

Après les banques, les Etats bientôt à la peine

Les banquiers ont réalisé le miracle de nous redonner confiance dans la classe politique qui, par comparaison, nous paraît désormais un modèle de fiabilité. Aujourd'hui, c'est en tout cas sur les promesses des hommes politiques que la santé de l'économie mondiale semble reposer. Leur surenchère serait précieuse et reconfortante. Henry Paulson vous a attribué 350 milliards de dollars ? Barack Obama vous en donnera 825 !

Mais il y a quelques troubles. Le 13 janvier, l'agence de notation Standard & Poor's a placé l'Espagne, l'Irlande et le Portugal sous surveillance négative, et a déclassé le lendemain la dette publique de la Grèce de A en A-. L'Italie sera probablement le prochain sur la liste. Le gouvernement britannique commence à stresser.

Pour les grands argentiers, se voir ainsi rappelés à l'ordre par les agences de notation est une double humiliation, comme pour un passager aérien qui se trouverait renvoyé en classe économique mais devrait payer le tarif de la classe affaires. Il y a un an, l'Espagne et l'Allemagne acquittaient

des taux d'intérêt presque identiques pour leurs emprunts. L'écart entre le mauvais élève et l'Etat modèle est aujourd'hui proche de un pour cent.

Peut-être les agences de notation basculent-elles dans un excès de prudence pour faire oublier leur optimisme passé. Le 22 octobre 2008, on citait devant le Congrès américain un employé de Standard & Poor's qui avait affirmé par écrit que des titres « structurés par des vaches » auraient quand même été notés... L'heure est désormais à la rigueur dans les agences. Mais cela n'a rien de rassurant car, à la seule exception des agences, tout le monde essaie visiblement de tranquilliser les foules...

Nous avons besoin de réassurance, c'est vrai. Mais notre confiance doit s'appuyer sur des interventions raisonnées, porteuses de croissance à moyen terme.

L'ANALYSE DE LA SEMAINE

PAUL SEABRIGHT

La crise de solvabilité des institutions financières ne sera que l'ouverture de l'opéra, si lui succède une crise de solvabilité des Etats.

Certes, en cas de récession, les leçons de Keynes sont toujours d'actualité. Pour relancer la machine économique à court terme, l'Etat peut dépenser plus qu'il n'a en caisse, car se serrer la ceinture pourrait réduire les revenus davantage que les dépenses. Mais les contraintes à long terme ne sont pas assouplies pour autant. Si un Etat ne peut pas rembourser ses dettes pour avoir trop joué au Père Noël pendant la crise, il

sera confronté au choix entre un défaut explicite et un défaut inflationniste. Les deux solutions entraînant une atteinte grave à la confiance sociale, sans laquelle une économie moderne ne peut fonctionner. Par conséquent,

« La facture sera
payée un jour
par nous-mêmes,
et nous avons
le droit
d'en connaître
les conditions »

demandons à nos gouvernements de nous concocter non seulement des plans de relance, mais aussi des plans de redressement des finances publiques compatibles avec lesdites relances. Le plan allemand adopté le 12 janvier représente sur ce point un énorme pas en avant, même si on peut pinailler sur les détails. Pour la première fois, un gouvernement nous dit la vérité : la facture sera payée un jour par nous-mêmes, et nous avons le droit d'en connaître les conditions.

Or cette facture sera moins douloureuse si la relance vise non seulement à soutenir les dépenses courantes mais aussi à faire des investissements productifs, dont le rendement futur facilitera le remboursement. S'interroger sur la productivité de l'investissement relève de la simple prudence. Dans la décennie qui a suivi la crise de 1995, le Japon a dépensé quelque 6 000 milliards de dollars de grands travaux de construction. Le paysage japonais a été irrémédiablement bétonné, mais on ne distingue toujours pas l'impact de tout ce béton sur la croissance nipponne. ■

Paul Seabright est chercheur à l'École d'économie de Toulouse.