

Laurent Baechler, 25 juin 2021

D'un plan de relance européen à l'autre: ce qui a changé en 10 ans

C'est peut-être le renversement de perspective de politique économique le plus spectaculaire observé sur une période aussi courte. En 2007-2009, l'économie mondiale (occidentale pour l'essentielle) fut touchée par la plus grande crise financière et économique depuis la Grande Dépression des années 1930. Passés les plans de sauvetage des systèmes bancaires rendus « indispensables » par le principe « too big to fail », les plans de relance économique adoptés à l'époque furent calibrés non seulement selon les besoins de compenser les pertes économiques occasionnées par la crise, mais surtout par les capacités financières des pays concernés à supporter la charge de ces plans de relance. Dans la zone euro, en 2009 et 2010, l'impulsion fiscale (par baisse des impôts ou hausse des dépenses publiques) ne dépassa pas 2% du PIB de pays comme l'Allemagne ou l'Autriche (supposés fiscalement vertueux), fut inexistante pour l'Irlande et la Grèce (particulièrement touchés par la crise et, dans le cas de la Grèce, montrés du doigt pour dérapage fiscal), et fut même légèrement négative pour l'Italie¹. Par la suite, en pleine crise de la zone euro, l'aide apportée aux pays du sud de la zone en difficulté financière sous le contrôle de la fameuse troïka (alliance de la Banque centrale européenne, de la Commission européenne et du FMI) fut conditionnée à des plans d'austérité financière drastiques².

Quelques dix années plus tard, dans le contexte de la crise du covid, ces restrictions et conditions ont pratiquement totalement disparu³, et il est désormais question de relancer l'activité économique en Europe « quoi qu'il en coûte ». Même aux Etats-Unis, où les contraintes spécifiquement européennes liées à la gestion de la monnaie unique sont absentes, et pèsent donc moins sur les possibilités de s'accorder des largesses fiscales, l'ampleur des plans de relance adoptés successivement par les administrations Trump et Biden est double de celle du plan adopté sous Obama. En 2009 le déficit public américain (autrement dit l'augmentation de l'emprunt et de la dette publique) avait été d'environ 10% du PIB américain. En 2020 ce chiffre était de 20%, il sera probablement de 15% en 2021 suite à l'adoption en mars du plan de relance de 1900 milliards de dollars (sans

parler du plan d'infrastructures de 2000 milliards qui lui succède). A ces deux occasions, l'effort de relance américain est systématiquement beaucoup plus important qu'il ne l'est en Europe (10% du PIB européen en moyenne en 2020), ce qui s'explique par les contraintes européennes évoquées précédemment.

Cette note de recherche a pour but d'identifier les paramètres qui ont pu conduire à ce changement radical de perspective.

Un premier changement est intervenu en Europe à l'été 2012, avec la réorientation de la politique monétaire de la BCE. Alors qu'elle était encore principalement préoccupée par l'inflation jusqu'alors, ayant même augmenté son taux directeur au printemps 2011, son gouverneur, Mario Draghi, annonçait solennellement que l'institution était prête à faire « whatever it takes » pour sauver l'euro, avec les effets favorables que tout le monde connaît. Dix ans plus tard, et d'autant plus dans le contexte actuel de la crise du covid, il est officiellement acquis que la BCE se préoccupe davantage de favoriser la croissance et l'emploi que de maîtriser l'inflation.

Le volet budgétaire a suivi quelques années plus tard, avec le mea culpa de beaucoup d'économistes et de certaines institutions (le FMI en tête en 2014) sur les excès des plans d'austérité infligés aux pays du sud de la zone euro, en particulier la Grèce. De fait, celle-ci n'a permis ni de favoriser la croissance, ni de maîtriser la dette publique là où elle a été appliquée. A partir de là, la perspective keynésienne sur cette question⁴ a commencé à prendre l'ascendant. Désormais la dépense publique (quoi qu'il en coûte pour certains) est largement perçue comme la solution, et non plus le problème, en situation de ralentissement économique. L'évolution a été récemment facilitée en Europe par l'alignement de gouvernements plutôt favorables à cette perspective, ainsi qu'à une révision des règles fiscales européennes dans un sens plus laxiste, en France, en Italie, et peut-être en Allemagne si la montée en puissance des verts se confirme lors des élections en fin d'année. Le sentiment qui prévaut (sans être unanime) est que les ef-

* Laurent Baechler est directeur du DHEEI filière globale proposé par le CIFE.

forts de relance supérieurs réalisés lors de la crise précédente ont permis aux Etats-Unis de récupérer plus vite un niveau d'activité plus dynamique. A la veille de la pandémie, le niveau du PIB européen était 12% supérieur à ce qu'il était en 2007, avant la Grande Récession, tandis qu'il était déjà de 22% supérieur aux Etats-Unis. L'Europe s'est donc convertie à la thérapie américaine, quoiqu'à pas mesuré : la pandémie a coûté à l'Europe près de 8% de son PIB de 2020, deux fois plus qu'aux Etats-Unis, mais les plans de relance adoptés en 2020 sont d'ampleur deux fois moindre que de l'autre côté de l'Atlantique, comme évoqué précédemment.

Un autre changement fondamental intervenu entre la Grande Récession et la crise du covid est l'immixtion du débat sur les inégalités de revenu et de richesse dans les débats économiques de toutes sortes. Le best-seller de Thomas Piketty paru en 2013 (2014 pour la traduction anglaise), *Le capital au XXIème siècle*, a placé au cœur de la réflexion économique cette question des inégalités, qui irrigue désormais un champ croissant de domaines de réflexion, y compris concernant les plans de relance. Il est désormais acquis que les programmes de consolidation budgétaire adoptés en période de crise économique aggravent ces inégalités, du fait que les efforts financiers demandés à la population pèsent relativement beaucoup plus sur les ménages les plus modestes⁵. Une consolidation budgétaire d'un point de pourcentage de PIB est associée à une augmentation de 0,4 à 0,7% du coefficient de Gini (l'indicateur synthétique des inégalités de revenu, qui de 0 à 1 mesure des inégalités croissantes) au cours des deux années suivantes. De plus en plus attentifs à cette question, les gouvernements en ont tiré la leçon que la relance budgétaire était le seul moyen d'éviter d'ajouter le creusement des inégalités de revenus à la longue liste des impacts délétères des périodes de crise économique. Cela ne garantit d'ailleurs pas que les plans de relance permettent de lutter contre ces inégalités⁶, mais, contrairement à l'austérité, ils autorisent la conception de programmes économiques allant dans ce sens.

Les craintes liées à l'augmentation des inégalités ont été renforcées par la peur du populisme, force politique montante partout dans le monde, particulièrement en Europe, qui s'est nourrie notamment des impacts de la Grande Récession, avec comme résultat

une percée lors des élections européennes de 2014, accentuée encore par les élections de 2019. Peu de pays européens échappent désormais à cette montée des populismes eurosceptiques, au pouvoir dans certains pays, fortement influents dans d'autres. Il est devenu impossible pour les gouvernements en place d'ignorer les impacts éventuels que pourraient avoir des politiques économiques fiscalement restrictives sur le renforcement de ces mouvements idéologiques et leur ascension électorale. A l'inverse, la relance budgétaire peut freiner cette ascension, comme en atteste récemment le cas de l'Italie, où le plan de relance européen (particulièrement généreux pour l'Italie) semble avoir eu comme effet de faciliter l'arrivée au pouvoir de Mario Draghi, et le reflux des forces eurosceptiques.

Un troisième facteur de changement dans la conception des plans de relance depuis 2009 tient à la nature des dépenses qui leur sont associées. L'économie mondiale dans son ensemble souffre d'un niveau insuffisant d'investissements en infrastructures, estimé à 1000 milliards de dollars par an uniquement dans le secteur des infrastructures traditionnelles (transports, électricité, eau et communications)⁷, sans parler des infrastructures du futur (énergies renouvelables, 5G, ...). S'agissant de biens collectifs dont la durée de vie s'étend sur des décennies, il est difficile d'attirer des investisseurs privés pour couvrir ce genre de dépenses. Les gouvernements sont en première ligne, mais étaient jusqu'à une date récente réticents à déployer les moyens nécessaires, occupés à tenter d'assainir leurs finances et maîtriser la dette publique. La crise du covid semble avoir fait sauter ce verrou : puisque ces dépenses sont indispensables, et qu'elles pourraient avoir un effet de relance de l'activité non négligeable, autant lancer ces projets dès maintenant afin de limiter les impacts de la crise. L'administration Biden a ainsi pu proposer un plan de 2000 milliards de dollars de dépenses en infrastructures sur huit ans, qui prévoit par exemple de réparer 30 000 kilomètres de routes, de remplacer des canalisations d'eau en plomb dans 400 000 écoles, ou d'installer 500 000 stations de recharge pour véhicules électriques⁸.

A cela s'ajoutent les préoccupations climatiques, qui depuis 2009 se sont intensifiées au point que de nombreux gouvernements considèrent l'action climatique comme une priorité. La neutralité carbone pour le

milieu du siècle fait désormais partie des objectifs majeurs de l'Europe et des Etats-Unis. Elle implique des transformations majeures des systèmes de production et de consommation, au premier rang desquelles figure la transition vers un mix énergétique à base d'électricité à faible intensité carbone. Le plan Biden évoqué précédemment prévoit ainsi de consacrer plus de 200 milliards de dollars à l'amélioration des performances énergétiques des bâtiments privés et publics de toutes sortes. Quant au plan européen Next Generation EU (NGEU) adopté en juillet 2020 pour aider à la sortie de crise, au moins 30% des 750 milliards d'euros prévus devront être consacrés à des objectifs climatiques.

Un dernier aspect clé du retournement de politique économique caractérisant les plans de relance adoptés revêt une dimension spécifiquement européenne. La crise existentielle de la zone euro en 2010-2012 a confronté ses Etats membres aux insuffisances de la gouvernance de la zone d'une manière inédite. Depuis, les réformes se sont succédées pour aller vers davantage de marges de manœuvre budgétaires à l'échelle de la zone, et une plus grande solidarité budgétaire entre membres. Combinées à des changements politiques favorables dans les deux pays moteurs des réformes (avec l'élection d'Emmanuel Macron en France en 2017, et le changement de position d'Angela Merkel dans son dernier mandat), ces évolutions ont préparé le terrain pour des prises de décision majeures au moment de devoir faire face aux conséquences de la crise du covid. Il y a dix ans les appels à la mutualisation des dettes nationales pour sauver l'euro n'avaient pas été entendus. Cette fois le pas a été fait et deux « tabous » européens sont tombés avec l'adoption du plan NGEU en juillet 2020 : la Commission européenne peut émettre des titres de dette collective au bénéfice des Etats membres ; le principe de solidarité fiscale s'applique bien, avec un effort budgétaire de 1% du PIB au bénéfice de pays comme l'Allemagne ou le Danemark, contre 11% pour l'Italie et 19% pour la Grèce. Des 750 milliards d'euros du fonds NGEU, 672,5 milliards doivent être alloués à la « Facilité pour la reprise et la résilience », qui accordera aux pays des prêts et dons selon les besoins nationaux, tandis que 77,5 milliards iront à des programmes d'investissements structurels à l'échelle de l'UE.

Pour ce qui concerne les Etats-Unis, l'ampleur des plans de relance adoptés récemment, double de ce qu'elle était dix ans auparavant, peut probablement s'expliquer également par l'intensification de la concurrence stratégique avec la Chine, qui n'hésite pas à s'endetter lourdement pour satisfaire ses ambitions politiques et économiques. La dette chinoise, publique et privée confondue (mais la limite entre les deux est bien plus floue que dans les pays occidentaux), s'établit désormais à plus de 300% du PIB national. Si les Etats-Unis veulent rivaliser dans tous les domaines impliqués (militaire, technologique, ...), ils doivent accepter de voir leur dette augmenter également.

Dernier paramètre important dans la situation actuelle, le contexte macroéconomique dans lequel les plans de relance sont adoptés est radicalement différent de celui qui prévalait pendant la Grande Récession. Les taux d'intérêt sont exceptionnellement faibles, en conséquence des politiques monétaires adoptées il y a dix ans, et des engagements des banques centrales à soutenir les stratégies d'endettement des gouvernements. La condition première de soutenabilité de la dette publique paraît remplie (des coûts d'endettement inférieurs aux taux de croissance économique), ce qui explique que peu d'économistes s'inquiètent actuellement de la forte augmentation prévue des dettes publiques un peu partout dans le monde⁹. Mais cette situation pourrait changer rapidement, sous l'effet notamment d'une inflation en légère accélération récemment (près de 5% en rythme annuel aux Etats-Unis). Le coût de la dette publique américaine est actuellement de 300 milliards de dollars par an ; il pourrait augmenter de la même somme annuellement si les taux augmentaient seulement d'un point de pourcentage, une hypothèse parfaitement réaliste dans le nouveau contexte inflationniste.

Quelle que soit la facilité avec laquelle le coût de la dette peut être supporté, il n'en reste pas moins que celle-ci est amenée à augmenter. Il est par exemple prévu que la dette américaine passe de 100% du PIB avant la crise, à 200% d'ici 2030. Qu'on le veuille ou non, il faudra gérer cette situation dans les décennies à venir. Les options pour une décroissance de la dette sont bien connues : des surplus budgétaires annuels répétés sur le long terme, une hypothèse peu réaliste ; une inflation accélérée pour faire baisser le poids réel

de la dette, une option que personne ne souhaite ; une restructuration des dettes, qui viendrait comme un aveu d'échec des gouvernements. L'augmentation de

la dette publique en Europe et aux Etats-Unis sera probablement l'héritage économique le plus lourd de la crise du covid.

Références:

1. https://www.bruegel.org/wp-content/uploads/imported/publications/pc_simulus_290609.pdf
2. <https://www.cairn.info/revue-regards-croises-sur-l-economie-2015-2-page-227.htm>
3. *Dans les pays occidentaux du moins. Ce papier n'aborde pas le cas des pays émergents ou en développement, dont les capacités financières pour faire face aux conséquences de la crise du covid sont beaucoup plus réduites.*
4. *Autrement dit l'idée qu'en cas de ralentissement de l'activité économique, voire de choc économique négatif, il vaut mieux laisser le déficit public se creuser plutôt que de privilégier l'assainissement budgétaire, afin de relancer la demande globale et l'activité.*
5. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp13195.pdf>
6. *Piketty a critiqué le plan de relance français sur ce point, arguant qu'il faisait la part trop belle aux entreprises au détriment des salariés.*
7. <https://www.economist.com/leaders/2014/03/22/the-trillion-dollar-gap>.
8. *Après négociations avec les élus Républicains, ce plan vient d'être ramené à 1200 milliards consacrés aux infrastructures traditionnelles. Un deuxième volet couvrira éventuellement les "infrastructures humaines"*
9. <https://www.economist.com/finance-and-economics/2021/06/05/what-are-the-limits-to-government-borrowing>.