

## Allemagne, Chine contre Etats-Unis, Royaume-Uni ou France : les excédents records des uns et les déficits abyssaux des autres nous condamnent à une instabilité économique dangereuse



Le 16 mai dernier, au cours d'une intervention au Peterson Institute de Washington, l'ancien gouverneur de la Banque d'Angleterre, Mervyn King, mettait en garde contre les déséquilibres macroéconomiques persistants au niveau mondial; entre les pays présentant un large déficit commercial, comme les Etats Unis et le Royaume Uni, et les pays présentant un large excédent, comme la Chine et l'Allemagne.

Avec Xavier  
Timbeau

**Atlantico : Le 16 mai dernier, au cours d'une intervention au Peterson Institute de Washington, l'ancien gouverneur de la Banque d'Angleterre, Mervyn King, mettait en garde contre les déséquilibres macroéconomiques persistants au niveau mondial; entre les pays présentant un large déficit commercial, comme les Etats Unis et le Royaume Uni, et les pays présentant un large excédent, comme la Chine et l'Allemagne. Quels sont les dangers inhérents à de tels déséquilibres ? L'inquiétude de Mervyn King est elle justifiée face à des déséquilibres qui s'inscrivent dans un temps de plus en plus long ?**

**Xavier Timbeau :** Les dangers inhérents à ces déséquilibres sont fondamentalement que certains pays accumulent des créances (les pays en surplus) sur d'autres (les pays en déficit). Ces créances et ses dettes sont complexes, rendues opaques par un système financier globalisé qui conduit à ce que l'on ne soit pas capable d'en connaître l'ampleur ou les risques pris. Or on sait que si une crise financière ou de change se produit elle peut se développer et s'amplifier sur ces dépendances considérables. Sans possibilité de régulation ou de prêteur en dernier ressort, un bank run planétaire peut se produire. Plus directement, les pays créanciers sont attentifs également à la valeur de leurs actifs. Ils ne maîtrisent pas les transferts que peut déclencher une redénomination d'une créance ou un défaut hors de leur souveraineté.

**Ce débat entre déficits et excédants commerciaux se résume-t-il si aisément à des questions de "compétitivité", comme le laissent penser de nombreux observateurs ? Quels sont les enjeux relatifs à l'épargne et à l'investissement dans la formation de ces déséquilibres ?**

L'équilibre entre épargne et investissement est un élément essentiel de l'équation, d'autant que c'est un équilibre que l'on peut "facilement" modifier par des leviers de politique économiques, qu'ils soient monétaires (taux d'intérêt, inflation anticipée) ou budgétaires (qui influent les revenus des agents). La compétitivité est un des aspects qui contribue à l'évolution des soldes commerciaux, mais c'est loin d'être le seul. La fiscalité et la mobilité du capital pèse sur les flux de revenus ou la localisation des

---

profits, le taux de change joue sur la compétitivité nominale, les politiques structurelles influent la compétitivité hors prix. Il est tentant, face à cette complexité, de simplifier le problème à un seul facteur fondamental (l'évolution relative de la productivité à long terme). C'est une grave erreur parce que ces facteurs sont entremêlés et que le court terme fabrique le long terme bien plus directement que les incantations politiques.

**Quels seraient les moyens permettant de corriger la situation déséquilibrée ? Que penser de la proposition de Mervyn King de sanctionner les Etats présentant des excédents trop importants ?**

La sanction est difficile à imposer et à justifier dans un système où l'on souhaite la participation volontaire d'acteurs souverains à une coopération. Le système de Bretton Woods, qui combine taux de change administrés à contrôle de la circulation des capitaux, avait été imposé par les Etats Unis, vainqueur de la guerre et créancier universel de l'Europe ou du Japon. Au lieu de sanctionner un Etat à l'autre, premier pas vers un conflit difficile à contenir, il vaut mieux penser en termes d'incitation et d'assurance sur les créances des pays en surplus. Leur faire payer une assurance sur le capital qu'ils engagent à l'étranger est un moyen de réduire le rendement de leurs investissements extérieurs par rapport à leurs investissements intérieurs. Mais au fond la menace la plus crédible est celle de la limitation de la libre circulation des capitaux.