HAL
open science

Les politiques budgétaires dans la crise : krach, sauvetage, boomerang… trappe à intervention publique ?

Philippe Bance

To cite this version:

Philippe Bance. Les politiques budgétaires dans la crise : krach, sauvetage, boomerang… trappe à intervention publique ?. L'action publique dans la crise : vers un renouveau en France et en Europe ?, 2012. hal-01965422

HAL Id: hal-01965422

https://normandie-univ.hal.science/hal-01965422v1

Submitted on 26 Dec 2018

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

Les politiques budgétaires dans la crise :

krach, sauvetage, boomerang… trappe à intervention publique ?

Philippe Bance

CREAM Université de Rouen

Face à la crise qui frappe l'économie mondiale en 2008, émerge un consensus planétaire comme rarement dans le passé avec une telle immédiateté : des politiques budgétaires caractérisées par d'importants déficits sont nécessaires pour y remédier. Le phénomène aurait quelques temps plus tôt laissé incrédules les analystes tant la croyance dans les vertus de l'équilibre ou du moins de la rigueur de gestion budgétaire était partagée. Pour autant, après trois années d'intervention, et alors que la crise conserve toute son actualité, la situation financière des États s'est fortement dégradée, suscite la défiance des marchés, et rend insoutenable la poursuite des efforts des autorités publiques.

L'objet de cette contribution est d'analyser la dynamique de l'intervention publique, les facteurs explicatifs des mutations intervenues, les limites actuelles de cette action pour mieux cerner les perspectives d'avenir. Pour ce faire, on remontera aux origines financières de la crise avant de préciser le rôle d'amortisseur des interventions publiques et analyser l'effet boomerang qui en est résulté par l'endettement.

1. Les origines financières de la crise

Une mise en perspective historique sur la genèse de la crise est doublement utile : elle permet d'identifier les facteurs déclenchant de la crise afin d'établir un diagnostic pertinent des potentialités et des limites de l'action publique. La crise amorcée en 2007-08 est en premier lieu une crise financière[1]. Elle a pour origine le changement de paradigme des autorités publiques en matière de régulation économique après le consensus de Washington des années 1980. Les croyances théoriques reposant sur des hypothèses très idéologiquement marquées de rationalité substantive des

[1] On peut également trouver d'autres facteurs d'émergence de la crise, tels le développement d'un modèle de croissance inégalitaire et les limites du productivisme (Alternatives économiques, 2010), mais la responsabilité première de la finance dans son déclenchement en 2007-08 est largement admise.

agents économiques, d'efficience des marchés, de supériorité de l'autorégulation marchande et de la concurrence vis-à-vis de l'intervention publique se sont en effet propagées dans le monde. Elles ont poussé les États à engager, dans la foulée des pays anglo-saxons, des réformes en profondeur. Celles-ci se sont principalement caractérisées par la mise en œuvre de la nouvelle gestion publique et par le dessaisissement des États de certaines de leurs compétences via la libéralisation, le développement des privatisations, la dérégulation financière.

Dans le secteur de la finance, ces réformes ont été initiées par les États-Unis sous l'administration Reagan puis approfondies par ses successeurs. Cela débouche sur un démantèlement complet de la réglementation instaurée durant la grande dépression[2] pour encadrer une finance jugée responsable du krach de 1929 et éviter la résurgence des effets pro-cycliques du comportement des banques. Par leurs actions de lobbying les banques américaines ont cependant su imposer durant les années 1980 et 1990 des politiques de laisser-faire, arguant de cette nécessité pour dynamiser l'activité économique. Les réformes adoptées ont contribué aux processus de mondialisation financière et de libéralisation des mouvements de capitaux. Il en est résulté une domination sans précédent de la finance sur l'économie mondiale (Bourguinat, 2009). Les innovations financières de grande ampleur qui ont été déployées ont suscité un très fort développement de l'activité financière. Cette croissance était pourtant non soutenable et a finalement eu des effets très toxiques pour l'économie réelle en suscitant une grande instabilité et une défiance généralisée vis-à-vis des marchés. La déréglementation a remis en cause une saine séparation d'un point de vue prudentiel des activités bancaires de prêteur et d'investisseur financier, et provoqué le développement de bulles spéculatives massives. L'instabilité et les comportements pro-cycliques de la finance procèdent dès lors largement de la mise en place d'un « système bancaire parallèle, appelé shadow banking… accumulant les positions à risque et échappant à tout contrôle » (Cartapanis, 2011). La titrisation des actifs, la complexité des produits dérivés élaborés par la finance et l'opacité régnant sur les marchés ont largement contribué à leurrer de nombreux agents économiques sur les potentialités réelles des investissements et à amplifier

[2]Le gouvernement Clinton a ainsi sous la pression des milieux financiers achevé en 1999 le démantèlement de la réglementation adoptée durant la grande dépression, à savoir la loi Glass-Steagall. Cette loi de 1933 avait instauré la séparation entre d'une part les activités de prêt et de dépôt et d'autre part d'investissement, c'est-à-dire sur titres et valeurs mobilières.

les comportements grégaires. Les crédits subprimes développés aux États-Unis (c'est-à-dire de prêts « en dessous du premier choix » à des ménages manquant d'assise financière) marquent à cet égard le point d'orgue d'une recherche effrénée de profit qui a provoqué l'effondrement des marchés en mettant en grave difficulté emprunteurs et prêteurs. En effet, par delà les traits classiques de la crise financière (boom, retournement des anticipations, krach), les effets amplificateurs de l'absence de régulation et des innovations financières[3] sur le cycle des affaires sont patents : emballement puis étranglement du crédit, sous-estimation puis surdimensionnement des risques, manque de provisionnement des banques et de règles prudentielles. On débouche ainsi en septembre 2008 sur une phase de crise systémique, c'est à dire de menace d'effondrement général du système économique. Une défiance généralisée gagne les agents économiques lorsque le gouvernement américain décide en septembre 2008, de manière inconsidérée, de mettre en liquidation Lehman Brothers. Il s'agissait de sanctionner la banque pour ses pratiques non vertueuses et de récuser l'adage « too big to fall ». La panique mimétique qui gagne les marchés oblige alors le gouvernement américain, et dans la foulée ceux du reste du monde, à mener des actions de grande ampleur pour éviter l'effondrement qui se dessine. Les actions engagées dans un premier temps, menées de concert avec les banques centrales, vont permettre d'éviter l'asphyxie de l'économie mondiale en l'inondant de liquidités[4]. Les banques centrales vont ensuite mener des actions de soutien à l'activité économique en réduisant considérablement leur taux de base bancaire (cf. Rey, infra). Par delà la mise en œuvre de mesures d'inspiration keynésienne, les États vont également soutenir l'activité par des nationalisations, des aides directes ou autres recapitalisations d'entreprises (cf. infra, la contribution de Luc Bernier).

Ainsi, aussitôt après la faillite de Lehman Brothers, l'intervention publique a, tant aux États-Unis qu'en Europe, des traits diamétralement opposés de ceux de la période précédente. Le laisser-faire s'efface devant une logique keynésienne : les leçons de la crise de 1929 ont alors été retenues pour enrayer le pire des scénarios. Des

[3] Par delà les créances douteuses détenues par les banques du fait des crédits subprime, celles-ci ont redistribué une partie de leurs créances sur le marché des capitaux sous forme d'actifs structurés, ce qui leur évitait d'avoir à respecter les règles micro-prudentielles en faisant sortir ces créances de leur bilan.

[4] Il s'agit alors de permettre le refinancement de l'économie résultant du comportement de défiance des banques qui entrave le fonctionnement du marché interbancaire. Les banques centrales agissent ainsi de concert avec les Etats, rompant, notamment dans le cadre européen, avec le principe d'indépendance de la banque centrale et la conception monétariste de la politique économique centrée sur la lutte contre l'inflation.

politiques de soutien à l'activité économique vont ainsi s'exercer, et mettre à forte contribution les budgets publics.

2. Budgets publics et politiques budgétaires face à la crise

Si la crise systémique est enrayée fin 2008, la récession gagne l'économie au plan mondial. Divers mécanismes cumulatifs contribuent en effet à la transmission de la crise financière à l'économie réelle. Une contraction de la demande résulte tout d'abord de l'effet richesse réelle : le krach financier, en réduisant le patrimoine des ménages, pousse à la diminution des dépenses ; les ménages surendettés sont également contraints de réduire leur passif ; l'altération de la confiance incite de plus les ménages à constituer une épargne de précaution. Du côté des entreprises, la baisse de la demande et les faillites suscitent une montée du chômage et donc un nouvel affaiblissement de la demande des ménages. La contraction du crédit et la frilosité des banques suscitent également des effets de long terme en poussant à la baisse de l'investissement productif, la chute des dépenses de R&D. Il en est de même de la dévalorisation du stock de capital, de la baisse de la productivité des facteurs (Cartapanis, 2011).

Après avoir fortement chuté en 2008, la croissance économique, mesurée conventionnellement par le PIB[5], devient très négative en 2009 pour la plupart des pays de l'OCDE. Tous ces pays sont touchés par la dépression. Pour les pays européens, les États-Unis et le Japon, recensés tableau 1, les taux de croissance chutent ainsi de 2007 à 2009 de 4,5 à 7,9 points de PIB, hormis pour l'Irlande où la baisse atteint 13,2 points. Parmi les pays de l'UE[6] ceux dits du sud de l'Europe (Grèce, Irlande et Italie) ainsi que le Royaume-Uni et l'Allemagne sont les plus fortement impactés. La zone euro, qui depuis sa création connaît une très faible croissance, enregistre ainsi, avec le Japon, la plus forte contraction de son activité économique.

---

[5] Comme l'ont montré les travaux de la commission Stiglitz-Sen-Fitoussi sur la Mesure de la Performance Économique et du Progrès Social (http://www.stiglitz-sen-fitoussi.fr/fr/index.htm), l'indicateur du PIB est un instrument très imparfait de mesure du niveau et de l'évolution du bien-être des populations. Il n'en reste pas moins un indicateur de référence des marchés et des Etats pour spécifier et ajuster les politiques publiques.

[6] La moyenne des variations annuelles des PIB en volume des 20 pays de l'UE appartenant à l'OCDE (hors Estonie, adhérente à l'OCDE depuis décembre 2010) passe ainsi de 4,2% en 2007 à 0,2 en 2008 et 4,2 en 2009, sans évolution significative de la dispersion puisque les écarts-types pour ces trois années sont de 2,3 ; 2 ; 2,6.

Tableau 1 : Croissance économique et soldes publics

	PIB en volume en variation par rapport à l'année précédente						Solde financier des administrations publiques en % du PIB nominal					
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Allemagne	2,8	0,7	-4,7	3,5	2,5	2,2	0,3	0,1	-3,0	-4,0	-2,9	-2,1
Belgique	2,8	0,8	-2,7	2,1	1,8	1,8	-0,4	-1,4	-6,1	-4,9	-4,5	-3,6
Danemark	1,7	-0,9	-4,7	2,2	1,6	2,1	4,8	3,4	-2,8	-4,6	-3,9	-2,8
Espagne	3,6	0,9	-3,7	-0,2	0,9	1,8	1,9	-4,2	-11,1	-9,2	-6,3	-4,4
France	2,3	0,1	-2,5	1,6	1.6	2,0	-2,7	-3,3	-7,6	-7,4	-6,1	-4,8
Grèce	4,3	1,3	-2,3	-3,9	-2,7	0,5	-5,4	-7,8	-13,7	-8,3	-7,6	-6,5
Irlande	5,6	-3,6	-7,6	-0,3	1,5	2,5	0,0	-7,3	-14,2	-32,3	-9,5	-7,4
Italie	1,4	-1,3	-5,1	1,0	1,3	1,6	-1,5	-2,7	-5,2	-5,0	-3,9	-3,1
Pays-Bas	3,9	1,9	-3,9	1,7	1,7	1,8	0,2	0,5	-5,4	-5,8	-4,0	-3,1
Pologne	6,8	5,0	1,7	3,5	4,0	4,3	-1,9	-3,7	-6,8	-7,9	-6,7	-4,8
Portugal	1,9	0,0	-2,5	1,5	-0,2	1,8	-2,8	-3,0	-9,4	-7,3	-5 ,0	-4,4
Royaume-Uni	2,7	-0,1	-5,0	1,8	1,7	2,0	-2,8	-4,8	-11,0	-9,6	-8,1	-6,5
Suède	3,4	-0,6	-5,1	4,4	3,3	3,4	3,5	2,2	-1,2	-1,2	-0,6	0,6
Zone euro	2,8	0,3	-4,1	1,7	1,7	2,0	-0,6	-2,0	-6,2	-6,3	-4,6	-3,5
Japon	2,4	-1,2	-5,2	3,7	1,7	1,3	-2,4	-2,1	-7,1	-7,7	-7,5	-7,3
États-Unis	1,9	0,0	-2,6	2,7	2,2	3,1	-2,9	-6,3	-11,3	-10,5	-8,8	-6,8
OCDE	2,7	0,3	-3,4	2,8	2,3	2,8	-1,3	-3,3	-7,9	-7,6	-6,1	-4,7

Source : Perspectives économiques de l'OCDE, n° 88, estimations et prévisions de l'OCDE sur les années 2010 à 2012[7]

Avec l'entrée en dépression, la dégradation des comptes publics est générale : les déficits des administrations publiques de la plupart des pays se creusent fortement en 2008 pour atteindre en 2009 un niveau inégalé dans le passé en période de paix. Le mouvement est général. La dégradation du solde des administrations publiques se situe pour la plupart des pays entre 4 et 6 points de PIB. Pour les 20 pays de l'UE membres de l'OCDE[8], la moyenne des déficits des administrations publiques en pourcentage du PIB passe ainsi de 0,3% en 2007 à 1,8% en 2008 et à 6,5% en 2009. La dispersion du ratio déficits publics sur PIB ne s'accroît cependant que faiblement dans le même temps : pour les 20 pays de l'UE, l'écart type passe de 3 à 3,5 puis à 3,7. La Grèce, l'Espagne, le Royaume-Uni et le Portugal sont pourtant plus particulièrement touchés avec des ratios de déficits publics qui dépassent ou s'approchent de taux à deux chiffres. L'Irlande est quant-à-elle très fortement impactée du fait notamment d'un plan de sauvetage des banques privées qui conduit

[7] Le solde financier correspond aux recettes fiscales et non-fiscales des administrations publiques diminuées des dépenses totales des administrations publiques. La définition du solde financier diffère du déficit au sens de Maastricht : elle n'inclut pas les flux de paiements résultant d'accords de swap (ou contrats d'échange) et de contrats de garantie de taux (dits aussi accords de taux futur) qui sont comptabilisés comme des opérations financières et non comme des intérêts. Mais les chiffres n'en sont pas pour autant très éloignés.

[8] A l'exclusion de l'Estonie.

l'État à des renflouements massifs[9]. La dégradation, à la fois rapide et générale, des comptes publics est révélatrice de l'interdépendance des économies nationales et de comportements souvent très similaires face à la crise. Les budgets publics jouent partout une influence modératrice pour circonscrire les effets dommageables de la chute d'activité[10]. Les répercussions économiques et sociales de la crise eussent ainsi été sans cela nettement supérieures à celles qu'on observe réellement. Un double phénomène permet d'en expliquer les raisons.

Le premier tient à l'effet purement mécanique d'interdépendance entre d'une part fluctuations conjoncturelles et d'autre part recettes et dépenses des administrations publiques. En cas de récession, les recettes publiques se contractent puisqu'une moindre activité induit une diminution des rentrées fiscales. De plus, certaines dépenses publiques, telles les indemnités chômage, croissent du fait de la détérioration de l'activité économique. Le creusement du déficit public qui en résulte limite la récession par un soutien à la dépense privée. Le mécanisme, appelé « stabilisateurs budgétaires automatiques », produit des effets d'ampleur variable d'un pays à l'autre, selon les caractéristiques intrinsèques de la fiscalité nationale, tant en niveau et qu'en structure. Un poids élevé des administrations publiques dans l'économie renforce généralement les effets stabilisateurs. L'OCDE (1999) précise que ceux-ci sont « d'autant plus grands que le système fiscal est progressif », redistributif[11]. Ses effets diffèrent donc d'un pays à l'autre selon la structure de la fiscalité, et notamment selon l'élasticité des différentes catégories de prélèvements fiscaux par rapport au PIB[12]. Ils dépendent également du niveau des indemnisations chômage. Cela peut expliquer, du moins en partie, la moindre cyclicité de certains pays et les différences d'amplitude de fluctuations conjoncturelles. La France est un pays pour lequel, comme le rappelle l'OCDE (2011), les mécanismes de stabilisation automatique ont un impact relativement élevé qui a permis en 2009-10 d'éviter une forte contraction de l'activité économique. Les réformes fiscales menées depuis les

[9] L'Irlande, qui craignait de se voir imposer par les autres pays européens un relèvement de ses taux d'imposition qui avaient antérieurement alimenté sa croissance, au détriment de celle des autres pays, a en effet souhaité ne pas faire appel dans un premier temps aux aides européennes.

[10] Symétriquement, en phase de reprise, les stabilisateurs automatiques ont des effets retardateurs sur la reprise du fait de l'augmentation des prélèvements obligatoires.

[11] Les modèles fondés sur une conception ricardienne tendent à réduire la portée des politiques publiques, sur la base des anticipations rationnelles des agents économiques. Ils reposent cependant sur des hypothèses héroïques (cf. infra la contribution de Bance).

[12] L'étude de 1999 de l'OCDE estime que, durant les années 1990 pour les pays de l'OCDE étudiés, l'élasticité par rapport au PIB est en moyenne de 1,25 pour les impôts sur les sociétés, de 1 pour l'impôt sur le revenu et pour les impôts à la consommation, de 0,75 pour les prélèvements de sécurité sociale.

années 1990 dans de nombreux pays européens, et en France, ont cependant réduit ces effets stabilisateurs en diminuant les prélèvements obligatoires, la progressivité et le caractère redistributif de la fiscalité. Quant à l'impact des stabilisateurs automatiques sur la détérioration des soldes publics, Le Bayon et alii (2010) estiment qu'ils représentent cumulativement, sur les années 2007 à 2010, 3,8 points de PIB en Allemagne, 4,7 en France, 4,9 aux États-Unis, 5,4 au Japon, 6,1 au Royaume-Uni et 11,4 en l'Espagne[13]. Dans cette même étude, on estime que la dégradation des soldes publics enregistrée provient alors pour 70% aux USA, 71% au Royaume-Uni, 73% en Allemagne, 76% au Japon, 78% en France des stabilisateurs automatiques[14]. Quant aux effets sur le PIB, l'OCDE (2009) précise que « la stabilisation automatique tend à être particulièrement faible en Corée, au Japon, aux États-Unis, en Suisse et en Nouvelle-Zélande, et particulièrement puissante dans les pays d'Europe du Nord dotés de systèmes de sécurité sociale très développés ». Mais, dans les pays les moins bien pourvus, les pouvoirs publics vont agir par des interventions discrétionnaires.

Les politiques budgétaires discrétionnaires constituent en effet un second levier des budgets publics pour stimuler l'activité. A partir de 2008, les États ont mené des actions volontaristes, mobilisant leurs budgets pour limiter l'impact de la dépression, relancer la croissance et chercher à rétablir la confiance. « La plupart des pays ont adopté des programmes de relance de grande envergure, ajustant simultanément divers impôts et programmes de dépenses. Une majorité de pays ont donné la priorité aux réductions d'impôts sur la stimulation des dépenses (mais le Japon, la France, l'Australie, le Danemark et le Mexique font manifestement exception… les allégements fiscaux touchent principalement l'impôt sur le revenu des personnes physiques… Côté dépenses, pratiquement tous les pays de l'OCDE ont lancé et/ou accéléré des programmes d'investissement. En outre, pratiquement tous les pays de l'OCDE ont mis en place des mesures discrétionnaires pour soutenir l'économie face à la crise. Il apparaît que les programmes budgétaires appliqués en réaction directe à la crise et mesurés par leur impact cumulé sur les soldes budgétaires pour la période 2008-2010, représentent environ 3½ pour cent du PIB de 2008 de la zone OCDE » (OCDE, 2009). Le Bayon et alii montrent également que « les impulsions budgétaires

[13] Le chiffre élevé de l'Espagne est expliqué par des pertes de recettes fiscales dues à la baisse d'assiettes fiscales.
[14] En Espagne, ils sont estimés à 93% du fait d'une politique très restrictive dès l'année 2010.

ont un caractère expansionniste dès 2008 en Espagne, au Royaume-Uni et aux États-Unis, et seulement en 2009 en Allemagne, en France et au Japon ». Les mesures ont cependant une ampleur et un calendrier différents suivant les pays. Ceci étant, « elles représentent de 2008 à 2010 une injection de 6,6 points de PIB au États-Unis, 4,4 points de PIB au Japon, de 3,4 points de PIB en Allemagne et au Royaume-Uni, de 2,4 points de PIB en Espagne… et seulement de 1,6 point de PIB en France ». L'impact des mesures discrétionnaires sur les soldes publics et la croissance économique est donc variable, les États ayant modulé leurs dispositifs eu égard au « degré de gravité de la crise économique, de la situation budgétaire avant la crise et de la taille des stabilisateurs automatiques. Selon une moyenne non pondérée des pays de l'OCDE qui mettent en place des programmes de relance positive, le plan de relance type représente plus de 2½ pour cent du PIB sur la période 2008-2010 » (OCDE, 2009). Les pays non européens (Australie, Canada, Corée, Nouvelle-Zélande et États-Unis) ont été les plus actifs et ceci avec de plans budgétaires d'au moins 4 points du PIB en 2008, les États-Unis se situant à près de 5 point et demi.

Ce volontarisme s'inspire très directement des préceptes keynésiens et mise sur les effets multiplicateurs. L'OCDE (2009) a estimé, pour ses pays membres et pour chaque catégorie de dépenses ou de recettes, les coefficients multiplicateurs. Le modèle de référence, qui n'est pas keynésien[15], donne une estimation de coefficients multiplicateurs qui conduit l'OCDE à juger pertinente le recours à la politique discrétionnaire pour « contribuer utilement à neutraliser l'impact du choc… (et) efficace pour lutter contre le ralentissement économique ». On trouvera, en annexe, calculés par l'OCDE pour chaque pays-membre pour les années 2009-10 : les effets globaux des programmes budgétaires par pays ; les coefficients multiplicateurs avec variation de 1% à la hausse de chaque type de dépense ou à la baisse de recette. Il en ressort qu'à court terme la hausse de l'investissement public a l'impact le plus fort sur le PIB, avec de plus des effets positifs à moyen terme sur l'offre. De même, l'accroissement de la consommation publique est considéré sur cette base comme un bon soutien à l'activité. Côté fiscalité, les baisses d'impôts sont en moyenne d'une

[15] Dans le modèle, on fait l'hypothèse qu'une partie des ménages a un comportement ricardien, ce qui a pour effet de réduire l'efficacité de la politique budgétaire (cf. Bance, infra) et que la politique monétaire n'est pas accommodante ce qui, comme le montre la théorie, affaiblit les coefficients multiplicateurs. Par ailleurs, une règle de politique budgétaire est fixée pour assurer la viabilité à long terme de la dette publique. Les coefficients multiplicateurs ne sont dès lors pas très élevés (cf. Annexes 1 et 2)

moindre efficacité pour soutenir la demande que les mesures de dépense, mais la baisse de l'impôt sur les revenus salariaux à l'effet maximal.

Huart (2011) montre par ailleurs que les actions discrétionnaires et autres plans de relance, en se combinant aux stabilisateurs automatiques confèrent à l'action publique un caractère clairement contra-cyclique en ce début de crise. L'étude de la corrélation entre variation du solde structurel primaire public (hors service de la dette) et variation de l'écart de production[16], établit ce caractère contra-cyclique expansif pour tous les pays de la zone euro et plus encore pour d'autres pays de l'UE (Royaume-Uni) et de l'OCDE (États-Unis). Cependant, dans la zone euro, l'effet contra-cyclique résulte principalement des stabilisateurs automatiques.

Le fait que soient menées dès le début de la crise des interventions contra-cycliques conjointes (bien que non réellement coordonnées) est une réponse adéquate pour rechercher la sortie de crise (cf. infra, la contribution Bance sur les effets vertueux d'une action publique coordonnée au plan international). L'amorce de reprise économique en 2010 et au premier semestre de 2011 y trouve racine. Mais, dès 2010, de telles orientations de la politique budgétaire sont remises en cause dans des pays tels la Grèce, la Belgique et hors zone euro la Pologne et la République Tchèque, ce qui va « à l'encontre de l'objectif de stabilisation de la conjoncture par la politique budgétaire (Huart, 2010). Et ces réorientations de la politique budgétaire se généralisent dans l'urgence en 2011 avec la résurgence d'un krach financier durant l'été. Pourtant, « l'assainissement des finances publiques doit être réalisé de manière à ne pas freiner indûment l'expansion économique à court et long termes… Le calendrier et son ampleur devraient être déterminés en fonction de la vigueur de la reprise, de l'ampleur des multiplicateurs budgétaires à court terme, des marges de manœuvre disponibles sur le plan de la politique monétaire pour compenser les effets restrictifs sur la demande » (OCDE, 2010).

La généralisation du changement de cap des politiques budgétaires nationales, après notamment la panique sur les marchés financiers de l'été 2011, s'analyse dès

[16] L'écart de production est la différence entre le niveau réel du PIB et son niveau potentiel, ce dernier étant le niveau soutenable, non inflationniste, maximal de production d'une économie qui devrait résulter de son stock de main d'œuvre et de capital et des technologies utilisées. La démarche vise ainsi à dissocier les périodes de conjoncture favorable (durant lesquelles la variation de l'écart de production est positive) aux périodes de conjoncture défavorable (où la variation est négative).

lors comme un effet boomerang de la montée de l'endettement public sanctionné par les marchés.

3. L'effet boomerang de l'endettement public

Diverses études réalisées sur les répercussions des crises financières sévères du passé montrent qu'elles se sont traduites par une forte hausse de la dette publique. Pour un ensemble d'économies développées, Reinhart et Rogoff (2009) montent que ces crises ont été caractérisées par une montée du chômage, un effondrement des recettes fiscales et un accroissement moyen de 86% de l'endettement public. Furceri et Zdzienicka (2010) établissent pour la période 1980-2007 que les pays touchés par une crise grave (un différentiel de plus de 4 points entre croissances effective et potentielle de l'économie) enregistrent une augmentation à moyen terme de 37 points du rapport de la dette publique au PIB.

La crise actuelle a des répercussions analogues à une différence radicale près : alors qu'un très petit nombre de pays était antérieurement concerné par une crise grave, la totalité des pays de l'OCDE le sont à présent. En 2010, les engagements financiers bruts des administrations publiques se sont dès lors accrus en seulement trois ans de près de 24 points de PIB et ceux des engagements financiers nets de 25 points[17] (tableau 2). Pour la zone euro, les augmentations respectives sont de 21 et 25 points. Les évolutions sont similaires de 2007 à 2010 avec la définition de la dette publique au sens de Maastricht[18] : 19 points de plus pour l'ensemble des pays de la zone euro qui passe de 66 à 85,1%, 21 de plus pour l'UE à 27, de 59 à 80% (voir le graphique ci-après). On atteint ainsi de forts niveaux d'endettement pour la plupart des pays, qui ne sont cependant pas forcément extraordinairement élevés eu égard à ceux du passé. Ainsi la dette publique française était-elle proche de 100% du PIB de 1880 à 1914 et est montée à 160% dans les années 1930 ; celle du Royaume-Uni avoisinait les 200% dans les années 1920 et s'est élevée à presque 300 en 1945, tout comme celle du Japon à 200, des États-Unis à 125 à cette date (Alternatives

[17] Les engagements financiers bruts sont la dette et les autres engagements financiers (à court et à long terme) de toutes les institutions relevant du secteur des administrations publiques. Pour obtenir les engagements financiers nets, on diminue ces montants des actifs financiers détenus de ce même secteur. Ces actifs peuvent prendre la forme d'espèces, de dépôts bancaires, de prêts au secteur privé, de participations dans des entreprises du secteur privé, de participations dans des entreprises publiques ou de réserves en devises.

[18] La dette au sens de Maastricht est une dette consolidée des administrations, brute (hors éléments d'actifs), qui ne comprend pas l'ensemble des passifs financiers mais uniquement les numéraires et dépôts, les titres autres qu'actions (bons du Trésor, obligations assimilables du Trésor, Euro medium term notes, emprunts). Les produits dérivés et les autres comptes à payer et à recevoir s'en trouvent exclus.

économiques, 2010). Cette comparaison a bien évidemment ses limites du fait de conditions fort différentes aujourd'hui. Car les taux du passé étaient souvent dus aux guerres et les effets de la déréglementation et de la mondialisation des marchés ont rendu fortement dépendante la dette publique des aléas des marchés financiers. Les dettes publiques se sont en effet largement ouvertes aux non-résidents ce qui expose bien plus fortement aux sanctions des agences de notation, aux arbitrages, à la volatilité des marchés et aux primes de risque. En France, sous l'impulsion du Ministère des finances et des banques en quête d'optimisation financière par rotation des actifs, la partie de la dette française détenue par les non-résidents est ainsi passée de 30% au début de la décennie 2000 à plus de 71% en 2010[19].

Tableau 2 : Evolution de l'endettement public

	Engagements financiers bruts des administrations publiques en % du PIB nominal						Engagements financiers nets des administrations publiques en % du PIB nominal					
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Allemagne	65,3	69,4	76,5	79,9	81,3	82,0	42,2	44,0	48,5	50,5	51,6	52,0
Belgique	88,0	93,4	100,4	102,5	104,3	105,2	73,3	74,0	80,2	82,4	84,2	85,0
Danemark	34,1	42,3	51,8	53,7	55,2	58,0	-3,8	-6,7	-4,5	0,3	4,2	6,8
Espagne	42,3	47,4	62,4	72,2	78,2	79,6	18,5	22,9	34,3	43,4	49,3	52,8
France	70,0	75,9	87,1	92,4	97,16	100,2	33,8	43,4	50,8	57,1	61,8	64,7
Grèce	104,6	105,6	120,2	129,2	136,8	142,2	72,5	78,7	88,3	97,3	105,1	110,1
Irlande	28,9	49,4	72,7	104,9	112,7	115,6	-0,3	11,3	28,6	61,5	69,7	74,6
Italie	112,7	115,1	127,7	131,3	132,7	133,0	87,0	89,7	100,0	103,3	104,7	105,0
Pays-Bas	52,0	66,0	69,4	74,6	77,6	79,5	27,9	26,8	29,9	34,7	37,7	39,6
Pologne	51,8	54,5	58,5	63,9	66,7	67,4	17,0	17,3	22,3	29,0	33,8	36,2
Portugal	66,8	74,1	86,3	92,9	98,7	100,6	42,7	47,1	57,4	63,2	67,6	70,0
Royaume-Uni	47,2	57,0	72,4	81,3	88,6	94,5	28,5	33,0	43,8	51,3	57,6	62,3
Suède	47,4	46,7	51,9	51,3	48,8	45,2	-24,7	-18,3	-23,5	-21,1	-19,6	-19,3
Zone euro	70,9	76,0	86,3	91,6	94,8	96,3	42,1	46,4	53,7	58,7	61,7	63,3
Japon	167,1	173,9	192,8	198,4	204,2	210,2	81,5	94,9	108,2	114,0	120,4	127,1
États-Unis	62,0	71,1	84,4	92,8	98,5	101,4	42,4	48,3	59,7	67,8	74,3	78,2
OCDE	72,9	79,1	90,6	96,9	100,7	102,8	38,0	43,3	51,9	57,9	62,3	64,9

Source : Perspectives économiques de l'OCDE, n° 88, estimations et prévisions de l'OCDE sur les années 2010 à 2012

Un autre élément contextuel de ce début des années 2010 explique la forte exposition de l'économie mondiale aux aléas conjoncturels et aux attaques

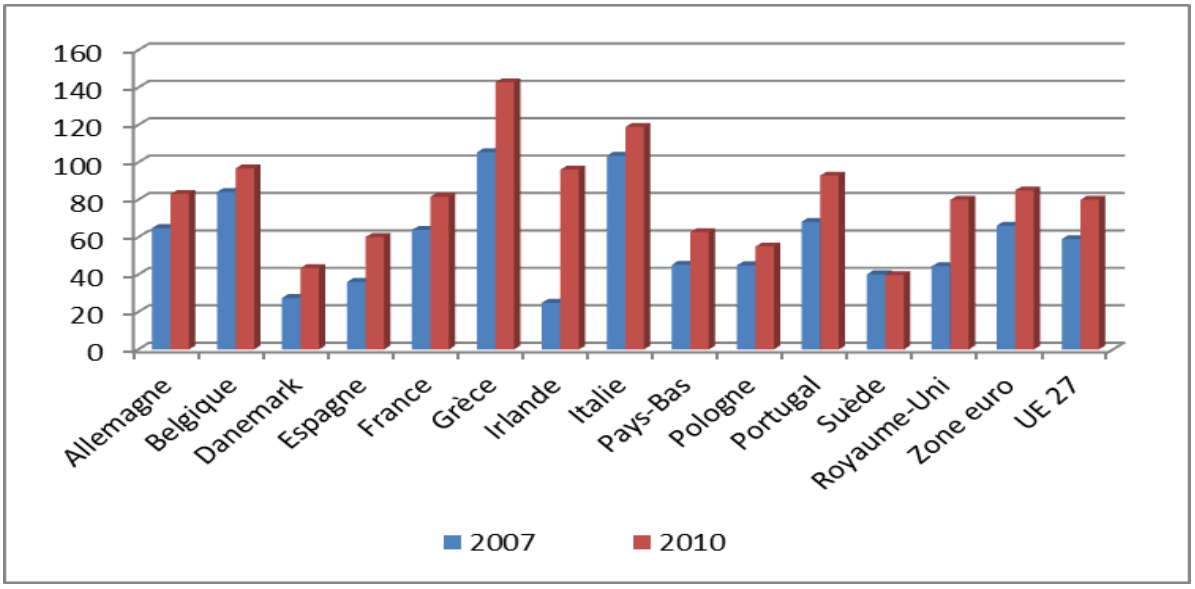
[19] D'après le ministère des finances, cette part est même passée de 60,5% en mars 2008 à 71,4% en juin 2010 pour redescendre à 65,2% en mars 2011. http://www.aft.gouv.fr/aft_fr_23/dette_etat_24/principaux_chiffres_70/qui_detient_dette_etat_163/index.html . Pour les autres pays, d'après : Natixis, CPIS, JEDH, la proportion de la dette publique détenue par des non-résidents était en 2008 la suivante : Allemagne 73,5 ; Royaume-Uni 34,7 ; Italie 52,6 ; Espagne 63,6 ; Pays-Bas 86 ; Irlande 82, 2 ; Grèce 78 ; Portugal 98,7. C'est 25% pour un pays comme le Japon, qui est de ce fait moins exposé aux attaques spéculatives malgré un endettement public brut de 198% du PIB en 2010. http://www.letemps.ch/r/Le_Temps/Quotidien/2010/06/11/Economie/Textes/qui-detient-les-dettes-publiques-europeennes.pdf

spéculatives : la fragilité financière de certains États[20]. La spéculation contre les États est en effet d'autant plus rémunératrice pour leurs auteurs qu'elle focalise sur les pays les plus fragiles. Elle peut par ailleurs susciter une panique mimétique et des effets de domino, en menaçant notamment les « maillons faibles » de la zone euro par une extension progressive d'État en État (Grèce, Irlande, Portugal, Espagne, Italie…). Une analyse par pays de l'évolution de l'endettement public permet ainsi d'expliciter la dynamique de défiance qui s'est développée depuis 2010 sur les dettes souveraines. La progression moyenne en points de PIB des endettements publics nationaux fait ressortir de prime abord un mouvement général, non homothétique mais assez similaire de hausse de la dette publique : de 2007 à 2010, l'endettement en moyenne des 13 pays européens recensés tableau 2 s'élève de 25 points pour le taux brut, de 18 pour le taux net, avec des coefficients de dispersion assez peu élevés, respectivement de 0,32 et 0,43. Les pays « maillons faibles » se démarquent cependant par la défiance qu'ils suscitent pour plusieurs types de raisons. On peut ainsi mettre en exergue pour l'UE deux groupes de pays.

Pour un premier groupe de pays, les difficultés proviennent d'un niveau d'endettement élevé en début de crise. C'est tout particulièrement le cas de la Grèce qui a connu une dérive de longue date de sa dette, après une gestion laxiste et peu transparente de ses finances publiques. L'Italie est également concernée du fait d'une difficile maîtrise de son endettement, malgré une progression modérée de celui-ci sur la période récente. Malgré un niveau d'endettement proche de la moyenne de la zone euro avant crise, le Portugal fait également partie de ce groupe pour cause de forte progression de son endettement et de déficits élevés depuis lors. Par contre, la Belgique, dont les niveaux d'endettement sont historiquement élevés, est bien moins confrontée à cette défiance des marchés, ayant montré sa capacité à maîtriser ses dépenses et à réduire sa dette publique depuis le milieu des années 1990. Pour d'autres pays, tels l'Allemagne et la France, la situation est nettement plus favorable malgré un niveau d'endettement aujourd'hui relativement élevé, du fait notamment de celui d'avant crise. Cela n'écarte pas pour autant tout risque de dégradation de la notation sur de la dette souveraine française.

[20] La crise de la dette souveraine n'est pas une question nouvelle (Levasseur et Rifflart, 2003). Elle ne touche plus cependant plus des pays émergents comme dans les années 1990 mais des pays européens et les Etats-Unis au cœur de l'économie mondiale.

Graphique : Ratio de la dette publique (en % du PIB) selon la définition de Maastricht



Pour le second groupe de pays, c'est l'explosion ou la très forte progression de l'endettement et le manque de maîtrise du déficit public durant la crise qui suscite foncièrement la défiance des marchés. C'est notamment le cas de l'Irlande et de l'Espagne. La montée de la dette irlandaise est particulièrement spectaculaire ; celle de l'Espagne l'est moins mais les perspectives sont obscurcies, notamment par un déficit public très élevé. Ces pays dont la croissance économique d'avant-crise était liée à un positionnement spécifique dans l'UE (en particulier de dumping fiscal pour l'Irlande) et de développement économique lié à la spéculation (dans le secteur immobilier pour l'Espagne) sont particulièrement touchés par la crise. Ils sont dès lors sujets à une défiance du fait des incertitudes sur le rebond des économies. Le Royaume-Uni, qui connaît une progression très importante de son endettement, dont l'économie est fortement dépendante de la finance, est cependant moins affecté par la défiance, du fait notamment de la mise en œuvre d'une politique drastique d'austérité.

Quoi qu'il en soit, l'évaluation des États par les marchés procède de considérations de long terme sur la soutenabilité des finances publiques. On peut définir la soutenabilité comme la capacité à financer sa dette présente et ses dépenses futures à l'aide de ses recettes futures. Elle s'apprécie encore, selon la Commission européenne (2009), sur la capacité présente et future d'un pays à couvrir les charges d'intérêt de la dette publique. Dans le cadre européen, le vieillissement de la population crée à cet égard des contraintes de financement supplémentaires qu'il

convient de prendre en compte. La Commission européenne (CE) a ainsi procédé à des simulations à politique inchangée qui évaluent l'évolution des ratios d'endettement en partant du déficit primaire structurel[21] et du niveau de dette initiale. Elle a également calculé le solde primaire requis pour atteindre à terme un ratio de dette fixé, correspondant par exemple aux critères de Maastricht (60% du PIB). Elle entend préciser le montant de l'ajustement budgétaire nécessaire pour garantir la contrainte de soutenabilité. L'effort budgétaire dépend de la situation initiale et de l'augmentation des dépenses publiques prévue sur le long terme. La CE établit ainsi, dans une perspective d'aide à la décision, des scénarios de stabilisation et ou de réduction de la dette publique[22] :

Scénario 1 : déficit primaire stabilisant la dette publique

% du PIB	Solde primaire		Effort budgétaire
	prévu en 2010 (a)	stabilisant le ratio de dette (b)	(b-a)
UEM	-3,7	0,4	4,1
Allemagne	-2,2	0,4	2,5
France	-5,4	0,4	5,8
Italie	-0,6	0,6	1,2
Espagne	-7,6	0,3	7,9
Pays-Bas	-3,7	0,3	4,0
Belgique	-1,8	0,5	2,3
Irlande	-11,3	0,4	11,7
Grèce	-6,6	0,6	7,2

Source: Commission Européenne, calculs CA

Scénario 2 : réduction rapide des ratios de dette publique

% du PIB	Solde primaire			Effort budgétaire	
	prévu en 2010 (a)	ramenant le ratio au niveau de 2008 en 2015 (b)	ramenant le ratio à 60% en 2020 (c)	Scénario ratio 2008 en 2015 (b-a)	Scénario ratio à 60% en 2020 (c-a)
UEM	-3,7	3,6	2,9	7,3	6,6
Allemagne	-2,2	2,4	1,9	4,5	4,1
France	-5,4	3,9	2,9	9,3	8,2
Italie	-0,6	3,5	6,5	4,0	7,1
Espagne	-7,6	5,9	1,1	13,5	8,7
Pays-Bas	-3,7	1,8	0,9	5,5	4,5
Belgique	-1,8	2,7	4,5	4,5	6,3
Irlande	-11,3	8,1	2,6	19,4	14,0
Grèce	-6,6	5,7	7,0	12,3	13,6

Source: Commission Européenne, calculs CA

Ces simulations, fondées sur des données de 2009, font ressortir, par-delà des contraintes nettement différenciées d'un pays à l'autre, l'intensité des efforts à mener. Deux types d'hypothèses (posées à l'identique sur les années postérieures à 2010 pour chacun des pays étudiés) appellent cependant des commentaires qui invitent à envisager d'autres perspectives d'avenir.

Le premier type d'hypothèse est celui de taux d'intérêt à long terme à 4,5 % pour une inflation annuelle de 2%. On postule donc l'existence présente et future de faibles taux d'intérêt réels. Or, les taux d'intérêt dépassent de très loin en 2011 ce niveau dans les pays les touchés par la défiance des marchés. Le taux des emprunts grecs

[21] Il s'agit du solde hors charges d'intérêt (solde dit primaire), corrigé de l'impact de la conjoncture, c'est à dire lié au cycle et aux mesures exceptionnelles prises de ce fait (solde dit structurel).

[22] Les tableaux sont fournis par Olivier Bizimana, économiste au Crédit Agricole, et calculés sur la base du rapport 2009 de la CE (http://www.globalix.fr/content/les-finances-publiques-en-zone-euro-sont-elles-soutenables).

à 10 ans est ainsi monté à 17,5%, ceux de l'Irlande et du Portugal respectivement à plus de 11% et de 10% mi-juin 2011 ; l'écart (le spread) est dès lors considérable vis-à-vis des pays dont les taux restent faibles (3% pour l'Allemagne, 3,3% pour la France)[23]. Dans ces conditions, l'effet boule de neige est très puissant pour les pays en difficulté et la réduction du ratio de dette, plus encore le retour à l'équilibre, illusoires. Les primes de risque demandées par les marchés sont, de plus, susceptibles de créer un défaut de paiement partiel ou total des pays en difficulté et des effets de contagion potentiellement destructeurs pour la zone euro. D'où le pressant besoin de faire jouer une solidarité active et des mécanismes collectifs protecteurs qui permettent de réduire le fardeau de la dette. En relèvent les aides apportées sous forme directe à la Grèce et à l'Irlande (États et banques) par certains membres de la zone euro et par le Fonds européen de stabilité financière (FESF) ainsi que les prêts à faible taux accordés par ce dernier à la Grèce. Cela conduit cependant à accroître le niveau d'endettement des pays qui apportent leur soutien[24]. L'incapacité de généraliser ce type de soutien à d'autres pays en difficulté (Portugal, Espagne, Italie…) est manifeste. Une autre solution consiste à rééchelonner ou restructurer la dette, en faisant notamment peser sur les créanciers privés, et les banques, une défaillance partielle sur les titres publics. L'annulation pure et simple d'une partie de la dette constitue un scénario extrême. Ces différents scénarios alimentent en tout cas une défiance qui accroît les risques de contagion voire de disparition de la zone euro. Pour rassurer les marchés, la Banque centrale européenne (BCE) s'est ainsi vue contrainte, après de très fortes réticences et malgré des statuts censés l'en empêcher sauf circonstances exceptionnelles[25], de racheter depuis le printemps 2010 de la dette publique grecque, irlandaise et portugaise sur le marché secondaire[26]. Cela pourrait conduire à financer des dépenses publiques par des prêts consentis par la BCE : celle-ci achèterait aux États les obligations qu'ils émettent pour se financer. Cela permettrait aux États de se

[23] Par ailleurs, les Credit Default Swaps (CDS), mécanisme de marché de couverture pour le prêteur du défaut de paiement du créancier, ont fortement progressé sur la dette souveraine en juillet 2011 passant par exemple à 5 ans pour l'Irlande de 770 points de base au 17 juin (contre 79 pour la France) à 1177 au 18 juillet avant de se détendre après l'annonce du plan d'aide européen et d'intervention de la BCE (cf. Les échos 22-08-2011).

[24] Le gouvernement français a ainsi déclaré en juin 2011 que, dans le cadre d'une aide internationale de 160 milliards d'euros à la Grèce, les aides de la France augmenteraient de 15 milliards d'euros la dette française d'ici 2014. 4 à 5 milliards d'euros sont apportés par la France sur les 85 d'aides européennes à l'Irlande.

[25] La décision est fondée sur l'article 122-2 du Traité de Lisbonne qui permet d'aider des Etats européens en difficulté en cas de circonstances exceptionnelles. La décision est prise en mai 2010 par une mise en minorité des représentants allemands à la BCE.

[26] En août 2011, le montant de ces rachats était de 77 milliards d'euros.

financer au meilleur taux mais avec de la création monétaire mais ce serait rompre avec l'orthodoxie monétariste et les statuts de la BCE qui fixent comme unique objectif à l'institution de veiller à la stabilité des prix. De quoi remettre en cause l'hypothèse d'un faible taux d'inflation qui est posé dans la projection de la CE, qui relève cependant manifestement d'une norme souhaitée intangible. Ce serait pourtant un retour aux enseignements du passé : le rôle majeur de l'inflation pour réduire et même contracter fortement des taux d'endettement situés à des niveaux élevés. Un autre type de remède consiste à mettre en place une agence européenne de mutualisation de la dette afin de se prémunir contre les primes de risques spéculatives exigées par les marchés. Sa concrétisation se heurte cependant aux réticences allemandes qui écartent la mise en œuvre d'une telle forme de solidarité : en aidant de la sorte des États jugés non vertueux, on ferait s'élever les taux d'intérêt pour les pays dont la rigueur de gestion n'est pas en cause. Par-delà la manifestation des limites de la solidarité intra-européenne, on voit que s'exerce dans le cadre institutionnel comunautaire actuel une très forte pression à la réduction drastique de la dette publique de l'ensemble des États, et pas seulement pour ceux qui connaissent les plus grandes difficultés. Cela montre également l'importance des évaluations par les agences de notation, une décote pouvant accroître de manière très déstabilisante les primes de risque sur la dette souveraine.

Une seconde hypothèse, toute aussi essentielle, affecte la robustesse des résultats de la simulation de la CE : le taux de croissance du PIB réel est fixé à 2% par an[27]. Or, l'objectif de réduction de la dette publique hypothèque lourdement de telles projections. Ne pas tenir compte des répercussions très négatives sur la croissance de plans de rigueur drastiques mis en œuvre conjointement par un grand nombre de pays pour réduire déficits et dette publics, n'est-ce pas dès lors se placer dans un univers ricardien très irréel (cf. infra Bance) ? L'OCDE a pourtant mis en exergue les effets négatifs des multiplicateurs keynésiens dans le cas d'une contraction de la demande publique. La complexité de la tâche d'assainissement des finances publiques est de plus clairement invoquée par les institutions internationales. Elles recommandent aux États de mener les efforts de maîtrise de la dette en veillant à ne pas casser la croissance. Tel est le propos d'août 2011 de la directrice du FMI,

[27] Ce rythme de croissance est très nettement supérieur à celui de la zone euro depuis 2001 et n'y a été dépassé qu'en 2006 et 2007.

Christine Lagarde, qui précise également que « le rééquilibrage budgétaire doit résoudre une équation délicate en n'étant ni trop rapide ni trop lent »[28]. L'OCDE (2010) envisageait dans cette optique pour la zone euro des perspectives de « croissance plus soutenue dans les économies « centrales » que celles de la périphérie où un assainissement prononcé des finances publiques est nécessaire ». Or, la proposition d'août 2011 du couple franco-allemand d'instaurer une « règle d'or » de constitutionnalisation de l'équilibre budgétaire procède d'une toute autre logique : celle de contraindre à l'équilibre tous les pays de la zone euro pour faire face, a posteriori, à la défiance des marchés. Cela consiste à institutionnaliser une réduction des marges de manœuvre des politiques publiques et est révélateur d'une défiance, cette fois politique et intra zone euro, concernant la capacité de certains pays à se plier à la discipline budgétaire. La règle d'or n'exclut pas d'ajuster les politiques publiques d'assainissement pour qu'elles produisent, suivant les caractéristiques de chaque économie nationale, les coefficients multiplicateurs les moins négatifs possibles. Les travaux de l'OCDE (2009) suggèrent que, d'une manière générale, l'accroissement des impôts directs, en particulier sur les ménages les plus favorisés et de certains impôts indirects pourraient avoir des effets moins pénalisants pour la croissance. Les effets récessifs seraient ici bien moindres qu'une baisse de la dépense publique, tout particulièrement d'investissement (aux effets sur la demande et l'offre). Cependant, la règle d'or suscite immanquablement des effets de contraction de l'activité, de nature à creuser plus encore les déficits publics par réduction des recettes. Et, aucun dispositif compensateur ne l'accompagne, tels l'accroissement du budget public européen, un soutien coordonné à l'activité dans l'UE, un plan articulé de « croissance verte »... Elle est de plus de nature à rigidifier des politiques budgétaires dont on a pourtant loué et fait jouer la flexibilité pour sauver d'un effondrement des marchés et lutter contre la crise.

Conclusion

La crise actuelle a pour origine le processus de déréglementation de la finance mondiale conduite depuis les années quatre-vingt sous l'impulsion des États-Unis. La dépression mondiale qui en a résulté a amené la plupart des États à en atténuer les effets. Le rôle contra-cyclique des budgets publics s'est exercé par le jeu des

[28] Interview au Financial times du 15 août 2011.

stabilisateurs automatiques et d'interventions discrétionnaires. Malgré des interventions peu coordonnées au plan international, les effets multiplicateurs des politiques budgétaires ont nettement limité la dépression, puis contribué au retour d'une croissance modérée. Mais la très forte dégradation des déficits publics a provoqué une explosion de l'endettement, un alourdissement de la charge de la dette de nombreux États et plus particulièrement des pays du sud de l'Europe. On entre ainsi dans une seconde phase de la crise marquée par un retour de la défiance, vis-à-vis cette fois des États. Celle-ci touche profondément certains pays européens mais menace par contagion la zone euro toute entière. Les mécanismes communautaires, tels le FESF ou les aides aux pays en difficulté, sont dès lors très insuffisants pour restaurer la confiance. La contraction de la demande globale qui se profile par généralisation des politiques d'assainissement et autres règles d'or alimentent en effet la défiance ; ressurgissent les funestes perspectives de la croissance mondiale en W (appelée encore double dip et caractérisée par la chute, la reprise puis la retombée en dépression) de la crise de 1929.

Après trois années de crise, les limites des protecteurs en dernier recours que sont les États nations sont clairement atteintes. Mais bien plus qu'une mise en cause de l'intervention publique, la question est celle d'un changement de paradigme dans la conduite des politiques publiques. S'agissant au premier chef de réguler des marchés très instables et de restaurer la confiance, de remédier au surendettement public sans casser la croissance, de restaurer les marges de manœuvre de politique budgétaire, il conviendrait de conduire les politiques communes et d'adopter des dispositifs techniques bien en amont des problèmes, en anticipant plutôt qu'en subissant à chaud les évènements. Mais on touche ici à deux grandes limites actuelles de la communauté internationale pour mener le changement : l'orthodoxie et l'inertie. Dans le cadre européen, l'orthodoxie monétariste de la BCE exclut ainsi, du moins à moyen et long termes, le recours à l'inflation pour réduire le fardeau de la dette et s'oppose au financement par l'institution des dettes publiques nationales. L'inertie résulte encore d'un manque d'envergure de la régulation du système financier mondial : l'atténuation des effets de la dépression limitent la portée de la régulation de la finance mondiale -ceci malgré l'adoption de Bâle 3 (cf. infra Rey)- et les pratiques spéculatives ont très rapidement fait leur retour. Les égoïsmes nationaux rendent très difficile la mise en œuvre de nouvelles gouvernances de

l'action publique (Bance, 2011). Le manque de solidarité explique également les oppositions à la création d'un fond européen de mutualisation des dettes publiques, à la mise en place d'un budget public consistant pour l'UE, à la coordination étroite des politiques budgétaires nationales ou encore la faible ampleur des stratégies communes de développement durable. Face à ces difficultés de fond, il conviendrait de refonder le cadre politico-institutionnel européen par un processus de destruction créatrice, ce dont traite le chapitre Bance ci-après.

Bibliographie

BANCE P., « Intérêt général et crise économique », in CIRIEC, Bance P. et Bernier L., *Renouveau de l'action publique et crise contemporaine*, Peter Lang, juillet 2011.

BOURGUINAT H., BRIYS E., *L'arrogance de la finance*, Editions la découverte, 2009.

BOUTHEVILLAIN C. et DUFRENOT G., Les finances publiques dans la tourmente, *Futuribles*, n° 375, juin 2011, pp. 5-26

CADTM, Les États-Unis de la dérégulation financière à la crise globale, www.cadtm.org/Les-États-Unis-de-la-deregulation, juin 2011.

Cahiers français, *Comprendre les marchés financiers*, La documentation française, n° 361, mars-avril 2011.

CARTAPANIS A., Les crises financières, *Cahiers français*, n° 361, mars-avril 2011.

CHARTIER J., Rapport au premier ministre, Les gouvernements face à la crise, www.lesrapports.ladocumentationfrancaise.fr/BRP/094000268/0000.pdf, juin 2009.

COHEN D. (sous la direction de), *Sortie de crise, vers l'émergence de nouveaux modèles de croissance ?*, Centre d'analyse stratégique, Rapport du groupe de travail, n° 22, La documentation française, 2009.

Commission Européenne, "Sustainability Report 2009", European Economy n°9/2009

CREEL J. La valse des politiques budgétaires européennes : relance, rigueur, relance ?, *Gestion et finances publiques*, n°7, juillet 2011.

CAMDESSUS M. (présidé par), Rapport au premier ministre, *Réaliser l'objectif constitutionnel d'équilibre des finances publiques*, La documentation française, 2010.

Cour des comptes, *Rapport sur la situation et les perspectives des finances publiques*, préliminaire au débat d'orientation sur les finances publiques, La documentation française, juin 2011.

DOCKES P. et LORENZI J.-H. (sous la direction de), Fin du monde ou sortie de crise, Le cercle des économistes, Editions Perrin, 2009.

FURCERI D. et ZDZIENICKA A., The consequences of banking crises for public debt,http://www.bancaditalia.it/studiricerche/convegni/atti/FiscalPolicy/Session4/Furceri_Zdzienicka.pdf, 2010

HERNU P. et OHANA S., L'approche systémique des crises. Une vision à travers la crise de 2008, in Les crises collectives au XXIe siècle. Quels constats ? Quelles réponses ?, *Cahiers de la Sécurité*, n° 10, octobre-décembre 2010.

HUART F., Les politiques budgétaires sont-elle contra-cycliques dans la zone euro ?, *Revue de l'OFCE*, n° 116, janvier 2011.

LE BAYON S. et alii, Europe, États-Unis Japon : quelles politiques budgétaires de sortie de crise. *Revue de l'OFCE*, n° 112, janvier 2010.

LEVASSEUR S. et RIFFLART C., Crise de la dette souveraine, vers une nouvelle résolution, Revue de l'OFCE, 86, http://www.ofce.sciences-po.fr/pdf/revue/4-86.pdf, juillet 2003

L'Observateur OCDE, *Retrouver la confiance*, n° 280, juillet 2010.

MATHIEU C. et STERDYNIAK H., Finances publiques, *Revue de l'OFCE*, n° 116, janvier 2011.

OCDE, L'ampleur et le rôle des stabilisateurs automatiques budgétaires, *Perspectives économiques de l'OCDE*, Editions de l'OCDE, n° 66, 1999.

OCDE, Efficacité et ampleur de la relance budgétaire, chapitre 3, *Rapport intermédiaire des Perspectives économiques de l'OCDE*, Editions de l'OCDE, mars 2009, http://www.oecd.org/dataoecd/60/33/42438380.pdf

OCDE, *Perspectives économiques de l'OCDE*, n° 88, Editions de l'OCDE, novembre 2010.

OCDE, *Etudes économiques de l'OCDE : France*, Editions de l'OCDE, mars 2011.

Questions internationales, *Mondialisation : une gouvernance internationale*, La documentation française, n° 43, mai-juin 2010.

Regard sur l'actualité, *G20 : les enjeux de la présidence française*, La documentation française, n° 371, mai 2011

REINHART C M.et ROGOFF K. S., The Aftermath of Financial Crises, American Economic Review*, 99(2), 2009*

XXX, La crise, *Alternatives économiques poche*, n° 43 bis, avril 2010

Graphique Les effets des programmes budgétaires

A. Effet sur le niveau du PIB (%), 2009-2010

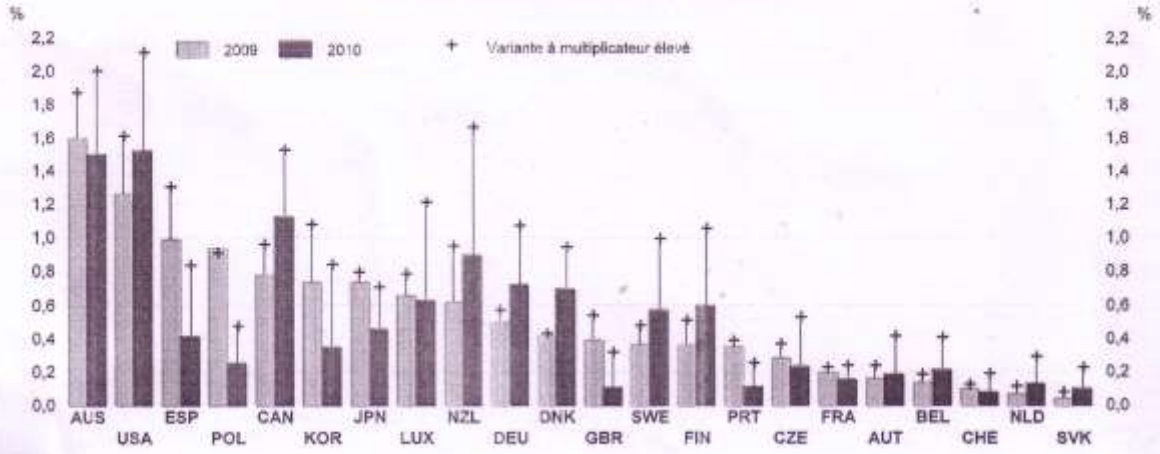


Tableau Multiplicateurs par pays et par instrument

	Ouverture en 2008[1]	Accroissement des dépenses												Baisses d'impôts							
		Consommation publique				Investissement public				Transferts aux ménages				Impôt sur le revenu des personnes physiques				Impôts indirects			
		Année 1		Année 2		Année 1		Année 2		Année 1		Année 2		Année 1		Année 2		Année 1		Année 2	
		Réf.	H	Réf.	H	Réf.	H	Réf.	H	Réf.	H	Réf.	H	Réf.	H	Réf.	H	Réf.	H	Réf.	H
USA	15.4	0.7	0.7	0.8	1.1	0.9	0.9	1.1	1.3	0.5	0.5	0.8	0.9	0.3	0.5	0.5	0.9	0.2	0.3	0.3	0.5
JPN	14.7	0.7	0.7	0.8	1.1	0.9	0.9	1.1	1.3	0.5	0.5	0.8	0.9	0.3	0.5	0.5	0.9	0.2	0.3	0.3	0.5
DEU	29.5	0.4	0.4	0.5	0.8	0.8	0.8	1.0	1.2	0.3	0.3	0.5	0.7	0.2	0.3	0.3	0.7	0.1	0.2	0.2	0.4
FRA	22.5	0.6	0.6	0.7	1.0	0.8	0.8	1.0	1.2	0.4	0.4	0.7	0.8	0.2	0.4	0.4	0.8	0.2	0.2	0.2	0.4
ITA	22.5	0.6	0.6	0.7	1.0	0.8	0.8	1.0	1.2	0.4	0.4	0.7	0.8	0.2	0.4	0.4	0.8	0.2	0.2	0.2	0.4
GBR	23.9	0.5	0.5	0.6	0.9	0.8	0.8	1.0	1.2	0.4	0.4	0.6	0.8	0.2	0.4	0.4	0.8	0.2	0.2	0.2	0.4
CAN	25.2	0.5	0.5	0.6	0.9	0.8	0.8	1.0	1.2	0.4	0.4	0.6	0.7	0.2	0.4	0.4	0.7	0.1	0.2	0.2	0.4
AUS	19.5	0.6	0.6	0.7	1.0	0.9	0.9	1.1	1.3	0.4	0.4	0.7	0.8	0.3	0.4	0.4	0.8	0.2	0.3	0.3	0.5
AUT	35.2	0.3	0.3	0.4	0.7	0.7	0.7	0.9	1.1	0.2	0.2	0.4	0.6	0.1	0.2	0.3	0.6	0.1	0.1	0.2	0.3
BEL	47.9	0.3	0.3	0.4	0.7	0.7	0.7	0.9	1.1	0.2	0.2	0.4	0.6	0.1	0.2	0.2	0.6	0.1	0.1	0.1	0.3
CZE	41.8	0.3	0.3	0.4	0.7	0.7	0.7	0.9	1.1	0.2	0.2	0.4	0.6	0.1	0.2	0.2	0.6	0.1	0.1	0.1	0.3
DNK	34.8	0.3	0.3	0.4	0.7	0.7	0.7	0.9	1.1	0.2	0.2	0.4	0.6	0.1	0.2	0.3	0.6	0.1	0.1	0.2	0.3
FIN	28.9	0.4	0.4	0.5	0.8	0.8	0.8	1.0	1.2	0.3	0.3	0.5	0.7	0.2	0.3	0.3	0.7	0.1	0.2	0.2	0.4
GRC	25.1	0.5	0.5	0.6	0.9	0.8	0.8	1.0	1.2	0.4	0.4	0.6	0.7	0.2	0.4	0.4	0.7	0.1	0.2	0.2	0.4
HUN	44.7	0.3	0.3	0.4	0.7	0.7	0.7	0.9	1.1	0.2	0.2	0.4	0.6	0.1	0.2	0.2	0.6	0.1	0.1	0.1	0.3
ISL	32.6	0.4	0.4	0.5	0.8	0.7	0.7	0.9	1.1	0.3	0.3	0.5	0.6	0.2	0.3	0.3	0.6	0.1	0.2	0.2	0.3
IRL	41.4	0.3	0.3	0.4	0.7	0.7	0.7	0.9	1.1	0.2	0.2	0.4	0.6	0.1	0.2	0.2	0.6	0.1	0.1	0.1	0.3
KOR	36.4	0.3	0.3	0.4	0.7	0.7	0.7	0.9	1.1	0.2	0.2	0.4	0.6	0.1	0.2	0.2	0.6	0.1	0.1	0.1	0.3
LUX	59.0	0.3	0.3	0.4	0.7	0.7	0.7	0.9	1.1	0.2	0.2	0.4	0.6	0.1	0.2	0.2	0.6	0.1	0.1	0.1	0.3
MEX	23.1	0.5	0.5	0.6	0.9	0.8	0.8	1.0	1.2	0.4	0.4	0.6	0.8	0.2	0.4	0.4	0.8	0.2	0.2	0.2	0.4
NLD	41.1	0.3	0.3	0.4	0.7	0.7	0.7	0.9	1.1	0.2	0.2	0.4	0.6	0.1	0.2	0.2	0.6	0.1	0.1	0.1	0.3
NZL	25.1	0.5	0.5	0.6	0.9	0.8	0.8	1.0	1.2	0.4	0.4	0.6	0.7	0.2	0.4	0.4	0.7	0.1	0.2	0.2	0.4
NOR	23.0	0.5	0.5	0.6	0.9	0.8	0.8	1.0	1.2	0.4	0.4	0.6	0.8	0.2	0.4	0.4	0.8	0.2	0.2	0.2	0.4
POL	30.0	0.4	0.4	0.5	0.8	0.8	0.8	1.0	1.2	0.3	0.3	0.5	0.7	0.2	0.3	0.3	0.7	0.1	0.2	0.2	0.4
PRT	29.3	0.4	0.4	0.5	0.8	0.8	0.8	1.0	1.2	0.3	0.3	0.5	0.7	0.2	0.3	0.3	0.7	0.1	0.2	0.2	0.4
SVK	45.7	0.3	0.3	0.4	0.7	0.7	0.7	0.9	1.1	0.2	0.2	0.4	0.6	0.1	0.2	0.2	0.6	0.1	0.1	0.1	0.3
ESP	24.8	0.5	0.5	0.6	0.9	0.8	0.8	1.0	1.2	0.4	0.4	0.6	0.7	0.2	0.4	0.4	0.7	0.1	0.2	0.2	0.4
SWE	31.7	0.4	0.4	0.5	0.8	0.7	0.7	0.9	1.1	0.3	0.3	0.5	0.6	0.2	0.3	0.3	0.6	0.1	0.2	0.2	0.4
CHE	31.8	0.4	0.4	0.5	0.8	0.7	0.7	0.9	1.1	0.3	0.3	0.5	0.6	0.2	0.3	0.3	0.6	0.1	0.2	0.2	0.4
TUR	22.5	0.6	0.6	0.7	1.0	0.8	0.8	1.0	1.2	0.4	0.4	0.7	0.8	0.2	0.4	0.4	0.8	0.2	0.2	0.2	0.4

Note : Les estimations reposent sur les résultats d'un inventaire des recherches ; elles ne sont corrigées qu'en fonction de l'ouverture de l'économie.
De plus, les estimations basses sont ajustées subjectivement en fonction de l'effet de la conjoncture actuelle.
Réf. = estimations de référence H = estimations hautes

1. L'ouverture est mesurée par le ratio importations / PIB + importations.

Source : OCDE.

Source :OCDE, 2009, graphique p.122, tableau p.144.