

34

# Pour les économistes, la rigueur est un mal nécessaire mais risqué

Selon les experts, les politiques d'austérité perdent de leur bénéfice lorsqu'elles sont généralisées

Dusang, de la sueur et des larmes... Dans une zone euro menacée d'implosion, les Etats fragiles et surendettés, Italie et Grèce en tête, n'ont, semble-t-il, pas d'autre choix que de mener des plans de rigueur radicaux et douloureux.

La Banque centrale européenne (BCE) l'a rappelé au gouvernement italien. Pour satisfaire son électoralat au moment où le plan d'économies de 45,5 milliards d'euros censé rétablir l'équilibre budgétaire en 2013 est examiné par le Sénat, le président du conseil, Silvio Berlusconi, a tenté de faire machine arrière sur des mesures décisives comme la taxe sur les hauts revenus.

Un jeu dangereux, voire irresponsable, alerte Jean-Claude Trichet, président de la BCE qui pourrait, explique-t-il, miner la crédibilité du pays aux yeux du marché.

Or, que les dirigeants le veuillent ou non, les investisseurs ont un pouvoir de nuisance terrible. Inquiets, ils se défont massivement des emprunts italiens, faisant déraiser leurs taux. De quoi aggraver le coût de remboursement de la dette publique et mettre le secteur financier à genoux. La situation est déjà tendue : la dette italienne à dix

ans doit offrir un rendement de l'ordre de 5,5% aux investisseurs contre 1,9% en Allemagne!

Les mêmes effets sont à redouter en Grèce. En confessant que le pays ne respecterait pas son objectif de réduction du déficit pour 2011, Athènes a tétanisé le marché. Les investisseurs craignent que la BCE et le Fonds monétaire international (FMI) ne perdent patience et que l'aide promise ne soit pas débloquée. Une faillite du pays, sa sortie de l'euro... les pires scénarios refont surface. Et après la Grèce, leur défiance pourrait viser d'autres Etats comme l'Espagne, le Portugal et, pourquoi pas, la France.

Autrement dit, il n'y aurait pas d'alternative. Même si la Grèce fait face à un plan difficile pour la population, elle doit le mener à terme. Quitte à ce que la récession s'installe (le produit intérieur brut [PIB] s'est contracté de 4,5% en 2010), que le pouvoir d'achat recule et que le chômage progresse.

« Quelle est l'autre option? Connaître le même sort que l'Argentine? » avance un proche de l'autorité monétaire européenne. Pour mémoire, après avoir fait défaut sur sa dette en 2001, le pays avait connu une récession estimée à 11%

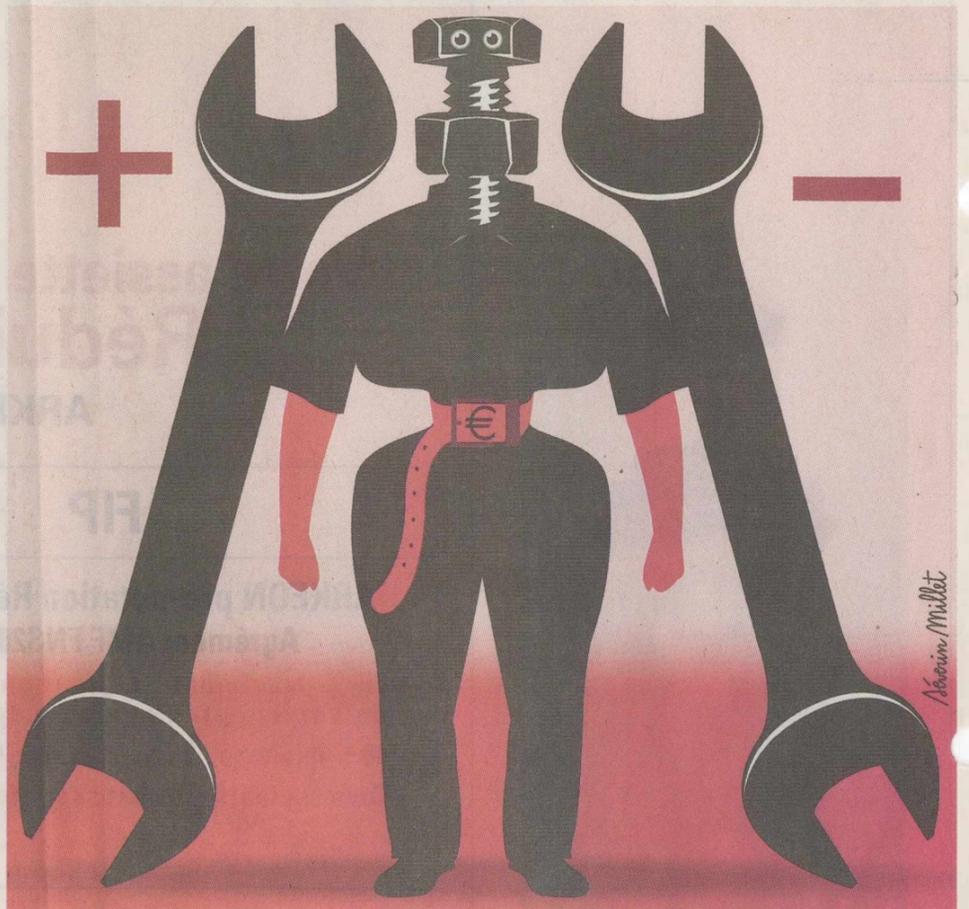
en 2002. Les pro-rigueurs sont d'autant plus inflexibles envers Athènes et Rome qu'ils estiment que ces Etats ont été laxistes lorsque tout allait bien quand l'Allemagne, elle, faisait des efforts pour mener à bien sa réunification.

## Réformes structurelles

En outre, d'autres pays ont passé l'épreuve avec succès. En 2008 et 2009, les pays baltes ont adopté des mesures pénibles pour rectifier leurs déséquilibres au prix d'une récession cumulée de 18%, mais ils ont retrouvé une croissance tonique en 2011, souligne Michele Napolitano, directeur associé au sein de l'agence de notation Fitch, dans une note du 25 août.

En d'autres termes, priorité absolue à la réduction des déficits? De nombreux économistes mettent en garde contre un tel raisonnement. « On risque de fabriquer le troisième épisode de la crise », alerte ainsi l'économiste Daniel Cohen, professeur à l'Ecole normale supérieure (et membre du conseil de surveillance du Monde).

Après la tempête financière et l'espoir de reprise, l'économie replongerait dans une quasi-récession. Selon lui, les plans de rigueur



ne sont efficaces que lorsqu'ils sont menés de façon isolée. Le pays souffre mais restaure alors sa compétitivité et dope ses exportations. Si tous ses partenaires prennent des mesures d'austérité, l'exercice devient contre-productif.

Or toute l'Europe s'engage progressivement dans la rigueur. Conséquence : selon Patrick Artus, chef économiste chez Natixis, si un point de PIB de réduction des déficits coûte, en temps « normal », 0,6 point de croissance, et réduit in

fine le déficit de 0,7 point, l'effort ne permettrait aujourd'hui de réduire le déficit que de 0,4 point, voire de zéro compte tenu des effets collatéraux sur les salaires. L'opération est donc inefficace et même potentiellement « terrible », avertit M. Artus.

La solution? Selon les experts, il n'est pas question de laisser déraiser les comptes publics et d'alermer le marché. Mais il faut cibler les dépenses à réduire, les impôts à augmenter en laissant plus de

temps aux Etats.

L'enjeu est aussi de mener des réformes structurelles pour rendre les pays plus compétitifs. Ce qui passe par... des investissements dans le système éducatif ou l'industrie d'avenir que pourraient financer des fonds européens. L'un des architectes de l'euro, l'économiste Tommaso Padoa-Schioppa, n'avait-il pas préconisé « la rigueur aux Etats, la relance à l'Europe »? ■

Claire Gatinois

## « La politique de resserrement budgétaire repose sur un diagnostic erroné »

### Entretien

La conférence des Nations unies pour le commerce et le développement (Cnuced) a publié, mardi 6 septembre, son « Rapport 2011 ». Alfredo Calcagno, l'un des responsables de ce travail, explique pourquoi les politiques de rigueur des pays industrialisés ne s'attaquent qu'aux symptômes et risquent même d'aggraver la crise. Pourquoi la Cnuced accuse-t-elle le Fonds monétaire international (FMI) de précipiter la récession?

La politique de resserrement budgétaire que le Fonds a préconisé repose sur un diagnostic erroné. Il prétendait que l'économie mondiale était répartie et qu'il était temps de rassurer les marchés inquiets de la dette publique accumulée.

Nous, nous pensions que le secteur privé n'avait pas redémarré en raison de la montée du chômage et de la stagnation du pouvoir d'achat. Il ne fallait donc pas retirer les aides quand les ménages se désendettaient et consommaient peu, les banques leur prêtant moins. Tout concourt à étouffer la demande et la croissance.

Chercher à plaire aux marchés par la rigueur, comme le préconise le FMI, est une erreur. Ceux-ci savent qu'elle empêchera le remboursement des dettes. Pour recouvrer leur confiance, il faut le retour de la croissance. Tout programme ne comportant pas de redémarrage en Grèce est voué à l'échec. On ne freine pas sur le verglas.

Qu'est-ce qui fonde votre avis? En 1998, l'Argentine était en récession et ne parvenait pas à s'en sortir. Le FMI et le gouvernement d'alors ont dit qu'il fallait rassurer les marchés par une loi « déficit zéro », un peu votre « règle d'or » en projet. Elle fut votée en 2001 et obligea à tailler les dépenses, notamment en baissant de 13% les salaires des fonctionnaires : les recettes de TVA

chutèrent de 33% et le déficit empira. Aujourd'hui, le budget argentin est ultra-expansionniste et il n'est plus déficitaire. Une loi du Parlement ne peut pas déroger aux règles de l'économie. Voulez-vous dire que tout déficit budgétaire est bénéfique?

Je ne dis pas qu'il ne faut rien faire pour contenir un déficit, mais que celui-ci n'est pas à considérer a priori. Pour préserver la relance, on peut jouer sur la composition de la dépense et de la recette.

Par exemple, on sait que les plus défavorisés ont une propension à consommer supérieure à celle des riches. Leur rendre du pouvoir d'achat par le biais de soutiens sociaux est un multiplicateur plus efficace que la baisse des taux d'intérêt. En revanche, baisser les impôts des plus fortunés renforcera leur épargne au détriment de la croissance.

« Il faut revenir à la banque qui gagne sa vie de la différence entre le taux auquel elle emprunte et celui auquel elle prête »

Cela signifie-t-il que la Cnuced est peu favorable aux positions des républicains américains qui veulent réduire recettes et dépenses publiques?

Ils préconisent une mauvaise politique. Certes, il y a beaucoup de progrès à faire du côté des dépenses du budget américain, mais revenir sur les cadeaux fiscaux de l'administration Bush aux riches contribuables auraient amélioré les comptes de l'Etat fédéral sans peser sur l'économie. Ne dit-on pas qu'une dette dépassant 90% du PIB asphyxie l'économie?

Cette généralisation n'est pas sérieuse. La dette japonaise dépasse les 200% avec un taux d'intérêt

nul et le Japon paie moins d'intérêts que le Brésil dont le taux d'endettement est de quelque 60%, mais avec l'un des taux d'intérêt les plus élevés du monde. Pourquoi votre rapport incrimine-t-il les banques au sujet du marasme qui affecte l'Europe?

Elles n'ont pas pris les mesures pour éviter un retour de la crise. Les préconisations de Bâle III [les nouvelles règles prudentielles des banques] n'empêchent pas le shadow banking, ces entreprises tels les hedge funds, fonctionnant avec peu de capitaux et transformant des dettes en titres financiers. La directrice du FMI, Christine Lagarde, ne va-t-elle pas dans votre sens en appelant les banques européennes à se recapitaliser pour affronter les risques de défauts des Etats?

Ce n'est pas qu'une question de capital. Les quatre banques américaines qui se sont trouvées en difficulté en 2008-2009 affichaient un ratio de capitalisation supérieur à la moyenne. La question est : qu'est-ce que les banques financent et comment? Avant la crise, elles ne se demandaient pas si l'emprunteur était solvable, mais comment refiler cette créance douteuse à leur voisin.

Il faudrait de la diversité bancaire et réintroduire des établissements postaux ou mutualistes, afin d'en finir avec la monoculture financière qui rend le système très pro-cyclique, toutes les banques achetant et vendant ensemble. Il faut revenir à la banque traditionnelle qui gagne sa vie de la différence entre le taux auquel elle emprunte et celui auquel elle prête, après avoir vérifié le risque.

Actuellement, elle fait supporter celui-ci par le client ou par l'Etat, selon le principe « pile, je gagne ; face, tu perds ». Seule une régulation mettra de l'ordre dans la grande pagaille qu'est devenue la finance mondiale. ■

Propos recueillis par Alain Faujas



FRANCE INTER EN DIRECT DE NEW YORK  
VENDREDI 9 SEPTEMBRE

2001-2011 : Les 10 ans qui ont changé le monde  
de Patrick Cohen le matin à Patti Smith en concert live le soir,  
24h d'émissions spéciales, de débats et de musique