

## Jean-Pierre Petit

Président des Cahiers Verts de l'économie



Président des Cahiers Verts de l'économie, il était auparavant Directeur de la recherche économique et de la stratégie d'Exane-BNP Paribas entre fin 1999 et fin 2008, adjoint au directeur des études économiques de la BNP (1995-1999), adjoint de direction à la Banque de France et consultant pour le Fonds monétaire international (1986-1994). Il est diplômé de Sciences Po Paris, détient une maîtrise en droit et est titulaire d'un DEA d'économie internationale. Jean Pierre Petit est l'auteur de plusieurs ouvrages dont *La Bourse, rupture et renouveau* (2003, Odile Jacob, 2003).

Le 24/05/2012

### **Les 7 erreurs de la stratégie budgétaire européenne**

Les tensions récentes montrent, une fois de plus, la totale inefficacité de la démarche européenne qui, depuis le démarrage de la crise grecque, consiste à tenter de rétablir de la crédibilité en affichant des objectifs (réduction du ratio déficit public/PIB) irréalistes. Cette inefficacité est évidemment due à l'accentuation des tendances dépressives qu'une telle stratégie implique. Pourquoi ?

**1) Les délais impartis sont trop courts.** Il faut donner du temps à l'ajustement et permettre aux banques de provisionner, aux Etats d'introduire des réformes douloureuses et aux populations affectées de s'adapter, ce qui est impossible en cas de récession brutale. Il est ainsi faux de prétendre que l'ajustement grec a jusqu'ici été trop « faible » ; baisse de 8 points du ratio déficit primaire/PIB en deux ans, chute des coûts salariaux unitaires... Un assouplissement des contraintes d'austérité, en particulier lorsque les retards en termes d'ajustements s'expliquent par un environnement économique plus dégradé qu'anticipé, est donc positif afin de sortir du cercle vicieux plus d'austérité/moins de croissance, même s'il appelle une réaffirmation des objectifs de long terme et des contreparties en termes de souveraineté.

**2) Le désendettement public s'additionne au désendettement privé,** très important dans de nombreux pays (Espagne, Irlande, Portugal, Pays-Bas...). Dès lors, ce double mouvement contraint encore plus la croissance et prohibe les objectifs de baisse de la dette en pourcentage du PIB. Depuis 2008, en Espagne, la dette des ménages et des entreprises non financières en % du PIB a à peine baissé (de 85 % à 82 % pour les ménages et de 136 % à 134 % pour les entreprises non financières). Les Etats-Unis se sont ainsi beaucoup plus nettement ajustés (dette des ménages passée de 96 % à 87 %) grâce à leur croissance plus forte due en partie à leur souplesse budgétaire.

**3) Cette stratégie s'applique de façon simultanée et généralisée** dans l'ensemble des pays de la zone, ce qui renforce les pressions récessives pour tous les pays compte tenu de la très forte intégration commerciale et financière entre ces pays : rappelons que le commerce extérieur intra-zone euro représente en moyenne 17 % du PIB des 17 pays membres.

**4) Cette stratégie fait fi du contenu même de l'ajustement budgétaire** (choix des mesures de baisse des dépenses et/ou de hausse d'impôts, types de dépenses : dépenses courantes vs dépenses d'investissement) qui a aussi un impact sur la croissance effective et potentielle.

**5) Cette surenchère budgétaire s'ajoute à une surenchère prudentielle sur les banques**, ce qui favorise une restriction de l'offre de crédit et donc une accentuation des tendances dépressives.

**6) L'affichage de cibles (inatteignables) de réduction du ratio** ouvre de plus un « boulevard » aux marchés financiers pour alimenter une défiance autoréalisante (via les taux d'intérêt) en cas de dépassement des objectifs

**7) Il est quasiment impossible de s'ajuster rapidement** dans un environnement où l'on ne maîtrise pas les taux longs et où le taux de change est fixe. La crise de la zone euro est, à bien des égards, une crise de balance des paiements, semblable à celle qu'ont connue de nombreux pays émergents, notamment en 1997-98, au moment de la crise asiatique ; ces pays alliaient déficits courants et fixité du taux de change ; la crise a été « résolue » par de fortes dépréciations des taux de change et une mutualisation internationale de la crise via les interventions du Fonds monétaire international. Or le taux de change effectif de l'euro n'a que trop peu diminué et le taux long moyen pondéré à 10 ans en zone euro est de 3,3 %, soit largement au-dessus de la croissance nominale.

Comme nous l'avons déjà écrit dans ces colonnes, le choix européen est donc jusqu'ici un « choix japonais », c'est-à-dire celui d'un mix de politiques économiques trop restrictif et d'ajustements structurels trop lents, à l'origine d'une croissance très faible sur un cycle long, sans règlement de la question de la dette. D'ores et déjà, plusieurs caractéristiques de « japonisation » se mettent en place (croissance réelle et nominale très faible, désendettement privé très lent, objectif d'équilibre externe afin de réduire la dépendance du pays aux flux de financement externe, contraignant ainsi la demande intérieure, utilisation croissante des investisseurs domestiques pour acheter la dette publique nationale...).