

Πιστωσις Forzos 141
πρωταρχα - συμπληρωματικη
δοπιζηση των

Κατα την απορριψη
αυστηριτητος

Contre la crise, les politiques européennes doivent relancer la demande Ne cédon pas aux sirènes de l'austérité, destructrices de capital humain

Αντιοψηφισμοσ

Jean-Paul
Fitoussi

Directeur de recherche
à l'Observatoire français
des conjonctures économiques

Au commencement fut la crise financière (2007-2008) dont les conséquences réelles se firent sentir, comme toujours en pareil cas, au travers d'un effondrement de la demande globale sur l'activité et l'emploi.

La communauté internationale mobilisée par les réunions du G20 réagit à juste titre en utilisant tous les moyens pour soutenir la demande : politique monétaire expansive et non conventionnelle, relance budgétaire. Cette réaction évita au monde de sombrer dans la dépression. L'équation est a posteriori simple à comprendre. Les marchés financiers ont durant plusieurs années surévalué le prix des actifs incitant ainsi les ménages et les entreprises à s'endetter.

Lorsque ce prix est revenu sur terre, le secteur privé a réalisé brutalement qu'il était surendetté, la valeur de sa dette étant inchangée alors que celle de ses contreparties (actions, immobilier, etc.) s'effondrait. Il n'avait d'autre choix que de se désendetter : réduction de la consommation pour les ménages, des investissements et de l'emploi

pour les entreprises. L'ajustement de chacune de ces deux catégories d'acteurs rétroagit sur l'autre et l'oblige à réduire encore davantage ses dépenses. Les entreprises devront ajouter à leur adaptation initiale, une adaptation induite par la baisse de leurs débouchés. Alors que l'aggravation du chômage incite les ménages, par précaution ou contrainte, à davantage de parcimonie.

Il fallait donc rompre ce face-à-face dépressif par des interventions publiques massives seules à même de mettre un terme à l'ajustement à la baisse. Cela fut fait, et partout le surcroît d'épargne privé fut compensé par un surcroît de désépargne publique (déficit budgétaire). Mais le processus de désendettement du secteur privé est long et pénible. Les gouvernements doivent garder les nerfs solides devant la montée de la dette publique, pour ne point eux-mêmes céder à la tentation d'un désendettement trop précoce.

Encore faut-il qu'ils en aient la liberté. Tel n'est pas le cas dans la zone euro où les dettes sont souveraines et la monnaie sans souverain. La fragmentation de la dette européenne en autant de dettes nationales non protégées par une banque centrale, ouvre grand la porte à l'arbitrage des marchés prompts à discriminer entre elles selon leur évaluation des risques relatifs qui y sont attachés.

D'où l'importance que prennent chez nous les instances d'évaluation, c'est-à-dire les agences de notation, qui pourtant sont à peine audien-

bles dans un autre contexte (Etats-Unis, Japon, Royaume-Uni). Aussi la crise se double-t-elle en Europe d'une crise des dettes souveraines qui incite les Etats membres à davantage d'austérité.

Faute de s'accorder pour « réparer » la Constitution européenne – faire de la BCE une banque centrale de plein exercice ; mutualiser la dette pour rendre impossible l'arbitrage des marchés, comme la monnaie unique (la mutualisation des monnaies) avait mis fin à la spéculation sur les taux de change intra-

L'augmentation de la compétitivité européenne pourrait tailler des croupières aux autres régions du monde, mais celles-ci disposent d'une arme : la dépréciation du taux de change

européens –, les Etats européens sont aussi contraints, dans le cadre des traités actuels, au désendettement. Les craintes d'une récession européenne trouvent ici leur origine. Il faut faire d'un mal un bien, et rechercher dans ce qui nous contraint les moyens de faire quelque chose d'utile : des réformes à coût zéro, aptes à muscler les économies nationales pour en accroître la compétitivité.

Produire français, grec, italien, portugais, espagnol etc. en espérant vendre aux autres pays, faute de pouvoir compter sur une demande intérieure doublement bridée, par la poursuite du désen-

dettement privé d'une part, par l'augmentation des impôts et la réduction des dépenses publiques et sociales nécessaires au désendettement public, d'autre part. La compétitivité est pourtant un concept relatif et les politiques cherchant à l'accroître ne peuvent toutes aboutir simultanément.

La fragmentation des dettes conduit ainsi à une autre fragmentation, celle des politiques nationales, au grand dam de l'intérêt général européen. La généralisation de la rigueur réduit les débouchés en Europe, ce qui constitue une bien mauvaise prémisse à l'augmentation des exportations de chaque pays. Certes, l'augmentation de la compétitivité européenne pourrait tailler des croupières aux autres régions du monde, mais celles-ci disposent d'une arme pour en atténuer si ce n'est annuler ses effets : la dépréciation du taux de change.

L'augmentation de la production (de l'offre) a besoin de débouchés pour devenir effective. Or, nous étions partis du constat de la déficience de la demande. Ce tête-à-queue des stratégies européennes – lutter contre une insuffisance de la demande par une politique d'austérité aux fins d'augmenter l'offre – est pour le moins énigmatique. Le PIB de la zone euro est encore aujourd'hui inférieur de 1 point à ce qu'il était en 2008. Et que nous réserve l'avenir ?

On pourrait arguer qu'une politique d'offre pourrait à long terme s'avérer bénéfique. Cela est indiscutable, mais à condition qu'elle per-

mette d'augmenter le capital des nations, et sa productivité. Or, l'austérité en période de crise détruit du capital humain. Que nous ne sachions pas mesurer un tel capital n'empêche en rien qu'il soit un déterminant essentiel de l'offre productive présente et future. Voilà pourquoi les politiques d'offre et de demande sont si difficiles à démêler.

S'il faut désendetter les Etats aujourd'hui, cela ne peut se faire au détriment de la croissance potentielle de demain. Seules des politiques d'investissement parce qu'elles alimentent la demande d'aujourd'hui et augmentent l'offre de demain pourraient faire sortir l'Europe du cercle récessif dans lequel elle se trouve. Car comment augmenter la production et sa qualité sans investir ?

En 1929, au lendemain de la crise, le gouvernement britannique publia un Livre blanc, connu sous le nom de *The Treasury View*, pour dire qu'une politique d'investissement public n'aurait aucun effet sauf de dégrader les finances de l'Etat, alors que seul l'équilibre budgétaire était de bonne gestion. Huit décennies plus tard, l'Europe se range à la même opinion. Fort heureusement, cette fois, cette opinion n'est pas partagée par le reste du monde ! ■

Le PIB de la zone euro est encore aujourd'hui inférieur de 1 point à ce qu'il était en 2008.

Et que nous réserve l'avenir ?