

"Il faut éviter que la récession ne se transforme en Grande Dépression"

Intervista a Olivier Blanchard di Alain Faujas

La conjoncture mondiale se dégrade à toute allure et le Fonds monétaire international (FMI) se prépare à abaisser encore ses prévisions de croissance qu'il estimait, début novembre, à 2,2% pour l'année 2009. Olivier Blanchard, le chef économiste du Fonds depuis le 1er septembre, ne cache pas sa crainte d'une dépression mondiale et appelle les gouvernements à muscler leurs plans de relance.

Dominique Strauss-Kahn, le directeur général du FMI, pousse les gouvernements à multiplier les dépenses budgétaires pour soutenir la croissance. Or, le Fonds était un grand ennemi des déficits. Pourquoi ce revirement?

Il n'y a pas de revirement. A circonstances différentes, remèdes différents. Nous sommes en présence d'une crise d'une amplitude exceptionnelle, dont la principale composante est un effondrement de la demande. Les indices de confiance des consommateurs et des entreprises n'ont jamais autant chuté depuis qu'ils existent. Du jamais-vu ! A partir du mois d'octobre, une paralysie des intentions de dépenses s'est déclenchée de façon soudaine et mondiale.

Les mois qui viennent vont être très mauvais. Il est impératif de juguler cette perte de confiance, de relancer et, si nécessaire, de remplacer la demande privée, si l'on veut éviter que la récession ne se transforme en Grande Dépression. Bien sûr, en temps normal, nous aurions recommandé à l'Europe de diminuer ces déficits. Mais nous ne sommes pas en temps normal.

Y a-t-il d'autres mesures à prendre?

A ce stade, deux types de mesure sont nécessaires. D'abord les mesures dont on vient de parler pour rétablir la confiance, et relancer la demande. Cela implique d'utiliser les outils monétaires et budgétaires. Mais aussi, des mesures destinées à réparer le système financier. Les banques continuent à réduire leurs crédits aux particuliers comme aux entreprises ou aux pays émergents. Il n'y aura pas de redémarrage de la croissance sans que ce problème soit résorbé.

Que faire en matière financière?

Il faut que les institutions financières reconnaissent leurs pertes et clarifient leurs bilans. Elles le font certes, mais trop lentement, ce qui introduit de l'incertitude et continue d'inquiéter les investisseurs. Les Etats doivent aider au processus, en incitant ou en forçant les banques à se séparer de leurs actifs douteux. Quand ceci sera fait, beaucoup de ces institutions seront clairement sous-capitalisées. Il faudra injecter de l'argent frais. Si les investisseurs privés ne le font pas, les Etats doivent le faire. Pas à fonds perdus, mais en prenant une participation, sous forme d'actions. Si réparer le marché du crédit privé prend trop de temps, il faut que les Etats soient prêts à se substituer, au moins partiellement et temporairement, au crédit privé. Par exemple, en rachetant du papier commercial comme le fait la Réserve fédérale américaine.

On en voit mal les effets. Pourquoi?

Le principe de ces mesures a, en effet, été accepté par tous les pays depuis la réunion du G20 à Washington et le sommet européen de l'Elysée qui ont eu lieu à la mi-octobre. Malheureusement, elles sont mises en œuvre trop lentement. Le comportement des autorités américaines a manqué de cohérence et de clarté. En Europe, les bilans des banques sont encore partiellement fictifs et le rachat d'actifs porte sur des quantités négligeables.

Le résultat est que les banques continuent à liquider leurs positions. Non seulement chez elles, mais aussi à l'étranger. Elles rapatrient dans des proportions considérables les capitaux qu'elles avaient placés à l'étranger. On estime que leurs créances sur les pays émergents atteignaient 4000 milliards de dollars [2872 milliards d'euros]. Mille milliards de dollars auraient quitté ces pays dans les derniers mois.

Le FMI a parlé de la nécessité de consacrer 2 % du produit brut mondial à ces plans. Cela sera-t-il suffisant?

Il faut que les gouvernements et les banques centrales indiquent clairement qu'ils sont prêts à tout faire pour éviter une nouvelle Grande Dépression. Pour le moment, une expansion budgétaire de 2 % paraît suffisante. Mais, si les circonstances l'exigent, il faut que les Etats soient prêts à faire plus, 3 % ou plus si nécessaire. Il faut y réfléchir dès maintenant, car ce n'est pas facile de dépenser efficacement de telles masses d'argent!

Quelles formes doit prendre cette relance budgétaire?

Il vaut mieux que la relance intervienne par l'augmentation des dépenses publiques que par la diminution des recettes publiques. Autrement dit, les constructions de ponts ou les rénovations d'écoles risquent d'avoir plus d'effets sur la demande que des réductions d'impôts que les ménages sont tentés de transformer en épargne de précaution.

Si on diminue les impôts ou si on augmente les transferts, il vaut mieux cibler les populations victimes du chômage ou surendettées. Elles en ont plus besoin et elles le dépenseront aussitôt, contribuant à la reprise de l'activité économique. La baisse temporaire de la TVA, mesure adoptée en Grande-Bretagne, ne me paraît pas une bonne idée ; 2% de moins ne sont pas perçus par les consommateurs comme une réelle incitation à dépenser. En revanche, la prime à l'automobile décidée en France donne de fortes incitations et me paraît une bonne idée.

Malgré le caractère éphémère de ses effets ?

L'important, c'est de soutenir l'activité et de relancer la confiance maintenant. Les six mois qui viennent sont capitaux. Si l'Allemagne ne participait pas suffisamment à cette relance, beaucoup d'autres pays hésiteraient aussi à le faire et ce serait désastreux pour l'Europe.

Les pays émergents doivent-ils faire de même ?

Face à la baisse de leurs exportations, ils y ont tout intérêt. La Chine a annoncé un plan dont on connaît mal la réalité, mais on peut penser qu'elle fera plus si nécessaire. L'Inde, qui a une moins grande marge de manœuvre budgétaire, s'y met aussi.

Beaucoup de pays émergents font face au danger supplémentaire que le retrait des capitaux étrangers amène à une crise de change et une fuite générale des capitaux. Dans beaucoup de pays, la taille potentielle d'une telle fuite de capitaux peut représenter la moitié du produit intérieur brut... Ceci représente beaucoup d'argent. Multiplié par le nombre de pays potentiellement exposés, on parle de milliers de milliards de dollars, un montant bien supérieur à ce que le Fonds peut avancer. Il faut d'urgence réfléchir et mettre en place les moyens de mobiliser les liquidités nécessaires, si besoin était.