

Document

Un jeu qui pourrait mal finir, par Martin Wolf. (06.07)

Monde économie – 05.07

Tenu au Canada les 26 et 27 juin, le sommet du G20, s'est conclu par un appel à des "plans de consolidation budgétaire compatibles avec la croissance", qui satisfait tout le monde. Mais il tient pour acquis ce qui reste à prouver, à savoir qu'une consolidation budgétaire rapide sera à même de soutenir la croissance, et non de l'entraver.

Or, la situation économique mondiale actuelle fait plutôt penser à ce jeu pratiqué par les enfants britanniques qu'on appelle "Pass the parcel" ("le jeu du paquet"). Dans ce jeu, on se passe de main en main un paquet-cadeau jusqu'à ce que la musique s'arrête. Le joueur, qui tient le paquet à ce moment-là, ôte un morceau de l'emballage et le jeu reprend. Le gagnant déchire le dernier bout de papier et empoche le cadeau.

Le jeu du paquet auquel nous autres adultes sommes en train de jouer est beaucoup plus sophistiqué : plusieurs parties se disputent simultanément, et il y a de nombreux paquets en jeu, certains contenant des cadeaux, d'autres des pénalités.

La première partie se joue au sein du secteur financier : l'objectif de chaque joueur est de réussir à se débarrasser des prêts pourris tout en empochant une commission sur chaque bout de papier arraché durant le processus.

La seconde partie oppose la finance au reste du secteur privé, le but est de vendre à ce dernier le plus de services possible en se débrouillant pour que les pertes soient supportées par les clients.

La troisième partie voit s'affronter le secteur financier et l'Etat, l'objectif visé étant qu'au cas où tout le reste échoue ce soit l'Etat qui éponge lesdites pertes. Ensuite, une fois que l'Etat l'aura renflouée, la finance court-circuitera les Etats qu'elle aura mis en faillite.

La dernière partie se joue entre les différents Etats. Le but, ici, est de faire en sorte que ce soit d'autres pays qui présentent un excédent d'offre. Les pays excédentaires l'emportent en poussant systématiquement à la faillite les secteurs privé puis public de leurs partenaires commerciaux. On pourrait appeler ça "pratiquer le protectionnisme sans être étouffé par le moindre scrupule". C'est le jeu auquel joue si bien l'Allemagne au sein de la zone euro.

La première partie a disséminé des actifs toxiques dans tout le système financier. La deuxième a laissé le secteur privé non bancaire aux prises avec d'énormes dettes et un impératif de désendettement. La troisième a porté grand tort aux finances publiques. La quatrième a contribué à l'explosion de la crise et constitue à présent un obstacle à la reprise. Mais surtout, ces parties sont liées les unes aux autres et doivent donc être modifiées de façon simultanée. Le G20 l'a compris, mais jusqu'à un certain point seulement.

Le débat aborde trop souvent la question de la consolidation budgétaire de manière isolée. Oublier les racines financières privées de la crise budgétaire serait une énorme erreur. Ce qui importe, ce n'est pas seulement la dette publique, mais l'ensemble de la dette.

Le dernier rapport annuel de la Banque des règlements internationaux (BRI) l'atteste clairement : il montre que trois grands pays déficitaires - les Etats-Unis, le Royaume-Uni et l'Espagne - ont présenté des positions de dette publique plutôt solides tandis que l'endettement des ménages explosait par rapport au PIB.

Dans le cas espagnol, la dette publique s'est même nettement améliorée. Le ratio de l'endettement des ménages par rapport aux actifs financiers a également fait croire à tort que la dette sous-jacente était saine. Ensuite, avec la crise financière et l'éclatement des bulles d'actifs, sont arrivés le désendettement des ménages et l'endettement budgétaire.

Ce sont des phénomènes symétriques : à un excédent financier du secteur privé (un excès de revenus par rapport aux dépenses) doit correspondre un déficit budgétaire ou un excédent des comptes courants (ou les deux). Plus l'excédent privé est grand, plus le déficit budgétaire ou l'excédent des comptes courants doit être important. Si l'on veut au contraire réduire le déficit budgétaire, il faut que le secteur privé dépense plus par rapport à ses revenus, ou bien que les comptes courants s'améliorent. Bien évidemment, cela doit se produire via des dépenses plus élevées, et pas avec des revenus diminués, notamment après une forte récession.

Dans les années précédant la crise financière, trois groupes de pays présentaient de gros excédents de revenus par rapport aux dépenses : quelques pays industriels développés, notamment l'Allemagne et le Japon ; la Chine ; et, enfin, quelques exportateurs de biens et services marchands. Pendant ce temps, alors que la plupart des économies émergentes étaient touchées de plein fouet par des crises financières, les déficits compensatoires se creusaient dans plusieurs pays développés, notamment les Etats-Unis, ainsi que dans les pays d'Europe centrale et orientale.

Puis, lorsque la crise a éclaté, les excédents des pays excédentaires se sont contractés avec l'effondrement de la demande extérieure. Cette dernière a cependant été soutenue par la montée en flèche des déficits budgétaires, notamment dans les pays déficitaires : ainsi le désendettement public a partiellement compensé le désendettement privé. Aujourd'hui, avec le resserrement budgétaire, involontaire dans les pays européens périphériques et volontaire ailleurs, c'est un peu plus d'austérité qui s'annonce.

On croit généralement que cette rigueur annoncée entraînera, grâce à l'effet de confiance, un redémarrage de la dépense privée. Or, comme le montre également le rapport de la BRI, le désendettement est un phénomène généralement profond et durable dans les économies postcrise. Et lorsqu'une partie aussi importante de l'économie mondiale est affectée, les conséquences négatives risquent de perdurer encore plus longtemps.

En somme, les "paquets-cadeaux" de l'offre excédentaire sont passés des pays excédentaires aux secteurs privés des pays déficitaires puis, après la crise, ont été refileés aux secteurs publics de ces derniers. Imaginons qu'une bonne partie d'entre eux optent pour la rigueur. Où iront-ils ensuite ?

Cela n'est pas très clair : peut-être que les excédents seront absorbés par le creusement des déficits extérieurs dans une série de pays émergents, comme tentent de le faire les marchés financiers, séduits par la solvabilité relative de ces pays ; peut-être, comme le redoutent les dirigeants américains en raison notamment de la tendance de la zone euro à s'orienter vers un excédent extérieur, ces excédents se traduiront par un creusement des déficits du vieil Oncle Sam ; peut-être que les excédents se réduiront, la Chine amorçant le mouvement ; peut-être, enfin, finiront-ils par se résorber au terme d'un ralentissement économique mondial prolongé.

Il est en tout cas évident que débattre isolément de la nécessité de réduire les déficits budgétaires ne résoudra rien. Ces déficits ne pourront être diminués si l'on ne résorbe pas le surendettement des secteurs privés en difficulté ou si l'on ne réduit pas les déséquilibres extérieurs, ou les deux.

Cette chronique de Martin Wolf, éditorialiste économique, est publiée en partenariat exclusif avec le "Financial Times".