

## Les trois boussoles de la sortie de crise



DR

**La chronique de Jean-Pierre Robin - «Les semaines à venir s'annoncent dangereuses. Au fur et à mesure que les gouvernements abattront leurs cartes, on voudra en percevoir les résultats.»**

«Ma sœur Anne, ne vois-tu rien venir ?» Et dans le conte de Charles Perrault, Anne répond : «Je ne vois rien que le soleil qui poudroie et l'herbe qui verdoie.» Notre sort à nous, enfants de la crise rivés à nos écrans kaléidoscopiques, est bien pire. Saturés d'informations, de chiffres redondants et contradictoires, nous avons l'impression de vivre «une histoire pleine de bruit et de fureur racontée par un idiot et qui ne signifie rien». Dans leur jargon, les traders et les analystes boursiers parlent de «volatilité» pour désigner le chaos dont ils essaient de tirer un gagne-pain. Quels sont les trois ou quatre indicateurs permettant de se repérer dans cette forêt obscure ? Au risque de paraître naïf, nous avons posé la question à une dizaine d'experts, dont Dominique Strauss-Kahn, patron du FMI, François Pérol, secrétaire général adjoint à l'Élysée et Éric Dubois, responsable de la conjoncture à l'Insee.

Trois signaux émergent, véritables dénominateurs communs dans les réponses de nos interlocuteurs. Le premier concerne le secteur immobilier américain. Le deuxième porte sur les conditions de financement du marché interbancaire. Le troisième concerne le commerce international. Ces trois niveaux d'information s'emboîtent comme des poupées russes. La crise des crédits immobiliers subprime, qui a éclaté à l'été 2007, a engendré les difficultés des banques. L'assèchement du crédit qui en est résulté a déstabilisé les entreprises et les consommateurs des pays développés, aux États-Unis et en Europe. Troisième étape, les économies émergentes et principalement la Chine, l'atelier des pays riches, ont été contaminées à l'automne 2008. D'où la chute de 8% en

novembre des échanges mondiaux de produits manufacturés.

Le poteau indicateur du secteur immobilier américain, c'est le fameux indice Case-Shiller, du nom des deux économistes universitaires qui l'ont mis au point. Il consiste à collecter les prix des logements dans les vingt plus grandes villes du pays. Il avait atteint un sommet en juillet 2006, et depuis lors il n'a cessé de reculer. Ses derniers relevés, publiés à la fin de décembre 2008, enregistrent une chute de 23,6% depuis l'été 2006 et de 18% sur les douze derniers mois. Aucune inflexion encore pour le moment. À l'évidence, cela soulagerait à la fois les ménages, contraints de vendre dans les pires conditions (2,3 millions de logements ont fait l'objet d'une saisie en 2008), et les établissements qui leur ont prêté. Aujourd'hui persona non grata, Alan Greenspan, l'ex-président de la Fed, a toujours estimé, à juste titre, qu'une stabilisation de l'immobilier marquerait un tournant décisif pour les banques. Il vient de le redire dans un article de l'hebdomadaire The Economist.

Cible privilégiée des efforts publics des deux côtés de l'Atlantique, le secteur bancaire émet des signaux contrastés. Plus que les résultats trimestriels des banques, qui témoignent du passé, l'indicateur clé est celui des taux d'intérêt à trois mois du marché interbancaire. Avant août 2007, ce taux, auquel les établissements se prêtent entre eux, ne dépassait que de 10 points de base le prix de l'argent au jour le jour fixé par les banques centrales. Il a alors franchi une marche, à 60 points, avant de grimper jusqu'à 180 points au lendemain de la faillite de Lehman Brothers (15 septembre 2008), l'acmé de la défiance. Il est retombé à 100 points, ce qui est jugé comme un début de rémission.

Le thermomètre le plus sensible du commerce mondial n'est pas le volume des échanges proprement dits, dont les statistiques sont connues avec retard, mais le cours du fret maritime. Il exprime les besoins de transports. L'indice Baltic Fret Index, coté sur les marchés - cela concerne les produits solides -, a ainsi dégringolé de 90% en quelques semaines, avant de se stabiliser en fin d'année. Voilà l'un des meilleurs témoignages du retournement de la conjoncture mondiale et de sa violence.

Ces trois indicateurs - immobilier américain, marché interbancaire, commerce - n'ont certes pas le monopole de la vérité. Leur amélioration ne saurait être considérée non plus comme une condition suffisante de la sortie de crise. Mais il s'agit à coup sûr d'un passage obligé. Les politiques de relance et leur réussite seront jugées à cette aune. Or, les semaines à venir s'annoncent délicates. Au fur et à mesure que les gouvernements auront abattu leurs cartes, on voudra en percevoir les résultats, lesquels ne pourront être que très progressifs. D'où la nécessité de disposer de boussoles simples et fiables. C'est vital quand on s'apprête à traverser un désert.

**LE FIGARO** · *fr*