

2012 : encore une année à risque

Les anciens Mayas avaient prédit la fin d'un cycle cosmique le 21 décembre 2012. D'aucuns en concluent que ce sera aussi la fin du monde. Loin d'être aussi négatif, je reste cependant sceptique que 2012 soit enfin l'année marquant une véritable reprise après la crise financière de 2007-2008.

D'une part les problèmes de dette souveraine en Europe ne sont pas encore résolus, d'autre part la croissance américaine restera relativement faible et les plans de relance seront difficiles à réaliser en période électorale. Les marchés émergents, en particulier la Chine, ont certes les moyens de croître et le feront sans doute mais leur dynamique s'est également essouffée fin 2011 et ne permettra pas une croissance globale solide. 2012 sera aussi l'année d'importantes élections en France et aux Etats-Unis, qui devraient également contribuer à l'incertitude.

L'année 2011 aura été marquée par la crise de la dette souveraine, pas seulement en Europe, où elle était au cœur de la crise de l'euro mais également aux Etats-Unis, où le débat sur le plafonnement de la dette a entraîné l'abaissement de la note souveraine de AAA à AA+. L'approche pour résoudre la problématique de la dette est différente des deux côtés de l'Atlantique. Alors que les Etats-Unis misent sur un retour hypothétique de la croissance et sont pour cela prêt à faire tourner la planche à billets et à temporairement creuser les déficits publics encore plus profondément, les pays européens qu'ils soient du centre ou de la périphérie s'astreignent ou sont contraints de s'astreindre à des programmes d'austérité qui grèvent d'autant un retour rapide de la croissance. Dans les deux cas, la solution n'est pas optimale.

Les Etats-Unis, ainsi que la Grande Bretagne et certains pays de la périphérie européenne (Espagne, Irlande) sont dans une période de désendettement. Tous les plans de relance, qu'ils soient monétaires ou fiscaux ne peuvent tout au plus que ralentir ce processus qui pèse sur la croissance. Mais tant que le désendettement ne sera pas achevé il ne faut pas s'attendre à une forte croissance. De plus une utilisation trop ostensible de la planche à billets augmente le risque d'une inflation incontrôlée. C'est surtout le cas aux Etats-Unis et en Grande-Bretagne, où les masses monétaires de base ont triplées en l'espace de trois ans.

Les pays du centre et du nord de l'Europe, l'Allemagne en tête n'ont pas la même problématique de désendettement. Ici une politique d'austérité trop radicale pourrait se révéler contre-productive et étouffer toute croissance « naturelle ».

Dans ce contexte la France fait un peu bande à part. Bien que n'ayant pas un problème de surendettement privé – comme les Etats-Unis, la Grande-Bretagne ou l'Espagne – sa dette publique est actuellement examinée attentivement par les agences de notations. Une hypothétique perte du triple A de la France augmenterait les coûts de financement de l'Etat, serait un sérieux handicap pour la campagne présidentielle de Nicolas Sarkozy et remettrait en question la capacité d'emprunt du Fond Européen pour la Stabilité Financière (FESF), dont la note de crédit repose sur celle de l'Allemagne et de la France.

Seuls les marchés émergents semblent en mesure à la fois de pouvoir et de vouloir relancer leurs économies. La Chine va une fois de plus jouer un rôle pivot. Alors que 2011 était caractérisé par la volonté des autorités de Pékin d'endiguer l'inflation et d'éviter la surchauffe, pari qui semble-t-il ait jusqu'à présent réussi, 2012 pourrait être une année d'accroissement de la demande intérieure chinoise, ce dont les exportateurs occidentaux devraient profiter.

D'autres grands marchés émergents, tels le Brésil et la Russie, dont les finances publiques sont saines et dont les politiques monétaires sont sous contrôle ont également les capacités de contrer un ralentissement trop poussé de l'économie mondiale. Somme toute cependant 2012 ne sera pas marqué par une franche reprise globale et – sachant que les périodes de désendettement après une crise financière sont très longues – il ne faut pas non plus s'y attendre pour 2013.

Dr. Andreas Hoefert
Head, Economic Research
UBS Wealth Management & Business Banking, Zurich

UBS (France) S.A.
Bureau de Strasbourg
1 boulevard Jean-Sébastien Bach
67000 Strasbourg