

DECLARATION DU TUAC SUR LA SITUATION ECONOMIQUE NOVEMBRE 2007

Synthèse

Les deux préoccupations de politiques économiques soulevées par le TUAC lors de la consultation avec le Conseil ministériel de l'OCDE en mai 2007 étaient les nécessités d'une part de contrer la baisse de la part des salaires et l'augmentation des inégalités de revenus à travers l'ensemble de la zone OCDE et d'autre part de rééquilibrer la croissance entre les régions de l'OCDE à un niveau élevé d'emplois tout en réduisant les risques d'une correction incontrôlée des déséquilibres commerciaux. Ces préoccupations sont toujours d'actualité. Le déclin de la part des salaires et l'augmentation des inégalités ont été confirmés par les Perspectives de l'emploi de l'OCDE et par les Perspectives économiques mondiales du FMI. Ces déséquilibres insoutenables que l'on observe dans le commerce mondial, la consommation et l'épargne constituent une menace à la stabilité économique. Et pourtant, la déclaration du TUAC de mai dernier eut lieu dans un contexte alors relativement favorable en matière de perspectives et de prévisions de la croissance de l'économie mondiale.

Ces perspectives sont de moins en moins valables alors que la crise financière apparue cet été n'a pas encore pris toute son ampleur. Au troisième trimestre 2007, la croissance économique a été forte aux Etats-Unis et s'est améliorée en Europe et au Japon. La demande provenant de la Chine et des autres marchés émergents ont soutenu une croissance rapide au niveau mondial. Malheureusement, la crise des *sub-prime* – les emprunts hypothécaires à risque – aux Etats-Unis a provoqué un resserrement brutal des marchés internationaux du crédit ainsi que des turbulences sur les marchés mondiaux des actions. Elle porte maintenant la menace d'un sérieux ralentissement de l'économie réelle aux Etats-Unis et au-delà. De manière concomitante la croissance de la demande en énergie s'est traduite par un prix du pétrole qui avoisine les \$100 le baril – un quadruplement du prix depuis 2004. Bien que la part de la consommation de pétrole dans la production se soit réduite depuis les années 1980, cette hausse affaiblira la demande et relèvera l'inflation des prix. Compte tenu de la position des comptes courants, de l'endettement des consommateurs et de marchés immobiliers surchauffés, les économies anglo-saxonnes apparaissent parmi d'autres particulièrement exposées au risque d'une récession, voire même d'une stagflation.

Le TUAC est donc particulièrement préoccupé des risques de retournement des perspectives actuelles et appelle à une réponse politique coordonnée par les gouvernements. Dans un avenir proche, et en raison des implications mondiales d'un ralentissement de la croissance aux Etats-Unis, les gouvernements des Etats membres de l'OCDE doivent coordonner leurs politiques fiscales et monétaires pour assurer que le rééquilibrage des taux de change – qui s'avère peut être inévitable et qui jusqu'à maintenant s'effectuait presque exclusivement sur la parité Euro-Dollar – se fasse dans un contexte de croissance robuste pour prévenir tout chômage ou stagnation continue des salaires qui pourraient être évités.

Etats-Unis

A l'image d'autres banques centrales, la Réserve Fédérale a répondu de manière agressive au resserrement des marchés du crédit, en offrant temporairement des prêts avantageux à très

court terme, puis en réduisant les taux d'intérêt à court terme. Ce faisant, la Fed a en revanche précipité une chute brutale, et peut être incontrôlée, du taux de change du dollar. La Fed fait face aujourd'hui à un sérieux dilemme. La chute brutale des prix de l'immobilier aux Etats-Unis et la stagnation des salaires menacent la consommation financée par la dette qui est à l'origine du redressement actuel de l'économie américaine. Une chute du dollar, combinée à une hausse des prix de l'énergie menacent de relancer l'inflation des prix. La Fed pourrait très bien faire face à court terme à la perspective douloureuse d'une stagflation.

La manière avec laquelle la Fed négociera cette situation complexe aura d'énormes implications pour l'avenir de la croissance aux Etats-Unis mais aussi en Europe, au Japon et au niveau mondial. La chute des prix de l'immobilier résidentiel menace d'engendrer un déclin plus prononcé de la consommation des ménages que celui observé lors de la chute des cours boursiers en 2000 ; un déclin qui ne serait compensé qu'en partie par l'amélioration des comptes externes des Etats-Unis résultant du déclin du dollar. Le ralentissement de la croissance aux Etats-Unis sera aussi un frein à la croissance mondiale. Un dollar en chute aggravera la situation de l'Europe, du Japon et d'autres pays dont les monnaies s'apprécient. Et si le déclin du dollar devient incontrôlable et continue dans sa chute, cela affaiblira la stabilité économique et financière mondiale.

La zone Euro

Le Réseau européen du travail pour la politique économique (REAPE/ELNEP, www.elnep.org) qui est lié à l'ISE, l'institut de recherche de la CES, a publié en octobre ses prévisions révisées pour la zone Euro. Ces prévisions laissent entrevoir une situation plutôt satisfaisante avec une croissance de 2,5% en 2007 qui serait plus robuste que ce qui avait été estimé au printemps. Pour 2008 en revanche, la révision prévoit une situation moins confortable compte tenu de l'impact probable des turbulences financières latentes. Un mois s'étant écoulé depuis la publication de ces prévisions, les hypothèses retenues deviennent de moins en moins valables au regard de l'évolution des prix de l'énergie et des taux de change.

En Europe, la crise financière a changé les termes du débat sur la politique monétaire. Alors que la Banque centrale européenne avait relevé ses taux avant l'été pour contenir la croissance européenne, les taux d'intérêt sont aujourd'hui maintenus à niveau, et la BCE a injecté massivement des liquidités sur le marché monétaire pour en maintenir la liquidité. Cependant les syndicats européens estiment que cette réponse ne suffit pas. Le resserrement monétaire passé a déjà été absorbé. L'appréciation de l'euro, le choc financier, la baisse du pouvoir d'achat consécutive à la hausse des prix de l'énergie et des prix alimentaires : tout semble indiquer une situation comportant des risques de retournement plus importants que ne laisse à penser la BCE. La CES a ainsi appelé à une baisse immédiate des taux d'intérêts dans la zone Euro.

Japon

Au Japon, les préoccupations du TUAC exprimées en mai restent valables. Bien que la croissance soit de retour ces deux dernières années après une longue phase de récession, la stagnation des salaires réels et la baisse du revenu disponible provoquées par la hausse de l'imposition et des contributions des ménages salariés au financement de la sécurité sociale restent très problématiques. Le défi est d'assurer une croissance qui soit plus équitablement répartie et plus durable en encourageant un relèvement des salaires, des revenus et de la demande intérieure. La hausse actuelle des salaires nominaux est bien en deçà de l'effort

nécessaire pour stimuler plus fortement la consommation des ménages et la croissance intérieure. Ces hausses doivent être soutenues par une politique fiscale favorisant la consommation des ménages. En l'état, la Banque du Japon ne doit pas céder à la tentation d'un nouveau relèvement des taux qui pourrait remettre en cause le potentiel de redressement de l'économie.

Régulation des marchés financiers

Les gouvernements de l'OCDE doivent maintenant s'attaquer au manque de régulation des marchés mondiaux de capitaux. La croissance phénoménale des marchés dérivés était considérée par l'OCDE et la plupart des observateurs financiers comme une évolution positive en faveur de la dispersion, et donc la réduction des risques. La transformation de la crise des emprunts hypothécaires aux Etats-Unis en février dernier en une tempête financière de taille mondiale durant l'été 2007 a mis en évidence les dangers d'une telle approche. La croissance des produits dérivés, comme les CDO (*collateralised debt obligations*), a permis de transférer le risque de défaut de paiement du marché de l'hypothèque résidentiel américain vers les marchés internationaux du crédit et a ainsi servi d'accélérateur à la crise. La contagion a été alimentée par l'opacité des méthodes de valorisation des actifs et des risques des produits dérivés, par les stratégies d'investissement à fort taux d'endettement des *hedge funds*, par l'utilisation répandue par les banques de structures spéciales d'investissement placées hors-bilan et non-régulées, et par l'absence de régulation et de supervision publiques adéquates. La réaction monétaire à court terme, aussi nécessaire fut-elle, ne saurait répondre à l'existence d'importantes failles dans la couverture des marchés financiers internationaux par la régulation. Le président du TUAC a écrit au secrétaire général de l'OCDE en août dernier pour souligner la position unique de l'OCDE pour s'attaquer aux enjeux importants posés par ces nouveaux acteurs financiers et pour alimenter les discussions qui ont actuellement cours au sein des gouvernements. A la ministérielle de mai, le TUAC a appelé à une consultation horizontale sur cette actualité complexe. Une telle consultation, prenant source dans l'expertise diverse de l'OCDE, dans celle des commissions consultatives officielles et des experts extérieurs, est plus nécessaire que jamais.