

Didier Reynders*

***SORTIE DE CRISE : QUELLE POLITIQUE
BUDGÉTAIRE ET FISCALE POUR
L'EUROPE ?***

Crise financière : rupture ou révélateur ?

La crise financière qui a secoué le monde et l'Europe à la fin de l'année 2008 marque à maints égards une rupture dans les statistiques macroéconomiques. Les politiques de consolidation fiscale entreprises dans de nombreux pays européens ont été mises à mal, de même que les progrès réels qui avaient été réalisés sur le front de l'emploi ces dernières années. Pour le dire simplement, après un excellent cru conjoncturel en 2007, l'optimisme était de rigueur (même si l'ambition affirmée dans l'agenda de Lisbonne de faire de l'Europe l'économie de la connaissance la plus compétitive du monde à l'horizon 2010 pouvait sembler ambitieux). On peut difficilement en dire autant à l'aube de la seconde décennie du XXI^e siècle.

Au-delà des chiffres - et je vais m'efforcer d'en citer le moins possible - la question qui se pose est de savoir dans quelle mesure la crise financière dont nous sortons progressivement doit conduire à remettre fondamentalement en cause la vision du monde et de l'avenir que nous avons encore peu ou prou il y a trois ans. Il est évidemment trop tôt pour donner une réponse définitive à cette question mais l'on ne peut, il me semble, se permettre de l'évacuer pour autant. Je tenterai donc, au fil de ces quelques lignes, d'apporter une pierre du débat.

L'Europe a globalement bien réagi au plus fort de la crise

Jusqu'où fallait-il aller dans la mise en œuvre d'une réponse keynésienne face à l'effondrement de la demande à la fin de l'année 2008 ?

* Didier Reynders est Vice-Premier ministre et ministre des Finances du gouvernement belge.

Deux écoles de pensées se sont affrontées à ce sujet au plus fort de la crise. Les uns estimant que les états devaient contribuer massivement à la reprise en stimulant la demande et sans trop se préoccuper de l'impact de cette politique sur les finances publiques. Les autres estimant de leur côté que les mesures de relance n'ont que des effets très limités sur la croissance et qu'elles mettent durablement en péril la viabilité des finances publiques. (Il y avait par contre unanimité sur le bienfondé de réformes structurelles ayant des effets dans le long terme sur les finances publiques, sans grever la croissance à court terme.)

Selon le point de vue défendu, on peut sans doute considérer que le verre européen est resté à moitié vide ou à moitié plein. J'estime pour ma part que l'Europe a relativement bien réagi à la crise. Malgré certaines difficultés ponctuelles, les gouvernements sont parvenus à maintenir un minimum de coordination dans le sauvetage des institutions financières et dans la mise en œuvre de plans de relance nationaux correspondant à environ 1 % du PIB européen. La Commission européenne est aussi parvenue à limiter les velléités nationalistes de certains. A nouveau, tout est une question de point de référence, mais la défense des intérêts nationaux s'est le plus souvent cantonnée au niveau du discours et il n'y a pas eu de dérive systématique susceptible de mettre durablement en danger le projet européen. Au final, les institutions européennes sortiront sans doute renforcées de la crise, singulièrement dans le domaine de la supervision des marchés financiers. J'interprète cela comme un gage de maturité.

Le même constat peut être fait, *mutatis mutandis*, au niveau mondial. Malgré l'effondrement du commerce international au tournant des années 2008 et 2009, nous avons pu éviter l'enlisement dans la dépression. A l'aune des années 30, les institutions ont joué leur rôle. Elles ont injecté les liquidités nécessaires, permis d'éviter une dépression durable et résisté à la tentation d'un repli protectionniste généralisé.

Premier constat donc, les institutions ont tenu bon. Pas de rupture à ce niveau mais des inflexions : montée en puissance de la Chine, affirmation croissante de l'Europe dans la sphère financière, retour en force du FMI...

La crise vient d'Amérique, et pourtant...

On n'insistera jamais assez sur le fait que « la crise ne vient pas d'Europe ». Elle vient - à *nouveau* ! notent la plupart des observateurs - des Etats-Unis. C'est vrai. Comme il est vrai - j'y reviens - que les Etats-Unis semblent déjà tentés par un retour au *business as usual* en matière financière alors que l'Europe, et singulièrement la Commission européenne, montre une attitude plus stricte envers les banques qui ont bénéficié d'aides d'Etat. Généralement à raison, à mon sens.

Le seul problème avec ce constat par ailleurs légitime est que, venant des Etats-Unis, la crise financière a eu un impact au moins aussi sévère sur nos économies que sur l'économie américaine. Pire, malgré l'embellie de ces derniers mois, la plupart des prévisionnistes s'attendent à ce que la reprise soit nettement moins vigoureuse en Europe que dans le reste du monde. Ainsi, selon les projections réalisées par l'OCDE en novembre 2009, la croissance en Europe atteindrait environ 1 % en 2010 (estimation revue à la hausse, depuis, à près de 1,5 %) et moins de 2 % en 2011 contre 2,5 % et 2,8 % respectivement pour les Etats-Unis.

Les chiffres ont entretemps été légèrement rehaussés, mais la comparaison reste défavorable à l'Europe. Partant d'une croissance négative de 4 % en 2009, on s'attend à ce qu'elle n'ait pas encore retrouvé, à la fin 2011, le niveau de son PIB de 2008, alors que les Etats-Unis retrouveraient ce niveau dès la fin 2010. L'Amérique latine verrait elle aussi son niveau de PIB se rétablir rapidement, tandis que l'Afrique, l'Asie et le Moyen-Orient sont parvenus à maintenir des niveaux de croissance positifs en 2009. Même le Japon ferait légèrement mieux que la zone euro sur la période 2010-2011. Le constat est donc sans appel ; l'Europe confirme sa position de lanterne rouge de la croissance parmi les grands sous-ensembles géographiques mondiaux !

A cet égard, la crise a plutôt joué un rôle de révélateur. Le modèle de croissance de nombreux pays européens était déséquilibré : dépendance aux emprunts bons marchés dans de nombreux pays du sud de l'Europe et aux exportations en Allemagne. Les déficits excessifs de la balance commerciale de pays comme l'Espagne, le Portugal ou la Grèce (l'Irlande aussi dans une moindre mesure) étaient déjà visibles avant le déclenchement de la crise, mais n'ont pas suscité de réponse appropriée en matière de politique économique.

A l'aube de la création de l'euro, de nombreux économistes, souvent anglo-saxons, avaient averti les Européens que la zone euro n'était pas une zone monétaire optimale, en particulier pour certains pays de la périphérie. A tout le moins, disaient-ils, l'introduction de l'euro allait nécessiter une flexibilité accrue de ces économies qui perdaient l'instrument de change. A l'époque, ces arguments avaient été rejetés sous prétexte qu'ils étaient politiquement motivés (ou, alternativement, que des économistes n'avaient pas à s'opposer à un projet politique) et que, pour le surplus, la croissance de la flexibilité serait évidemment au rendez-vous.

Quelques années plus tard, force est de constater que de nombreuses rigidités subsistent, notamment en matière de formation des prix et des salaires, de fonctionnement des marchés du travail et de mobilité des travailleurs. L'euro est une réalité et ses avantages demeurent, certainement

en période de crise financière, plus nombreux que ses désavantages. Reste que plusieurs pays européens vont devoir rétablir leur compétitivité relative dans un système de taux de change fixe et un environnement peu inflationniste. Techniquement, on parlera de dévaluation réelle. En pratique, cela veut dire que ces pays devront connaître pendant un certain nombre d'années une croissance des prix (salaires compris) inférieure à... l'Allemagne. Proposition peu exaltante pour toute femme ou homme politique !

Le spectre de la décennie perdue

De nombreuses études suggèrent que les effets d'une crise financière sur l'économie sont généralement plus profonds et durables que dans le cas de récessions « classiques ». On ne peut certainement s'attendre à ce que le chemin initial de croissance européen soit retrouvé par une résorption naturelle de l'*output gap*. En réalité, la crainte est même que, partant d'un niveau plus bas, la croissance elle-même ne retrouve pas son niveau d'avant-crise. Le Japon offre à cet égard un exemple qui ne lasse d'attirer l'attention avec une « décennie perdue » (et peut-être même bientôt deux au rythme où vont les choses).

Que peut-on faire pour éviter cet écueil ? D'abord, éviter les amalgames faciles ou les réactions populistes. Eviter, pour faire simple, de « jeter le bébé avec l'eau du bain ». Ensuite, tirer autant que possible les leçons de l'histoire : celles de l'expérience japonaise certainement, mais aussi des années qui ont suivi les chocs pétroliers, voire même de la crise des années 30.

Ne pas jeter le bébé avec l'eau du bain !

Une mise au point s'impose avant d'aller plus loin. Pour avoir été en première ligne du front au plus fort de la crise, je mesure parfaitement la gravité de celle-ci. Toute personne confrontée, comme je l'ai été à quelques jours d'intervalles, au défilé des responsables des principales banques d'un pays annonçant en substance qu'ils « passaient la main » ne peut qu'arriver au même constat : le « système » a failli ! Pendant quelques jours et semaines d'une intensité sans précédent, nous avons frôlé la catastrophe. Il ne fait donc aucun doute dans mon esprit que le fonctionnement du système financier et son encadrement doivent être revus de manière fondamentale.

Ce travail de remise en cause doit évidemment d'abord se faire au sein du monde financier lui-même. Les mécanismes de gouvernance, les systèmes de gestion des risques et les modes de rémunération devront être revus. Les institutions financières devront aussi se recentrer sur leurs métiers de base (ou du moins sur des activités qu'elles maîtrisent

pleinement). Ces évolutions seront évidemment encadrées par un renforcement des règles applicables en matière de fonds propres, de ratio de liquidités, d'activités de *trading* et autres structures hors bilan.

Reste que, comme lors de toute crise, il faut se garder d'un mouvement de balancier trop violent. De nombreuses innovations financières, utilisées à bon escient, sont susceptibles de mieux diversifier et répartir les risques. Des techniques de « sécurisation » existent depuis la Renaissance. Il ne s'agit donc pas de revenir quelques siècles en arrière, mais de faire évoluer la régulation du système pour éviter les excès qui ont conduit à la crise.

Au-delà de ces considérations spécifiques au secteur financier, le risque est évidemment de voir dans cette crise financière une forme de victoire contre (au choix) : la mondialisation, le capitalisme débridé, le néolibéralisme, le système anglo-saxon, l'économie de marché... Victoire de qui contre quoi ? Difficile de le dire avec précision tant le vainqueur paraît flou (les altermondialistes, les marxistes, le système rhénan?) et la cible étendue (seule la Corée du nord échappant largement à ma connaissance aux maux ci-dessus mentionnés).

Pourquoi s'inquiéter alors ? Parce que l'ampleur de la crise et les dégâts sociaux évidents qu'elle cause et continuera malheureusement à produire au cours des prochains mois crée un risque politique qui ne peut être ignoré : celui d'une dérive populiste, d'une surenchère dans le discours qui conduirait à tuer le nécessaire débat de fond, à privilégier des solutions démagogiques ou de court terme, voire, plus simplement, à ne rien faire en attendant que passe l'orage.

Mon intention n'est pas d'épiloguer plus longuement sur ce point. Mais il me semble utile de rappeler que nous nous trouvons dans une de ces périodes de l'histoire où, plus que d'habitude, la tension entre ce qu'il « faudrait faire » et ce qui est « politiquement faisable » ne peut être négligée. La situation de la Grèce illustre parfaitement ce point. Tout le monde s'accorde sur le fait qu'elle doit impérativement réduire les déficits public et extérieur, mais la capacité de l'Etat grec à y parvenir a été remise en cause par les marchés. J'entends déjà, bien sûr, ceux qui diront « qu'il suffit d'un peu de courage politique ». Peut-être. Et sans doute est-ce une denrée trop rare. Reste que nul ne peut mener longtemps une politique en opposition frontale avec son opinion publique. Sortir de la crise nécessitera donc une capacité forte à créer un minimum de consensus social autour des réformes à engager.

Quelle stratégie de « sortie de crise » ?

La politique de soutien de la demande et de taux plancher de la BCE ne sont pas tenables à terme. L'Europe a fait le choix d'une approche prudente

qui privilégie le maintien des mesures de relance tant que la reprise économique n'est pas fermement établie. L'expérience du Japon, notamment, indique qu'un retour trop rapide à une politique d'austérité risque de faire rapidement replonger l'économie dans la récession.

Une fois la croissance repartie sur des bases solides, un effort constant devra être réalisé à tous les niveaux de pouvoirs afin de redresser nos finances publiques. Compte tenu du niveau actuel de la pression fiscale en Europe, et sans exclure toute hausse des prélèvements, notamment dans le domaine environnemental ou financier, l'effort d'assainissement devra passer par une meilleure maîtrise des dépenses publiques qui devront croître à un rythme inférieur à la croissance du PIB.

En parallèle à ce premier défi budgétaire, je retiendrai trois enjeux fondamentaux qui renvoient à des horizons de temps différents.

Premièrement, il faut poursuivre le redressement du système financier. A l'instar du Japon, l'économie européenne est largement dépendante du système bancaire. Nous devons donc nous assurer que nos institutions financières renforcent rapidement leurs fonds propres afin d'être en mesure d'accompagner la relance. Le maintien durable de « banques zombies » constituerait une menace sur la croissance à moyen terme en Europe. La nécessaire adaptation des règles de comptabilisation des actifs bancaires ne peut pas conduire à cacher l'ampleur des pertes encourues sur certains actifs financiers. La constitution de *bad banks* ou de structures de cantonnement appropriées doit être imposée si nécessaire. A nouveau, la Commission européenne a joué à cet égard un rôle difficile mais nécessaire.

Deuxième enjeu : le redressement du potentiel de croissance à long terme de l'Europe. A cet égard, j'utiliserais ce slogan : *Lisbon is not dead !* Ou, plus exactement, nous devons revenir au constat de départ qui portait sur la faible capacité d'innovation et de création d'entreprises nouvelles à l'échelle du continent. Il n'existe pas en la matière de solution miracle. Encore moins de solution unique. L'urgence consiste plus à sortir du discours incantatoire et à se retrousser les manches pour libérer l'esprit d'entreprise, renforcer la qualité de l'enseignement et accroître la capacité d'adaptation de nos économies. Le demi-échec de Lisbonne ne s'explique pas parce que les recettes étaient mauvaises mais parce qu'elles n'ont simplement pas été appliquées avec suffisamment de persévérance. Ici, les défis sont restés fondamentalement les mêmes. Nous avons simplement moins d'argent pour les affronter.

Enfin, le dernier problème que je souhaiterais mettre en exergue est celui de l'aléa moral. Tant la faillite de Lehman Brothers que les discussions autour des conditions d'un sauvetage de la Grèce renvoient à une même difficulté. Comment imposer une indispensable discipline quant l'idée de

faillite ne peut être retenue ? Comment s'assurer que des banques « trop grandes pour tomber » ne jouent indûment avec le crédit des Etats ? Comment s'assurer que les Etats membres de la zone euro respectent des règles communes et ne se comportent pas en *free riders*. Sur ces questions, la crise nous a clairement fait perdre des points. Des solutions originales et crédibles sont indispensables si nous voulons éviter une nouvelle crise financière. A ce niveau, ni rupture ni révélation, mais le simple constat toujours répété qu'en matière de menace, tout est dans la crédibilité de la mise en œuvre de la peine.

*

Pour conclure, je voudrais revenir sur les leçons à tirer de l'après- chocs pétroliers. J'ai, comme nombre de mes collègues, plaidé en faveur d'une réponse keynésienne à la crise actuelle. Mais cette attitude pragmatique ne doit évidemment pas nous conduire aux mêmes errements que dans les années 70. Protéger les champions nationaux ou les secteurs stratégiques, laisser croître trop rapidement les salaires, créer massivement de l'emploi public ou parapublic... Ces recettes ont toutes été tentées par le passé. Elles ne fonctionnent tout simplement pas.