

La prochaine super Grande Dépression des années 2020

Apr 28, 2020 [Nouriel Roubini](#)

NEW YORK – Après la crise financière de 2007-09, les déséquilibres et les risques qui ont envahi l'économie mondiale furent exacerbés par des erreurs politiques. Ainsi, au lieu de régler les problèmes structurels que l'effondrement financier et la récession qui a suivi ont révélé, les gouvernements se sont essentiellement contentés de repousser le problème, créant par là-même les principaux risques baissiers qui ont rendu une nouvelle crise inévitable. Et, maintenant qu'elle est arrivée, les risques sont en train de devenir encore plus aigus. Malheureusement, même si le Grand Confinement mène à une terne reprise en U cette année, une « super Grande Dépression » en forme de L suivra plus tard cette décennie, en raison de dix tendances inquiétantes et risquées.

La première tendance concerne les déficits et les risques associés : les dettes et les défauts. La réponse politique à la crise du Covid-19 entraîne une augmentation massive des déficits budgétaires – de l'ordre de 10% du PIB ou plus – à un moment où les niveaux de dette publique dans de nombreux pays étaient déjà élevés, voire insoutenables. Pire encore, la perte de revenus pour de nombreux ménages et de nombreuses entreprises signifie que les niveaux d'endettement du secteur privé deviendront insoutenables, eux aussi, ce qui pourrait conduire à des défaut et faillites en masse. Combiné à l'envolée des niveaux de dette publique, tout cela préfigure une reprise largement plus anémique que suite à la Grande Récession il y a dix ans. Un second facteur est la bombe démographique à retardement dans les économies avancées. La crise du Covid-19 montre qu'un montant beaucoup plus important de dépenses publiques doit être affecté aux systèmes de santé, et que les soins de santé universels et d'autres biens publics pertinents sont des nécessités, pas un luxe. Cependant, parce que la plupart des pays développés ont des sociétés vieillissantes, le financement de ces dépenses à l'avenir fera augmenter d'autant les dettes implicites des systèmes de soins de santé et de sécurité sociale aujourd'hui non-financés. Un troisième problème est le risque croissant de déflation. En plus de provoquer une profonde récession, la crise génère aussi un surplus massif de biens (machines et capacités inutilisées) et de main d'œuvre (chômage de masse), ainsi qu'un effondrement des prix des matières premières comme le pétrole et les métaux industriels. Cela augmente la probabilité de déflation par la dette et le risque d'insolvabilité. Un quatrième facteur (lié) sera une déflation monétaire. Comme les banques centrales tenteront de lutter contre la déflation et le risque de flambée des taux d'intérêt (à la suite de l'accumulation massive de dette), les politiques monétaires deviendront encore plus non conventionnelles et de grande envergure. À court terme, les gouvernements devront recourir à des déficits fiscaux monétisés pour éviter dépression et déflation. Pourtant, au fil du temps, les chocs d'offre négatifs permanents liés à l'accélération de la démondialisation et à une montée du protectionnisme rendront une stagflation inévitable.

Un cinquième problème est la perturbation numérique plus large de l'économie. Alors que des millions de personnes perdent leur emploi ou travaillent et gagnent moins, les écarts de revenus et de richesse de l'économie du 21^e siècle s'accroîtront encore. Pour se prémunir contre les chocs futurs sur la chaîne d'approvisionnement, les entreprises dans les économies avancées rapatrieront la production des régions à faible coût vers les marchés intérieurs présentant des coûts plus élevés. Or, loin d'aider les travailleurs domestiques, cette tendance va accélérer le rythme de l'automatisation, mettant une pression à la baisse sur les salaires et attisant davantage les flammes du populisme, du nationalisme et de la xénophobie.

Cela mène au sixième facteur important : la démondialisation. La pandémie accélère l'évolution vers la balkanisation et la fragmentation qui était déjà en cours. Les Etats-Unis et la Chine se découpleront plus rapidement, et la plupart des pays réagiront en adoptant des politiques encore plus protectionnistes pour protéger les entreprises et travailleurs nationaux des perturbations mondiales. Le monde post-pandémie sera marqué par un resserrement des restrictions à la circulation des biens, des services, des capitaux, du travail, de la technologie, des données et informations. Cela est déjà le cas dans l'industrie pharmaceutique, de l'équipement médical et de l'alimentation, où les gouvernements sont en train d'imposer des restrictions à l'exportation et d'autres mesures protectionnistes en réponse à la crise. Les attaques contre la démocratie renforceront cette tendance. Les dirigeants populistes profitent souvent de la faiblesse économique, du chômage de masse et de la montée des inégalités. Dans des conditions d'insécurité économique accrue, il y aura une forte impulsion pour faire des étrangers les boucs émissaires de la crise. Les cols bleus et de larges parts de la classe moyenne deviendront plus sensibles à la rhétorique populiste, en particulier des propositions visant à limiter la migration et le commerce. Cela mène à un huitième facteur : le bras de fer géostratégique entre les Etats-Unis et la Chine. Etant donné tous les efforts de l'administration Trump pour faire porter la responsabilité de la pandémie à la Chine, le régime du président chinois Xi Jinping insistera encore davantage sur sa thèse selon laquelle les États-Unis conspirent pour empêcher l'émergence pacifique de la Chine. Le découplage sino-américain dans les domaines du commerce, de la technologie, de l'investissement, des données et des arrangements monétaires s'intensifiera. Pire encore, cette rupture diplomatique ouvrira la voie à une nouvelle guerre froide entre les Etats-Unis et ses rivaux – non seulement la Chine, mais aussi la Russie, l'Iran et la Corée du Nord. A l'approche de l'élection présidentielle américaine, il y a toutes les raisons d'espérer une recrudescence de la guerre cybernétique clandestine, menant peut-être même à des affrontements militaires conventionnels. Et parce que la technologie est l'arme clé dans la lutte pour le contrôle des industries d'avenir ainsi que dans la lutte contre les pandémies, le secteur privé américain de la technologie deviendra de plus en plus intégré dans le complexe industrialo-sécuritaire national. Un dernier risque qui ne peut être ignoré est un bouleversement environnemental qui, comme l'a montré la crise du Covid-19, peut faire des ravages économiques beaucoup plus importants qu'une crise financière. Les épidémies récurrentes (VIH depuis les années 1980, SRAS en 2003, H1N1 en 2009, MERS en 2011, Ebola en 2014-16) sont, comme les changements climatiques, essentiellement des catastrophes d'origine humaine, nées de mauvaises normes de santé et d'hygiène, de l'exploitation abusive des systèmes naturels et de l'interconnectivité croissante d'un monde globalisé. Les pandémies et de nombreux symptômes morbides liés aux changements climatiques deviendront plus fréquents, graves et coûteux dans les années à venir. Ces dix risques, déjà largement imminents avant le Covid 19, menacent maintenant d'alimenter une tempête qui balayera l'ensemble de l'économie mondiale dans une décennie de désespoir. Au cours des années 2030, la technologie et un leadership politique plus compétent seront peut-être en mesure de réduire, de régler ou de minimiser bon nombre de ces problèmes, donnant naissance à un ordre international plus inclusif, coopératif et stable. Néanmoins, pareille fin heureuse suppose que l'on trouve un moyen de survivre à la super Grande Dépression à venir.

Traduit de l'anglais par Timothée Demont