

# Document

## Selon le chef économiste du FMI, "la reprise a débuté", mais les dangers demeurent (20.08)

### **Le Monde – 19.08**

*La reprise a commencé*", si l'on en croit l'en-tête d'un article à paraître sous la signature d'Olivier Blanchard, chef économiste du Fonds monétaire international (FMI), dans le numéro de la revue *Finance & Development* que le Fonds publiera en septembre.

Mais tout le reste de cet article intitulé "Soutenir la croissance mondiale" contredit l'optimisme que cette première phrase aurait pu faire naître chez le lecteur.

En effet, M. Blanchard souligne que *"le monde ne vit pas une récession ordinaire"*. L'économie mondiale ne retrouvera pas de sitôt ses taux de croissance antérieurs, car l'offre et la demande resteront durablement affectées par les traumatismes de ces deux dernières années.

Prenons la demande. *"Les prévisions annoncent désormais que la croissance sera positive, y compris dans les économies avancées, au cours des prochains trimestres, écrit l'auteur. Mais deux freins s'y opposent : la croissance ne sera pas assez forte pour réduire le chômage qui n'atteindra son maximum qu'au cours de l'année prochaine."*

*"Ces prévisions de croissance, poursuit-il, reposent sur la combinaison d'une relance budgétaire et d'un restockage des entreprises, plutôt que sur une forte consommation privée et des dépenses en investissement fixe. Tôt ou tard, la stimulation budgétaire devra s'arrêter progressivement et le restockage s'achèvera."*

M. Blanchard pense donc qu'il est temps de rééquilibrer les comportements macroéconomiques des acteurs mondiaux. D'une part, la dépense publique doit céder la place à la demande privée, car son gonflement fera passer le ratio d'endettement des pays du G20 à plus de 100 % de leur produit intérieur brut (PIB). D'autre part, il faut encourager la renaissance actuelle de l'épargne aux Etats-Unis (5 % aujourd'hui contre 0 % en 2007) - elle implique un recul de la consommation des ménages américains (3 points de moins pour le ratio consommation/PIB) - afin d'augmenter leurs exportations.

Symétriquement, la Chine doit accroître sa consommation domestique, en offrant à sa population une protection sociale qui la sécurisera et la dissuadera de poursuivre son exceptionnelle épargne de précaution. Ce double phénomène réduira les excédents colossaux chinois et les non moins formidables déficits américains.

Autrement dit, les Etats-Unis doivent épargner et exporter beaucoup plus qu'aujourd'hui. Le reste du monde - y compris l'Asie, dont le Japon bien sûr - et l'Europe, avec l'Allemagne en tête, doivent refréner leurs exportations. Cela suppose une appréciation des devises asiatiques par rapport au dollar.

L'auteur ne se fait guère d'illusions. *"Ces réformes structurelles sont politiquement difficiles, reconnaît-il. Leurs effets ne se feront pas sentir rapidement. Le processus sera vraisemblablement trop long, en tout cas trop long pour étayer solidement la reprise avant plusieurs années."*

Qu'arriverait-il si ces thérapeutiques n'étaient pas appliquées ? *"On peut imaginer plusieurs scénarios, répond Olivier Blanchard. La relance budgétaire peut être arrêtée et la reprise américaine demeurer très molle ; ou bien les déficits peuvent être excessivement prolongés, débouchant sur une dette insoutenable, faisant douter des obligations du Trésor américain et du dollar et suscitant une importante fuite des capitaux hors des Etats-Unis."*

Sa conclusion sonne comme un avertissement : *"Une dépréciation du dollar pourrait s'installer, mais de façon incontrôlée, et déboucher sur une nouvelle phase d'instabilité et de grande incertitude qui pourrait à son tour faire avorter la reprise."* Avis aux diseurs de bonne aventure.