

« La crise de la dette souveraine ! Quelle crise ? »



DR

Tweet 9

J'aime 7

1

[Valentijn van Nieuwenhuijzen](#) | 06/08/2012, 09:53 - 536 mots

Ces deux dernières années, les discussions autour de la crise de la dette souveraine se sont intensifiées. Souvent, on avance qu'une austérité budgétaire est nécessaire aujourd'hui afin d'éviter une nouvelle crise systémique dans le futur, la hausse de l'endettement des États souverains étant à l'origine de la crise actuelle de l'euro. Un diagnostic correct de la crise suggère pourtant que cette justification manque de perspicacité. Pour s'en convaincre, il suffit de considérer les prix sur le marché ou de se pencher sur les développements empiriques de la crise de l'euro.

Dans la zone euro, la dette publique exprimée en pourcentage du PIB a en réalité été orientée à la baisse jusqu'en 2008, passant de 72% en 2000 à 67% en 2007. Ce n'est qu'après la grande crise financière de 2008 et la sévère récession qui en a résulté que les rapports dette/PIB ont commencé à croître substantiellement. Ceci vaut également dans les grandes lignes pour les pays périphériques de la zone euro, quoique les évolutions diffèrent largement d'un pays à l'autre.

Par conséquent, suggérer que la crise actuelle du système de l'euro est imputable à une gestion irresponsable généralisée des finances publiques ne semble pas compatible avec les développements empiriques. C'est en effet la combinaison du choc de la grande crise financière, de la récession mondiale qui a suivi et des déséquilibres au sein de l'économie de la zone euro ayant entraîné une nette détérioration des finances publiques après 2008 qui est à l'origine de la crise.

La réaction des marchés face à la nette détérioration des finances publiques dans le monde développé montre que de nombreux investisseurs « confient » toujours leur épargne aux gouvernements. En dehors de la périphérie de l'Europe, les taux des obligations d'État se sont largement repliés ces deux dernières années malgré la forte hausse généralisée des déficits budgétaires et des rapports dette/PIB. Récemment, six gouvernements européens ont même pu emprunter des capitaux à deux ans à des taux négatifs. Les taux longs sont redescendus à des niveaux planchers un peu partout : les obligations à 10 ans sont assorties d'un rendement d'environ 1,2% en Allemagne et de moins de 1,5% aux États-Unis et aux Pays-Bas. Il est intéressant de souligner que les deux derniers pays affichent une dette publique et un déficit budgétaire plus élevés que ceux de l'Espagne, mais ils ne sont pas perçus par le marché comme potentiellement insolvables.

Il apparaît ainsi que le monde développé n'est pas tant confronté à une crise de la dette souveraine, mais plutôt à un processus de désendettement agressif du secteur privé qui pèse sur la demande finale et aggrave par conséquent les déficits budgétaires en raison d'une dynamique de croissance négative. Le qualificatif « souverain » semble dès lors injustifié pour désigner la crise. Il est en réalité source de confusion. En suggérant que les gouvernements sont les seuls responsables de la crise, la recherche de solutions se concentre sur une seule direction et la probabilité de trouver la bonne approche pour résoudre le problème s'en voit diminuée.

L'austérité n'est pas parvenue à guérir la crise depuis plus de deux ans mais les politiques ne semblent toujours pas prêts à envisager d'autres traitements. Le bon remède ne sera probablement pas trouvé avant que nous ne soyons débarrassés du « spectre de la dette souveraine ». On ignore toutefois combien d'épargnants devront payer les gouvernements empruntant leur argent pour que le message passe.

Pourtant, si j'étais roi et si quelqu'un me payait pour que je lui emprunte de l'argent, je n'hésiterais pas un instant à investir dans un avenir plus brillant pour mon royaume et ses citoyens. Espérons que les monarques de la politique européenne prendront bientôt conscience qu'il existe d'autres options s'ils font preuve d'ouverture d'esprit.

Valentijn van Nieuwenhuijzen est directeur de la stratégie d'ING Investment Management.

Tweet 9

J'aime 7

1