

Challenges, 15 February 2007

JEAN PISANI-FERRY

Des déficits sans peine ?

1982 : le déficit extérieur atteint 3 % du PIB. Le franc est dévalué. Face à la « contrainte extérieure », Mitterrand amorce une réorientation de la politique économique. Bientôt, ce sera la rigueur et la fameuse « parenthèse » qui ne sera jamais refermée. 2006 : le déficit atteint un niveau record (29,2 milliards d'euros pour le solde commercial), mais nul ne s'en préoccupe. Pourquoi le faudrait-il ? D'autres pays, comme l'Australie, l'Espagne, les Etats-Unis enregistrent sans douleur apparente des déficits bien plus importants (graphique).

Entre ces deux dates, deux mutations majeures. La première est la globalisation financière, autrement dit la libéralisation des mouvements de capitaux internationaux et le développement des marchés financiers qui a suivi. Au début des années quatre-vingt, il fallait financer le déficit en invitant les entreprises publiques à s'endetter à l'extérieur et même, à l'occasion, en envoyant le ministre des Finances négocier un emprunt à Ryad. Rien de tel aujourd'hui : les entrées et sorties de capitaux sont d'un ordre de grandeur supérieur aux échanges de biens et le financement du déficit ne nécessite aucune intervention publique. Dans le monde entier, les investisseurs diversifient leur portefeuille en achetant des titres étrangers. C'est l'ère des déficits sans peine : les Etats-Unis, mais aussi l'Australie qui n'émet pas la monnaie mondiale, ont pu ainsi enregistrer des déséquilibres extérieurs élevés et persistants.

La seconde mutation est l'euro. Entre les pays qui y participent, la monnaie unique a aboli le risque de change et amplifié les effets de l'intégration financière. L'épargne allemande finance aujourd'hui l'investissement en Espagne presque aussi naturellement qu'entre deux régions d'un même pays. Un des effets de la monnaie unique a ainsi été le creusement des déficits de l'Espagne, de la Grèce ou du Portugal.

Est-ce à dire que les déficits n'ont plus aucune importance ? Non. Ils sont, d'abord, un indicateur. Le déficit extérieur français signale la dégradation de nos performances à l'exportation, qui elle-même provient d'un affaiblissement de la compétitivité des producteurs installés sur notre territoire. Que le signal d'alerte ne prenne pas la forme d'une crise, ou d'une menace de crise, ne signifie pas qu'on puisse l'ignorer. Une économie moins compétitive, c'est une croissance plus faible, des emplois en moins, et la promesse de salaires plus bas.

Un déficit signifie, ensuite, que la dépense du pays est supérieure à son revenu. C'est parfaitement admissible, et même souhaitable, lorsque celui-ci subit un choc temporaire, lorsqu'il est en phase d'investissement ou lorsqu'il sait pouvoir compter sur des revenus futurs. Mais s'endetter aujourd'hui implique de transférer demain une partie de son revenu à ses créanciers.

Cumuler les déficits pour financer la consommation actuelle, comme le font l'Espagne ou les Etats-Unis, c'est se préparer à devoir la restreindre demain.