

Croissance : l'impérieuse nécessité des investissements publics

Les limites de la gestion conjoncturelle menée exclusivement pas les banques centrales

Révision après révision, la croissance mondiale concentre les enjeux sur deux grandes questions : la performance de la Chine par rapport à son potentiel et à ses besoins démographiques; le ressort des deux zones qui portent finalement l'ensemble : les États-Unis et l'Europe. Elles produisent plus de la moitié de la richesse mondiale (en incluant le Royaume-Uni dans l'Europe). Le maintien du rythme espéré de 3 % au niveau de la planète dépend ainsi du consommateur et de l'investissement des deux côtés de l'Atlantique. Le premier ne fait pas défaut, le deuxième pose question. L'investissement ne peut recevoir beaucoup plus de la part de la gestion monétaire : l'argent est gratuit et disponible indéfiniment à peu près partout. Cet investissement ne bute pas sur les possibilités des banques, mais sur la demande et sur le besoin solvable des agents économiques. On a touché les limites du soutien exclusif des banques centrales et le relais doit être pris. Le potentiel de croissance apparaît coiffé par le poids de l'endettement et les faibles gains de productivité. Reste la démographie, encore porteuse au plan global, qui pose un gros problème au Japon et à l'Allemagne et, en moyenne, à un degré nettement moindre, à l'Europe. Le rebond nécessitera un relais budgétaire nouveau ou accru.

10 % de chute de l'investissement privé américain au second semestre

Le cycle américain confirme son caractère atypique. En cause, son rythme modéré – en moyenne sensiblement moins de 2,5 % depuis 2010 -, mais aussi et surtout sa durée : 2016 sera la septième année consécutive d'expansion de l'économie des États-Unis.

Pour autant, dans une conjoncture de plein emploi et avec une politique monétaire, notamment de taux, très conciliante, le premier semestre s'est conclu sur le score assez moyen de +1 %. Le rythme annuel est tombé au-dessous de 2 % depuis octobre 2015 et les projections pour l'année ne reflètent pas encore cette modération observée de la conjoncture. L'estimation du Fonds Monétaire International de 2,2 % cette année et 2,5 % en 2017 apparaît plutôt optimiste.

C'est bien l'investissement qui est en cause : au deuxième trimestre, la tendance s'est accélérée avec une chute de près de 10 % des dépenses d'investissement privé alors que celles des collectivités et de l'État fédéral ont été réduites de 0,9 %. Il y a des effets de calendrier, en particulier de la part des particuliers dans l'immobilier, où la baisse de 6 % fait suite à une hausse de 8 % au premier trimestre. Cependant, les entreprises ont réduit (de 2,2 %) leurs dépenses pour le troisième trimestre de suite.

Juillet a confirmé l'engrenage, avec une contraction de 0,4 % (après 0,5 % en juin) des livraisons de biens d'équipement. Le retour des prix du baril de pétrole dans les

50 dollars peut-il relancer l'investissement dans le secteur et être le catalyseur d'une reprise générale ? La baisse continue de l'investissement américain depuis le début 2015 est pour une large part liée au coup d'arrêt des producteurs de pétrole de schiste provoqué par le recul des cours du brut. On estime à près au deux tiers, cette chute des dépenses par rapport à l'année record de 2014. Une simple stabilisation du côté du schiste ne sera pourtant pas suffisante pour retourner la tendance générale. À la faveur du rebond du baril depuis la mi-février, on observe des remises en route de puits, mais pas de regain en matière de forage.

En tout état de cause, les indicateurs avancés du secteur privé anticipent une nouvelle dégradation.

Resté évidemment l'investissement public ou parapublic. Le calendrier n'est pas favorable : les années électorales entraînent un certain attentisme. Le contrat de TGV Washington- Boston via Philadelphie et New York, financé par un prêt fédéral, emporté cette semaine par Alstom, montre cependant que les infrastructures sont une voie qui s'ouvre à nouveau aux États-Unis.

Derrière l'autosatisfaction de la BCE, une dynamique du crédit décevante

La zone euro est entrée dans une phase de croissance faible. Le score attendu cette année et l'année prochaine de 1,5 % à 1,8 % ne conclut pas sept années de croissance, mais est la troisième consécutive seulement. Cette stabilisation (après +0,9 % en 2014 et +1,7%) en 2015. et la relative atonie – 0,4 % à 0,5 % attendu au second semestre – mettent en évidence une conjoncture tenue pour l'essentiel par la consommation privée.

L'Insee annonce (espère) une accélération de l'investissement à partir du début 2016. On ne voit pas quels vont être les ressorts d'un redémarrage. La Banque Centrale Européenne se dit satisfaite de la transmission à l'économie de ses injections monétaires. La progression des crédits aux entreprises non financières qui reste sur une séquence 1,6 % / 1,7 % / 1,9 % en mai, juin et juillet est pourtant assez modeste. On objectera que l'accélération est réelle en France (plus de 5 % chacun de

ces mois), mais les deux autres poids lourds, l'Allemagne et, surtout, l'Italie, sont sur une tendance sensiblement moins soutenue.

Pour boucler l'environnement européen, le Royaume-Uni se prépare à plusieurs trimestres de baisse de l'investissement privé après le Brexit.

La nécessité de plans publics d'investissements fait consensus. Ils sont pratiquement programmés en Grande-Bretagne pour contrebalancer les effets du Brexit. Sur le continent, les disparités budgétaires compliquent l'exercice. L'Allemagne a les moyens de financer des infrastructures et elle en a le besoin. La France et l'Italie illustrent une autre problématique.

Le soutien fiscal et d'investissements publics est le prix à payer pour le sauvetage sans casse après la crise de la fin des années 2000

Le besoin de relance fiscale et de grands investissements publics ou parapublics n'est qu'une des conséquences du traitement de la crise de la fin des années 2000. Pour éviter une cascade de défaillances financières, les gouvernements et les autorités financières ont refinancé l'économie de façon à éviter que les surcapacités soient amorties, que les pertes les plus lourdes soient prises. Pour tout dire que la note soit payée. En accordant une grâce à des agents économiques y compris des banques, c'est le potentiel de rebond qui a été limité. Il faut désormais que les responsabilités soient prises jusqu'au bout et, pour éviter que la machine ne se grippe, mobiliser la fiscalité et l'investissement public s'impose. Ils le font cependant dans un calendrier électoral 2016-2017 qui ne simplifie pas l'exercice aux États-Unis comme en Europe.