

## La France et l'Europe face à la crise économique



**Économie - Finances**

Actes du colloque du 20 septembre 2010  
en présence de Christine Lagarde et Nathalie Kosciusko-Morizet



Actes du colloque

# La France et l'Europe face à la crise économique

En présence de

**Christine Lagarde,**  
ministre de l'Économie,  
de l'Industrie et de l'Emploi

**Nathalie Kosciusko-Morizet,**  
secrétaire d'État chargée de la Prospective  
et du Développement de l'Économie numérique

**Paris, Maison de la Chimie  
20 septembre 2010**

En partenariat avec



Avec la collaboration de

Conseil  
d'Analyse  
économique





# Sommaire

## Mot d'accueil

Vincent Chirqui, directeur général du Centre d'analyse stratégique ..... 7

## Ouverture

Nathalie Kosciusko-Morizet, secrétaire d'État chargée de la Prospective  
et du Développement de l'Économie numérique ..... 11

## Première partie

**Le contexte international et européen** ..... 17

### Première table ronde

**L'économie internationale à l'épreuve de la crise** ..... 19

Quels enjeux de la crise pour le G20 ?

Benoît Cœuré, directeur général adjoint, direction générale du Trésor ..... 20

Les conséquences à long terme de la crise de la dette souveraine pour l'économie

Daniel Cohen, économiste, directeur du CEPREMAP ..... 23

Le rôle des États et des marchés dans la propagation de la crise

Anton Brender, directeur des études économiques, Dexia Asset Management ..... 27

Une vision allemande de la crise : les conditions du retour à la stabilité

Rolf Langhammer, vice-président de l'Institut Kiel ..... 30

Le rôle du secteur bancaire dans la reprise internationale

Antoine Gosset-Grainville, directeur général adjoint, Caisse des Dépôts  
et Consignations ..... 33

*Débat avec la salle* ..... 40

## Deuxième table ronde

### Les réponses de l'Union européenne \_\_\_\_\_ 51

Le rôle de l'Europe vis-à-vis des marchés

**Jean-Pierre Jouyet**, président de l'Autorité des marchés financiers (AMF),  
ancien secrétaire d'État aux Affaires européennes ..... 53

Architecture institutionnelle et stratégie européenne de sortie de crise

**Agnès Bénassy-Quéré**, directrice du CEPII ..... 57

Les instruments et les objectifs de la coopération économique en Europe

**Ray Barrell**, directeur de la prévision et des études macroéconomiques,  
National Institute of Economic and Social Research ..... 59

La crise de la dette grecque et l'euro

**Loukas Tsoukalis**, président de la Fondation hellénique pour la politique  
européenne et étrangère (ELIAMEP) ..... 61

Comment renouveler les instruments de la politique budgétaire européenne ?

**Jacques Delpla**, économiste, membre du Conseil d'analyse économique ..... 64

*Débat avec la salle* ..... 65



## Deuxième Partie

### Les réponses des États européens et la voie de la France \_\_\_\_\_ 69

#### Ouverture

**Vincent Chriqui**, directeur général du Centre d'analyse stratégique ..... 71

#### Français et Européens face à la crise \_\_\_\_\_ 79

La perception de la crise en Europe

**Emmanuel Rivière**, TNS Sofres ..... 79

Les Français face à la crise, entre angoisse et sursaut national

**Luc Ferry**, ancien ministre de l'Éducation nationale, président du Conseil  
d'analyse de la société ..... 82

<b>Troisième table ronde</b>	
<b>Une France plus forte après la crise</b> .....	<b>85</b>
La règle constitutionnelle d'équilibre des finances publiques	
<b>Michel Camdessus</b> , ancien directeur général du Fonds monétaire international (FMI) .....	<b>86</b>
L'évolution de la dette française	
<b>Jean-Philippe Cotis</b> , directeur général de l'INSEE, ancien directeur de la Prévision à l'OCDE .....	<b>88</b>
Conditions de réussite d'un ajustement budgétaire en France	
<b>Christian de Boissieu</b> , président du Conseil d'analyse économique .....	<b>90</b>
La stratégie budgétaire allemande	
<b>Helmut Herres</b> , chef de bureau, ministère fédéral des Finances (Berlin) .....	<b>94</b>
Les perspectives budgétaires de la France et les conditions du débat parlementaire	
<b>Gilles Carrez</b> , rapporteur général du Budget à l'Assemblée nationale .....	<b>96</b>
<i>Débat avec la salle</i> .....	<b>99</b>
<b>Conclusion</b> .....	<b>103</b>
<b>Clôture</b>	
<b>Christine Lagarde</b> , ministre de l'Économie, de l'Industrie et de l'Emploi .....	<b>105</b>



## Mot d'accueil



**Vincent Chriqui**  
Directeur général  
du Centre d'analyse  
stratégique

**J**e suis très heureux de vous accueillir ce matin à la Maison de la Chimie à l'occasion de ce colloque sur la crise économique. Pour quelle raison avons-nous voulu organiser ces échanges ? D'abord parce que la crise constitue l'événement marquant de l'actualité récente, dans le domaine économique et au-delà dans la vie sociale de notre pays. Mais aussi parce que cette crise est un prisme qui nous permet de réexaminer plusieurs grands sujets : les équilibres financiers internationaux, l'état des finances publiques, etc. Il nous a paru opportun de regarder de quelle manière la crise modifiait notre vision de l'économie et des perspectives pour la France.

Tout ou presque a été dit sur cette crise économique. Que pouvons-nous apporter de plus ? Nous avons souhaité donner à ce colloque une forme un peu nouvelle, en le plaçant sous le signe de l'ouverture. Ouverture sur les institutions avec lesquelles le Centre d'analyse stratégique travaille de manière habituelle, à savoir les institutions placées auprès du Premier ministre : le Conseil d'analyse économique, le CEPII et le Conseil d'analyse de la société. Ouverture également sur l'extérieur puisque nous avons voulu accueillir les meilleurs experts, venant à la fois du public et du privé, mais aussi du monde entier. Je remercie tout particulièrement les intervenants étrangers d'avoir fait le déplacement.

Ce colloque est aussi l'aboutissement d'un travail produit dans nos différents instituts et en particulier au Centre d'analyse stratégique. Dans le dossier qui vous

a été remis figurent les quatre notes que nous avons préparées sur ce sujet<sup>1</sup>. Nous y livrons notre analyse sur ce que révèle la crise, sur les manières d'en sortir et de rendre la France plus forte. Il nous paraissait judicieux d'organiser un colloque à l'issue de ce travail, afin de rendre l'échange le plus riche possible.

Ce colloque se veut interactif. Nous avons mis en place un système de questions/réponses relativement innovant. Vous aurez la possibilité de voter pour les questions qui vous paraissent les plus pertinentes. Ce colloque étant retransmis sur Internet, les internautes pourront aussi poser leurs questions. J'en profite pour remercier nos partenaires, *Les Échos* et LCP.

Nous avons choisi de déployer plusieurs grilles de lecture. La première distingue le national et l'international. Le colloque est ainsi organisé en trois tables rondes, la première dédiée à l'international, la deuxième à l'Europe et la troisième aux solutions apportées par différents États dont la France. Cette vision du général au particulier me semble intéressante, même si évidemment on ne peut isoler la situation de la France sans évoquer sa position dans l'Europe et le monde. Par ailleurs, nous avons souhaité ne pas nous limiter aux questions économiques. Nous avons voulu aussi initier une approche en termes sociétaux et d'opinion. C'est la raison pour laquelle nous présenterons les résultats d'un sondage inédit de TNS Sofres, réalisé dans sept pays européens, dont la France, et visant à cerner les différentes perceptions de la crise, les solutions mises en avant mais aussi les ressemblances ou les divergences entre les pays. Les enseignements de cette enquête d'opinion me paraissent extrêmement intéressants. À la suite de cette présentation, Luc Ferry, président du Conseil d'analyse de la société et ancien ministre, donnera son point de vue sur la perception de la crise et sur la manière dont les Français sont plus ou moins armés pour l'affronter.

J'espère que ce colloque répondra à vos attentes. Il s'inscrit dans une volonté générale de rendre les analyses du CAS plus percutantes et plus accessibles.

---

[1] Réunies sous le titre « La France et l'Europe face à la crise économique », les quatre notes sont disponibles sur le site Internet du Centre d'analyse stratégique :

Thomas Brand et Olivier Passet, « Volet 1. La soutenabilité des finances publiques dans la crise, une analyse internationale », *La Note d'analyse*, n° 191, septembre 2010 ;

Thomas Brand, Mahdi Ben Jelloul et Olivier Passet, « Volet 2. Les mécanismes financiers de diffusion de la crise de la dette souveraine », *La Note d'analyse*, n° 192, septembre 2010 ;

Olivier Passet, « Volet 3. Quelles politiques budgétaires en Europe en sortie de crise », *La Note d'analyse*, n° 193, septembre 2010 ;

Mahdi Ben Jelloul et Thomas Brand, « Volet 4. Coordination budgétaire européenne et règle d'équilibre interne », *La Note d'analyse*, n° 194, septembre 2010.

À cet égard, je signale que nous modifions en cette rentrée le format de nos publications : elles deviennent plus lisibles et comportent des propositions plus opérationnelles. Nous espérons ainsi mieux répondre aux attentes et aux besoins des différentes communautés qui suivent nos travaux (communauté académique, communauté administrative, grand public). Mais *in fine*, c'est toujours le public qui est juge. C'est pourquoi nous proposons un questionnaire de satisfaction en ligne, qui sera accessible à l'issue du colloque.

Je cède à présent la parole à Nathalie Kosciusko-Morizet. Je la remercie très sincèrement de sa présence ce matin, comme dans tous les moments importants de la vie du Centre d'analyse stratégique.



## Ouverture



**Nathalie Kosciusko-Morizet**

Secrétaire d'État chargée  
de la Prospective  
et du Développement  
de l'Économie numérique

**B**onjour à tous et merci d'être venus si nombreux pour ce colloque, qui est à la fois un événement en soi et l'événement de rentrée du Centre d'analyse stratégique, une rentrée placée sous le signe de l'actualité et de la modernité. Le Centre s'organise pour répondre toujours mieux à ses missions.

Je voudrais commencer cette intervention en remerciant son directeur général, Vincent Chriqui, et en saluant son directeur général adjoint, Pierre-François Mourier. Je remercie également Olivier Passet et le Département Économie et Finances. Je remercie évidemment tous les intervenants à cette manifestation.

La date de ce colloque n'a pas été choisie totalement au hasard. Il intervient en effet deux ans après la faillite de Lehman Brothers. Deux ans pendant lesquels la France, les pays européens, le monde ont subi de plein fouet les répercussions d'une crise sans équivalent depuis la Grande Dépression des années 1930. Il y a donc là à la fois un anniversaire – si on veut bien retirer à ce terme sa dimension festive – et peut-être un moment d'hésitation de l'histoire, en tout cas un moment où nous avons éprouvé le besoin de faire appel aux meilleurs spécialistes pour avoir une vision plus claire, partager quelques convictions ou quelques incertitudes.

À l'heure où nous parlons, nous avons des raisons de penser qu'un certain optimisme a traversé l'Atlantique, quittant les rives d'une Amérique « faiblissante » pour celles d'une Europe qui semble avoir regagné un certain tonus. Dans la zone euro, la croissance a

en effet atteint 1 % au deuxième trimestre, stimulée par le rebond allemand et la bonne résistance française, belge ou encore néerlandaise. Les grandes entreprises ont retrouvé des couleurs. Tirés par le redémarrage vigoureux des pays émergents, nos grands groupes européens ont abondamment rempli leurs carnets de commande. Ils peuvent se féliciter d'une très impressionnante croissance de leurs bénéfices au cours des deux derniers trimestres.

Pour autant, les interrogations sont nombreuses. Elles sont dues moins aux divergences de diagnostic qui pourraient opposer les experts qu'aux grandes incertitudes qui entourent cette sortie de crise. J'en citerai quelques-unes. Une incertitude pèse d'abord sur la santé du système bancaire international. Nous devons bien sûr nous réjouir des bons résultats obtenus au *stress test* par la plupart des banques européennes. Pour autant, le niveau des créances douteuses reste mal connu. Une incertitude pèse également sur la soutenabilité des finances publiques. La Grèce a échappé de justesse à un défaut de paiement. Pourra-t-elle soutenir dans la durée les efforts qui lui sont imposés ? D'autres pays sont lourdement endettés : l'Espagne, le Portugal, l'Irlande et peut-être la Grande-Bretagne. Parviendront-ils à regagner la confiance des marchés ? Subsiste enfin une incertitude sur la solidité de la reprise. La machine exportatrice allemande est repartie de plus belle mais bien d'autres pays européens prolongent leur convalescence, à commencer par l'Italie et l'Espagne, sans parler de l'Irlande.

Toutes ces incertitudes sont partagées par les Européens eux-mêmes, qui ne sont pas enclins à nourrir un très grand optimisme en cette rentrée de septembre 2010. Vous pourrez le constater dans l'étude qui vous sera présentée cet après-midi et qui est extrêmement stimulante et éclairante à bien des titres.

Du côté de l'emploi, la reprise est avérée, mais elle reste trop timide pour sortir du chômage quelque six millions de citoyens de l'Union européenne qui ont perdu leur travail entre juillet 2007 et juillet 2010. À cet égard, le FMI comme l'Organisation mondiale du travail, qui se sont réunis à Oslo la semaine dernière, n'ont pas manqué de souligner le risque d'une reprise économique sans création massive d'emplois, une reprise économique qui laisserait de côté ces six millions d'Européens. La véritable sortie de crise ne se fera sans doute qu'à cette condition. Or je ne vous apprendrai rien en disant que c'est de l'amélioration de l'emploi que dépendent en grande partie la consommation des ménages, les profits des entreprises (pas seulement celles du CAC 40), leurs investissements et bien sûr l'amélioration de nos comptes publics. Pour cela, il

nous faut dans la durée une bonne et belle croissance. Chaque pays européen doit aujourd'hui trouver le savant dosage qui lui permettra de restaurer son équilibre budgétaire, de stabiliser la dette, sans pour autant compromettre la reprise. Nous en avons besoin pour reconstituer des marges de manœuvre budgétaires, que ce soit pour faire face à une prochaine crise ou pour mener une politique d'investissement ambitieuse. Nous en avons besoin pour restaurer la confiance des marchés ou pour la préserver, pour nous prémunir d'une forte remontée des taux d'intérêt qui rendrait les dettes publiques insoutenables.

La crise nous a également rappelé la nécessité d'établir de véritables instruments de prévention et de coordination économique au niveau européen. De quels mécanismes avons-nous besoin pour affronter les crises ? Nous en parlerons au cours de ce colloque, en particulier cet après-midi. Un Fonds européen de stabilisation financière a été mis en place au printemps dernier, pour enrayer la défaillance de l'État grec. Mais cet instrument n'est pas voué à durer au-delà de 2013. En revanche, depuis cet été, grâce à la mobilisation sans faille et à la collaboration des chefs d'État européens, on peut espérer la mise en place de nouvelles autorités de surveillance financière européennes – du jamais vu au niveau supranational. Au-delà des instruments de politique économique, cette crise appelle bien évidemment des réponses de long terme. Le différentiel de croissance entre l'Europe et les pays émergents n'a fait que s'accroître depuis deux ans. Indépendamment de la crise, on peut dire que la Stratégie de Lisbonne n'aura pas été un franc succès. Loin d'être la première économie de la connaissance, notre continent s'est laissé distancer par les États-Unis, mais aussi par de grands pays émergents, dans les secteurs les plus innovants. Pour autant, nous ne manquons pas d'atouts pour reconstruire une croissance solide et durable, créer des emplois en masse et restaurer notre compétitivité. Pour cela, l'investissement, l'innovation, l'éducation doivent être nos maîtres mots.

La France ne fait pas exception en la matière. Nous devons retrouver nos parts de marché perdues depuis une dizaine d'années, en innovant en particulier dans les PME, en leur donnant les moyens de prendre leur essor, en simplifiant les règles administratives et fiscales dont elles se plaignent souvent à raison, en améliorant les performances de notre système éducatif. Autant de chantiers auxquels le gouvernement se consacre d'arrache-pied, grâce aux réformes engagées et grâce au Grand Emprunt. Ce dernier va nous permettre d'investir dans les secteurs d'avenir : les biotechnologies, les équipements, la croissance verte et le développement de l'économie numérique. Le Grand Emprunt

contribuera également au développement de nos universités. Comme les autres nations européennes, il nous reste beaucoup à faire dans ce domaine. Le Grand Emprunt n'épuise pas la question de nos politiques publiques. Nous voulons dans un même mouvement, même si cela peut paraître paradoxal à certains, relever le défi de la maîtrise des dépenses publiques. Investir pour l'avenir, c'est une chose ; prendre l'habitude de vivre au-dessus de ses moyens, c'en est une autre. Par rapport à nos voisins, nous n'avons pas à rougir des efforts budgétaires que nous avons déployés pour limiter les effets de la crise. Nous n'avons guère le choix. Refuser d'enfreindre les règles du pacte de stabilité eût été aussi aberrant que de laisser une maison brûler sans appeler les pompiers.

En revanche, lorsque la croissance est au rendez-vous, nous ne pouvons plus nous autoriser un niveau de dépenses aussi élevé. La volonté politique, et au-delà la volonté nationale, sont indispensables en la matière. Cette volonté peut néanmoins fluctuer au gré de la majorité et des circonstances. Aussi avons-nous aujourd'hui besoin d'aller plus loin dans cet effort de maîtrise des dépenses publiques. Nous avons besoin de montrer à nos partenaires notre résolution, de leur démontrer qu'elle ne durera pas que le temps d'une saison. D'où l'idée d'un garde-fou juridique. Un instrument de cette nature ne peut être considéré comme un trait exclusif de la rigueur allemande. Nous aussi, nous pouvons le faire. Pour résister au chant des sirènes de l'endettement excessif, nous allons comme Ulysse sur son navire attacher nos lois budgétaires au mât du contrôle de constitutionnalité. C'est un engagement important du président de la République et je me réjouis que Michel Camdessus nous rejoigne cet après-midi pour exposer les propositions de son rapport et en débattre avec vous.

Vous l'aurez compris, résoudre les problèmes soulevés par cette crise n'a rien d'un exercice facile. L'Europe est à un tournant de son histoire. Le spectre du déclin plane sur elle, mais il nous est possible de le conjurer. Pour cela, il n'est pas question de perdre du temps. La stratégie Europe 2020, qui a été adoptée le 17 juin dernier, ne doit pas être un nouveau florilège de bonnes résolutions laissées lettre morte. Pour ma part, je reste profondément optimiste. Notre continent a connu, au cours du dernier siècle, des épreuves d'une tout autre dureté et à chaque fois l'Europe a su se relever, se reconstruire et bâtir un nouveau modèle de croissance. Cela étant, plus que par le passé sans doute, nous avons besoin de coordonner nos forces et nos politiques économiques, de mutualiser certains de nos efforts de recherche et d'innovation, de consolider nos instruments de régulation.

Je suis persuadée que cette journée de débats va nous permettre d'approfondir nos réflexions sur tous ces enjeux. Je laisse la parole aux participants de la première table ronde.

Je vous remercie.





## Première Partie

# Le contexte international et européen





## Première table ronde

# L'économie internationale à l'épreuve de la crise

### *Participants*

**Benoît Cœuré**, directeur général adjoint, direction générale du Trésor

**Daniel Cohen**, économiste, directeur du CEPREMAP

**Anton Brender**, directeur des études économiques, Dexia Asset Management

**Rolf Langhammer**, vice-président de l'Institut Kiel

**Antoine Gosset-Grainville**, directeur général adjoint, Caisse des Dépôts et Consignations

La table ronde est animée par **Nicolas Barré**, journaliste, *Les Échos*

### **Nicolas Barré**

À l'occasion de cette crise, nous avons vu à quel point les enjeux internationaux étaient majeurs. Nous avons surtout assisté à l'émergence du G20, dont nous allons essayer de dresser un premier bilan. A-t-on réellement avancé en matière de coordination des politiques économiques ? Les progrès espérés lors du G20 de Londres ont-ils été accomplis ? Avons-nous avancé sur une série de thèmes qui sont apparus à l'occasion de cette crise ? Telles sont les questions que nous aborderons au cours de la table ronde et en premier lieu avec Benoît Cœuré.

## Quels enjeux de la crise pour le G20 ?



**Benoît Cœuré**

Directeur général adjoint,  
direction générale  
du Trésor

### Benoît Cœuré

C'est un honneur redoutable de commencer la discussion. En réalité, je devrais intervenir à la fin de la table ronde puisque le plus intéressant est d'écouter chacun et d'en déduire des préconisations pour le prochain G20. Néanmoins, comme vous m'y invitez, je vais revenir brièvement sur les apports du G20 depuis sa création, ou plutôt depuis son renouveau. En effet, le G20 a été créé en 1999. Il est un enfant de la crise précédente, qui a touché les pays émergents. Il a été redynamisé en 2008, lorsque ses réunions ont accueilli les chefs d'État.

Le G20 était attendu dans trois domaines. Le premier était la relance de l'économie, sachant que nous faisons face à la récession la plus grave depuis 1929. Le deuxième domaine était la régulation, pour essayer de remédier aux failles identifiées qui avaient conduit à la crise. Le troisième domaine était le rééquilibrage de la gouvernance mondiale.

S'agissant de la relance, on constate aujourd'hui que l'économie mondiale est sortie de la récession. Une relance budgétaire coordonnée et très massive est intervenue non seulement dans les pays riches (Europe, États-Unis, Japon), mais aussi dans les pays émergents. Pour la première fois dans l'histoire récente, les institutions internationales ont aidé les pays émergents et en développement à pratiquer une politique de relance budgétaire pour sortir de la crise. Il s'agit d'une évolution majeure de doctrine, qui a été impulsée notamment par le FMI et la Banque mondiale, et qui a consisté à prêter aux pays pauvres afin qu'ils puissent eux-mêmes procéder à des relances budgétaires. Pour mémoire, lors des crises précédentes, il leur avait été interdit toute relance de ce type. Aujourd'hui, l'économie mondiale

n'est plus en récession. On peut certes discuter de la sortie de crise. Mais le fait est que cette récession est derrière nous.

La régulation financière est évidemment le chantier le plus difficile. Il s'agit d'une tâche immense, qui part dans toutes sortes de directions. En octobre 2008, lors du Sommet de Washington, le mot d'ordre des chefs d'État du G20 était le suivant : « Nous souhaitons que désormais, aucun marché, aucun acteur, aucun produit ne soit en dehors du champ de la régulation ». Cet objectif a été atteint dans un certain nombre de domaines. Je pense notamment aux agences de notation, aux paradis fiscaux, aux marchés de produits financiers de gré à gré (qui ont fait l'objet récemment d'un projet de directive européenne), au renforcement des normes prudentielles (le paquet Bâle III adopté il y a quelques jours, les travaux en cours sur les institutions systémiques, etc.). Ces progrès ont été obtenus à un rythme lent. Il a ainsi fallu environ deux ans pour mener à bien tous les projets annoncés au Sommet de Washington. Nous voyons là un des premiers dangers qui guettent le G20 : le temps de la mise en œuvre ne correspond pas au temps des crises, des marchés financiers, de la propagation des chocs sur les marchés mondiaux.

En matière de gouvernance, beaucoup a également été accompli. Une réforme de la Banque mondiale a consisté à transférer 3 % des droits de vote des pays riches vers les pays pauvres. Une réforme du FMI conduira également à un transfert de voix des pays riches vers les pays pauvres. Le remplacement du G8 par le G20, même si le premier continue à exister, constitue une réforme majeure. Pour autant, celle-ci prendra du temps à porter ses fruits. En effet, le G20 réunit autour d'une même table des pays très différents qui doivent apprendre un langage commun. Il faut donc construire cette langue commune de la discussion. Les pays ont en outre des priorités très différentes. Les pays émergents, lorsque nous leur demandons de réduire leurs émissions de carbone ou de respecter nos règles en matière sociale ou de crédit export, nous répondent avec raison qu'ils doivent sortir leur population de la pauvreté et poursuivent donc d'autres priorités. Il faut apprendre à concilier ces différentes priorités et à faire parler d'une même voix des pays dont les horizons temporels sont extrêmement divers. Pour simplifier, les États-Unis ont un horizon relativement court, qui est celui de la sortie de la crise et de la création d'emplois à court terme. La Chine, l'Inde et le Brésil ont des horizons plus longs, qui sont ceux du développement. Il faut apprendre à ces pays à parler le même langage. Comme le disait Jacques Lacan, l'inconscient est structuré comme un langage. Ce travail sur le langage est donc primordial.

### Nicolas Barré

On peut se demander si, passé le moment le plus aigu de la crise, il existe encore un agenda commun au sein du G20.

### Benoît Cœuré

L'agenda commun, nous allons le définir tout au long de la journée. Il convient en premier lieu de consolider la croissance. Or il existe un risque de *double-dip* aux États-Unis – de rechute de la croissance – même s'il n'est pas très élevé.

Des inquiétudes portent également sur les finances publiques. Il faut trouver le bon dosage de consolidation des finances publiques, qui ne pèse pas trop sur la croissance tout en rendant les situations des finances publiques plus soutenables. Outre la croissance, il faut poursuivre la réforme de la gouvernance. Celle-ci n'est pas accomplie dans toute une série de domaines. À titre d'exemple, le Président Sarkozy a annoncé qu'il fallait une organisation mondiale de l'environnement. Ce chantier prendra du temps, mais il vaut la peine d'être mené.

Il subsiste également des questions liées au respect des normes et à la manière dont des pays qui participent à la concurrence sur les marchés mondiaux doivent définir ensemble des normes. Jusqu'alors, elles étaient définies au sein du G8 et d'organisations telles que l'OCDE qui ne regroupent pas tous les pays du G20. Nous sommes donc face à un enjeu immense qui consiste à faire basculer vers le G20 ce corpus de normes en matière sociale, environnementale ou encore de corruption. Ces normes existent mais pour l'instant ne sont pas reconnues par les pays émergents.

Un dernier chantier est la question monétaire, qui sera l'une des priorités de la présidence française du G20. La réflexion porte non seulement sur la manière de diversifier les grandes monnaies de réserve et les instruments de placement des richesses dans le monde (en particulier le monde émergent), mais aussi sur la manière de fournir plus de sécurité aux pays en développement et de les assurer contre les chocs mondiaux en utilisant un instrument qui a déjà commencé à être renforcé, à savoir le FMI.

## Les conséquences à long terme de la crise de la dette souveraine pour l'économie

### Nicolas Barré

Daniel Cohen, on voit dans cette crise deux dangers peut-être contradictoires. Le monde risque-t-il de tomber dans la déflation ou au contraire doit-on craindre une poussée de l'inflation dans les années à venir ? Comment éviter ces deux dangers ?

### Daniel Cohen



**Daniel Cohen**  
Économiste,  
directeur du CEPREMAP

Personnellement et à titre d'introduction rapide, je ne crois absolument pas au risque inflationniste. On ne le perçoit nulle part. Les taux à très long terme sont au contraire à la baisse, ce qui signifie que les opérateurs de marché ne l'ont absolument pas incorporé. Les facteurs classiques d'inflation, contrairement à ce que disent les monétaristes, tiennent à l'inflation salariale et non monétaire. Or ces facteurs n'existent quasiment plus dans le monde. Une de mes élèves a repris ce qu'on appelle les courbes de Phillips, qui montrent la sensibilité des salaires à la conjoncture économique. La pente qui mesure éventuellement ce risque d'inflation a été divisée par un facteur dix. Cela signifie qu'il n'existe plus de pouvoir de négociation salariale qui soit capable de transformer une hausse éventuelle du prix des matières premières en inflation, comme on aurait pu l'observer dans la première moitié des années 2000. Encore une fois, je ne crois pas au risque inflationniste.

Le risque de déflation peut toujours faire peur. Je pense qu'il est présent. Nous naviguons dans des taux d'inflation faibles. Mais c'est bien plus le risque d'une continuation, sinon de la récession au sens classique, d'une croissance négative, d'une croissance molle et sans emploi, qui est la crainte majeure pour les prochaines années.

Deux années se sont écoulées depuis le début des hostilités, à savoir la faillite de Lehman Brothers le 15 septembre 2008. Comme l'a rappelé Benoît Cœuré et Madame la Ministre, nous avons pu penser au départ que nous avions réagi exactement comme il fallait. Pour résumer, nous n'avons répété aucune des trois erreurs qui ont transformé la crise de 1929 en une tragédie économique et politique.

Nous avons évité l'erreur qui avait été dénoncée par Milton Friedman. En l'occurrence, à l'époque, la Banque centrale américaine était restée totalement passive face à l'implosion du système bancaire américain. Pour mémoire, la moitié des banques américaines avaient fait faillite dans les années 1930 et un tiers du crédit avait disparu entre 1930 et 1933. Pour Friedman, c'est là que s'est jouée l'ampleur de la crise. À l'occasion du 85<sup>e</sup> anniversaire de l'économiste américain, Ben Bernanke, à l'époque universitaire, avait d'ailleurs dit : « Milton, nous avons compris, grâce à toi nous éviterons de répéter les mêmes erreurs le moment venu. » De fait, on peut dire que les erreurs n'ont pas été reproduites puisque les liquidités nécessaires ont été injectées pour éviter la crise du secteur bancaire.

La deuxième erreur que nous n'avons pas commise est de tout sacrifier à la rigueur budgétaire. Dans un épisode célèbre, Keynes rencontre Roosevelt. Ce dernier sort de la réunion en disant : « Monsieur Keynes ne m'a pas du tout convaincu. Il n'avait qu'un seul mot à la bouche : déficit budgétaire. Ce n'est pas du tout ce qu'il faut faire ». De fait, en 1935, lorsque le déficit américain a augmenté pour atteindre 5 %, une purge budgétaire est immédiatement intervenue, ce qui explique la récession de 1937 et le retour à une situation de crise. En 1932, le chancelier Brüning fait voter un budget quasiment à l'équilibre, alors même que son pays est en pleine crise. Il laissera ainsi à Hitler des finances publiques dans un ordre parfait. Avec la publication de la Théorie générale de Keynes<sup>1</sup>, nous avons compris qu'il s'agissait d'une erreur et qu'il fallait au moins laisser jouer les stabilisateurs automatiques.

La troisième erreur que nous avons évitée est le repli sur soi. Dans les années 1930, une série de politiques protectionnistes sont menées par les gouvernements et des dévaluations compétitives sont réalisées. On peut citer notamment le Royaume-Uni qui sort du *Gold Standard* (l'étalon-or) en 1931 ou des mesures protectionnistes qui sont votées aux États-Unis dès 1930.

---

[1] *The General Theory of Employment, Interest, and Money* [Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie], paru en 1936.

La France stérilise les afflux d'or et contribue ainsi à la contraction de la masse monétaire mondiale en circulation. Nous avons évité cet écueil, notamment grâce au G20 qui a permis d'instaurer un environnement coopératif.

Nous avons donc évité toutes les erreurs des années 1930. Mais bizarrement, au moment où nous pouvions nous croire sortis d'affaire, tout revient et en premier lieu la rigueur budgétaire. Nous pensions avoir compris qu'il était pertinent de laisser filer les déficits. Cependant, avec la crise grecque, nous sommes rappelés brutalement à l'ordre budgétaire, d'une manière à mon avis précipitée. Bien sûr, l'ordre budgétaire est indispensable. Il faut rassurer les agents avec une perspective de long terme qui soit crédible, mais pas forcément dans le court terme et pas forcément maintenant, au moment où la reprise reste balbutiante. Dans la précipitation, nous nous sommes trouvés contraints de mener une consolidation budgétaire, notamment parce que la crise grecque a fait peser sur l'ensemble des pays la menace d'une dégradation de leur note par les agences de notation.

Je fais ici une parenthèse. Lorsque les économistes sont revenus sur l'interprétation par Milton Friedman des raisons pour lesquelles toutes ces erreurs avaient été commises, ils ont découvert que les gouvernants de l'époque n'étaient pas spécialement stupides. Ils étaient en fait pris dans un système défectueux, qui s'appelait le *Gold Standard*. Les travaux de Barry Eichengreen ont ainsi montré que l'adhésion au *Gold Standard*, c'est-à-dire la recherche d'une convertibilité des monnaies nationales avec l'or, expliquait toutes les erreurs commises. Les pays n'ont pas pu mener de politique monétaire parce qu'ils avaient peur que la convertibilité de leur monnaie soit mise en péril. Ils ont pratiqué des politiques budgétaires restrictives, notamment le chancelier Brüning parce que son pays dépendait de mouvements de capitaux en provenance des États-Unis. C'est également pour cette raison que des mesures de protectionnisme ont été déployées. En effet, dans un système de parité fixe, on ne peut pas dévaluer et il ne reste plus que le protectionnisme pour défendre sa monnaie.

D'une certaine manière, nous connaissons aujourd'hui ce même système défectueux. Le système des agences de notation est en train de devenir notre *Gold Standard*. Parce que les pays ont peur de la punition éventuelle de ces agences de notation, ils mènent une politique budgétaire que nos enfants et petits-enfants jugeront totalement stupide. Pourquoi, comme Roosevelt en 1935, avons-nous mené si précipitamment une politique de consolidation budgétaire ?

Je souhaite dire quelques mots sur les agences de notation. Une autre de mes élèves a mené une étude sur ce sujet. Celle-ci montre de manière très intéressante et très convaincante que les agences de notation ont un effet asymétrique sur le coût du refinancement des pays. Quand un pays est dégradé par une agence de notation, les taux d'intérêt augmentent et toute la spirale qui s'est mise en œuvre en Grèce se déroule. On voit ainsi une véritable menace peser sur le pays. En revanche, lorsque les agences de notation réévaluent à la hausse la note d'un pays, les effets sont quasiment inexistantes, en tout cas à court terme. Quelle est l'origine de cette asymétrie ? Mon élève avance une explication qui me paraît convaincante. En l'occurrence, lorsqu'un pays est dégradé, il s'expose au risque de perdre la base institutionnelle de financement auquel il a droit en fonction de sa notation. Par exemple, quand un pays perd sa notation AAA, les banques centrales n'ont plus le droit de détenir ses actifs. Lorsqu'un pays n'est plus noté « *investment grade* », les grands investisseurs institutionnels n'ont plus le droit de détenir ses actifs. Brutalement, la source de ses financements s'assèche. En revanche, lorsqu'un pays voit sa note remonter, le processus est beaucoup plus lent. Dès lors qu'un pays a perdu sa base institutionnelle, il n'est pas certain qu'il puisse la regagner, du moins dans le court terme. C'est précisément cette menace qui pèse sur les pays. Ainsi, la Grèce disposait d'une base institutionnelle qui faisait que sa dette, qui représentait un peu plus de 100 % du PIB, était considérée comme raisonnable. On l'interprétait en effet comme de la dette domestique. Avec la dégradation de sa note, la Grèce est en réalité devenue comme étrangère à sa propre monnaie et elle est tombée brutalement au rang de pays émergent. On n'a pas su gérer cette base institutionnelle, ni sécuriser les financements de la Grèce. À cet égard, le Fonds européen de stabilisation est évidemment une bonne réforme. Madame la Ministre rappelait, avec une teinte de regret, qu'il n'avait pas vocation à durer au-delà de 2013. Je pense qu'il faut réfléchir, en Europe et en particulier dans la zone euro, à la manière dont on peut éviter que des pays se trouvent brutalement sans base institutionnelle à cause des agences de notation.

Aujourd'hui, nous sommes à un moment charnière, à un moment d'incertitude majeure. Rien ne permet de garantir que la reprise sera au rendez-vous à l'échelle mondiale. De plus, nous nous sommes remis dans une situation où, si la crise devait se répéter, toutes les erreurs qui ont été commises dans les années 1930 pourraient être répétées. Je pense à la rigueur budgétaire, mais aussi à la politique monétaire. Je ne suis pas sûr que l'opinion publique accepterait que l'on réinjecte des centaines de milliards d'euros pour sauver les banques en

difficulté. Je suis même à peu près certain du contraire, s'agissant des États-Unis. Les taux d'intérêt sont maintenant à zéro. Si l'on calcule ce que serait le taux d'intérêt efficace pour soutenir l'activité économique aux États-Unis (selon la règle de Taylor), on obtient - 3 %. Cela signifie qu'en réalité, nous ne pouvons plus atteindre cet équilibre de la règle de Taylor. Quant à la troisième erreur, à savoir le protectionnisme mondial, j'en vois quelques prémices dans la difficulté qu'il y a aujourd'hui à se parler. Le ton qui a monté récemment entre les États-Unis et la Chine sur le sujet du change montre que cette question n'est pas réglée. Il convient donc de faire preuve de vigilance. Nous avons tiré les leçons de la crise des années 1930 de 2008 à 2010. Essayons de tirer également les leçons pour les années à venir.

## Le rôle des États et des marchés dans la propagation de la crise

### Nicolas Barré

Anton Brender, les marchés ont-ils contribué à amplifier la crise ?

### Anton Brender



**Anton Brender**  
Directeur des études  
économiques,  
Dexia Asset Management

Je souhaite évoquer la façon dont les marchés et les États ont interagi dans cette crise. Si l'on adopte une vision un peu simpliste de cette crise, on peut avoir l'impression que sans *hedge fund*, sans agence de notation, sans CDS (*credit default swap*), la crise n'aurait pas eu lieu. Je pense qu'effectivement les marchés ont joué un rôle très important. Je ne voudrais pas qu'il y ait d'ambiguïté sur le sens de mon intervention. Les marchés ont joué un rôle éminemment déstabilisateur. Pour autant, ce rôle n'est pas une découverte. Depuis deux siècles, nous savons que les marchés, en particulier les marchés financiers, ont régulièrement une attitude

face au risque éminemment procyclique : pendant toute une période, ils ne voient pas le risque et d'un seul coup, ils le découvrent. Se succèdent ainsi des phases d'euphorie puis de déstabilisation. Ce n'est donc pas une nouveauté. Malgré ce phénomène, l'économie mondiale s'est développée au cours des deux derniers siècles. En effet, face à ce rôle déstabilisant des marchés, les États ont mené des politiques qui avaient une fonction stabilisatrice.

Il est toujours dommage de passer à côté des enseignements qu'il convient de tirer d'une crise. Une crise est extrêmement coûteuse. Elle se traduit par un nombre conséquent de chômeurs et de personnes dans la difficulté. Je voudrais attirer l'attention sur les leçons, non pas du point de vue des marchés, mais sur la façon dont les États ont contribué à cette crise dans leur interaction avec les marchés.

Ces leçons se situent pour moi à trois niveaux. Premièrement, avant la crise, l'Europe avait une politique en matière fiscale qui se voulait exemplaire. Face au rôle déstabilisateur des marchés, l'Europe avait mis en place un pacte de stabilité budgétaire. Nous sommes un certain nombre à avoir critiqué ce pacte. Le problème est que tous les pays européens l'ont signé. Or ce pacte n'a ensuite pas été respecté, ni dans son esprit ni dans sa lettre. Dans ces conditions, l'Europe s'est trouvée dans une situation où elle était totalement décredibilisée en matière d'engagements budgétaires. Il s'agit d'un manquement très grave car le rôle des États est normalement d'être un facteur de stabilité. L'Europe n'a pas assumé ses responsabilités dans ce domaine et nous en payons les conséquences. Nous avons donc abordé la crise de 2008, avec les déficits que nous avons eu raison de laisser filer. Les marchés n'ont pas réagi pendant toute une période. Or les tensions ont commencé bien avant l'épisode grec. On peut presque affirmer que c'est à l'occasion de la crise de Dubaï que les marchés ont découvert l'existence d'un risque de voir les États ne pas payer leur dette. Tout à coup, tous les opérateurs de marché se sont mis à éplucher les comptes des États. Il s'est trouvé que la Grèce était le pays dont le déficit était le plus important. Avant la crise, l'Europe s'était mise dans une situation de vulnérabilité extrême, tout simplement parce que ses États n'avaient pas assumé pleinement leurs responsabilités.

Deuxièmement, nous avons assisté à un véritable vaudeville en matière de gestion de la crise. Au départ, un plan de dix milliards d'euros était envisagé pour aider la Grèce. Puis il s'est avéré que les partenaires européens n'étaient pas d'accord sur les mesures à prendre. Ainsi, au fil des semaines, nous

sommes parvenus à un plan qui représente aujourd'hui plus de cent milliards d'euros pour la Grèce, auquel ont été ajoutés 750 milliards de dollars du Fonds de stabilisation européenne. Cela donne une idée de la façon dont une crise peut dégénérer en termes d'engagements financiers, selon qu'on la traite au début ou à la fin. En fait, une crise financière est comparable à un incendie de forêt : soit vous engagez très vite les moyens nécessaires pour l'éteindre, soit vous laissez le feu se propager et son extinction vous coûtera en définitive très cher. Nous avons ainsi réussi à mettre en place ce fonds qui jouera un rôle de coupe-feu. Nous aurions néanmoins pu l'instaurer plus tôt. C'est une autre leçon qu'il convient de tirer de la crise.

Troisièmement, ce n'est pas l'annonce de ce Fonds de stabilisation qui a mis fin à la crise, c'est le fait que la Banque centrale européenne (BCE) soit intervenue directement dans le fonctionnement des marchés, pour remédier à ce qu'elle a appelé une déstabilisation financière. La BCE a ainsi acheté directement sur le marché des titres de dette grecque. Je pense que cette mesure était nécessaire. Il se trouve que la BCE était la seule institution européenne en capacité d'intervenir en temps réel sur les marchés et d'acheter de la dette. Il faut se rappeler qu'avant même qu'elle n'intervienne, des dissensions extrêmement fortes se sont exprimées au sein de son Conseil. En particulier, les membres allemands du *Board* de la BCE étaient contre cette mesure. Laisser aujourd'hui à la seule BCE la responsabilité d'intervenir dans le fonctionnement des marchés est à nouveau une source d'ambiguïté. Or nous pourrions très bien décider de confier au Fonds de stabilisation européenne ce rôle d'intervention sur les marchés. Il suffirait de l'autoriser à emprunter, non seulement pour prêter à des États en besoin de financement, mais aussi pour acheter directement leur dette. Là encore, si on ne lève pas ces ambiguïtés, on s'expose à un nouveau facteur d'instabilité.

### Nicolas Barré

Il faut reconnaître que dans le cas de la crise grecque, il y avait une brèche dans laquelle les marchés ont pu s'engouffrer, à savoir l'absence de solidarité budgétaire au sein de la zone euro.

### Anton Brender

Les marchés ne savent faire qu'une chose : découper suivant les pointillés. Partout où subsistent des pointillés, les marchés découperont. Il appartient aux autorités d'éliminer les pointillés.

## Une vision allemande de la crise : les conditions du retour à la stabilité

Nicolas Barré

Professeur Langhammer, sommes-nous en train de répéter l'erreur d'une rigueur budgétaire trop rapidement mise en place ?



**Rolf Langhammer**  
Vice-président  
de l'Institut Kiel

Rolf Langhammer

Nous ne répétons pas les mêmes erreurs. Nous en commettons de nouvelles. En tant qu'autorité de réglementation, nous travaillons sur la base de ce que nous connaissons. Nous devons contrôler et réglementer alors même que les marchés avancent. Pour assurer sa survie, le secteur financier est très innovant. De nouveaux instruments sont créés jour après jour. Malheureusement, les autorités de réglementation restent toujours un peu à la traîne. L'innovation est du côté des marchés financiers. Nous devons donc accepter que nous puissions commettre des erreurs. Le problème est de savoir comment mettre en place en amont des incitations, afin que les marchés financiers agissent de façon plus prudente. À titre d'exemple, s'agissant des *swaps*, nous pouvons exiger des fonds propres plus élevés. C'est une des mesures préventives que nous pouvons mettre en place. Pour autant, cela ne nous empêchera pas de faire des erreurs, à mesure que le marché innovera.

Il m'a été demandé de donner une vision allemande sur le chemin vers la stabilité. Le point de vue de l'Allemagne à ce sujet est très modeste. Helmut Schmidt disait souvent : « Quand vous avez une vision, il vous faut vite consulter un médecin ». Je ne vous donnerai donc pas de grande vision, mais simplement un point de vue.

J'examinerai les quatre éléments de la crise : la récession, la crise des marchés financiers, l'ajustement réel et les stratégies de sortie budgétaires et monétaires.

Un seul de ces quatre éléments appartient aujourd'hui au passé. Il s'agit de la récession cyclique. Les autres éléments posent encore problème. En tant qu'économiste travaillant sur des secteurs de l'économie réelle, je m'intéresse de près à l'ajustement réel. À cet égard, nous pensons que le taux de croissance sera plus faible à l'avenir, de l'ordre de 2 %. L'Allemagne et la France sont en effet des pays vieillissants et des marchés matures. Que peut faire l'Europe avec une croissance de 2 %, face à des pays émergents dont la croissance est supérieure à 5 % ? Un point majeur est l'intégration européenne. Cette crise a montré qu'un des points faibles de l'intégration européenne est la segmentation du marché du travail. Ce facteur explique pourquoi l'Allemagne, au sein de la zone euro, a connu une dépréciation et augmenté sa compétitivité en modérant les salaires. Ces faiblesses du marché du travail existent encore aujourd'hui. Il est très difficile de travailler sur cette question. Il existe une mobilité transfrontalière en Europe, mais elle n'est pas comparable à celle des États-Unis, par exemple.

Le deuxième problème est l'asymétrie des différents systèmes. L'Allemagne est la locomotive, nourrie par l'exportation. Mais elle est aussi un « pacemaker » de l'Europe, au gré de l'affaiblissement ou du rebond de ses exportations. Des pays tels que l'Allemagne vont devoir changer leur modèle économique vers une plus grande demande intérieure, par des réformes structurelles et pas seulement en augmentant les salaires. En effet, nous savons que les dettes d'aujourd'hui sont les impôts de demain. Il faut trouver des réformes structurelles qui permettent d'éviter de telles augmentations fiscales à l'avenir. Les Allemands sont persuadés que certains services tels que la santé, l'énergie, les infrastructures, l'éducation, doivent être aux mains de l'État. Or la façon la plus simple de réduire les dépenses consiste à diminuer les coûts dans ces domaines, ou du moins à augmenter la participation de la population. C'est ainsi qu'un pays tel que l'Allemagne peut avancer. Toutefois, comme le disait Daniel Cohen au sujet du système d'étalon-or, le problème majeur d'ajustement à la crise se trouve dans les pays qui accusent de forts déficits (Espagne, Italie, etc.). On a évoqué une taxe sur les pays excédentaires tels que l'Allemagne pour aider les pays en déficit budgétaire à s'ajuster à la conjoncture. Mais une meilleure solution consisterait à créer des chaînes de valeur transnationales dans le secteur secondaire. Il ne faut pas oublier que l'Allemagne n'est pas

seulement le pays dont le ratio exportation/PIB est le plus important, mais aussi celui dont le ratio importation/PIB est le plus élevé. L'Allemagne n'est qu'une région de la zone euro. Certes, il s'agit d'une zone très spécifique, avec des avantages comparatifs importants. Mais l'Allemagne est également liée à d'autres secteurs grâce auxquels elle peut enregistrer un succès pérenne. Si on examine uniquement les exportations en termes de production, et non en termes de valeur ajoutée, on ne voit pas ces interactions avec les autres pays. Par exemple, les exportations de produits français vers l'Allemagne sont conséquentes. Il faut garder à l'esprit cette réalité.

Quant aux pays déficitaires, en particulier la Grèce, il convient de renforcer à moyen terme leurs exportations. Le problème de l'économie grecque est qu'elle est fondée uniquement sur l'agriculture, le tourisme et les services maritimes. Cela ne suffit pas pour maintenir une base de revenus dans un pays tel que celui-ci. Il faut savoir que ses recettes sont au niveau de pays en développement, ce qui n'est pas viable pour les années à venir. Il reste donc beaucoup à faire. Les mesures sont relativement simples à mettre en œuvre parce que le pays part de très bas. Je suis assez confiant. Je pense que la Grèce réussira à mettre en œuvre ces mesures. Par la suite, il faudra également améliorer sa compétitivité. Il ne suffira pas de déprécier la monnaie, d'autres mesures seront nécessaires.

Sur la question de l'ajustement budgétaire, je ne pense pas que la voie de la stabilité passe forcément par une coordination supranationale. Je crois dans le traité de Maastricht et la mise en œuvre du Pacte de stabilité qui plafonne les déficits. Il faut que les gouvernements, qui se sont engagés, tiennent leurs engagements. Il s'agit là d'un point particulièrement critique dans la mesure où il va à l'encontre de la souveraineté des Parlements en matière de budget, ou du moins empiète sur elle. Je suis favorable à la mise en place de commissions nationales de la dette, dont l'action serait coordonnée au niveau européen.

Nous devons également distinguer les bonnes et les mauvaises subventions. Quant aux recettes, nombreux sont ceux qui évoquent l'élargissement de la base fiscale. Pour ce faire, il conviendra de passer de prélèvements directs à des prélèvements indirects. Je pense donc que nous nous dirigeons vers une taxation plutôt des transactions que des revenus. Cela étant, ce message reste difficile à faire passer auprès du grand public.

Un dernier point est la coordination au niveau européen. Un précédent intervenant a évoqué le cas de la France et de l'Allemagne, qui n'ont pas respecté

en 2005 le Pacte de stabilité. J'estime qu'il faudrait mettre en place des sanctions beaucoup plus dures pour ceux qui violent des accords signés. Je considère qu'un pays doit honorer ses engagements, quelle que soit la conjoncture. J'appelle donc à des sanctions qui soient suffisamment dissuasives. Celles-ci ne seront pas forcément financières, elles pourront aussi porter, par exemple, sur les droits de vote.

Je vous remercie.

## Le rôle du secteur bancaire dans la reprise internationale

Nicolas Barré

Antoine Gosset-Grainville, nous allons aborder avec vous le rôle des banques dans cette crise. Les Anglo-saxons opposent parfois le *boring banking* au *creative banking*. Avez-vous constaté des évolutions dans ce domaine ou bien doit-on considérer que le secteur bancaire répète les erreurs commises avant la crise ?

Antoine Gosset-Grainville



**Antoine Gosset-Grainville**

Directeur général adjoint,  
Caisse des Dépôts  
et Consignations

Il s'agit effectivement d'un point très important car au fond, les débats que nous menons depuis ce matin se ramènent à une interrogation simple et assez angoissante : la reprise, qui commence à se dessiner, est-elle durable ? Surtout, ne risquons-nous pas de casser cette reprise par de mauvaises décisions ? Cette question concerne évidemment les autorités publiques, mais aussi l'ensemble des acteurs économiques, au premier rang desquels les banques.

Le comportement des banques et des décisions prises concernant le système bancaire est un élément crucial pour apprécier le caractère pérenne de la reprise économique que nous appelons tous de nos vœux. Cette question est d'autant plus importante que le

système bancaire et financier est largement à l'origine de l'accident que nous avons connu en 2008. Face à cet accident et après toutes les décisions prises par les autorités publiques et les organisations internationales pour rétablir la situation du système bancaire et financier, on peut légitimement se demander si les banques sont en mesure aujourd'hui de jouer normalement le rôle qu'on attend d'elles. Cette question est particulièrement importante dans la zone euro, où le financement des entreprises et des ménages est assuré de manière ultra-prédominante par les banques. Au cours des dernières années, 85 % des besoins de financement externes des agents privés ont été satisfaits par les banques.

La crise a montré que les marchés financiers pouvaient connaître des dysfonctionnements majeurs et prolongés. Au fond, ce n'était pas réellement une surprise. Anton Brender a très bien rappelé que nous avons conscience depuis bien longtemps du potentiel déstabilisateur des marchés. Mais la conclusion opérationnelle de ce constat renouvelé est que les économies ont absolument besoin d'un système bancaire qui fonctionne et qui permette d'amortir d'éventuelles déstabilisations des marchés financiers. Ce constat amène à une première conclusion essentielle : les gouvernements, en Europe notamment, ont eu raison de se mobiliser de manière exceptionnelle et spectaculaire pour venir en aide aux banques et au système bancaire. En effet, il n'était pas envisageable, si l'on souhaitait rétablir une situation économique normale, de laisser ce moyen majeur de financement se paralyser. Ces interventions en faveur du système bancaire étaient nécessaires, pas seulement pour des raisons systémiques, mais aussi pour des raisons bien comprises de financement de l'économie.

Au-delà de cette première conclusion, il faut s'interroger sur les caractéristiques comparées du financement bancaire et du financement par les marchés, par rapport à notre objectif d'un financement efficace de l'activité économique. Nous n'avons évidemment pas le temps de nous lancer ici dans une étude comparée approfondie, même si elle est nécessaire et par ailleurs très intéressante. On peut néanmoins rappeler l'existence de quelques avantages comparatifs des banques par rapport aux marchés, avantages comparatifs que la crise n'a pas démentis. En premier lieu, les banques peuvent assurer une meilleure diversification des risques que les marchés. En deuxième lieu, il existe entre les prêteurs et les emprunteurs un lien étroit et durable qui permet d'assurer une relation de financement dans la durée. Au-delà même de leur fonction financière, les banques peuvent avoir un rôle de conseil et

d'accompagnement des entreprises qu'elles financent. En troisième lieu, de manière plus macroéconomique, le système bancaire assure globalement une meilleure couverture des besoins de financement de l'économie. Les marchés répondent bien aux attentes des émetteurs importants et bien notés. Pendant la crise, les émetteurs notés AAA et AA ont représenté environ 90 % des émissions obligataires de la zone euro. Je ne rentre pas dans le débat, abordé par Daniel Cohen, sur les agences de notation. Mais il est un fait que les marchés se sont orientés massivement vers les émetteurs les mieux notés. En revanche, les entreprises de croissance, celles qui sont les plus porteuses de développement économique et de perspectives de long terme, sont moins bien appréhendées par les marchés mais peuvent l'être de façon plus satisfaisante par les banques. Je me garderai bien de porter un jugement définitif sur la vertu supérieure des banques par rapport aux marchés pour assurer un bon financement de l'économie. Je le ferai d'autant moins qu'en tant que représentant de la Caisse des Dépôts, qui n'est pas une banque mais un investisseur, il serait un peu paradoxal que j'adopte une approche trop critique sur ce plan. Le seul fait certain est qu'il n'y aura pas de reprise forte et durable sans une mobilisation et une implication forte des banques et du système bancaire, en particulier dans la zone euro.

La question à laquelle nous sommes confrontés aujourd'hui est de savoir quelle pourrait être la séquence de reprise la plus vertueuse. À la lumière de la reprise économique que nous avons connue au début des années 2000, on peut imaginer qu'un enchaînement vertueux plausible serait d'abord une reprise du crédit, qui favoriserait une réappréciation des actifs, laquelle permettrait ensuite aux banques centrales de mettre en place une stratégie de sortie pour résorber l'excès de liquidité créé pendant la crise. Cet enchaînement serait évidemment très favorable. Le retour à une politique monétaire un peu plus restrictive ne serait amorcé qu'après la mise en place d'un processus de croissance auto-entretenu. Dans ce scénario, le rôle du secteur bancaire est absolument décisif puisque la reprise du crédit bancaire serait la clé de l'amorce de ce processus.

La question qu'on doit se poser est la suivante : le système bancaire est-il aujourd'hui en mesure de jouer ce rôle, d'amorcer réellement cette pompe ? Je pense que tel est le cas, que les conditions pour une dynamique du crédit bancaire dans la zone euro sont réunies. Je vois à cela trois raisons principales. Premièrement, les banques européennes ont été correctement recapitalisées avec l'aide des États au cours des dernières années et des

derniers mois. Deuxièmement, elles ont retrouvé en 2009 des niveaux de résultats qui leur permettent de se réengager. Quasiment toutes les banques européennes ont remboursé de manière anticipée les soutiens dont elles avaient bénéficié de la part des États. Elles peuvent désormais mobiliser leurs ressources pour jouer leur rôle premier qui est d'accompagner le développement de l'économie réelle. Troisièmement, il semble que les nouvelles exigences prudentielles, qui ont été précisées par le Comité de Bâle le 12 septembre 2010, soient compatibles avec une stratégie de développement du crédit. On devrait assister à une montée en puissance progressive des contraintes de capitalisation, qui sont par ailleurs fixées à des niveaux réalistes. Je rappelle qu'aujourd'hui, quasiment toutes les banques au sein de la zone euro ont atteint des ratios de Core Tier 1 supérieurs à 9,5 %. Les normes fixées en valeur absolue et le calendrier posé devraient pouvoir être respectés par une mise en réserve progressive d'une partie des résultats futurs des banques. Ils devraient donc pouvoir être conciliés avec un développement de l'activité de crédit, qui est la clé d'une reprise économique durable et solide que nous appelons tous de nos vœux.

### Nicolas Barré

Cette vision optimiste n'est pas partagée par tous au sein du secteur bancaire.

### Antoine Gosset-Grainville

Je le sais. J'ai souhaité présenter cette vision de manière à ouvrir le débat.

### Nicolas Barré

Daniel Cohen, partagez-vous la vision exprimée par Antoine Gosset-Grainville ?

### Daniel Cohen

Je ne suis pas qualifié pour entrer dans le détail des effets de Bâle III sur le système bancaire. Je pense néanmoins que, d'une manière générale, nous allons dans la bonne direction. L'enjeu pour la finance de marché actuelle est de trouver un système de régulation aussi efficace et aussi sécurisant que celui mis en place pour le système bancaire après la crise des années 1930. Il est souvent dit que les marchés financiers finissent toujours par contourner les réglementations qui leur sont imposées. Néanmoins, les années 1950, 1960 et 1970 n'ont connu aucune crise bancaire majeure, précisément grâce à l'existence de garanties sur les dépôts et d'un encadrement satisfaisant du crédit rapporté aux fonds propres. Nous devons parvenir à un résultat

similaire pour la finance de marché aujourd'hui. Les banques qui se sont laissées prendre au vertige de la finance de marché doivent être un peu ramenées à leur devoir. Les idées de Paul Volcker<sup>1</sup> sur ce sujet me semblent pertinentes : le capital des banques doit faire office de coussin amortisseur des risques de crédit qu'elles prennent en propre, non leur servir de base pour aller vers d'autres marchés pour faire du profit. Une telle notion me paraît très saine, notamment pour le régulateur qui doit être certain que le capital des banques sert à amortir le risque de crédit, non à spéculer par une voie détournée. Je ne la vois toutefois pas se dessiner en Europe, où le risque est peut-être moindre.

Le point le plus important demeure néanmoins celui signalé par Benoît Cœuré : cette finance de marché se nourrissait de produits que personne ne comprenait mais auxquels les agences de notation accordaient la note maximale (AAA). Je vous invite d'ailleurs à lire l'ouvrage *The Big Short* qui raconte comment trois jeunes gens de la Silicon Valley ont réussi à gagner beaucoup d'argent en comprenant les rouages de ces produits<sup>2</sup>. L'enjeu central réside désormais dans la régulation de ces titres, comme étaient régulées dans les années 1950 ou 1960 les activités classiques de la banque. Telle est la bonne démarche : avoir un processus de certification de ces produits, qui bridera l'innovation financière, et disposer de chambres de compensation permettant aux acteurs de demeurer solidaires de la solvabilité de ces produits.

### Nicolas Barré

Cela doit être fait... mais nous ne mettons pas en place ces mécanismes.

### Daniel Cohen

Nous allons dans cette direction. Mais vous avez raison, nous devons être comptables du fait que nous irons au bout de la démarche.

Un autre élément de la réglementation américaine mérite d'être retenu. Il s'agit d'obliger ceux qui fabriquent ces produits à les garder dans leurs livres. La détention à l'actif d'une part des produits en circulation constitue la seule garantie que ces titres ne soient pas frelatés.

---

[1] Ancien directeur de la réserve fédérale des États-Unis et conseiller de Barack Obama, Paul Volcker a plaidé avec force en faveur d'une régulation du secteur bancaire au lendemain de la crise.

[2] Michael Lewis, *The Big Short: Inside the Doomsday Machine*, Norton & Company, 2010.

Le chantier est immense. Les régulateurs savent où aller, malgré la puissance des lobbies et de tous ceux concernés par ces questions. J'entends comme une bonne nouvelle que Goldman Sachs soit obligé de renoncer à ses activités de trading propres.

### Benoît Cœuré

Je compléterai ce propos par deux éléments. En matière de régulation financière, certains produits n'ont pas encore été intégrés dans le champ de la régulation. Nous avons parlé des produits gré à gré, où un grand progrès européen est à l'œuvre avec les propositions faites par Michel Barnier. Mais des questions plus complexes se posent, notamment celle que les économistes nomment « aléa moral ». Antoine Gosset-Grainville a dit tout à l'heure que nous avons eu raison d'aider les banques, pour éviter l'effondrement de l'économie et de l'emploi. Néanmoins, nous ne pouvons pas nous empêcher de penser que l'assurance que les banques avaient d'être aidées les a conduites à prendre davantage de risques. Une réflexion est donc à l'œuvre sur la régulation des banques systémiques. Comment conduire ces établissements à prendre moins de risques ? Différentes réponses sont possibles. La solution Volcker, qu'évoquait Daniel Cohen, prévoit de procéder à un découpage et de placer les activités risquées dans des filiales ou dans d'autres institutions. Une deuxième réponse consiste à taxer les activités risquées. Enfin, une réflexion est en cours sur les régimes de résolution des banques et sur la manière dont les différents régulateurs se coordonnent lorsqu'une banque est en train de mourir. La disparition de Lehman Brothers s'est produite dans une confusion maximale. Tirer les leçons de cette expérience peut constituer un des chantiers de la présidence française du G20.

Les questions de régulation sont aussi à considérer sous l'angle de la méthode de négociation. Une certaine fatigue est apparue et nombreux sont ceux qui aimeraient voir le G20 s'occuper d'autres chantiers. Comment maintenir la pression sur les régulateurs et sur les banques, afin que ces questions ne s'enlisent pas, alors que le politique pourrait se préoccuper d'autres sujets tels la croissance, l'environnement ou la coordination macroéconomique ? La construction d'institutions mondiales doit viser à connecter le travail technique des régulateurs, opérateurs boursiers et assurances à la dynamique politique comme aux opinions publiques. Le G20 a représenté un progrès, avec la constitution du Conseil de stabilité financière, sorte d'organe intermédiaire entre les régulateurs et les chefs d'État. Nous devons continuer de réfléchir sur la gouvernance pour que ce progrès ne soit pas oublié.

### Anton Brender

Sur ces problèmes de régulation, je voudrais aller dans le sens de ce que disait Daniel Cohen à l'instant. Nous devons pouvoir, par la régulation, réduire la prise de risque excessive. Dans les années qui ont précédé la crise, nous n'avons pas constaté que les régulateurs avaient cette volonté. Au contraire, leurs exigences prudentielles, au lieu de s'accroître en même temps que l'endettement progressait, se sont réduites. Cette attitude complaisante face à la prise de risque a rendu la crise possible.

Ceci dit, réduire la prise de risque des agents privés n'est pas sans conséquence. Nous vivons à l'heure actuelle une situation paradoxale, où beaucoup d'épargnants ne veulent pas prendre le risque de l'investissement de leur épargne. Je pense ici aux Chinois et aux pays de l'OPEP, qui continuent de dégager des excédents et qui placent leur épargne sans prendre de risques. Cela n'est possible qu'à la condition que d'autres opérateurs prennent les risques que les épargnants n'assument pas. Si on accroît la surveillance et la régulation du système financier occidental, où va-t-on trouver les capacités de prise de risque nécessaires ? Jusqu'à présent, par exemple, des *hedge funds* ou des comptes propres de banque prenaient le « risque de transformation » d'une épargne placée à court terme et prêtée à long terme. Aujourd'hui, c'est la Banque centrale américaine qui le fait à leur place à hauteur de plus de 2 000 milliards de dollars ! La question est donc de savoir jusqu'où les opérateurs publics accepteront de se substituer aux opérateurs privés pour que la capacité de prise de risque du système reste suffisante.

### Benoît Cœuré

Je crois que l'Europe porte une responsabilité immense dans ce processus. Elle constitue le seul espace connu de régulation multinationale et le seul exemple d'États souverains mis ensemble pour réguler un marché. Le reste du monde attend les mesures prises par l'Europe. Aussi, plutôt que de se flageller en constatant des divergences, je crois qu'il convient de se féliciter de la création de ce fonds de stabilité ainsi que de trois agences de régulation fédérales et de continuer à construire sur cette base. Voilà ce qui importe.

## Débat avec la salle

**Nicolas Rossignol**, journaliste, animateur du colloque

De nombreuses questions nous sont posées par des personnes de l'assistance, notamment sur les enjeux du futur G20. Roger constate ainsi que « beaucoup repose sur le monde émergent, la Chine en particulier (relance de la consommation, renforcement de la protection sociale, réévaluation du yuan). Mais la Chine acceptera-t-elle d'engager une véritable discussion sur ses politiques au G20 ? »

Les partenaires sociaux sont bien représentés dans la salle. L'un d'entre eux remarque que les femmes ne sont pas assez nombreuses parmi les experts. Les autres tables rondes vont remédier à cette absence. Une autre personne demande : « quelle place pour les partenaires sociaux ? Pourquoi pas un G21 ? ». Enfin, la question suivante est posée par Marc : « Pensez-vous que la présidence française et le G20 seront l'occasion pour la France et l'Europe de faire entendre une voix spécifique ? Cette instance constitue-t-elle le meilleur lieu pour redéfinir la régulation économique et financière mondiale ? ».

**Rolf Langhammer**

La Chine joue un rôle passif dans les organisations internationales. Cette attitude a des conséquences, en particulier dans le secteur financier et bancaire. Le yuan n'est pas utilisé comme il le faudrait et devrait être apprécié. La Chine est très réticente à endosser une quelconque responsabilité de gouvernance mondiale. Il ne servirait à rien de faire pression sur ce pays, sinon à accroître ses réticences. Voir la Chine assumer un rôle actif demandera du temps. Cela ne commencera vraisemblablement pas dans la région européenne mais plutôt en Asie, avec un développement des interactions régionales. Nous ne pouvons que patienter pour le moment.

**Daniel Cohen**

La Chine ne prend certes pas de responsabilités mais, en théorie des jeux, cette attitude même constitue une manière de prendre des responsabilités. Les Chinois savent qu'en ne faisant rien et en étant crédibles dans cette stratégie, ils forceront les autres acteurs à s'adapter à leur passivité. Je crois qu'il ne s'agit pas simplement d'un processus de familiarisation avec les instances et les règles du jeu des instances internationales. Il est à craindre que la philosophie de l'Empire du Milieu ne réside dans le fait de laisser le reste du monde s'habituer

à vivre avec les nombreuses conséquences de la politique chinoise, notamment ses excédents importants. Pour relativiser la portée de la responsabilité chinoise et faire le lien avec les problèmes que nous avons connus par ailleurs avec le Japon et, en partie, avec l'Allemagne, il est certain que le monde est assis sur des déséquilibres globaux très importants : les quelques pays qui dégagent de forts excédents sont libres de faire ce qu'ils veulent, alors que les pays en déficit sont contraints de s'ajuster. Cette situation crée un biais récessif, souligné par Keynes dans les années 1930. Dans le fond, la question demeure. Nous sommes confrontés à un groupe de pays présentant un excès d'offre. Cette situation est avantageuse pour les autres nations en temps normal, car cet excédent peut être interprété comme un excès d'épargne, donc des financements pour les autres pays. En situation de crise, néanmoins, se produit un basculement dans un jeu à somme nulle. Cette situation est préoccupante à l'heure actuelle. La crise conduit les pays en déficit à ne plus vouloir supporter ces déficits alors que les pays en excédent n'ont apparemment aucune intention ou aucun pouvoir (en raison du vieillissement de la population) de changer ce qui, en amont, crée ces excédents. Je ne vois pas de solution simple à ce problème. Le keynésianisme affirme que l'épargne sera toujours égale à l'investissement, alors que le niveau de revenu réalisera l'ajustement. Il me semble que nous constatons bien cela : les déséquilibres globaux se sont réduits car les déficits américains ont fondu suite à la récession. Si nous voulions rêver d'une grande solution coopérative, par exemple dans la zone euro, nous prendrions acte de cet excès d'épargne des uns et de la difficulté pour les autres de supporter le déficit correspondant, et nous réfléchirions à de grands programmes d'investissement pour utiliser cette épargne à des fins publiques. Cette idée relève de l'utopie car le contexte actuel ne s'y prête absolument pas. Nous sommes donc conduits à gérer un problème qui ne présente pas de solution manifeste. Les débats sur la réévaluation du yuan se tiennent depuis dix ans. Le règlement du problème par la hausse des salaires, de manière endogène, est également possible, comme le montre le cas de l'Allemagne. Pour le reste, nous sommes suspendus à des questions : l'honnêteté nous oblige à dire qu'à l'heure où nous parlons, nous ne pourrions fournir de solutions en cas de crise.

### **Benoît Cœuré**

Je ne partage pas vos avis. Je pense que la Chine s'investit beaucoup. Certes, il n'est pas dans la tradition de ce pays de défendre des positions fortes dans les débats politiques mondiaux. La Chine ne se sent pas investie comme certains pays d'un rôle messianique dans la gouvernance mondiale. Cela ne signifie pas

qu'elle reste inactive. La Chine prend de nombreuses dispositions pour soutenir sa demande intérieure, pour passer à une économie verte (domaine dans lequel elle part de très loin), pour ouvrir ses marchés financiers et internationaliser sa monnaie.

### Daniel Cohen

Elle fait beaucoup pour elle-même, mais le jeu coopératif est tout à fait différent.

### Benoît Cœuré

Toutes ces actions s'inscrivent dans les objectifs du G20. La Chine agit donc pour diminuer son taux d'épargne et stimuler sa demande intérieure, deux axes demandés par le reste du monde. Laissons-la donc agir. Une pression politique ne servirait à rien.

Par ailleurs, la question des partenaires sociaux a été posée. Je crois que ces derniers ont leur place au G20. Le débat sur l'ajustement des taux de change réels par la monnaie ou les salaires montre l'importance d'une discussion avec ces acteurs. En effet, les salaires, même en Chine, ne sont pas fixés par le gouvernement. Il est donc normal que les partenaires sociaux soient partie au débat. Je rappelle que la France a demandé et obtenu que le secrétaire général de l'Organisation internationale du travail (OIT) soit présent au G20. Par ailleurs, l'OIT et le FMI ont organisé une conférence conjointe la semaine dernière, ce qui témoigne d'une coopération relativement nouvelle. Je pense que, là aussi, nous avançons dans la bonne direction.

### Antoine Gosset-Grainville

J'ajouterai un mot sur la question relative au rôle de la France et de l'Union européenne dans ce processus du G20. Ce rôle est absolument unique. L'Europe dispose d'une place, entre la Chine et les États-Unis, que personne ne peut lui prendre. En ce qui concerne la Chine, et sans contredire les propos de Benoît Cœuré, je crois qu'il convient d'accoutumer celle-ci à un jeu collectif et à une intégration dans le système. L'Europe a une tradition de régulation et peut jouer ce rôle d'accompagnement de la Chine. Face aux États-Unis, nous avons la responsabilité d'assurer une vigilance à l'égard de la tentation protectionniste. L'Europe est crédible sur ce point puisqu'elle a construit depuis soixante ans un marché ouvert, avec des règles, ce qui lui donne la légitimité pour promouvoir ses idées d'ouverture maîtrisée au plan international. Nous

connaissions la tentation permanente de repli qui sévit aux États-Unis, surtout en situation de récession économique. La France et l'Europe doivent, dans le cadre du G20, se montrer actives et vigilantes face à ce risque.

### Nicolas Rossignol

Certaines questions du public concernent précisément l'Union européenne. Emmanuel demande par exemple, à propos de la Grèce, « Comment justifier le sauvetage de la Grèce alors qu'elle falsifie ses comptes ? pourquoi l'Union européenne sauve-t-elle la Grèce ? ».

Une autre question est adressée à Rolf Langhammer : « Quelles sont les trois mesures concrètes que la France et l'Allemagne pourraient mettre en œuvre pour avancer ? ». Une question intéressante, plus générale, revient à plusieurs reprises : « Quels sont les outils existants ou pouvant être mis en place pour anticiper la gestion des futures crises ? ».

### Rolf Langhammer

Les gouvernements écoutent leurs opinions, qui diffèrent sensiblement en France et en Allemagne. Dans ce dernier pays, l'épargne revêt une grande importance. Nous aimons épargner. Cela étant, nous pouvons comprendre qu'un pays présente une forte consommation et tenir compte de ce que l'on appelle des « différences culturelles ».

Concrètement, je pense que nos deux pays doivent parler d'une même voix au sein du FMI. Mon point de vue reste minoritaire en Allemagne, mais je ne comprends absolument pas que les pays de l'Union européenne n'occupent pas un seul siège au FMI. En effet, nous mettons en œuvre une politique monétaire commune, avec certaines différences et des systèmes budgétaires distincts. Il est largement temps que la zone euro soit représentée en tant que telle et s'exprime d'une seule et même voix au sein du FMI. Nos deux gouvernements pourraient se fixer un tel objectif. La Banque centrale allemande reste néanmoins opposée à cette idée.

Une autre mesure consisterait à bien définir les interactions entre nos deux pays dans l'ensemble des domaines de l'activité économique, afin qu'un pays excédentaire comme le nôtre ne représente pas nécessairement une menace ou ne soit pas critiqué par la France. La productivité peut agir comme un coup de fouet et il serait bon que nos deux pays comprennent qu'il existe là un atout, non un point négatif.

Une troisième disposition viserait le marché du travail. Je continue de considérer les marchés du travail français et allemand comme très segmentés. Nos deux pays devraient faire tout ce qu'ils peuvent, sur une base bilatérale, pour accroître la mobilité des travailleurs entre la France et l'Allemagne, notamment en élaborant des règles mutuellement acceptables. Il convient de faire le nécessaire pour réduire les écarts institutionnels artificiels entre nos deux marchés du travail.

Je pense néanmoins que le plus important reste de parler d'une voix commune sur les questions monétaires au sein du FMI.

### Nicolas Barré

La Grèce présente le taux de dépense militaire de loin le plus élevé de tout le continent européen. Exerçons-nous suffisamment de leviers sur ce pays ?

### Anton Brender

La question était : « Pourquoi avons-nous aidé la Grèce alors qu'elle falsifiait ses comptes ? ». Sans entrer dans les affaires grecques, je pense que nous n'avions pas le choix. Nous nous trouvions dans une situation d'instabilité financière telle que nous ne pouvions voir le doute s'immiscer sur les capacités de la Grèce à honorer ses engagements financiers. Les marchés auraient alors remis en cause la faculté de l'Irlande, du Portugal, de l'Espagne à honorer leurs propres engagements. Nous avons donc agi non seulement dans l'intérêt de la Grèce, mais également dans celui des autres pays.

Il faut par ailleurs rappeler que laisser la Grèce faire défaut (avec 12 points de déficit par rapport à son PIB) équivalait à la condamner à une situation absolument dramatique pour rééquilibrer son budget. Nous avons donc trouvé un moyen de ménager les intérêts des autres pays européens et de pousser la Grèce dans le sens d'un rééquilibrage financier moins douloureux.

En ce qui concerne la gestion des crises, c'est l'un des points sur lesquels j'ai essayé d'attirer l'attention tout à l'heure. Cette crise a montré que l'Europe – mais également les États-Unis qui se trouvaient dans un cas presque similaire – n'a pas voulu tirer immédiatement une leçon simple. Confrontés sur le plan financier à une situation dont on ne peut pas dire si elle est soutenable ou insoutenable, les États doivent le plus vite possible dissiper cette ambiguïté. Autant il était logique que les pays se mettent fortement en déficit en 2008, 2009 ou même 2010 pour soutenir l'activité, autant il est nécessaire, lorsque

l'on détériore l'équilibre des finances publiques, d'afficher la stratégie qui sera adoptée pour effectuer le rééquilibrage. Dès qu'un solde est profondément détérioré, il faut dire le plus vite possible comment sera opéré le rééquilibrage. Il a été beaucoup question des « stratégies de sortie de crise ». En matière fiscale, nous avons pu constater que ces stratégies n'ont pas été annoncées ou anticipées. Nous avons été contraints d'agir, de manière brutale, par la crise de la dette souveraine.

### Daniel Cohen

En ce qui concerne la Grèce, mon propos reprendra brièvement ce que j'ai dit tout à l'heure. Comme l'expliquait Anton Brender, il fallait bien évidemment venir au secours de la Grèce. Le gouvernement a peut-être falsifié ses comptes, mais il est désormais engagé sur un programme d'ajustement bien réel, puisque le pays va passer d'un déficit de 12,6 % à moins de 8 % cette année et qu'il a promis de revenir à moins de 3 % d'ici 2014. Progresser de cinq points de PIB en un an est tout à fait inédit, même en Suède. Le rétablissement est donc extraordinaire et tout laisse à penser qu'à la fin de l'année, le gouvernement aura bien rempli son contrat. Anton et moi partageons néanmoins le regret, avec d'autres intervenants, de voir que l'Union européenne a mis beaucoup de temps à venir au secours de la Grèce. Nous avons ainsi laissé le pays se vider progressivement de sa base institutionnelle de financeurs classiques. Au problème de solvabilité simple, que tous peuvent calculer, s'est ajouté le dévissage des marchés financiers. Les taux d'intérêt sur la Grèce dépassent toutes les normes, y compris relativement à la notation actuelle de ce pays. La Grèce a ainsi subi un choc, fiscal, de rigueur, auquel s'est ajouté le choc des marchés financiers, un ébranlement additionnel qui, pour l'instant, est comme désactivé par le soutien financier octroyé au pays.

Je ferai deux observations tirées de ces constats. Premièrement, tous les pays sont potentiellement vulnérables à une crise semblable à celle qu'a connue la Grèce, dès lors qu'ils perdent la confiance des marchés financiers. Si l'on importait le Japon dans la zone euro, ce pays se trouverait très rapidement en faillite, en raison de ses ratios de dette et de ses taux d'intérêt (actuellement nuls). Deuxièmement, les Allemands ont rapidement donné leur accord au soutien à la Grèce, « aux conditions de marché ». Cette phrase ne veut rien dire, car soutenir la Grèce aux conditions de marché équivaut à ne pas la soutenir. Cette crise a pris tout le monde au dépourvu. Il nous a manqué une véritable réflexion sur la signification d'un plan d'aide aux marchés. En ce qui me concerne, ce plan

signifie pour la Grèce se lier à un programme d'ajustement. En contrepartie, l'Union européenne s'engage à financer le pays *hors* des conditions de marché, c'est-à-dire à des taux d'intérêt raisonnablement bas. Or, dans la situation présente, nous finançons la Grèce sur trois ans à des taux d'intérêt de 3 %. Sur cette même période, le taux de refinancement de la France ou de l'Allemagne s'élève à 100 points de base. Cela revient à faire payer à la Grèce une prime de l'ordre de 350 ou 400 points de base au-dessus du taux sans risque. Cela n'équivaut pas à soutenir la Grèce, même si les conditions offertes restent meilleures que celles du marché (qui sont de l'ordre de 1 000 points de base). Les pays européens ont donc vraiment besoin de s'entendre sur des crises de cette nature, qui ne sont pas simplement anecdotiques. Comme le montre l'exemple du Japon, les États européens ne disposent plus d'une base captive puisque tout est intégré. Le risque d'évaporation de la classe des investisseurs captifs est très fort. Il convient donc de réfléchir à des mécanismes bien plus puissants que ceux que nous avons improvisés au cours du temps, avec des règles claires, avec un acteur jouant le rôle de ce que nous avons appelé un « prêteur en premier ressort ». Ce dispositif permettant à des États d'obtenir un financement avec un taux d'intérêt faible, contre un programme d'ajustement crédible, avant d'entrer dans une situation de crise, fait encore défaut à l'Europe.

Les mesures actuelles doivent s'interrompre en 2013, ce qui à mon sens est inconcevable. Il est capital de construire sur cette crise grecque pour inventer des solutions originales et réfléchir à de nouveaux mécanismes, sans renoncer bien évidemment à la crédibilité des engagements budgétaires. Nous devons mettre en place des politiques bien plus proactives que les nôtres. Un immense chantier se dessine là, qui concerne l'ensemble des institutions (États, Banque centrale européenne, Commission). Si nous n'agissons pas, une telle situation pourra se présenter de nouveau, en Espagne, en Irlande, voire en France.

### Rolf Langhammer

Je ferai trois remarques. Premièrement, pourquoi a-t-il fallu tant de temps pour réagir à la crise grecque ? Les gouvernements avaient émis l'hypothèse qu'un problème de liquidité se posait, au lieu d'un manque de solvabilité. Par ailleurs, c'est l'Allemagne qui a été choisie comme référence en matière de consolidation et de rigueur budgétaires. Enfin, la question de l'union de transfert s'est posée, union qui relève de l'insulte en Allemagne. Un membre du comité directeur de la Bundesbank me faisait part récemment de son opinion sur le prêt à la Grèce.

Selon lui, ce prêt ne s'effectue pas aux conditions du marché, mais à des taux très favorables. Néanmoins, la notion d'un transfert de richesses des pays les plus riches vers les moins aisés ne doit pas être évoquée, bien que de tels dispositifs soient mis en place entre certains Länder allemands. Il est vrai que cette solidarité est en train de disparaître au sein de l'Allemagne fédérale. Que penser d'un tel système au niveau européen ?

### Nicolas Rossignol

Je laisse certaines questions de côté, pour vous soumettre les idées de quelques personnes de l'assistance ou d'internautes. « Comment l'économie numérique peut-elle être un atout ? » ; « Comment muscler la croissance verte et en faire un moteur de croissance soutenable ? » ; « Pourquoi ne pas booster le logement social ? » ; « Ne serait-il pas temps d'abolir le bouclier fiscal ? ».

### Anton Brender

Nous constatons qu'il existe aujourd'hui dans l'économie mondiale une masse importante d'épargne disponible. Nous avons la chance, paradoxalement, de vivre dans un monde où de l'argent est mis de côté par des personnes qui ne souhaitent pas le dépenser tout de suite. Comment faire en sorte que cet argent puisse être prêté à d'autres qui voudraient dépenser aujourd'hui et auraient demain une capacité de remboursement ? Nous n'avons jamais rencontré des taux d'intérêt à long terme aussi bas. Cela veut dire que le temps est propice aux investissements de long terme, dans l'économie numérique ou le logement social par exemple... La France, rappelons-le, a réalisé un « grand emprunt », qui est en réalité un « grand investissement ». Est-il assez grand ? Ne devrions-nous pas, pour permettre à d'autres pays de notre « périphérie » de financer des projets solvables à long terme, donner notre garantie à leurs emprunts ? Ces questions méritent de figurer au centre de l'attention des politiques. Je vois là une façon de desserrer les contraintes d'un monde qui a de plus en plus de mal à voir où il pourrait investir l'épargne qu'il dégage.

### Antoine Gosset-Grainville

La « croissance verte », le « développement de l'économie numérique », c'est le fonds de commerce de la Caisse des Dépôts, qui est, comme vous le savez, un investisseur de long terme dont la vocation est d'accompagner ces besoins et d'enrichir la croissance. Les questions posées trouvent des réponses mises en œuvre actuellement. Anton Brender a fait référence au Grand Emprunt. L'économie numérique constitue l'un des volets les plus importants du

programme d'investissement retenu, qu'il s'agisse de couverture très haut débit du territoire ou de contenu du réseau.

Il en va de même pour l'économie verte. Le Grenelle de l'environnement a représenté une rupture avec la mise en place de nombreux instruments de régulation nouveaux, financiers et fiscaux. La fixation d'objectifs a déjà commencé à produire des effets, y compris pour l'activité. Des métiers nouveaux se développent et sont encouragés.

Quant au logement social, je rappelle que le plan de relance intégrait un volet de dynamisation de ce secteur. Nous nous situons là au cœur de la logique évoquée.

### Nicolas Rossignol

Les dernières questions portent sur le G20 : « Qu'attendez-vous du prochain sommet ? Quelles doivent en être les priorités ? ».

### Daniel Cohen

Nous en avons déjà un peu parlé. Le prochain G20 doit essayer d'harmoniser les objectifs en matière de réglementation financière. Les années passées ont été marquées par de nombreuses réalisations, mais des progrès dans l'unification des normes sont nécessaires. Toutes les questions évoquées sur les excédents méritent d'être traitées au G20. Je souhaiterais qu'émerge un « grand emprunt mondial » pour telle ou telle cause, mais il est déjà difficile de réaliser celui-ci sur le plan européen. Il est question d'un « nouveau Bretton Woods ». Je ne vois néanmoins pas comment nous pourrions créer de nouvelles institutions. Certaines idées tirées de l'expérience européenne pourraient être reprises au plan mondial, notamment la notion de « prêteur en dernier ressort » ou ce « fonds de stabilité européen ». Je ne crois pas cependant qu'il s'agisse là de la direction qui sera prise, mais il faut fixer des horizons très lointains pour aboutir.

Le G20 a créé une immense attente, lors du sommet de Pittsburgh. De fait, des mesures ont été prises (plan de relance mondial, etc.), alors qu'il devient de plus en plus difficile pour les pays de s'entendre. L'existence du G20 et de ses réunions constitue en soi une bonne nouvelle, même s'il ne parviendra pas à éviter toute tentation protectionniste.

Répondre à la question des priorités du G20 est difficile, car tous les sujets qui ne fâchent pas trop ont déjà été pris en charge, ce dont tout le monde se félicite. Un problème plus conflictuel, celui des taux de change, est en train d'apparaître, qui sera source de tensions marquées dans l'année à venir. Le G20 le mettra-t-il au centre de ses débats ?

### Benoît Cœuré

Le G20 n'est pas le Père Noël. Ce sont les gouvernements qui décident de la politique économique, et en rapportent aux parlements. Des questions monétaires, la régulation des matières premières et des produits financiers, ainsi que l'organisation de la gouvernance figurent déjà à l'ordre du jour du prochain sommet. La réalisation d'un mécanisme d'assurance permettant de mieux gérer les crises financières, en particulier dans les pays en développement ou les pays émergents, consacrerait son succès. Une question politique difficile a trait à notre action au niveau mondial, avec le FMI, et au niveau régional. Les échanges sur la Grèce en Europe montrent la difficulté de cette question.

Un autre signe de succès du G20, à un horizon plus lointain, résiderait dans le traitement de la croissance. Le G20 en a assez peu parlé, alors que des questions relatives à la croissance verte et aux nouvelles technologies apparaissent. Ces sujets intéressent au premier chef les gouvernements nationaux, lieux des réformes et des investissements. Il convient d'aborder les chapitres de réduction des émissions et de transfert des technologies ainsi que du type de protection à installer ou non aux frontières pour régler les écarts de concurrence entre pays présentant des normes climatiques différentes. Ces questions sont extraordinairement difficiles. Elles requièrent une action conjointe de la part d'institutions différentes (ONU, OMC, organismes qui édictent des normes techniques, etc.). Le prochain enjeu pour le G20 sera de faire travailler ensemble ces organisations, en plus du FMI et de la Banque mondiale.

### Rolf Langhammer

Le risque majeur réside dans la gouvernance mondiale. Il faudrait clore le cycle de Doha. Le G20 en a les moyens, mais ne souhaite pas les utiliser. Tous les acteurs sont d'accord pour éviter le protectionnisme, mais chaque jour, un des membres de l'institution enfreint cette règle. Je suis donc un peu désillusionné, je ne pense pas que nous allons réellement avancer. De nombreux propos sont tenus, mais les actions restent trop peu nombreuses.

### **Antoine Gosset-Grainville**

Le G20 est un processus continu et il convient d'identifier les domaines où des progrès concrets sont possibles. Je vois deux chantiers prioritaires. Le premier consiste, depuis 2009, dans la régulation et la stabilité financières. Le prochain G20 devrait permettre de franchir une nouvelle étape, comme les précédents sommets. Le second chantier réside dans les négociations commerciales et la conclusion du cycle de Doha. Nous pouvons également espérer que le G20 permette d'ouvrir de nouveaux chantiers et de nouveaux champs de réflexion, par exemple dans le domaine monétaire, concernant les questions de change ou la gouvernance des systèmes économiques internationaux.

### **Nicolas Rossignol**

La suite de la journée prouvera que de nombreuses questions qui viennent d'être ouvertes restent à débattre. Merci à tous.



## Deuxième table ronde

# Les réponses de l'Union européenne

### *Participants*

**Ray Barrell**, directeur de la macroéconomie, National Institute of Economic and Social Research (Londres)

**Agnès Bénassy-Quéré**, directrice du CEPII

**Jacques Delpla**, économiste, membre du Conseil d'analyse économique

**Jean-Pierre Jouyet**, président de l'Autorité des marchés financiers (AMF), ancien secrétaire d'État aux Affaires européennes

**Loukas Tsoukalis**, président de la Fondation hellénique pour la politique européenne et étrangère (ELIAMEP)

La table ronde est animée par **Dominique Seux**, rédacteur en chef, *Les Échos*

### **Dominique Seux**

Beaucoup de choses ont été dites au cours de la table ronde précédente, mais je pense que nous allons entrer plus dans le détail des réponses concrètes de l'Union européenne. En 2008, une période d'action semblait s'amorcer, où l'opinion saluait les efforts de l'Europe. L'année 2009 a été marquée par davantage d'hésitations. Des querelles sont apparues sur le niveau des politiques de relance, notamment entre la France et l'Allemagne. La politique européenne a été moins bien perçue par l'opinion. La Commission Barroso a péniblement additionné les plans de relance nationaux pour tenter de

présenter un plan européen. 2010 aura été l'année de la coordination sous contrainte, avec la crise grecque et l'articulation délicate des plans de restriction budgétaire annoncés ces derniers mois. Que sera 2011 ? Nous ne le savons pas encore très bien. Des incertitudes pèsent sur la réalité de la reprise. L'Europe saura-t-elle réagir à cette crise ou restera-t-elle engluée dans ses différences ? Avant de répondre à cette question, j'aimerais demander à nos intervenants si, selon eux, la crise économique est définitivement terminée et si les événements récents incitent plutôt à l'optimisme quant à la coordination européenne.

### Jean-Pierre Jouyet

Je me bornerai à dire que les décisions dans les domaines micro et macro-prudentiels ont eu des effets non négligeables sur les risques systémiques qui ont diminué. Au-delà des apparences et en dépit du retard, la coopération se renforce au niveau européen. Une prise de conscience s'opère dans les grands pays développés, selon laquelle il faut accompagner du mieux possible une reprise qui s'annonce assez molle.

### Agnès Bénassy-Quéré

Depuis 2007, nous avons enchaîné une crise financière, une crise réelle, une crise budgétaire et une crise sociale, qui ne fait que commencer. Les ajustements budgétaires sont extrêmement douloureux. Un scénario voudrait que nous redémarrions un nouveau cycle de crises (financière, réelle, etc.), mais il n'est pas le plus probable. Les difficultés dans les années à venir vont se concentrer sur les problèmes d'ajustement budgétaire. Une certaine souplesse serait nécessaire de la part des ministres de l'Union européenne dans ce domaine.

### Jacques Delpla

Nous sortons de la plus grande crise de crédit de l'histoire de l'humanité. Les prix de l'immobilier en France se situent toujours à des niveaux stratosphériques. J'appelle à un processus de résolution des banques, avec renforcement de leurs fonds propres. Sans cela, nous sommes destinés à vivre dans les dix prochaines années une situation semblable à celle du Japon. C'est d'ailleurs le scénario le plus probable.

### Dominique Seux

Vais-je trouver une vision optimiste ? Cela n'est pas certain. Ray Barrell, vous êtes directeur de la prévision et des études macroéconomiques du National

Institute of Economic and Social Research de Londres. La récession est-elle définitivement derrière nous ?

### Ray Barrell

Je pense que dans les deux ou trois prochaines années, nous allons connaître une croissance modérée mais plus forte aux États-Unis. Cette perspective est assez raisonnable. Il faut guérir les cicatrices laissées par la crise, par des actions qui résulteront des mesures prises pour réguler le secteur bancaire. Mais les risques sont répartis.

### Dominique Seux

Loukas Tsoukalis, vous êtes à la fois conseiller du président de la Commission européenne et président de la Fondation hellénique pour la politique européenne et étrangère. De votre point de vue, où en sommes-nous dans la résolution des crises ?

### Loukas Tsoukalis

Malheureusement, je pense que nous ne sommes pas encore parvenus à la fin de cette crise économique. Je vous rappelle que les conséquences sociales et politiques viennent avec un peu de retard. J'espère que la fameuse phrase de Ronald Reagan « you ain't seen nothing yet » ne s'appliquera pas dans cette conjoncture<sup>1</sup>. Mais peut-être est-ce là la vision un peu pessimiste d'un Grec.

## Le rôle de l'Europe vis-à-vis des marchés

### Dominique Seux

Je vous remercie. Pour évoquer le rôle de l'Europe, je passe maintenant la parole à Jean-Pierre Jouyet, qui a été entre autres directeur du Trésor, secrétaire d'État aux Affaires européennes et qui préside aujourd'hui l'Autorité des marchés financiers. La régulation actuelle des marchés est-elle suffisante pour éviter une crise semblable à celle de 2007 ?

---

[1] « Vous n'avez encore rien vu » : Ronald Reagan avait fait de cette phrase un leitmotiv de la campagne présidentielle menant à sa réélection en 1984.

### Jean-Pierre Jouyet



**Jean-Pierre Jouyet**  
Président de l'AMF,  
ancien secrétaire d'État  
aux Affaires européennes

La régulation financière est devenue un objet politique identifié par les leaders politiques. Ce n'était pas le cas il y a trois ans, lorsque nous préparions la présidence française de l'Union européenne. La régulation a pris aujourd'hui une place plus importante qu'elle n'en avait. Nous n'avons jamais autant essayé d'encadrer la sphère financière que depuis ces deux dernières années. Pour autant, le rôle des marchés reste considérable. Malgré la « re-régulation », le poids des marchés n'a pas diminué ces deux dernières années. Les marchés ont toujours un temps d'avance sur la régulation car il s'écoule inéluctablement un délai entre le moment où vous décidez d'un nouveau principe de régulation et son application. L'encadrement et la surveillance effective des agences de notation interviendront par exemple au début de l'année prochaine, alors que la décision de principe a deux ans. Les agents de marché profitent de ce phénomène de latence. De même, les ratios bancaires n'entreront pas en vigueur immédiatement. Les régulateurs doivent gérer ces interstices entre la décision politique et les mesures d'application.

L'autre difficulté consiste à gérer le risque de hiatus entre cette volonté de régulation, que s'est appropriée la sphère politique, et les moyens donnés ensuite aux régulateurs, qu'ils soient européens, américains, français ou japonais. Les moyens de la régulation sont également importants dans le face à face avec les marchés.

Quel rôle l'Europe peut-elle jouer face aux marchés ? Les réponses apportées sont-elles suffisamment rassurantes ? Quelles sont les régulations complémentaires que nous devons envisager ?

L'Europe a un rôle très important à jouer en ce qui concerne la régulation des marchés, qui depuis 2008 gagnent en influence. L'industrie financière et

l'économie restent très financiarisées. La première représente quelque 10 % du PIB, un taux qui est plus élevé au Royaume-Uni. Les marchés jouent ainsi un rôle de juge de paix et sanctionnent un certain nombre de comportements.

Par ailleurs, nous sommes confrontés à des marchés puissants et fragmentés. Cette fragmentation ne présente pas le même degré de nocivité sur toutes les places ou tous les continents. Elle est assez forte aux États-Unis mais dans un cadre fédéral. En Europe, la situation est plus grave, car la fragmentation des marchés intervient dans un espace lui-même fragmenté, avec des réglementations nationales très différentes. Les acteurs de marché peuvent donc jouer sur des gammes de possibilités paradoxalement encore plus importantes.

### Dominique Seux

Les réformes entreprises ces dernières semaines corrigent-elles ce phénomène ? Avons-nous avancé vers davantage de fédéralisme dans la régulation des marchés ? Ne s'agit-il pas de la juxtaposition d'un certain nombre d'autorités nationales ?

### Jean-Pierre Jouyet

Nous avons fait des progrès au niveau européen en matière de supervision avec la mise en œuvre du rapport Larosière et la création il y a quinze jours des trois agences de régulation (une pour les banques, une pour les assurances, la troisième pour les marchés). Nous avons désormais les moyens de lutter contre cette fragmentation et nous avons fait un pas vers un certain fédéralisme financier. Nous comblons par les progrès accomplis en matière de supervision le décalage important entre l'intégration financière (le marché unique financier) et une supervision européenne qui était auparavant dans les limbes.

Il reste à voir comment ces agences se mettront en place, notamment l'Agence européenne des marchés financiers, la nouvelle ESMA. Les compromis qui devront être trouvés, notamment avec nos amis britanniques qui sont les plus réticents à l'égard de ce transfert de souveraineté, seront déterminants.

De gros progrès ont également été réalisés en ce qui concerne les domaines qui n'étaient pas régulés précédemment. J'ai déjà évoqué les agences de notation. Je pense que nous allons trouver un compromis sur les fonds de pension et le *private equity* dans les prochains jours. En ce qui concerne la régulation des produits dérivés échangés sur des marchés de gré à gré, j'approuve les

propositions de Michel Barnier. La Commission européenne a également rattrapé son retard en ce domaine. Sur les mécanismes plus spéculatifs, le projet de directive européenne d'encadrement des ventes à découvert va dans le bon sens et se rapproche des mesures prises aux États-Unis pour corriger les excès.

Je crois donc que nous allons dans la bonne direction. Il faut veiller à l'application des principes décidés et délivrer ce qui a été promis en termes de supervision. En ce qui concerne les projets de directives, l'Europe a agi convenablement et sur un niveau qui me paraît convergent avec les États-Unis, et ce grâce au G20. La convergence sur les principes est importante, même si des divergences avec de grands pays émergents se manifestent également.

Enfin, il reste beaucoup à accomplir. Même si les propositions européennes sont satisfaisantes en ce qui concerne les produits dérivés, nous restons totalement désorganisés sur les marchés actions, qui demeurent opaques. Nous rencontrons là un problème de connexion entre ces marchés actions, destinés à financer l'économie, et leur mode de fonctionnement. Je ne suis pas certain que nous puissions en faire un instrument efficace pour financer la reprise. Des marchés trop peu transparents constituent un handicap à une reprise que chacun souhaiterait plus vigoureuse. Tant que nous n'aurons pas résolu cette question, un hiatus important subsistera. Il reste également à réguler l'ensemble des nouveaux marchés (environnement, CO<sub>2</sub>, etc.). Nous progressons au niveau européen, mais un long chemin reste à parcourir. Ces marchés vont-ils se créer sur des modèles organisés, transparents, de manière concentrée ? Il en va de même pour les marchés des matières premières, qui connaissent une grande volatilité.

### Dominique Seux

Avez-vous le sentiment que la régulation des marchés est moins avancée que la régulation bancaire ?

### Jean-Pierre Jouyet

Oui. Ce point de vue, qui n'est pas en ma faveur, peut résumer la situation. Il est certain que la régulation d'un certain nombre de marchés a été moins politisée que d'autres champs. Aux niveaux européen et international, il convient de disposer de marchés organisés, plus unifiés, moins compensés car le marché reste, avec le crédit, l'instrument privilégié de financement. À l'avenir, nous aurons davantage besoin des marchés, car nous disposerons de moins de crédit. Ceux-ci devront donc être mieux régulés.

## Architecture institutionnelle et stratégie européenne de sortie de crise

### Dominique Seux

Je vous remercie. Nous avons évoqué la régulation pas à pas des marchés européens. En Europe, la crise grecque a donné naissance à des initiatives et à des bouleversements institutionnels considérables en matière budgétaire, avec un Fonds de stabilisation de 400 milliards d'euros. Ce qui a été mis en place au printemps est-il durable ? Ces actions sont-elles à la hauteur de ce que pouvait attendre l'Europe ? Agnès Bénassy-Quéré, vous êtes directrice du CEPII, principal organe de recherche en France sur l'économie internationale. Quelle est votre analyse ?



**Agnès Bénassy-Quéré**  
Directrice du CEPII

### Agnès Bénassy-Quéré

On dit souvent que les économistes ne sont pas d'accord entre eux, ce qui rend difficile l'élaboration de bonnes politiques. Je crois pourtant que nous partageons largement le même diagnostic : le traité de Maastricht comporte une incohérence lorsqu'il annonce dans sa clause de non-renflouement que les États ne sont pas mutuellement responsables des engagements des autres pays. D'autres articles prévoient que la Banque centrale européenne n'épongera en aucun cas les déficits des États (clause de non-monetisation). Que faire donc lorsqu'un État se trouve dans l'incapacité de rembourser ses dettes ? La lecture du traité n'apporte aucune réponse à cette question.

Les Européens pensaient avoir résolu ce problème avec le Pacte de stabilité et de croissance, qui a échoué en raison de la créativité comptable de certains pays, du non-respect des règles et, de manière plus inattendue, des déséquilibres privés accumulés par des pays comme l'Irlande et l'Espagne. L'échec de la coordination européenne s'ajoute à celui du Pacte

de stabilité. L'instrument baptisé « Grandes Orientations de la politique économique », peu connu du grand public, était censé permettre aux États de considérer leur politique comme l'élément d'un ensemble. Avec la monnaie unique, un taux d'intérêt nominal unique était prévu, de même que des politiques macroéconomiques actives. L'Irlande et l'Espagne n'en ont pas suffisamment pris conscience, de sorte que leur respect du Pacte de stabilité ne les a pas empêchées de basculer dans une crise de finances publiques.

Si ce diagnostic est partagé, pourquoi le remodelage de la gouvernance économique en Europe n'avance-t-il pas plus vite ? Un certain nombre d'actions ont été conduites (fonds de stabilisation, aide à la Grèce, interventions de la BCE, ajustements budgétaires dans les pays en crise). Nous sommes néanmoins confrontés à des enjeux interdépendants, touchant au court comme au long terme. La Commission européenne et le groupe de travail van Rompuy réfléchissent au remodelage de la coordination des politiques. Néanmoins, par souci de crédibilité, il faut résoudre les incohérences du Traité et s'attaquer à la question de la conduite à tenir lorsqu'un État est en défaut. Nous comprenons la prudence des États car soulever ce débat pourrait susciter une crise. Quel sera donc le moment opportun ?

En ce qui concerne la surveillance des politiques, que faut-il surveiller ? Le maintien du déficit et de la dette publics sous un certain seuil entre dans le cadre du Pacte de stabilité. La coordination vise l'examen de l'ensemble des politiques économiques, de la compétitivité ou la présence de bulles immobilières. Elle fait l'objet d'une proposition de la Commission, celle d'un « semestre européen » précédant le vote du budget par le Parlement européen, semestre où l'ensemble des politiques macroéconomiques serait examiné et auquel les autorités nationales seraient associées. Mais ce volet de coordination n'est pas radicalement nouveau. Nous disposons déjà d'un dispositif de coordination, qui n'a pas été mobilisé par le Conseil. Les nouvelles mesures devront en outre réfléchir à l'équilibre entre sanctions et incitations. Il est prévu de renforcer les sanctions, alors que les incitations, qui ont bien mieux fonctionné en Europe, ne font pas l'objet d'une réflexion. Il convient par exemple de réfléchir à l'utilisation des fonds de cohésion européens qui pourraient être mobilisés en faveur d'un État membre réalisant un ajustement budgétaire de grande ampleur.

La coordination des politiques macroéconomiques ne peut reposer sur des règles simples comme celles du Pacte de stabilité. Par ailleurs, il faudrait connecter la surveillance de court-moyen terme à la stratégie de croissance. L'Union européenne semble considérer la croissance comme une stratégie

de long terme (Stratégie de Lisbonne, Stratégie Europe 2020), sans lien avec les actions prises sur le court terme (ajustement des finances publiques). La coordination apparaît donc comme une voie possible mais extrêmement ambitieuse. Je ne suis pas certaine que les citoyens européens aspirent à un fédéralisme renforcé ou à une centralisation des décisions après la crise.

L'autre solution serait paradoxalement d'atteindre le même but sur la base d'un dispositif davantage décentralisé. L'Allemagne a récemment modifié sa Constitution pour rendre la règle budgétaire plus stricte. La France réfléchit également en ce sens. Ces règles décentralisées pourraient idéalement être cohérentes entre elles. La réflexion peut aussi porter sur des comités indépendants ou des agences indépendantes qui tireraient des sonnettes d'alarme. Le Conseil éprouvera en effet toujours des difficultés à voter des sanctions. Nous voyons bien là que l'équilibre politique sera difficile à atteindre. Une voie « à la suédoise » pourrait donc être examinée.



**Ray Barrell**

Directeur de la prévision et des  
études macroéconomiques,  
National Institute of Economic  
and Social Research

## Les instruments et les objectifs de la coopération économique en Europe

### Dominique Seux

De nombreuses questions se posent, notamment sur la coordination entre ce qui sera soumis à Bruxelles au printemps 2011 et les débats budgétaires dans chaque pays. Ray Barrell, quel est à votre avis le bon *policy mix* en ce moment ?

### Ray Barrell

Il faut désormais penser en termes de politique fiscale, de politique monétaire et de politique relative aux marchés financiers. Les crises dans les pays de l'OCDE

ont été très similaires. Les marchés financiers, placés en situation difficile, ont tenté par une propagande active de prouver qu'ils présentaient toujours des placements intéressants. Dans les États de l'OCDE, aucune crise des soixante-dix dernières années n'a pu être associée à un défaut de dette souveraine. Certains éléments de nos politiques ont été modifiés, ce qui a rendu possible la crise récente. Qu'essayons-nous de faire en Europe ? Quel est l'objectif des politiques économiques ? Nous voulons relever la consommation durable, dans un souci d'équité pour les individus, garantir la stabilité macroéconomique en combattant l'inflation, tenir les crises à distance, éliminer les barrières au commerce ainsi que les freins au développement des facteurs de production, pour gagner en efficacité. Nous sommes conduits à construire une Europe en nous appuyant sur des théories macroéconomiques saines.

Revenons aux effets de la crise de 2007. Cette crise économique pourrait nous coûter de manière permanente trois à quatre points de PIB. Les politiques macroéconomiques visent à mettre au point un marché unique, avec une monnaie unique et un seul marché des services. La structure mise en place s'appuie largement sur des principes macroéconomiques. Mais l'architecture de l'Union a besoin d'un cadre budgétaire global et d'un système de règles prudentielles, qui ont fait l'objet de débats mais qui n'ont pas été instaurés dans les vingt dernières années. La façon de réguler les marchés financiers à l'échelle de l'Union européenne a manqué de cohérence et la crise que nous avons connue est en partie liée aux dysfonctionnements de cette architecture.

Comment allons-nous reconstruire cet espace ? Je pense que nous avons fait l'erreur de supprimer un certain nombre d'incitations en direction des gouvernements, des citoyens et des marchés. La crise grecque a suscité des réactions différentes de la part de l'Allemagne ou de la France, qui ont mis en place le fonds de stabilisation pour éviter que leurs contribuables ne supportent la charge d'un défaut de l'État grec. Nous ne nous sommes pas assez demandé si nous pouvions traiter la dette grecque comme toute autre dette.

Deux voies peuvent être explorées par l'Union européenne. Nous pouvons, comme l'a suggéré Dominique Strauss-Kahn, envisager de créer une autorité budgétaire européenne qui pourrait renflouer les banques en cas de défaut et élaborer les politiques budgétaires. Mais nous pourrions aussi limiter pour chaque pays le fonctionnement et la régulation des marchés financiers ou décider que les 2 % ou 3 % de PIB affectés à la création de ce marché l'ont été à perte et que cela ne présentait pas d'intérêt.

## La crise de la dette grecque et l'euro

### Dominique Seux

Cette vision est un peu décapante pour nous autres, Européens continentaux. Je passe la parole à Loukas Tsoukalis, avec une question simple : où en sommes-nous aujourd'hui dans la remise en ordre des finances publiques grecques ? Comment les choses se passent-elles sur le plan social ?



**Loukas Tsoukalis**

Président de la Fondation  
hellénique pour la politique  
européenne et étrangère  
(ELIAMEP)

### Loukas Tsoukalis

La crise de la dette grecque qui s'est déclenchée dans les derniers mois de 2009 n'a pas tardé à former l'épicentre d'un vaste séisme dans les marchés financiers internationaux, attirant l'attention sur la croissance rapide de la dette souveraine et jouant un rôle de catalyseur dans la crise de l'euro du premier semestre 2010. L'explication de ce phénomène tient dans l'ampleur du problème, qui était disproportionné par rapport à la taille modeste de la Grèce. Les marchés ont pensé que la crise grecque n'était que le précurseur de crises analogues à venir dans d'autres pays vulnérables de la zone euro.

Les racines de la crise de la dette grecque remontent à un triple déficit : budgétaire, de la balance courante, de crédibilité. Les gouvernements du pays s'étaient montrés parcimonieux quant à l'information sur la situation du pays, alors que les statistiques nationales laissaient tant à désirer. La crise a révélé l'irresponsabilité des gouvernements successifs en Grèce. Elle a également confirmé la vision à court terme des marchés financiers, qui ont accordé pendant des années à ce pays des prêts à taux bas, sous-estimant les risques impliqués. Elle a consacré l'échec du mécanisme de surveillance de la zone euro, sans parler du Pacte de stabilité et de croissance qui, incomplet dès sa conception, n'a cessé de s'affaiblir en cours d'application.

La réponse du gouvernement grec s'est fait attendre. Elle était tardive, mais assez décisive. Il a mis en place des mesures qui étaient jusque-là inconcevables. Un mécanisme de soutien a également été instauré par les États membres de la zone euro en faveur de la Grèce, suivi par un mécanisme de troc portant sur l'ensemble de la zone. Le programme pour la Grèce a été à la fois très ambitieux et très douloureux. L'apport prévu s'élève à 110 milliards d'euros pour la période 2010-2013, à condition que le gouvernement grec procède à un ajustement fiscal correspondant à 11 % du PIB en quatre ans, y compris 5,5 % de réduction du déficit pour la seule année 2010. Le gouvernement grec est également tenu d'introduire des réformes structurelles majeures. Le programme est étroitement surveillé par la Commission, la Banque centrale et le Fonds monétaire international.

Où en sommes-nous ? En ce stade initial de mise en œuvre, les rapports sont encourageants et justifient les éloges dont le gouvernement grec fait l'objet de la part de ceux qui le surveillent. Les marchés demeurent toutefois suspicieux, comme en témoignent les *spreads* qui s'élèvent aujourd'hui à environ 9 %. La consolidation fiscale se trouve en bonne voie, bien que les progrès enregistrés du côté du budget soient relativement lents. Un élément crucial dans ce contexte résidera dans la capacité d'étendre le réseau fiscal à une grande part de l'économie souterraine qui sévit largement en Grèce. Les réformes structurelles majeures, incluant une réforme radicale du système fiscal et des retraites ainsi que la libéralisation des biens et des services, sont en avance par rapport au plan. Nous nous attendons à une récession économique de l'ordre de - 3 % à - 4 % cette année, faisant suite au déclin de 2 % enregistré l'année dernière. La vérification des hypothèses contenues dans le programme de stabilisation, faisant état d'une croissance future au-delà de 2012, sera bien évidemment déterminante pour le succès de l'opération.

Entre-temps, la société grecque vit en état de choc. La résistance aux mesures impopulaires était prévisible, elle semble pour l'heure gérable. Remarquons à ce propos qu'en dépit d'une avalanche de mesures impopulaires, le parti gouvernemental se situe largement au-dessus de l'ensemble des partis dans tous les sondages. La raison en est simple : la société grecque réalise peu à peu que toute alternative au programme de stabilisation serait encore pire.

### Dominique Seux

Un risque de défaut de paiement existe-t-il ?

### Loukas Tsoukalis

Le gouvernement nie toujours cette possibilité et je pense qu'il a raison. Le plan fiscal se poursuit conformément au programme. À la fin de cette année, le déficit budgétaire s'élèvera à environ 8 % du PIB et l'effort va encore s'accroître. La Grèce ne voit pas encore la fin du tunnel car la récession continuera l'année prochaine, mais le pays va poursuivre son effort de stabilisation.

### Dominique Seux

Le plan est-il considéré comme équitable et juste ? Il a été souvent dit ces derniers mois que le programme concernait moins les revenus élevés que les autres.

### Loukas Tsoukalis

Vous avez raison : la répartition du fardeau d'ajustement et sa perception par la société constituent une variable cruciale pour le succès du programme. Je pense qu'à l'avenir, l'accent doit être mis sur ce que les riches paient. Cet aspect est très important, surtout pour un parti socialiste.

### Dominique Seux

La fraude sociale et fiscale revient souvent dans les propos des commentateurs. Ce problème est-il en cours de résolution ?

### Loukas Tsoukalis

Nous sommes en train de prendre des mesures radicales, mais la grande part de l'économie souterraine dans l'économie grecque dépend de la structure des entreprises (petites sociétés familiales de services). L'évasion fiscale y est plus facile que dans les grandes entreprises. Je suis relativement optimiste sur ce point.

### Dominique Seux

Tout le modèle économique grec doit être repensé...

### Loukas Tsoukalis

Absolument. Ce sera là une véritable révolution pacifique...

## Comment renouveler les instruments de la politique budgétaire européenne ?

### Dominique Seux

Jacques Delpla, vous avez des propositions en matière budgétaire et fiscale.



**Jacques Delpla**  
Économiste,  
membre du Conseil  
d'analyse économique

### Jacques Delpla

Je commencerai par contredire notre collègue anglais : les pays de l'OCDE n'ont pas connu de crise de défaut depuis 1945 car un pays en difficulté commençait par dévaluer puis par faire de l'inflation pour réduire la dette. La zone euro refuse ces deux pratiques. Une vision historique montre que les défauts étaient fréquents, par exemple dans le système de l'étalon-or. Je vous invite donc à mener une réflexion sur la façon de gérer les défauts.

La Grèce connaît certes un problème de dette, mais surtout de compétitivité. Les prix (salaires et coûts) doivent d'abord diminuer de 30 %. Cette déflation salariale massive est indispensable. Je ne crois pas au paiement d'une dette aussi massive.

Je reviens maintenant à mes propositions, élaborées avec un collègue allemand. Nous pensons qu'il ne faut pas considérer la dette de manière homogène. Ma critique du Pacte de stabilité sera plus virulente que celle d'Agnès Bénassy-Quéré : la réforme proposée ne fonctionnera pas car nous ne vivons pas dans une Europe fédérale. Le Pacte se heurte aux volontés nationales. Nous pensons donc qu'il faut tabler sur des incitations, positives et négatives, et miser sur une stratégie de riposte graduée. En divisant les émissions de dette européennes par deux, nous isolerions une première dette, dite « senior » ou « bleue » (entre 0 % et 60 % du PIB) et une seconde, appelée « junior » ou « rouge ». Puis nous proposons de fusionner les

dettes bleues de l'ensemble des pays par la procédure de garantie des dettes conjointes et solidaires. Chaque pays garantirait l'ensemble de la dette senior des autres pays, soit environ 6 000 milliards d'euros. Un marché de la dette très sûr serait ainsi mis en place. L'autre partie de la dette, nationale et émise avec des taux d'intérêt élevés, pourrait faire défaut. Étant chère, cette dette serait choisie avec parcimonie par les États.

Quant à l'Allemagne, elle garantirait ce système car la dette bleue présente un fort potentiel de taux. Par ailleurs, ce pays n'a pas intérêt à la destruction du système monétaire.

**Dominique Seux**

Merci de ces propositions.

## **Débat avec la salle**

**Nicolas Rossignol**

Une remarque vient de me parvenir à l'instant, qui n'appelle peut-être pas de réponse : « À quand le prix Nobel pour Delpla ? Enfin du concret... ».

D'autres questions tournent autour du même thème : « Ne faudrait-il pas harmoniser nos règles fiscales au sein de l'Europe ? » ; « Quelle instance européenne pilote aujourd'hui l'économie européenne pour répondre rapidement aux crises ? ».

**Jacques Delpla**

L'harmonisation fiscale est un fantasme absolu de la France. Les questions fiscales sont décidées à l'unanimité. Les divergences dans ce domaine sont très importantes.

**Agnès Bénassy-Quéré**

Ma vision sera plus nuancée. Tous les États européens cherchent aujourd'hui de l'argent. La concurrence fiscale détruit sa base. Nous pouvons peut-être tirer profit de cette situation particulière. L'harmonisation fiscale ne vise pas l'égalisation universelle des taux en Europe... Quel équilibre souhaitons-nous entre les trois bases fiscales que sont le travail, le capital et la consommation, sachant que chaque État conserve un niveau différent de pression fiscale ?

Je suis en particulier très frappée de constater des augmentations du taux de TVA dans un certain nombre de pays. Sur le court terme, ce relèvement a un effet très négatif sur la consommation, donc sur l'investissement, et pèse sur le redémarrage de la croissance.

### Dominique Seux

Dans les années à venir, quel sera le niveau dominant de la politique économique ? S'agira-t-il du niveau intergouvernemental, qui semble avoir repris la main, ou de la Commission ?

### Jean-Pierre Jouyet

Nous devons nous féliciter que l'intergouvernemental ait repris la main, notamment en 2008 et au printemps dernier. En zone euro, le centre de gravité de la politique économique se situe dans la Banque centrale. Mais l'évolution sera davantage communautaire. Une mécanique plus forte est nécessaire pour creuser les pistes évoquées par Jacques Delpla. Le problème est qu'avec le traité de Lisbonne, les centres communautaires se sont un peu dispersés.

### Ray Barrell

Je ferai un commentaire sur la coopération et les statistiques. Je travaille avec les banques centrales et les ministres des Finances depuis longtemps. Au début des années 1990, nous avons reçu un message de la Grèce nous informant que les statistiques sur les valeurs n'étaient pas encore tout à fait prêtes, mais que les volumes de production avaient augmenté de 20 %. Pourtant, les statisticiens calculent d'abord les statistiques de valeur. Ce message signifiait que la Grèce était en train d'inventer ses valeurs. La créativité comptable est très rentable dans certains cas...

### Nicolas Rossignol

Je demanderai aux intervenants de répondre à une dernière question : « Le Pacte de stabilité n'est pas assez rigoureux mais les sanctions sont presque impossibles à appliquer car les amendes conduisent à enfoncer les États les plus en difficulté. Quelles solutions pour un nouveau pacte ? Quelles évolutions pour le Pacte de stabilité et de croissance ? ».

### Loukas Tsoukalis

Une mise en œuvre correcte du Pacte de stabilité et de croissance aurait pu permettre de gérer le cas de la Grèce, mais sans résoudre les difficultés

rencontrées par l'Irlande ou l'Espagne. Une telle remarque suggère que le Pacte était en lui-même lacunaire. Au fur et à mesure, il s'est affaibli.

Le Pacte pose également le problème des limites de la coopération. La crise fonctionne comme un catalyseur de l'intégration européenne, qui reste dictée par la nécessité. Cette coopération risque d'être plutôt intergouvernementale. Je conserve de nombreux doutes sur la durabilité d'un tel système.

### Jean-Pierre Jouyet

Le Pacte de stabilité est le seul point fixe que nous ayons en matière de gouvernance économique et monétaire. Nous ne pouvons pas séparer deux éléments qui ont été conçus ensemble et se trouvent affaiblis. Nous avons d'un côté le Pacte de stabilité et, de l'autre, les grandes orientations de politique économique. Aujourd'hui, nous nous demandons s'il faut créer un gouvernement économique au niveau européen. Le premier cas de non-conformité aux grandes orientations de politique économique était l'Irlande et nous n'avons rien fait. C'est pourquoi la Commission est fondée à dire que les gouvernements n'ont pas pris leurs responsabilités et qu'ils ont eux-mêmes détruit les piliers pouvant assurer une politique économique plus cohérente au sein de l'Union.

### Ray Barrell

Il y a dix ans, je pensais que le Pacte de stabilité et de croissance était meilleur que notre système national et qu'il nous manquait un volet macroprudentiel. Certains pays ont refusé d'écouter les critiques, ce qui a eu raison du Pacte. Aussi le Pacte doit-il être, d'une façon ou d'une autre, conçu à neuf. Il ne s'agit pas simplement d'y intégrer des modifications à la marge. L'autre solution consiste à revenir à une décentralisation budgétaire.

### Agnès Bénassy-Quéré

Il est absurde d'imposer des sanctions à un pays (la Grèce), puis de proposer à celui-ci des prêts lorsqu'il ne parvient pas à payer ses amendes. Le débat sur le Pacte de stabilité doit prendre en compte la vision de l'Allemagne. Il ne faudrait pas inciter ce pays à jeter l'éponge et à quitter la zone euro. Ce risque, faible, doit pourtant être pris en compte. Le renforcement des sanctions fait partie de l'équilibre politique que nous devons trouver. Nous pourrions par exemple permettre à un pays qui réalise des efforts d'ajustement budgétaire en sacrifiant des projets importants d'investissement, de bénéficier de meilleures opportunités de cofinancement ou d'accès à des prêts.

### Jacques Delpla

Le Pacte, navire mal conçu à l'origine, a fonctionné lorsque tout allait bien, mais a sombré à la première tempête. Poursuivre la route avec un véhicule identique, auquel on aurait apporté quelques ajustements, ne servirait à rien, sinon à occuper des personnes et à faire plaisir aux Allemands. Le point central réside dans l'émission de dette.



## Deuxième Partie

# Les réponses des États européens et la voie de la France



## Ouverture



**Vincent Chriqui**  
Directeur général  
du Centre d'analyse  
stratégique

**J**e voudrais vous redire le plaisir que j'ai à vous recevoir pour ce colloque. Je vous remercie d'avoir accepté de passer ce moment avec nous. Je remercie également l'ensemble des équipes qui ont rendu cet événement possible, notamment celles du Centre d'analyse stratégique.

De tous les propos tenus ce matin, je retiens d'abord une observation. Au fond, nous avons vécu successivement deux crises. La première est celle du surendettement privé et des « bulles », ces ensembles de déséquilibres financiers qui appellent une réponse internationale. Nous avons longuement débattu de ce sujet, notamment avec Daniel Cohen, Anton Brender, Antoine Gosset-Grainville et Jean-Pierre Jouyet. Ils nous ont fait toucher du doigt une double difficulté. La première est celle de la surveillance des banques, qui fait l'objet d'un premier traitement avec Bâle III. Dans ce domaine, comme dans bien d'autres, nous sommes face au verre à moitié plein ou à moitié vide. Si nous n'en faisons pas assez, nous courons le risque d'une nouvelle crise ; si nous en faisons trop, nous risquons de bloquer le crédit et finalement d'enrayer la reprise. Un équilibre doit donc être trouvé. La deuxième difficulté est celle de la régulation des nouveaux instruments financiers. Cette problématique relève d'une autre logique, celle du gendarme et du voleur. Je ne dis pas que les opérateurs financiers sont des voleurs, mais une course s'instaure entre ceux qui inventent des systèmes toujours plus compliqués et notre capacité à les comprendre et à les réguler. Les enjeux dans ce domaine sont cruciaux s'agissant de notre capacité à assurer une croissance durable.

La seconde crise est celle de la dette souveraine, dont nous avons déjà parlé ce matin et qui est au menu de nos échanges cet après-midi. Elle appelle des réponses d'un autre ordre, qui doivent faire la part de la coordination des États – qui est indispensable mais dont on connaît les limites – et de la situation et de l'histoire de chaque État. De ce point de vue, un facteur apparaît clé. Il dépend de chaque pays, mais il peut également être identifié à l'échelle de l'Europe. Il s'agit des anticipations des individus, de la confiance plus ou moins grande qu'ils ont dans l'avenir. La question que nous pose la crise est la suivante : ces bases sont-elles durablement affectées ? Empêchent-elles d'entreprendre et d'investir ou, au contraire, disposons-nous des forces intérieures pour le rebond ? Cette question est très importante, sachant que ce capital de confiance n'est pas donné une fois pour toutes. Il dépend aussi des actions des gouvernements, et de la façon dont elles sont perçues. Nous avons ainsi fait le choix de commencer cette deuxième partie de la journée par l'analyse d'un sondage. TNS Sofres a interrogé sept pays européens pour connaître à la fois leur perception de la crise et la manière dont ils identifient les solutions pour en sortir. Ce sondage est très intéressant. Il montre en premier lieu que les Français sont parfois un peu pessimistes. Cela dit, lorsqu'on les interroge sur leurs perspectives personnelles, ils ne sont pas forcément plus inquiets que d'autres. En second lieu, on note une certaine conscience commune des défis auxquels nous sommes confrontés et de la nécessité de prendre des mesures pour y répondre. Nous savons que la situation des finances publiques en particulier est préoccupante. Des pistes sont plus ou moins privilégiées pour trouver des solutions. Nous pouvons même convaincre les opinions publiques d'accepter des mesures éventuellement difficiles. Il reste à savoir quelles sont ces mesures et comment on mobilise les opinions dans la durée. C'est tout le sujet qui sera le nôtre cet après-midi.

Je suis très heureux de la participation de Luc Ferry à nos travaux. Il nous dira de quelle manière la crise colore les réactions des Français. Savons-nous mettre de côté nos différences pour l'affronter ou au contraire choisissons-nous la voie du repli sur soi ? Il y a quelques instants, je discutais avec Luc Ferry de son dernier livre, qui parle d'amour mais aussi de mondialisation<sup>1</sup>. Je pense qu'il aura beaucoup à nous dire sur la manière dont les Français peuvent réagir par rapport à cette crise économique.

Nous percevons bien que la façon dont les pays négocieront leur sortie de crise au plan économique ou moral déterminera leur solidité financière pour

---

[1] Luc Ferry (2010), *La Révolution de l'amour. Pour une spiritualité laïque*, Paris, Plon, septembre.

les années à venir mais aussi leur potentiel de croissance et leur compétitivité. Finalement, cette crise, comme tout événement important, rebat les cartes. Nous en sortirons avec une hiérarchie qui sera peut-être différente en termes de performances et de réussite.

La France n'est pas un pays qui se trouve uniquement en situation difficile et sans ressort. Elle dispose au contraire d'atouts. Nous avons essayé de les analyser, en particulier dans les notes du Centre d'analyse stratégique. Ces atouts tiennent notamment à la bonne santé financière des agents privés. C'est un point très important, que nous avons peu évoqué ce matin. Les agents privés en France sont dans une meilleure situation que ceux d'autres pays. Cela signifie que le plan de sauvetage engagé, qui était nécessaire, a coûté moins cher qu'ailleurs. De ce point de vue, la France n'a pas de handicap de départ. Elle en a d'autant moins si on analyse la situation sur le long terme. La France bénéficie de perspectives, en particulier démographiques, qui lui donnent une situation de long terme plus favorable que d'autres.

La France souffre cependant de plusieurs handicaps. Elle doit d'abord redresser ses finances publiques. De ce point de vue, elle se situe dans une position comparable à celle d'autres pays européens. Jean-Philippe Cotis, qui a examiné avec un œil acéré et sans complaisance la situation de la dette française, nous dira ce qu'il faut en penser et quelles sont les perspectives dans ce domaine. La France souffre également de handicaps structurels. L'un d'entre eux me paraît important car il va au-delà de la crise : la France éprouve plus de difficultés que d'autres à assurer un réglage contracyclique de son économie. Autrement dit, lorsque l'économie se porte bien, notre pays est enclin à dépenser de l'argent ; lorsque l'économie se porte mal, la France se retrouve dans une situation difficile car elle n'a pas provisionné à l'époque où cela était nécessaire. Il s'agit d'un facteur plutôt conjoncturel qui ne devrait pas affecter les perspectives de long terme. Cependant, nous savons que lorsque ce réglage conjoncturel n'est pas satisfaisant, les conséquences sont réelles (destruction de capital) et peuvent peser sur la croissance potentielle de long terme. La question d'un mode de fonctionnement plus satisfaisant au plan budgétaire est donc absolument capitale pour notre croissance de long terme.

La France devra également améliorer son pilotage budgétaire. Pour cela, plusieurs voies sont possibles. Le choix est crucial. Je sais que Christian de Boissieu abordera ce sujet. À mes yeux, plusieurs points sont importants. D'abord, pour redresser les finances publiques, un pays peut s'appuyer sur

les dépenses ou sur les recettes. Nous estimons que l'ajustement doit se faire principalement sur les dépenses, pour plusieurs raisons. Premièrement, la France figure parmi les pays dont le niveau de prélèvements obligatoires est le plus élevé. Deuxièmement, à l'aune de l'expérience internationale, on s'aperçoit que ce sont les pays qui ont opéré des redressements sur les dépenses qui ont réussi à rétablir leur situation économique.

Par ailleurs, je considère que les dépenses ne doivent pas être sacrifiées. On ne peut pas se contenter d'une stratégie budgétaire au fil de l'eau, qui consisterait à couper toutes les dépenses de manière horizontale. Il faut déterminer les dépenses qui favoriseront la croissance de demain. Il s'agit d'adopter une véritable stratégie budgétaire différenciée, qui tienne compte de ces choix.

Enfin se pose la question du rythme de l'ajustement budgétaire. Ce sujet a été évoqué ce matin. Certains, comme Daniel Cohen, ont estimé qu'une accélération n'était pas forcément pertinente car elle pouvait casser la croissance. D'autres, au contraire, considéraient qu'un redressement rapide était nécessaire. Je ne me hasarderai pas à donner une réponse définitive sur le sujet. Mais je suis persuadé qu'il faut effectivement doser l'ajustement. Il faut trouver le bon rythme. Sur le fond, Daniel Cohen a raison de dire qu'il faut veiller à ne pas casser la croissance, qu'il vaut mieux fixer des objectifs de long terme plutôt que de procéder à un ajustement de court terme. En revanche, je ne sais pas dans quelle mesure on est crédible sur les objectifs à long terme si l'on n'est pas capable de montrer au moment où la tension se fait jour, c'est-à-dire aujourd'hui, qu'on peut engager ces efforts de redressement. Un équilibre subtil, aussi bien économique que politique, doit être trouvé. Sur tous ces points, nous bénéficierons de l'expertise de Gilles Carrez, rapporteur général du Budget. Il viendra conclure la dernière table ronde et pourra évoquer le cadre général des finances publiques et le budget à venir.

Le renforcement de la position française en sortie de crise passe aussi par la réaffirmation du couple franco-allemand. Ce matin, le professeur Langhammer a participé à nos débats. Tout à l'heure, Helmut Herres nous présentera la stratégie budgétaire allemande. Le couple franco-allemand est important pour plusieurs raisons. Premièrement, il convient de noter que les stratégies française et allemande ne sont pas aussi différentes qu'on le prétend parfois. L'Allemagne et la France ont initié un vrai plan de relance. L'Allemagne engage certes une consolidation ambitieuse, mais elle demeure progressive. Il ne s'agit en aucun cas d'une thérapie de choc comme on a pu le lire ici et là.

Deuxièmement, si les deux grandes économies parviennent à se coordonner, ou du moins à avancer de conserve, les conséquences seront bénéfiques en particulier pour le *policy mix* de l'ensemble de la zone euro. Une stratégie d'ajustement budgétaire couplée à une politique monétaire accommodante permettra de trouver l'équilibre le plus favorable à la croissance.

Troisièmement, la réaffirmation du couple franco-allemand est importante d'un point de vue politique. À cet égard, il était très intéressant d'écouter les échanges de ce matin sur l'évolution du Pacte de stabilité et de croissance. Ce dernier a commencé à poser problème, en particulier parce que les deux principaux pays signataires ont éprouvé des difficultés à le respecter. Il a alors perdu en crédibilité. Aujourd'hui, un débat est en cours sur la façon dont il pourrait être remplacé ou complété. C'est un sujet important sur lequel la voix de la France et celle de l'Allemagne seront prépondérantes. La situation de l'Allemagne est d'ailleurs paradoxale. Dès lors que ce pays n'a plus respecté le Pacte, ce dernier a commencé à s'étioler. Et une fois que le Pacte n'est plus valable, le risque est de perdre l'Allemagne en cours de route. Ce risque a été souligné ce matin. En effet, ces règles sont pour l'Allemagne un point cardinal, qui conditionne le soutien qu'elle peut apporter à d'autres pays. Il est la contrepartie indispensable à l'exercice par l'Allemagne de son devoir de solidarité. Là aussi, un équilibre politique est complexe à trouver.

Quatrièmement, une innovation récente en Allemagne a profondément modifié les perceptions des politiques budgétaires et en particulier de l'évolution de la dette. Il s'agit de l'institution de la stratégie dite du frein à la dette, qui se traduit par des objectifs contraignants de solde structurel. D'une certaine manière, c'est devenu l'aune à laquelle sont jugées les décisions de l'ensemble des autres États. C'est un marqueur particulièrement important, y compris pour la France. Le président de la République, à l'occasion de la conférence sur le déficit du 20 mai 2010, s'est prononcé en faveur d'une révision de la Constitution, afin de rendre obligatoire pour chaque nouveau gouvernement de fixer la trajectoire de redressement des finances publiques et de s'y tenir. Il n'a pas proposé que l'objectif soit inscrit dans la Constitution. En revanche, il a souhaité que soit mentionné dans la Constitution le mécanisme contraignant par lequel chaque gouvernement s'engagera sur cinq ans. Michel Camdessus, que nous accueillerons tout à l'heure, pourra nous en parler puisqu'il a été chargé de présider le groupe de travail qui a rendu un rapport sur la meilleure manière de parvenir à cet équilibre. Je pense que son témoignage sera extrêmement éclairant.

La coordination européenne est un sujet permanent de débat. Il est important, à chaque étape, de déterminer ce qui a fonctionné et ce qui peut être amélioré. C'est ce que nous avons fait ce matin, notamment en évoquant les réponses à la crise par des plans de soutien. En l'occurrence, on peut se féliciter de la mise en place d'un programme de sauvetage massif qui a répondu à la situation, en tout cas pour l'instant. Dans le même temps, on constate que ce dispositif a été long à mettre en place. De plus, il est transitoire puisque son horizon est 2013. Or, pour de nombreux observateurs, on ne peut pas rester dans une situation qui nous condamnerait à être de nouveau pris de court lors de la prochaine crise, faute d'avoir préparé une réponse. Faut-il prolonger le Fonds de stabilisation ? Faut-il mettre en place un mécanisme de réponse qui pourrait être activé le moment venu ? Cela fait partie des questions qui seront débattues tout à l'heure.

Une question plus profonde est celle qui a été posée à l'issue de la deuxième table ronde : quel rôle donner à l'Europe en matière de surveillance des finances publiques ? J'ai beaucoup apprécié la présentation d'Agnès Bénassy-Quéré, qui a ramené la problématique à un choix entre davantage de centralisation ou davantage de décentralisation. À titre personnel, j'estime que la surveillance européenne est indispensable. Il faut bien sûr l'améliorer, y compris au plan qualitatif et en matière de surveillance des déséquilibres financiers – et non uniquement des déficits budgétaires. Dans le même temps, je ne pense pas qu'il faille attendre toutes les solutions d'une règle de sanction idéale qui serait prise un jour et qui résoudrait définitivement les problèmes. Même si les sanctions sont nécessaires et s'il est sans doute utile de les faire évoluer, la qualité du pilotage budgétaire en Europe dépendra *in fine* de la capacité de chaque pays à mettre en place des instruments assurant la stabilité financière et budgétaire. Cela ne signifie pas que le rôle de l'Europe ne soit pas crucial. C'est à l'échelle de l'Europe que nous pouvons discuter ensemble des objectifs microéconomiques et que nous pouvons partager les objectifs de la surveillance. C'est en Europe que s'exerce le *peer pressure* sur les États en difficulté. Toutefois, il est aussi important que chaque État prenne ses responsabilités et fixe lui-même les règles qui lui conviennent. À cet égard, l'histoire récente ne nous rend pas pessimistes. Des États comme la Grèce, l'Espagne, le Royaume-Uni, la France ou l'Allemagne ont su prendre des mesures difficiles au moment où cela était nécessaire. Nous ne sommes donc pas dans une situation où seule l'Europe pourrait être responsable face à des États forcément dispendieux. Au contraire, les États sont capables de prendre leurs responsabilités. La question est ensuite de définir la bonne méthode et le bon rythme. Il faut fixer une stratégie de

moyen terme, afin d'obtenir des réponses graduelles mais effectives aux chocs financiers et budgétaires. Il s'agit sans doute de la question la plus importante que nous aurons à trancher au cours des prochains mois. Elle sera au cœur de la troisième table ronde de cet après-midi.

Je forme le vœu que ce colloque contribue à clarifier les enjeux et à identifier des solutions. Si nous remplissons ces deux objectifs, nous aurons répondu à la fois à la mission du Centre d'analyse stratégique et aux attentes des deux ministres qui nous font l'honneur d'être présents parmi nous. En effet, Nathalie Kosciusko-Morizet, en charge de la Prospective, nous aide à voir loin, alors que Christine Lagarde essaie de trouver les solutions les plus opératoires possibles dans un monde fluctuant et difficile. Mais finalement, si nous sommes réunis ici, c'est pour réaliser une mission qui est simple à exprimer mais complexe à effectuer : construire la France de l'après-crise, une France qui est aujourd'hui très incertaine, mais dont on peut dire, comme Paul Verlaine de la femme aimée, qu'elle ne sera « ni tout à fait la même, ni tout à fait une autre ». C'est une belle ambition que d'en tracer les contours. Je vous remercie d'avoir bien voulu partager cette ambition avec nous aujourd'hui.



# Français et Européens face à la crise

## La perception de la crise en Europe



**Emmanuel Rivière**  
TNS Sofres

### Emmanuel Rivière

Je voudrais d'abord remercier le Centre d'analyse stratégique et Vincent Chriqui de nous avoir confié cette belle enquête. Nous l'avons intitulée *Les Français et les Européens face à la crise*, par souci d'homogénéité avec le colloque, mais cette étude ne propose pas un regard spécifique sur le cas français, elle se veut l'expression des opinions publiques de sept pays européens choisis pour leur importance économique et démographique. Réalisée du 2 au 13 septembre 2010, elle apporte un point de vue très récent sur les questions abordées. Je ne vous présenterai qu'un résumé de cette enquête qui offre bien d'autres enseignements.

### La perception de la crise et de ses effets dans différents pays

La question du rapport individuel à la « crise » est posée dans cette étude. La plupart des citoyens des pays européens n'envisagent pas une sortie de crise très rapide, à l'exception notable de la Suède. Plus des deux tiers d'entre eux pensent que cette sortie interviendra après 2012. Mais encore faudrait-il préciser ce que l'on entend par « crise » et le moment où nous pouvons considérer que nous sommes entrés en crise.

Lorsque la question de l'impact de la crise sur les ménages est posée, d'importantes variations sont constatées.

La crise a davantage affecté les foyers les moins aisés et certaines catégories sociales, qui diffèrent d'ailleurs selon les pays (petits patrons en France, jeunes actifs en Espagne, salariés âgés en Pologne). Mais la dégradation de la situation matérielle des ménages n'est pas systématiquement attribuée à la crise, envisagée comme une situation habituelle de faiblesse plutôt que comme une poussée de fièvre. Ces considérations empêchent peut-être de définir de manière claire un moyen de sortir de la crise.

Le ressenti individuel de la crise s'articule pour produire un ressenti collectif. On peut identifier dans les réponses des Français l'expression d'un certain « mal français ». Les Allemands présentent une grande cohérence en constatant que leur pays a finalement été relativement peu touché par la crise et en envisageant l'avenir de manière positive. Les Français se singularisent en estimant que leur foyer a été affecté non par une crise brutale mais par une dégradation antérieure de la situation économique, tout en exprimant des anticipations très négatives pour l'avenir. On constate par ailleurs un enthousiasme plus fort des citoyens alignés politiquement sur la majorité au pouvoir, ce qui traduit un besoin de se reconnaître dans des responsables politiques et des acteurs institutionnels pour envisager l'avenir positivement.

### **La perception des atouts du pays pour sortir de la crise**

La plupart des opinions publiques partagent la même vision des éléments qui peuvent faire le succès de l'Europe dans une économie mondialisée : qualité des infrastructures de communication et de transport, capacité d'investissement dans l'innovation et la recherche, etc. La Grande-Bretagne présente à plusieurs égards des singularités.

Deux inquiétudes fortes ressortent de l'enquête, portant d'une part sur « l'état d'esprit de la population », d'autre part sur l'ampleur des déficits publics, identifiés comme des handicaps. Cette dernière préoccupation se manifeste par une demande d'orthodoxie budgétaire et de diminution des dépenses de l'État, notamment les traitements des fonctionnaires, tout en préservant l'éducation, la santé, les retraites. Les citoyens européens entretiennent, en fonction des pays, des rapports divergents au secteur privé : on distingue ainsi la position des Allemands, qui estiment qu'il ne faut ni taxer outrageusement les entreprises ni les soutenir particulièrement, et la perception française qui consiste à la fois à taxer et à soutenir davantage les entreprises. Enfin, l'idée que le développement durable constitue un potentiel de croissance et d'emploi est unanimement partagée.

## **Les acteurs impliqués dans la crise**

Il ressort de l'étude que les citoyens demandent des acteurs et des référents pour gérer les moments de crise, notamment lorsque les États ne parviennent pas à trouver des solutions de manière autonome. L'acteur institutionnel européen ne se trouve pourtant pas en tête des structures nommées par les citoyens comme les plus à même de les extraire de la crise. Nous noterons l'importance accordée dans la majorité des pays européens aux entreprises, comme devant jouer un rôle moteur en matière de croissance, d'emploi et de richesse. Une singularité polonaise doit être signalée : les Polonais partagent une certaine méfiance à l'égard des syndicats mais se montrent à la fois plus enthousiastes envers les entreprises et plus confiants en la plupart des acteurs institutionnels. La défiance envers les pouvoirs publics est partout présente dans les pays de l'enquête, sauf en Pologne. 59 % des personnes interrogées nous disent que les États doivent faire preuve de davantage de solidarité entre eux. Sur ce point la Grande-Bretagne et la Suède sont en retrait, et l'Allemagne exprime un avis mitigé, lié au débat intervenu durant la résolution de la crise grecque. Une majorité des citoyens interrogés doute néanmoins que cette coopération se mette en place de manière satisfaisante. Pour autant, à l'exception des Britanniques, l'appartenance à l'Union européenne reste considérée plutôt comme un atout pour traverser cette phase.

En conclusion, je dirai qu'à la lumière de l'enquête, nous sommes confrontés à trois défis. Le premier consiste à asseoir la coopération entre les représentants de ces pays, dont les opinions partagent de nombreuses attentes communes, mais également des spécificités. Le second défi réside dans le fait de convaincre et de rassurer : le paradigme a changé. Enfin, la nécessité de trouver à la crise une « sortie par le haut » peut passer, selon les opinions européennes, par la promotion du développement durable, vécu non comme une contrainte mais comme une source de croissance.

## Les Français face à la crise, entre angoisse et sursaut national

Luc Ferry



**Luc Ferry**

Ancien ministre  
de l'Éducation nationale,  
président du Conseil  
d'analyse de la société

Je voudrais intervenir sur un point précis, celui du pessimisme français, largement partagé en Europe, et sur un phénomène que j'appelle la « prolifération des peurs ». Nous avons peur de tout (sexe, vitesse, alcool, tabac, délocalisations, islam, Turquie, OGM, réchauffement climatique, etc.) mais la crise aggrave les choses et s'inscrit dans un contexte qui lui préexiste très largement. Je m'interroge sur ces peurs depuis l'inscription du principe de précaution dans notre Constitution, mesure à laquelle j'étais très hostile. Je suis frappé non seulement par la prolifération des peurs qui sous-tend ces pessimismes français et européens, mais surtout par la déculpabilisation de la peur. La peur, présentée autrefois comme une passion honteuse et infantile, est devenue, sous l'effet des mouvements pacifistes et écologistes, le premier pas vers la prudence et la sagesse, un message hostile à toute la tradition philosophique depuis les Grecs. La peur est censée nous faire prendre conscience des menaces pesant sur l'environnement. Il en va d'ailleurs de même pour la colère, présentée aujourd'hui comme légitime et justifiée.

Pourtant, il est bien moins angoissant d'être un jeune Espagnol ou Parisien aujourd'hui qu'un Allemand juif dans les années 1930 ou qu'un Français à la veille de partir à la guerre d'Algérie. Aussi, il faut comprendre ce qui fait peur à nos concitoyens européens ou français. L'une des raisons de ces peurs est directement liée à la nature de la crise. La mondialisation, la compétition généralisée entre les peuples, les cultures, les universités, ce n'est pas simplement l'entrée de la Chine, de l'Inde, du Brésil dans le mode de consommation à l'occidentale, mais d'abord un changement

du rapport à l'histoire et à la politique. Depuis le XVIII<sup>e</sup> siècle et jusqu'à De Gaulle, nous vivions dans l'idée que l'histoire allait, avec le progrès des sciences et des techniques, vers davantage de liberté et de bien-être. Une « politique de civilisation » était présente, aussi bien à droite qu'à gauche. L'émergence de la mondialisation libérale et de l'instantanéité des marchés financiers, rendue possible par l'existence d'Internet, fait changer l'histoire de sens en même temps qu'elle alimente la prolifération des peurs. Les chefs d'entreprise sont contraints pour survivre d'innover toujours davantage, au sein d'un système obéissant à une logique de « darwinisme social ». En trois décennies, le rapport au sens de l'histoire a été modifié. Nous ne sommes plus aspirés par la réalisation d'un idéal de liberté, de progrès, de bonheur, d'humanisme. L'histoire n'est pas mue, si peu que ce soit, par les causes finales. Nous sommes poussés dans le dos par l'obligation mécanique, anonyme, automatique et aveugle d'innover ou de crever. Cela explique, par parenthèse, la passion des capitaines d'industrie actuels pour l'art contemporain, qui est essentiellement un art de l'innovation permanente et de la rupture. Nous avançons à toute vitesse dans un brouillard complet, sans la moindre idée du monde que nous construisons et sans la moindre prévisibilité. Ce manque de visibilité inquiète. La prolifération des débats sur le devoir de mémoire ou les retraites donne l'impression d'une société entièrement tournée vers la mort et le passé, qui rumine, incapable de penser un avenir qui est aujourd'hui impensable.

Il nous faut comprendre ce qui se passe, prendre la mesure de cette prolifération des peurs et du pessimisme dans un monde devenu d'une totale opacité. L'idée de Nicolas Sarkozy de mettre en place une politique de civilisation était bonne, même si le mot est resté d'une vacuité bouddhiste. Nous avons en effet besoin de donner un sens à l'avenir. Alain Minc a raison de dire que la crise économique est largement psychologique. Au fond, 90 % des Français n'ont pas perdu en pouvoir d'achat, mais ils restent pessimistes, car l'avenir est imprévisible. Marx disait, avec beaucoup de lucidité, que les hommes font leur histoire, sans jamais savoir l'histoire qu'ils font. Jamais cette prophétie n'a été aussi vraie que dans le cadre de la mondialisation.

Dans ce cadre, il apparaît que les leviers du pouvoir politique ne lèvent pratiquement plus rien. En 1981, François Mitterrand faisait campagne pour redonner le pouvoir au peuple. Aujourd'hui, il conviendrait de faire l'inverse : reprendre le pouvoir au peuple pour le redonner à des hommes politiques

désarmés devant la moindre réforme. Nouer, ou continuer à nouer ce fameux couple franco-allemand, relève dès lors d'une nécessité vitale.

Voici ma vision des motifs qui, dans la crise actuelle, ajoutent encore à ce terreau de pessimisme des Européens et, singulièrement, de nos concitoyens.



## Troisième table ronde

# Une France plus forte après la crise

### *Participants*

**Michel Camdessus**, ancien directeur général du FMI

**Gilles Carrez**, rapporteur général du Budget à l'Assemblée nationale

**Jean-Philippe Cotis**, directeur général de l'INSEE, ancien directeur de la Prévision à l'OCDE

**Christian de Boissieu**, président du Conseil d'analyse économique

**Helmut Herres**, chef de bureau, ministère fédéral des Finances (Berlin)

La table ronde est animée par **Jean-Marc Vittori**, éditorialiste, *Les Échos*

### **Jean-Marc Vittori**

Je vous propose de réfléchir sur le thème suivant : comment sortir plus forts de la crise ? Comment lever l'opacité évoquée à l'instant par Luc Ferry, précisément sur le plan budgétaire ? 2010 a été l'année de la crise de la dette publique. La France a en l'espèce une spécificité : son déficit continue de croître.

Michel Camdessus, je vous donne la parole, vous qui avez récemment piloté un groupe de travail sur la règle budgétaire. Je rappelle que vous avez été notamment directeur du Trésor, gouverneur de la Banque de France et directeur général du FMI.

## La règle constitutionnelle d'équilibre des finances publiques

**Michel Camdessus**



**Michel Camdessus**

Ancien directeur  
général du FMI

Je vais devoir parler aujourd'hui en technocrate. Mon sujet est plus modeste et terre-à-terre que celui évoqué par Luc Ferry. Pour sortir vivants de cette crise, nous devons corriger les lacunes les plus évidentes de la maison France, notamment le fait que depuis trente-six ans, jamais l'équilibre des finances publiques n'a été atteint dans notre pays. Les commentateurs ne se sont pas privés de mettre en cause l'insoutenable légèreté de notre personnel politique. Pourtant, comme les Allemands venaient de le faire en 2009, il était légitime de s'attaquer aux lacunes de notre législation financière. Notre groupe se mettait à peine au travail que la crise de la dette souveraine est apparue en Europe, nous fournissant une raison supplémentaire d'agir vite et bien. J'ai eu le privilège de collaborer dans ce cadre avec Gilles Carrez et trois autres de ses collègues parlementaires, et de constater que l'essentiel de nos propositions faisait l'objet d'un très large consensus, voire de l'unanimité des parlementaires.

Qu'avons-nous proposé ? Nous devons d'abord faire face à la mère de toutes les lacunes : en 2008, nous avons inscrit à l'article 34 de notre Constitution l'objectif d'équilibre des comptes des administrations publiques, étape passée relativement inaperçue, mais aucun dispositif n'avait été mis en place pour en assurer la poursuite. Il fallait donc assurer la primauté d'une trajectoire de retour à l'équilibre sur les lois budgétaires annuelles. Pour cela, une révision constitutionnelle était nécessaire, prévoyant le vote par le Parlement de lois-cadres pluriannuelles sur les finances publiques, qui fixeraient les plafonds de dépenses et le quantum de recettes à respecter chaque année par les lois de finances et les lois de financement de la sécurité sociale. Cette trajectoire

pluriannuelle devait être définie en termes structurels et ne s'appliquer qu'aux domaines dominés par le législateur. Il est en effet primordial de pouvoir préserver le jeu des stabilisateurs automatiques face aux chocs que peut connaître l'économie. Tout le monde sait qu'en bas de cycle, les dépenses diminuent et que les indemnités de transfert augmentent (dépenses liées à l'indemnisation du chômage, en particulier). Dans le dispositif que nous proposons, le législateur ne s'engagerait donc que sur l'évolution des dépenses et des recettes relevant de sa discrétion. Ces plafonds de dépenses et ces planchers de recettes seraient établis de façon à aboutir à un solde structurel conforme aux engagements pris par la France dans le cadre de l'Union européenne. La dimension européenne et la responsabilité du Parlement à ce propos seraient plus fermement reconnues. Ces lois-cadres jalonnent le cheminement vers l'équilibre structurel des finances publiques. L'engagement pris par nos pays de ramener le déficit public à 6 % en 2011, 4,5 % en 2012, 3 % en 2013 constituerait les premières bornes sur notre trajectoire. L'Allemagne a retenu l'année 2016 comme horizon de sa règle de solde structurel. Quel sera le choix du Parlement à ce propos ? Je ne doute pas qu'il restera aussi près que possible de la norme retenue par nos voisins allemands.

Bien évidemment, toutes les lois de programmation des finances publiques seraient soumises de plein droit au Conseil constitutionnel, qui vérifierait que celles-ci s'inscrivent dans l'objectif de l'article 34. Il s'agit là d'un dispositif assez proche du système allemand, plus strict à certains égards. Les dispositions dérogatoires, permettant la modification de ce régime, seraient strictement définies. En cas de changement de majorité, de tension internationale impliquant un accroissement majeur de l'effort de défense, de récession économique ou de catastrophe majeure, les débats seraient rouverts.

Je vais maintenant résumer les autres dispositions de la proposition du groupe de travail. Nous recommandons des initiatives en matière de recettes, une des grandes voies d'eau du régime antérieur. Nous proposons que seules les lois de finances et les lois de financement de la sécurité sociale permettent d'engager des prélèvements obligatoires. Une autre recommandation consiste à associer de manière plus étroite les collectivités territoriales à l'effort de maîtrise des coûts des administrations publiques. Enfin, nous avons proposé diverses dispositions pour éviter toutes les pratiques permettant d'échapper à la discipline en matière budgétaire et fiscale (débudgétisation, etc.). La seule disposition sur laquelle nous n'avons pu tomber d'accord avec les représentants du Parlement réside dans l'existence d'un comité consultatif de haut niveau destiné à éclairer

les décisions du gouvernement et du Parlement dans les domaines budgétaires et fiscaux. Il appartiendra au gouvernement de trancher ce point.

## L'évolution de la dette française



**Jean-Philippe Cotis**  
Directeur général  
de l'INSEE,  
ancien directeur  
de la Prévision à l'OCDE

### Jean-Philippe Cotis

Notre pays a brillé par une certaine inconséquence en matière de dette publique au cours des trente dernières années. Mon propos s'appuiera sur le rapport Champsaur-Cotis, qui a été remis au président de la République au printemps dernier<sup>1</sup>. Ce rapport comporte une partie rétrospective, décrivant les errements de la France ces trente dernières années, et une partie prospective, traitant des défis qui nous attendent dans les dix ans à venir pour remettre les finances publiques sous contrôle.

### Un passé coupable

Les trois dernières décennies ont été marquées par une dégradation continue des finances publiques, caractérisée par :

- une situation de déficit chronique, même en période de conjoncture favorable ;
- une mauvaise maîtrise des dépenses publiques, intervenue tardivement en France au regard d'autres pays d'Europe et, au-delà, de la zone OCDE ;
- un plafonnement précoce du taux de prélèvement obligatoire (part des impôts et des cotisations dans le PIB).

---

[1] Paul Champsaur et Jean-Philippe Cotis (2010), *Rapport sur la situation des finances publiques*, avril.

Les recettes publiques en part du PIB ont ainsi rapidement stagné tandis que les dépenses ont progressé résolument pendant trente ans.

L'examen des différents secteurs des administrations publiques montre que l'État s'est efforcé de maîtriser ses dépenses. Cependant, cet effort est demeuré insuffisant pour « gager » les baisses de prélèvements obligatoires qu'il a consenties ainsi que les transferts de recettes qu'il a opérés au profit des collectivités territoriales et de la Sécurité sociale. L'État a subventionné des administrations sociales et locales qui n'ont pas été en mesure de maîtriser leurs dépenses, contrairement à ce qui a pu être observé dans d'autres pays.

S'agissant des collectivités territoriales, une croissance de 4 % de la dépense en volume, largement supérieure à celle du PIB, est à noter au cours de la décennie écoulée. Elle ne s'explique que pour moitié par les transferts de charges de l'État vers les collectivités territoriales, de nombreux autres éléments entrant en ligne de compte, notamment le dynamisme, mal maîtrisé, des dépenses d'équipement. On observe également une forte croissance des dépenses de Sécurité sociale, qui, en dépit d'une meilleure maîtrise dans le domaine des soins de santé, demeure très dynamique. L'État, « agent déficitaire de dernier ressort », a vu ses recettes « cannibalisées » par les autres administrations, le financement de la Sécurité sociale ayant notamment contribué à la dégradation du déficit budgétaire.

### **Un avenir difficile à maîtriser**

Depuis 1980, la croissance du PIB a faibli alors que celle des dépenses publiques est restée relativement soutenue. Cette hausse beaucoup plus rapide des dépenses ainsi que les déficits chroniques ont porté la dette publique de la France à 80 points de PIB, contre 20 points il y a trente ans. L'histoire économique montre qu'une dette publique dont le poids approche 90 % du PIB est porteuse de difficultés économiques et financières majeures, engendrant des problèmes de confiance et des conséquences potentiellement négatives sur la croissance. Nous devons donc œuvrer assez rapidement et de manière vigoureuse à la réduction des déficits publics, de sorte que la dette ne continue pas à progresser vers des zones dangereuses en termes de stabilité économique et financière. Il ne s'agit pas de cesser tout soutien à la conjoncture en période de difficultés économiques. Néanmoins, si nous ne redressons pas nos finances publiques dans les années à venir, les générations futures risquent de subir des

prélèvements très élevés au titre du remboursement de la dette publique et la croissance française pourrait en pâtir.

Le rapport que nous avons établi avec Paul Champsaur s'appuie sur plusieurs scénarios de croissance. Les deux scénarios « polaires » sont les suivants. Dans un premier scénario, la France, au sortir de la crise, rattrape son retard au cours des dix prochaines années, et la croissance s'élève à 2,5 % par an. Dans un scénario alternatif, une partie de l'activité économique s'avère irrémédiablement perdue pendant la crise et les perspectives de croissance se limitent à 1,5 % par an. Dans le scénario de croissance basse, l'augmentation de la dépense publique devrait être virtuellement nulle pour revenir à des ratios de dette publique qui ne soient pas trop élevés. Même dans l'hypothèse d'un taux de croissance de 2,5 % l'an, des efforts et des économies considérables seront nécessaires pour stopper l'explosion de la dette publique. La croissance des dépenses publiques devra être deux fois plus faible que celle observée au cours des trente dernières années.

### Jean-Marc Vittori

Merci. Comme l'indiquait Luc Ferry précédemment, il faut dissiper l'opacité pour pouvoir avancer. Vous avez posé un diagnostic et une proposition de règle budgétaire. Nous allons maintenant examiner les voies possibles à emprunter avec Christian de Boissieu, qui préside le Conseil d'analyse économique.

## Conditions de réussite d'un ajustement budgétaire en France

### Christian de Boissieu

Mes propos s'inscriront dans la continuité de ceux de Jean-Philippe Cotis, et porteront sur deux axes.

Tout d'abord, nous devons essayer de marcher sur les « deux jambes » : d'une part la réduction des déficits et de la dette publique, d'autre part la mise en place d'une stratégie volontariste et active de croissance, qui ne soit pas uniquement fondée sur la réduction du déficit mais également sur d'autres moteurs. Mon second point portera sur les modalités de financement de ces deux piliers, à savoir comment réduire la dette et les déficits au travers de cette stratégie.

### La réduction de la dette et des déficits publics



**Christian de Boissieu**  
Président du Conseil  
d'analyse économique

Si nous raisonnons à taux d'intérêt inchangés, les marges de manœuvre budgétaires apparaissent relativement faibles, notamment au niveau de l'État et des collectivités locales. Sans être catastrophiste, il est un scénario que nous ne pouvons écarter : le monde, et par conséquent l'Europe et la France, sont exposés, dans les trois années à venir, à une remontée des taux d'intérêt. À partir de 2011, les banques centrales augmentent probablement et graduellement leurs taux directeurs et l'économie mondiale est exposée au risque d'une remontée des taux d'intérêt à long terme. Les taux longs, sur les titres d'État les mieux notés, sont anormalement bas. Les taux d'intérêt réels à dix ans, hors inflation, sont de l'ordre de 0,5 % à 1 % en Europe et aux États-Unis. Ce niveau n'est pas soutenable à long terme. Une baisse des taux d'inflation étant peu probable, la remontée des taux d'intérêt à long terme se fera plutôt par une remontée des taux nominaux. Elle serait la conséquence de l'explosion de la bulle obligataire qui s'est constituée sur le plan mondial et qui maintient les taux longs à un faible niveau. Les charges d'intérêt représentent aujourd'hui 14 % à 15 % du budget de l'État. Dans l'hypothèse d'une remontée des taux, le défi devient encore plus complexe et les marges de manœuvre plus restreintes. La réduction des dépenses publiques devra être d'autant plus importante.

Par ailleurs, j'ai été frappé, avant la crise, par la diffusion, en France, de méthodologies visant à s'interroger sur l'efficacité des dépenses publiques. La LOLF, puis la RGPP en 2007, en sont les deux principales illustrations<sup>1</sup>. La crise, qui a débuté en réalité en août 2007, et non en septembre 2008, nous laisse quelque peu désarmés par rapport à ces méthodes d'évaluation. Nous peinons

---

[1] LOLF : loi organique relative aux lois de finances. RGPP : révision générale des politiques publiques.

à savoir où nous en sommes et la LOLF et la RGPP sont désormais évoquées du bout des lèvres. Or nous allons devoir nous montrer encore plus ambitieux dans la mise en place de tels outils et la justification des choix de politique économique qui seront opérés, notamment en ce qui concerne les budgets sociaux. Une des questions porte sur les modalités de relance d'une approche efficace des dépenses. Nous avons progressé dans l'évaluation des politiques publiques. Si l'on considère qu'un des rôles du budget de l'État consiste en la redistribution des ressources, l'efficacité de cette politique constitue un enjeu important et non contradictoire. Il ne s'agit pas, en effet, d'opposer équité et efficacité.

### **La stratégie volontariste active de croissance**

Je partage le point de vue selon lequel la réduction des déficits publics constitue l'un des moteurs pour relever, à terme, la croissance. Ce discours, à la résonance quelque peu négative, doit être accompagné de discours plus positifs. L'Europe, outre les différences de performances à court terme que les États membres peuvent afficher, est menacée dans son ensemble par une deuxième division, vis-à-vis des grands pays émergents et des États-Unis. Relever la croissance potentielle et effective pour faire durablement reculer le chômage constitue pour moi le second enjeu fondamental qui doit accompagner le discours sur la réduction des déficits publics. L'ensemble des volets touchant à la R & D, l'innovation, la qualité et la compétitivité de nos universités, la croissance des PME figurait d'ailleurs à l'agenda et parmi les propositions de notre commission sur le Grand Emprunt. Cette opération, qui représente un investissement public supplémentaire de 35 milliards d'euros, ne peut être que ponctuelle. Il faut donc réfléchir à la façon de pérenniser les objectifs qui ont été affichés par cette commission. Nous atteindrons un taux de croissance annuel de 2,5 % si nous avons préalablement redressé la croissance potentielle d'un point. Le levier démographique ne sera probablement pas la variable centrale pour y parvenir. Nous devons nous focaliser sur l'investissement dans les nouvelles technologies et les gains de productivité.

Si nous acceptons de mêler, dans un même discours, politique, réduction des déficits et stratégie de croissance, comment pouvons-nous financer l'ensemble ?

### **Réduire la dette par une stratégie de croissance : quelles modalités de financement ?**

Le financement de cette croissance « schumpetérienne » suppose d'accélérer des redéploiements dans les budgets publics. Je me souviens d'un débat que

nous avons eu lorsque j'ai été auditionné par la commission Camdessus. Ma vision était probablement biaisée par les travaux auxquels j'avais participé dans le cadre de la commission du Grand Emprunt. J'avais alors évoqué les dépenses publiques d'avenir, ce qui avait interpellé certains de vos collègues. Il est vrai que la frontière entre les dépenses courantes et les dépenses d'avenir est parfois difficile à établir. Elle n'en garde pas moins toute sa pertinence et son intérêt en matière de gestion publique, de croissance potentielle et de politique de l'emploi. L'accélération du redéploiement des dépenses vers les dépenses d'avenir se fera nécessairement au détriment d'un certain nombre de dépenses de fonctionnement et d'intervention.

Le second axe porte sur l'épargne, qui est actuellement insuffisamment utilisée et valorisée en France pour financer l'investissement productif, le développement durable et la croissance des PME. L'un des débats que nous devons ouvrir en Europe porte sur la manière d'attirer davantage l'épargne des ménages vers le financement des investissements de long terme, ce qui permettrait de relever la croissance potentielle et de faire reculer le chômage. Je ne suis pas en train d'encourager les niches fiscales, que nous nous efforçons de réduire. Mais nous devons profiter du défi qui s'impose à nous pour dresser un bilan de la politique de l'épargne en France et activer un petit nombre de leviers pour attirer l'épargne des ménages, qui représente 16 % de leurs revenus disponibles.

Enfin, la voie que j'évoque peut prendre une dimension européenne, même si l'effort doit provenir initialement de chaque pays. L'échec de l'agenda de Lisbonne ne signifie pas pour autant que ses objectifs n'étaient pas les bons. Ils demeurent pertinents, notamment au regard de cette stratégie de croissance active. L'échelle européenne peut contribuer à identifier des financements dans chaque pays. Nous devons en particulier nous demander si nous utilisons suffisamment la Banque européenne d'investissement (BEI) et si le lancement d'obligations européennes pourrait présenter un intérêt. Je n'ai pas la prétention de trancher ces débats mais j'estime qu'ils méritent d'être posés dans tous les pays de l'Union européenne.

**Jean-Marc Vittori**

Merci. Nous allons à présent élargir le champ à la situation de l'Allemagne, que nous avons déjà évoquée ce matin. L'Allemagne a mis en place un dispositif de « *Schuldenbremse* » (« frein à la dette »), dont Helmut Herres va nous parler.

## La stratégie budgétaire allemande

### Helmut Herres



**Helmut Herres**  
Chef de bureau,  
ministère fédéral  
des Finances (Berlin)

La décision concernant la stratégie de consolidation budgétaire allemande et la réforme de nos règles budgétaires a été prise lors de la dernière période législative, bien avant que la crise de la dette ne devienne un sujet de discussion en Europe. Cette réforme n'est pas due à la volonté de renforcer la confiance dans un contexte de crise européenne, mais au fait que la situation des finances publiques en Allemagne n'était pas soutenable. L'évolution du ratio de dette par rapport au PIB fait apparaître une augmentation continue depuis la mise en place de la nouvelle règle constitutionnelle en 1969, quelle que soit la conjoncture. La principale cause de cet échec réside dans le fait que nous ne disposions pas des bons outils pour gérer les cycles économiques et pour nous y adapter. En période de récession, la règle de la limitation de l'emprunt net ne s'appliquait pas en cas de distorsion des équilibres macroéconomiques. En période faste en revanche, il n'y avait aucune règle, alors que nous aurions pu en profiter pour rembourser les emprunts contractés durant les périodes moins favorables. Les emprunts nets étaient donc plus ou moins équivalents aux investissements de l'État. Par ailleurs, la règle relative au processus de prise de décision n'a pas été sans conséquence. La décision concernant le projet de budget, qui était contraignante pour le Parlement, valait tant que celui-ci votait le budget. Personne en réalité ne se préoccupait de sa mise en œuvre. Si un manquement était signalé à la Cour constitutionnelle, il ne donnait lieu à un jugement que plusieurs années après.

La réforme s'appuie donc d'une part sur la prise en compte du cycle économique, et, d'autre part, sur le suivi de la mise en œuvre du budget. Lors de la

dernière période législative, entre 2005 et 2008, nous avons réussi, pour la première fois, à respecter le volet préventif du Pacte de stabilité et de croissance, c'est-à-dire à utiliser les périodes fastes pour réduire le déficit et atteindre un excédent en 2007-2008. En vérité, cet excédent reste un déficit structurel au regard de la mise en place de la nouvelle règle, car il s'agissait d'une période très faste. Toutefois, la Grande Coalition a mis en place ce volet préventif et l'a introduit dans la Constitution sous la forme d'une règle qui consiste à limiter l'emprunt structurel net à l'objectif de moyen terme fixé par le Pacte de stabilité et de croissance, soit un plafond de 0,5 % pour l'Allemagne. Ce chiffre pose quelque problème à l'État fédéral, qui avait fixé un plafond de 0,35 % pour l'État et de 0,15 % pour les Länder. Les Länder, qui se sont fixé un objectif nul, ont refusé cette marge de manœuvre en termes de déficit structurel. Le chiffre de 0,35 % est désormais inscrit dans la Constitution comme un objectif, tandis que le chiffre de 0,5 % de l'Union européenne constitue un plafond. Le gouvernement fédéral a besoin d'un élément cyclique, mais les cités-États telles Brême ou Hambourg ne sont pas obligées d'y recourir. La question est de savoir quelle utilité elles pourraient y trouver et comment mettre en œuvre ce volet préventif.

Nous sommes actuellement dans une période de transition. À compter de 2016, le niveau fédéral devra atteindre l'objectif de 0,35 %, alors que les Länder devront atteindre 0 % à partir de 2020. Par ailleurs, une clause échappatoire est prévue pour les cas d'urgence. Un plafonnement sans aucune exception possible n'aurait fait qu'affaiblir la règle elle-même. L'application stricte de cette règle durant la crise nous aurait empêchés de tenir nos engagements, et avec des mesures discrétionnaires, nous aurions fait appel à cette clause d'exception. Cela va de pair avec les contraintes du plan d'amortissement.

Je terminerai mon propos par une remarque supplémentaire. La nouvelle règle budgétaire mise en place a pour but de garantir une forme de durabilité, ce qui est possible si l'objectif à moyen terme est atteint. Par ailleurs, cette règle doit être suffisamment solide et contraignante pour rétablir la confiance des marchés. Sans application concrète ni mécanisme de mise en œuvre, elle n'aura aucun impact et ne présentera aucun intérêt. Nous avons ajouté à cette règle constitutionnelle un mémoire, et je me tiens à votre disposition si vous souhaitez de plus amples explications.

## Les perspectives budgétaires de la France et les conditions du débat parlementaire

Jean-Marc Vittori

La parole est maintenant à Gilles Carrez. En tant que rapporteur général du Budget, vous êtes sans doute l'un des plus fins connaisseurs des questions budgétaires en France. Pouvez-vous nous parler de la nouvelle mécanique budgétaire qui s'amorcera bientôt en France et en Europe, et répondre simultanément à Christian de Boissieu sur l'évaluation ?



**Gilles Carrez**  
Rapporteur général  
du Budget  
à l'Assemblée nationale

Gilles Carrez

Je souhaiterais revenir brièvement sur le budget 2011 actuellement en préparation. Le déficit global consolidé de l'année 2010 devrait approcher huit points de PIB, soit environ 150 milliards d'euros. L'objectif, en 2011, est de le réduire de deux points de PIB, pour atteindre environ 110 milliards. À ce déficit, qui nécessite de recourir à l'emprunt, s'ajoute un stock de dettes de 1 300 à 1 400 milliards d'euros, qui implique de rembourser chaque année la fraction de capital de dette parvenant à échéance. La somme des deux représente un montant de 230 à 250 milliards d'euros à financer chaque année, soit quasiment un milliard d'euros par jour ouvrable. Jusqu'alors, ce mécanisme a parfaitement fonctionné. Les intérêts de la dette, qui représentaient 37,5 milliards d'euros dans le budget de l'État en 2002, s'élèvent aujourd'hui 38 milliards, sachant qu'entre-temps la dette a été augmentée de 50 %. Autrement dit, plus la dette est importante, moins elle est coûteuse. Ce système n'est pas soutenable à long terme. Comme l'a expliqué Christian de Boissieu, les taux d'intérêt ne sauraient se maintenir à un niveau anormalement bas. Par ailleurs, nous devons éviter un décrochage par rapport

à l'Allemagne, qui va probablement terminer l'année 2010 avec un déficit inférieur à quatre points de PIB. Grâce à un taux de croissance de 3,4 %, le déficit du budget fédéral devrait s'établir à 60 milliards d'euros, au lieu des 80 milliards initialement prévus. Nous devons donc veiller à ce qu'un écart ne se creuse pas entre la France et l'Allemagne. Je rappelle que 1 % d'intérêt – 100 points de base – représente deux milliards d'euros supplémentaires. Nous n'avons donc pas d'autre choix que de tenir l'objectif de réduction de notre déficit de deux points de PIB.

Il est vrai que les dépenses publiques représentent plus de 1 000 milliards d'euros (54 % du PIB), se répartissant entre le budget de l'État, pour 350 milliards d'euros, le budget des collectivités locales, pour un peu plus de 200 milliards d'euros, et le budget de la Sécurité sociale, à hauteur de 500 milliards. Des restrictions ont certes été opérées dans le budget de l'État mais il faut compter avec l'extrême rigidité des dépenses dans ce budget, qui comporte trois grands postes. La masse salariale, qui représente 85 milliards d'euros, augmente de 600 à 800 millions d'euros, malgré le non-remplacement d'un fonctionnaire sur deux partant à la retraite. Les collectivités locales représentent le second poste, pour 70 milliards d'euros, qui sont constitués de dotations historiques, l'État ayant supprimé un certain nombre d'impôts locaux (mise en place de la TVA dans les années 1960), qu'il a fallu compenser par des dotations. La réforme de la taxe professionnelle, plus récemment, a induit une véritable révolution. Enfin, les aides sociales représentent 30 à 40 milliards d'euros. L'idée d'une réduction de l'allocation logement étudiant a été abandonnée à peine annoncée.

Face à cette extrême rigidité de la dépense dans le budget de l'État, je prône depuis des années une protection et une reconstitution des recettes. Les assiettes des impôts étant « trouées » de toutes parts, nous devons commencer par combler ces déficiences, en réduisant les niches fiscales et sociales. Ce sujet, qui nous occupe beaucoup, est difficile, compte tenu des objectifs ambitieux que nous nous sommes fixés. Nous espérons dégager, grâce à ces mesures, une dizaine de milliards d'euros. Mais pour l'heure, nous devons trouver un fragile équilibre en sortie de crise, dans un pays où le niveau de prélèvements obligatoires est déjà très élevé et où il est impossible de procéder à de nouvelles hausses d'impôts. L'argent public étant rare, nous devons nous livrer à un travail d'évaluation de la dépense, qui est devenu particulièrement difficile. Une méthodologie a été mise en place en ce qui concerne les crédits publics, même si les objectifs de la RGPP ne sont pas atteints.

Cependant, au fur et à mesure que les volets dépenses et crédits ont été maîtrisés, de nombreux ministres ont compris qu'il était possible de parvenir à un résultat similaire en jouant, non plus sur les dépenses mais sur les recettes, en finançant par des incitations fiscales des crédits budgétaires qui faisaient défaut. Jusqu'à une période récente, l'accession sociale à la propriété était financée par des crédits (prêts à taux zéro). Lorsque ces crédits étaient épuisés en octobre, nous attendions l'année suivante, tandis que le système actuel repose sur un crédit d'impôt sur les sociétés payé par les banques. Il en va de même du financement des économies d'énergie dans le logement. Il est anormal, alors que le budget 2010 prévoyait un volume de dépenses fiscales, au titre de ces économies, de 1,5 milliard d'euros, que ce montant atteigne 2,8 milliards d'euros dans le budget exécuté, soit 1,3 milliard de dépassement. Il était également prévu, il y a trois ans, que le bonus-malus s'équilibrerait. Or 400 millions d'euros supplémentaires seront nécessaires. Nous avons donc encore beaucoup de progrès à faire dans la démarche non seulement d'évaluation, mais de prévision, pour être plus rigoureux.

Je terminerai par les questions de procédure, qui sont importantes. Nous nous sommes réunis ce matin avec nos homologues allemands, qui, respectant pour leur part les engagements qu'ils avaient pris, nous ont interrogés sur l'avancement de notre réforme constitutionnelle. J'ai indiqué que la concertation des groupes politiques et des parlementaires sur l'élaboration d'une loi de programmation pluriannuelle était engagée. Cette loi comporterait un plafond de dépenses et un plancher de recettes intangibles, se rejoignant progressivement et obligeant à tendre vers une réduction du déficit, en s'imposant aux lois de finances annuelles. Pour ce faire, une révision de la Constitution est nécessaire, ce qui implique l'obtention d'une majorité des trois cinquièmes des membres du Parlement. Nos homologues allemands nous ont indiqué qu'ils auraient été incapables aujourd'hui d'avoir la majorité qu'ils avaient recueillie à l'été 2009 pour réviser la loi fondamentale et y inscrire l'objectif de 0,35 %. Nous devons donc être extrêmement attentifs au problème de réduction des déficits. Je suis parfaitement conscient que durant la sortie de crise nous avons su mener une politique très efficace et apporter des réponses très rapides (soutien des banques, plan de relance, emprunt national). Le temps est désormais venu de consacrer nos efforts à la réduction des déficits.

## Débat avec la salle

### Nicolas Rossignol

Je souhaiterais relayer quelques questions du public : « N'est-il pas temps pour l'Europe, continent déjà riche, mais qui peine à accroître sa richesse (croissance atone), d'assumer pleinement sa croyance en la redistribution ? En clair, à quoi sert une croissance des écarts entre les plus riches et les plus pauvres, et comment ne pas aggraver les inégalités ? ».

### Christian de Boissieu

J'ai évoqué tout à l'heure le problème de l'efficacité des politiques de redistribution. Néanmoins, la question de la création de richesses précède celle de la répartition des richesses. Autrement dit, poser le problème de la répartition en continuant de raisonner à un taux de croissance potentielle de 1,5 % nous conduira nécessairement à une impasse. À mes yeux, il est moins délicat d'aborder cette question lorsque ce taux de croissance atteint 2,5 % à 3 % par an.

### Nicolas Rossignol

Une autre question nous a été adressée par SMS : « Il faut redresser les finances publiques, d'accord. Mais à quel rythme ? Si l'on va trop vite, ne risque-t-on pas de casser la croissance et de "mourir guéri" ? ».

### Jean-Philippe Cotis

On peut mourir de plusieurs manières. Les macroéconomistes qui ont approfondi cette question ont montré que lorsque la dette publique dépasse 90 % du PIB, la performance économique a tendance à se dégrader, du fait des perspectives inquiétantes que cela suscite (fortes hausses d'impôts et de taux d'intérêt). Historiquement, un tel niveau de dette publique fait planer un risque important sur l'économie. Un resserrement trop prématuré peut peser sur l'activité mais un resserrement trop tardif peut également provoquer des dérèglements macroéconomiques et engendrer une baisse significative du PIB. Il faut donc éviter ces deux écueils tout en restant très rigoureux.

### Jean-Marc Vittori

Il a également été rappelé ce matin que plus la situation est dégradée, plus il est important de se projeter dans des perspectives meilleures, autrement dit

d'afficher un programme de rééquilibrage d'autant plus fort que la situation est difficile. Nous ne l'avons peut-être pas assez fait en France.

### Nicolas Rossignol

Nombreux sont ceux qui proposent de remettre en cause la baisse de la TVA dans la restauration au profit du soutien des emplois plus innovants, ou encore d'améliorer l'e-administration au sein de l'État et à tous les niveaux. Beaucoup se demandent aussi pourquoi la France ne mise pas davantage sur les PME. *Quid*, enfin, de la politique industrielle en sortie de crise ?

### Gilles Carrez

Nous avons effectivement beaucoup d'améliorations à apporter à la productivité de notre administration. Pour autant, elles ne doivent pas être l'arbre qui cache la forêt. Le travail accompli au titre de la révision générale des politiques publiques, qui vise un meilleur fonctionnement de l'appareil d'État, permet de dégager des économies, par gains de productivité, de l'ordre de 7 milliards d'euros. Ces chiffres ne correspondent pas à l'échelle que je vous indiquais précédemment. L'accent devra être porté sur les transferts, que nous appelons interventions et qui deviennent vraiment difficiles. Le budget de l'État supporte aujourd'hui une part très importante des cotisations sociales patronales. Nombre de mes collègues plaident en faveur d'une réduction du champ de ces exonérations aux petites et moyennes entreprises. L'argent public se raréfiant, cette démarche permettrait de mieux cibler l'effort public sur ces entreprises. Pour ma part, je suis plutôt réservé car même dans les grandes entreprises, ce système d'exonération représente une charge de 25 milliards d'euros. Si nous suivions les recommandations de la Cour des comptes à cet égard, nous pourrions accuser une baisse subite de l'emploi. Contrairement à ce que l'on a coutume de dire, les PME ne sont pas les seules à embaucher massivement. Nous sommes sans cesse confrontés à ce débat. Il est vrai que si nous avions disposé d'une liberté totale dans la réforme de la taxe professionnelle, nous aurions concentré beaucoup plus la baisse de cet impôt sur les entreprises industrielles, qui sont exposées à la concurrence internationale. Pour des raisons politiques, nous avons dû en faire profiter les PME. Le crédit impôt recherche (CIR) soulève le même type de questions. Opposer les grandes entreprises et les entreprises industrielles aux PME me paraît donc relativement artificiel. En revanche, je suis convaincu que la maîtrise de nos dépenses publiques suppose d'examiner de plus près ces dizaines de milliards d'euros d'interventions réalisées dans le champ des entreprises et dans le champ social. Mais ces choix recouvrent des enjeux politiques très difficiles.

### Christian de Boissieu

La question du financement des PME, qui était déjà prégnante avant la crise, sera centrale dans les années à venir. Les nécessaires nouvelles règles prudentielles qui entreront progressivement en vigueur concerneront le financement de l'économie réelle dans son ensemble mais les conséquences se porteront peut-être, au travers d'effets de distribution, principalement sur les PME. C'est la raison pour laquelle la question du recyclage de l'épargne disponible vers le financement de ces entreprises sera importante. Dans le cadre de la commission du Grand Emprunt, l'augmentation de la dotation Oséo a été encouragée et actée par le gouvernement. Cela me paraît nécessaire. Quant aux débats sur le crédit impôt recherche, ils sont loin d'être terminés. Je considère pour ma part que le CIR ne doit pas être remis en question. En revanche, certaines modalités de ce crédit doivent être affinées : la question de son renforcement pour les entreprises de taille intermédiaire mérite notamment d'être posée. Comme l'ont montré la plupart des économistes qui ont rédigé des rapports sur ce thème dans le cadre du Conseil d'analyse économique, la France ne compte pas suffisamment d'entreprises de taille intermédiaire et paie cette lacune par une perte de compétitivité, d'attractivité et d'emplois. Étendre le champ d'application du CIR en vérifiant bien ses conditions de mise en œuvre effective me paraît un signal important à envoyer. Car encourager la R & D privée tout en remettant simultanément en cause une partie du CIR serait contradictoire.

S'agissant des politiques industrielles, le concept a énormément évolué depuis la stratégie pompidolienne du début des années 1970. L'État incitateur se développe désormais. La mise en place du fonds stratégique d'investissement, qui combine une stratégie offensive et défensive, constitue un signal qui peut paraître ambigu. Ces questions industrielles doivent être en partie posées au niveau européen et non opposer les pays les uns aux autres à l'intérieur de l'Union européenne.

### Helmut Herres

J'aimerais ajouter quelques remarques d'ordre général sur la question des baisses de dépenses ou du relèvement de la fiscalité. De nombreuses études ont montré que la réduction des recettes pouvait favoriser la croissance à long terme. Je vois une exception à cela : la réduction des exonérations. Ces dispositions fiscales comportent de nombreuses inefficiences. Nous avons des débats similaires en Allemagne et nous espérons pouvoir progresser sur ce point.

Par ailleurs, la question de savoir si une consolidation fiscale peut porter préjudice à la reprise économique est récurrente. À long terme, il n'y a pas d'équilibrage ou de compromis. De fait, la consolidation budgétaire est bonne pour la croissance économique à long terme, qu'elle sous-tende. En outre, il faut tenir compte de l'impact négatif direct d'une réduction de la demande publique. À cela, il faut opposer un effet positif lié aux attentes, qui peut exercer une influence plus forte sur la demande, en particulier dans la situation actuelle de l'Europe, qui connaît une véritable crise de la dette publique et accuse une forte perte de confiance dans de nombreux pays. Par conséquent, je pense que les effets positifs pouvant résulter d'un engagement en matière de consolidation budgétaire ne peuvent que favoriser la croissance à long terme.

### Jacques Delpla

Votre règle budgétaire me paraît tout à fait convenable. Cela étant, si elle est appliquée à long terme, il n'y aura plus de dette publique en Allemagne. Serait-ce une bonne chose que d'empêcher les citoyens d'investir dans les obligations d'État ? La question peut sembler quelque peu paradoxale...

### Helmut Herres

Votre question me plaît. Nous travaillons actuellement aux scénarios possibles si nous maintenons à long terme la limite de 0,35 % que nous avons fixée. Le ratio dette publique/PIB se situerait entre 25 % et 30 %. Mais cela ne me préoccupe pas car cela signifie que nous rencontrerons, comme l'an dernier, des situations où nous recourrons à la clause d'exonération. La dette publique a augmenté de 10 % en l'espace d'un an. Je ne me préoccupe donc pas d'une baisse trop importante. Quand bien même cela se produirait, le Parlement allemand procéderait probablement à une réforme de la Constitution pour contrecarrer cette évolution.

### Nicolas Rossignol

Avant de conclure cette table ronde, je souhaite vous faire part des nombreuses revendications qui me sont parvenues par SMS, sur l'instauration d'une taxe sur l'énergie ainsi que sur la TVA sociale. Beaucoup font remarquer qu'une réforme constitutionnelle n'est pas nécessaire et que rien n'empêche le Parlement de voter des budgets corrects. Certains s'interrogent sur le discours de Christian de Boissieu, pour qui la création de richesses prime sur leur répartition : comment faire adhérer l'opinion à cette croissance sans partager ? Chacune de ces questions pourrait donner lieu à un débat... En conclusion, je vous propose de nous livrer en quelques mots le message que vous jugez le plus important.

# Conclusion

## Jean-Philippe Cotis

Pour reprendre le message initial, la France est aujourd'hui dans une situation où sa trajectoire de dette publique reste fortement accentuée. Si nous n'agissons pas, nous rencontrerons bientôt des difficultés économiques et financières très coûteuses. Il est important que le redressement des finances publiques intervienne certes de manière graduelle mais assez rapidement.

## Helmut Herres

Le message que je souhaiterais vous communiquer est le suivant : la situation est plus difficile que par le passé, il s'agit de restaurer la confiance. En somme, si un chancelier allemand s'adressait à ses concitoyens en leur garantissant la sécurité de leurs actifs bancaires alors que l'État lui-même n'était plus en position d'apporter cette garantie, nous rencontrerions des problèmes bien plus graves que les décisions de consolidation budgétaire que nous devons prendre aujourd'hui pour éviter une telle situation.

## Christian de Boissieu

Pour ma part, je suis convaincu que nous ne pouvons mobiliser nos concitoyens avec un discours négatif, qui reposerait sur de simples injonctions. Nous devons tenir un discours positif, expliquant les raisons pour lesquelles les déficits publics doivent être réduits et nourrissant des perspectives de croissance et d'emploi.

Par ailleurs, il ne s'agit pas de relever la croissance et de créer des richesses sans les individus, mais bien avec eux. L'innovation, la croissance des PME, la rénovation de notre système d'enseignement supérieur et le développement de la R & D ne peuvent se faire qu'avec les uns et les autres. Cela requiert d'accomplir en l'espace de quelques mois l'énorme travail de pédagogie et de communication que le Canada et la Suède ont effectué en plusieurs années.

### Gilles Carrez

Je souscris à la nécessité d'explicitier les raisons de réduire les déficits. Le débat que nous avons eu sur l'emprunt national et la nécessité d'investir dans la recherche et les dépenses d'avenir me paraît extrêmement positif. Cela étant, je souhaiterais, comme Jean-Philippe Cotis, attirer votre attention sur l'enjeu que représentent aujourd'hui nos finances publiques. En 1980, la France était l'un des pays les moins endettés au monde. Depuis trente ans, nous vivons sous l'empire des déficits, auxquels nous nous sommes accoutumés, sans que cette question n'ait jamais été placée au cœur des débats publics, alors que dans les années 1990, les pays scandinaves ont tous été confrontés, du jour au lendemain, à des crises paroxystiques, caractérisées par des hausses subites des taux d'intérêt et des banques qui ne prêtaient plus. Nous devons donc nous montrer extrêmement vigilants. La question des finances publiques est une question grave, qui ne doit pas être présentée de façon négative mais qui réclame un important travail de pédagogie auprès des Français.

### Jean-Marc Vittori

Je suis frappé par la coexistence de contraintes très fortes d'une part, et, d'autre part, de choix de plus en plus décisifs qui s'imposent à nous. Face à des problèmes économiques d'une telle ampleur, nous devons opérer une sélection, et pour ce faire, effectuer des choix politiques déterminants.

### Nicolas Rossignol

Merci à chacun d'entre vous d'avoir pris part à ce débat. De nombreuses questions restent en suspens à l'issue de cette journée. Je vous prie d'accueillir Madame Christine Lagarde pour clore les débats.



**Christine Lagarde**  
Ministre de l'Économie,  
de l'Industrie  
et de l'Emploi

## Clôture

Madame le Ministre, chère Nathalie,  
Monsieur le Directeur général, cher Vincent Chriqui,  
Monsieur le Rapporteur général, mon cher Gilles,  
Mesdames, Messieurs,

Il est toujours difficile de conclure des travaux, que ma collègue et amie Nathalie me décrit comme riches et fructueux, pour vous apporter une note qui est sans doute un peu déconnectée de vos réflexions.

Je vous remercie, Monsieur le Directeur général, de m'avoir donné l'opportunité de conclure votre journée de réflexion. Je voudrais, si vous le permettez, aborder tour à tour les trois dimensions sur lesquelles l'action politique a porté, porte et continuera à porter : le niveau international, le niveau européen et le niveau national.

S'il ne fallait retenir qu'un enseignement des mois passés, ce serait à mes yeux que la crise n'est pas une fatalité, que notre rôle – celui des autorités publiques – consiste à en éviter de nouvelles, tout en ayant l'humilité de reconnaître que la nouvelle crise ne surgira probablement pas là où l'on pourrait le craindre. De la même manière qu'elle est arrivée par le biais des *subprimes*, alors qu'on s'inquiétait beaucoup à l'époque de l'activité des *hedge funds*, toute crise ultérieure naîtra à un endroit qu'on ne soupçonne pas.

Ce qui me paraît en revanche manifeste, c'est le retour de l'État au centre du jeu. Le pouvoir politique a été certes critiqué mais aussi d'une certaine manière réhabilité. Je me souviens de ces jours confus qui ont

suivi la faillite de Lehman Brothers, lorsque les seuls acteurs susceptibles de faire bouger les circuits financiers étaient les États, car les seuls à pouvoir apporter une garantie et permettre certains mouvements.

La crise a plongé nos économies dans des situations jamais vues depuis la Grande Dépression. Il nous a fallu briser la spirale contagieuse qui a vu surgir des risques souverains systématiquement à l'issue d'une crise financière importante. C'est d'ailleurs ce qu'ont conclu Carmen Reinhart et Kenneth Rogoff, ancien *Chief Economist* du Fonds monétaire international, dans un ouvrage intitulé *This Time is Different*, qui vient de paraître en version française<sup>1</sup>. Oui, « cette fois, c'est différent », la crise ne sera peut-être pas une fatalité.

On me suspecte régulièrement d'être excessivement optimiste, de voir plutôt le verre à moitié plein que le verre à moitié vide. Je suis convaincue que si nous savons avec intelligence coordonner nos actions et tirer les enseignements des deux années que nous venons de vivre, nous pourrons à tous les échelons – international, européen et national – prendre des dispositions pour nous prémunir de la résurgence d'une telle crise.

L'échelon international est d'abord celui du G20. Avant la crise, le G20 était un rassemblement, assez discret, de ministres des Finances, souvent assortis des banquiers centraux, qui s'était constitué après la crise asiatique de 1997 – ce qui explique la présence en son sein de nombreux acteurs de la zone Asie Pacifique (Australie, Corée du Sud, Japon, Chine, Indonésie). Aujourd'hui, le G20 s'est imposé comme le principal forum international. Si les États qui y sont rassemblés représentent 85 % de la richesse mondiale, on peut néanmoins s'interroger sur la représentativité de l'Institution. Une des questions que nous aurons à résoudre, si nous voulons continuer à utiliser le G20 comme un instrument de régulation dans le domaine financier et monétaire, consistera à adapter son système de représentation pour inclure l'ensemble des pays du monde.

Pour autant, cette instance a permis de régler un certain nombre de questions :

- pour la première fois, les pays émergents sont appelés à siéger à la table où se prennent les décisions, dans des matières où habituellement le G7 ou le G8 avaient la main et où les pays émergents ne participaient – comme

---

[1] Carmen Reinhart et Kenneth Rogoff (2009), *This Time is Different. Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton University Press. Pour la traduction française : *Cette fois, c'est différent. Huit siècles de folie financière*, Pearson, 2010.

le dit le président de la République – « qu’au moment du déjeuner ou pour prendre le thé » ;

- pour la première fois aussi, les pays riches ont dû apprendre à s’organiser entre eux pour faire valoir leurs intérêts, qui ne correspondaient pas nécessairement à ceux de la majorité ;
- pour la première fois, la communauté internationale a choisi de se coaliser, non pas contre un groupe, mais contre une situation qui nous affectait tous. Je dirais, pour paraphraser La Fontaine, que si certains étaient plus atteints que d’autres, tous étaient frappés.

Il est parfois de bon ton de regarder avec un peu de cynisme les actions menées ces deux dernières années, mais je persiste à penser qu’elles ont été utiles. Elles ont permis d’abord de dégripper un système financier qui risquait une sclérose totale. Elles ont ensuite permis de réinitialiser une croissance qui s’inscrivait jusqu’alors en termes négatifs. Elles nous ont enfin permis de faire obstacle à un protectionnisme affiché, qui est le corollaire général d’une crise financière comme celle que nous avons vécue. Ne serait-ce qu’au nom de ces trois réalisations, le G20 a totalement justifié son intervention.

Le G20 a également joué un rôle de coordination internationale. Il nous a permis de mettre en place les relances internationales de manière coordonnée, n’en déplaise à ce qu’ont affirmé certains beaux esprits. À cet égard, les mouvements opérés à l’occasion de ces G20 n’ont pas toujours été transcrits dans les fameux communiqués – ces communiqués qu’il est convenu d’étudier à la loupe et que les spécialistes considèrent comme les éléments conclusifs et décisionnels. Très souvent, nous avons obtenu des avancées considérables du G20, mais qui sont intervenues juste avant les réunions. Je pense en particulier au plan de relance chinois de plusieurs centaines de milliards de dollars qui a été annoncé quelques jours avant la réunion du G20. Je pense également à la politique monétaire chinoise qui est revenue à ses antécédents de juin 2005, décision là aussi annoncée juste avant une réunion du G20. Gardons-nous par conséquent d’une lecture trop étroite des travaux et des conclusions de cette instance.

Des progrès ont aussi été accomplis dans la lutte contre les paradis fiscaux et ce qu’on a appelé les « trous noirs » de la finance. Certes, du chemin reste à faire, mais lorsqu’on considère le nombre d’accords signés en matière d’échange d’informations entre les différents pays, lorsqu’on regarde les

évolutions des listes noires vers les listes grises et les listes conformes, on s'aperçoit qu'un mouvement considérable a été réalisé. En dix-huit mois, environ 500 accords d'échange d'informations ont été signés, c'est-à-dire bien plus que pendant la dernière décennie. De la même manière, en matière de rémunération des opérateurs de marché, des progrès sont à noter. Certes, il reste du travail à faire. Il faut être extraordinairement vigilant sur le respect des normes internationales qui ont été actées au G20. Mais les choses avancent. Sur la régulation des marchés financiers, il a fallu du temps. Sur l'enregistrement, la vérification, les règles de fonctionnement, les conflits d'intérêt, les modules et modèles déposés par les agences de notation, il a fallu du temps. Ce temps des marchés, comparé au temps législatif et réglementaire, est évidemment très décevant pour l'observateur. Mais la régulation financière a considérablement progressé. Si l'on examine ce qui a été réalisé par les États-Unis avec le texte Dodd-Frank, qui nécessitera au-delà des 1 200 pages de régulation un gros travail d'explication, si l'on regarde la réglementation européenne qui a enfin été concertée en troïka et qui va permettre de déboucher dans les jours qui viennent sur un texte qui ancrera une autorité européenne d'alerte et de vérification des risques et des formations de bulles, ainsi que trois autorités dans les domaines de la Bourse, des assurances et des banques, là aussi de gros progrès ont été enregistrés. Alors que nous avançons vers la fin de l'année 2010 et le début de la présidence française du G20 et du G8, de nombreux travaux ont été engagés, ce dont on peut se féliciter.

Tous les problèmes ne sont pas réglés. Le 12 novembre 2010, à la fin de la présidence coréenne, lorsque la France prendra la présidence du G20, sous l'autorité du président de la République, de nouveaux travaux seront mis en œuvre. Je ne résiste pas à la tentation d'évoquer les trois grandes pistes sur lesquelles nous travaillons actuellement avec d'autres acteurs.

Le premier chantier est celui de la rénovation de nos mécanismes de gestion de crise. Le G20 n'agit pas seul. Il s'inscrit sous une forme extraordinairement originale et presque auto-constituée, un peu transgressive. Mais d'autres organismes autour du G20 interviennent. Je pense notamment au Fonds monétaire international dont le rôle a été amplifié et les capacités d'intervention significativement renforcées. Je pense au Conseil de stabilité financière, qui a vu son rôle normatif considérablement renforcé. Nous l'avons encore constaté la semaine dernière avec les décisions prises à l'occasion de la réunion du Comité de Bâle. Je pense également à l'Organisation mondiale du commerce

qui est une institution quelque peu *sui generis*, avec son mode de règlement des différends. Je crois que ces organisations, de même qu'un certain nombre d'instances qui dépendent des Nations unies, pourraient utilement travailler en étroite coopération, avec un mécanisme de gouvernance qui permette en particulier de faire avancer de grands champs de compétence partagés. Ce premier chantier de la gouvernance mondiale doit se construire sur un double critère : celui de la juste représentation et celui de l'efficacité.

Le deuxième grand chantier est celui du système monétaire international. Dans un monde multipolaire, ce « privilège exorbitant » auquel faisait référence le général de Gaulle peut être réexaminé à l'aune de mécanismes monétaires éventuellement différents. Nous ne parviendrons peut-être pas à la monnaie préconisée par Lord Keynes. Mais cela ne nous empêche pas de réfléchir à la façon dont les réserves régionales peuvent être utilement coordonnées ou à la façon dont on peut éviter des initiatives purement individuelles qui ne sont pas souhaitables si l'on veut parer à la volatilité ou à l'instabilité sur les marchés financiers.

Le troisième chantier est celui du marché des matières premières. Il partira de la réflexion sur les mécanismes de fixation de prix et d'organisation des marchés dans les domaines du gaz et du pétrole, pour aller jusqu'aux produits agricoles, en passant par des produits aussi variés que le caoutchouc ou l'organisation du marché de l'acier – qui a fait l'objet de profondes mutations l'année dernière, clairement de nature à déstabiliser le fonctionnement des marchés. Si nous avons besoin de justification, il suffirait d'examiner la façon dont a évolué le prix du quintal de blé du seul fait des incendies en Russie cet été et des périodes de sécheresse qui ont affecté les productions en Ukraine. Sur ces marchés, qui sont déterminants pour éviter des crises alimentaires, nous devons très certainement faire intervenir des mécanismes de régulation.

Je vous entraîne à présent de l'échelon mondial vers l'échelon européen. Là aussi, qu'il s'agisse du 11 février ou du week-end des 9 et 10 mai 2010, les Cassandre nous prédisaient la mort de l'Eurogroupe et le démantèlement de la zone monétaire euro. Pourtant, en présence d'un traité qui ne prévoyait pas de mécanisme de résolution de crise et qui nous interdisait, même au sein de la zone euro, de mettre en place des systèmes de sauvegarde dans un pays, les chefs d'État et de gouvernement de l'Union européenne ont su innover, le 11 février dernier, en mettant en place les principes du plan de soutien de la

Grèce, avec un effort de 110 milliards d'euros partagé entre l'ensemble des pays, puis les 9 et 10 mai à l'occasion de la mise en place du Fonds européen de stabilité financière. Ce dernier n'est pas un mécanisme de résolution de crise puisqu'il est à ce jour limité dans le temps. Mais il ouvre très clairement la route à une réflexion de fond sur la question, non pas de sa pérennisation, mais d'un mode alternatif de règlement de crise, sachant que notre destin collectif assumé est évidemment la zone euro et la monnaie européenne. Les Cassandre ont donc eu tort. Le mécanisme européen de stabilité financière a vu le jour. La Grèce a été soutenue. Depuis, grâce notamment à l'intervention très efficace du commissaire au Marché intérieur, nous avons mis en place un mécanisme de supervision et de prévention autour de quatre autorités : la tour de contrôle européenne pour surveiller les risques et les formations de bulles, et des autorités de marché dans chacun des domaines boursier, bancaire et assurantiel, qui commenceront leurs travaux à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2011.

L'autre conclusion que nous avons tirée à l'échelon européen de ces périodes de crise est la certitude que nous avons besoin au sein de l'Union européenne, et plus particulièrement au sein de la zone euro, d'un mécanisme de pilotage économique. Certains l'appellent le gouvernement économique, d'autres la gouvernance économique. L'Union européenne a besoin d'un vrai pilotage économique, qui soit guidé par trois grands principes.

Le premier principe est celui du Pacte de stabilité et de croissance. Il doit être renforcé à la fois dans son volet répressif et son volet préventif, afin d'accorder une importance bien plus marquée aux critères habituels qui sont le déficit et la dette, avec des signaux d'alerte bien plus efficaces. Il s'agit aussi de renforcer, au sein de l'analyse pays, le critère de la dette. À cet égard, la mise en place d'un semestre européen permettra une bonne coordination, ainsi que l'insertion de nos trajectoires et projets budgétaires dans le cadre du Pacte de stabilité et de croissance, sans pour autant, à quelque moment que ce soit, remettre en cause la souveraineté des Parlements nationaux – qui demeurent évidemment les seuls à même de déterminer la levée de l'impôt et l'affectation de la dépense.

Le deuxième principe est l'élargissement du champ de la surveillance multilatérale aux déséquilibres macroéconomiques. Parmi les pays les plus en difficulté aujourd'hui, on retrouve l'Irlande et l'Espagne. Or chacun de ces deux pays, de 2005 à 2007, a connu une situation d'excédent. Cette situation d'excédent ne signifiait pas pour autant un modèle macroéconomique solide

leur permettant de traverser la crise. Un des critères utilisés notamment par la Banque centrale européenne est le coût unitaire du travail comparé entre les différents pays. Or à l'évidence, à l'aune de ce critère, certains pays suivaient une trajectoire néfaste pour leur pérennité.

Le troisième principe est le renforcement de notre système de vérification des comptes, et un contrôle plus efficace non seulement des organismes statistiques nationaux, mais aussi de la manière dont les informations sont remontées du terrain vers les organismes nationaux et ensuite agrégées au sein d'Eurostat.

Critiquée, parfois en retard, pas aussi coordonnée que les observateurs exigeants l'auraient souhaité, l'Europe a tout de même été capable, face à des défis considérables, de se redresser, de trouver des modes de réplique à des crises monétaires qui auraient pu être redoutables. L'Europe a sa chance, pour à la fois progresser, continuer à se réformer et rester un modèle unique en son genre. On parle souvent de l'évolution du consensus de Washington vers le consensus de Pékin. Pour ma part, je suis convaincue que cette route des consensus peut passer par l'Union européenne, à condition que nous ayons bien le souci d'être les acteurs de ce jeu et non d'en être les spectateurs désorganisés, se livrant à des petites querelles intestines.

Le troisième et dernier échelon est l'échelon national. Vous me pardonnerez de me livrer à un petit examen rétrospectif d'un certain nombre des critiques dont nous avons fait l'objet. C'est le jeu naturel des démocraties que d'avoir une opposition et parfois une opposition très large contestant les mesures prises.

Certains disaient :

- « Votre plan de relance est insuffisant » : si on fait le compte de l'ensemble des mesures mises en place en matière de relance, on parvient à un montant d'environ 45 milliards d'euros injectés sur 2009-2010, soit 2,4 % du PIB. De l'aveu même du Fonds monétaire international, qui a passé au crible de son analyse redoutable l'ensemble des plans, la réponse française a été considérée comme appropriée. J'estime que depuis le deuxième trimestre 2009, la politique budgétaire que nous avons menée a relancé la croissance sur un rythme de + 0,3 % par trimestre en moyenne. Vous me direz qu'il ne s'agit pas seulement de la politique budgétaire ; c'est aussi bien sûr et avant tout l'ensemble des acteurs économiques qui ont « réinitialisé » leur comportement pour créer de la valeur dans notre économie ;

- « Les banques ont été privilégiées » : il faut bien se souvenir de l'époque où nous n'avions pas d'option et où il fallait impérativement éviter la faillite du système bancaire et financier. Nous n'étions sûrs de rien. Nous avons en mémoire les files d'attente devant Northern Rock et un certain nombre de grands déboires financiers et bancaires. Il n'était pas question, de mon point de vue en tout cas, de prendre des risques pour le compte du contribuable français. Privilégiées ou pas, les banques nous ont toutes remboursés, à l'exception de deux à ce jour. L'État français a encaissé environ deux milliards d'euros d'intérêts, sur la base du plan bancaire que nous avons mis en place. À cet égard, je souhaite remercier très vivement Monsieur le Rapporteur général, Gilles Carrez, du soutien qu'il a apporté et qui a permis de mettre rapidement en place ces mécanismes ;
- « Vous n'avez pas soutenu la consommation des ménages » : sur les 45 milliards d'euros du plan de relance, environ 14 milliards ont concerné les ménages, soit 1 000 euros de pouvoir d'achat en plus pour chaque ménage français selon les calculs du FMI. Il s'agit bien de moyennes, certains ménages ayant bénéficié de beaucoup plus dans la mesure où nous avons essayé de concentrer l'action là où l'effet multiplicateur serait le plus fort et donc sur les ménages les plus défavorisés ;
- « Le chômage va flamber » : je constate que pour la première fois depuis 21 mois, le chômage est en train de refluer. Les offres d'emploi sont à nouveau au rendez-vous. De 9,6 %, soit le pic atteint au troisième trimestre 2009, le taux de chômage est redescendu à 9,3 %, loin des 11 % parfois annoncés.

Je rappelle quelques chiffres qui me paraissent témoigner que la politique économique que nous avons menée était bien centrée sur la création de valeur. Au deuxième trimestre, l'économie française a développé une croissance de + 0,6 %. Le taux de chômage a reflué de 9,6 % à 9,3 %. Ces résultats sont déterminants. Pour moi, le véritable marqueur de la sortie de crise est la création d'emplois et la baisse du chômage. Une série d'autres critères vient attester de ce mouvement : la reprise des offres d'emploi, en particulier dans la catégorie des cadres ; le redémarrage de l'intérim ; le redémarrage des heures supplémentaires ; le dépôt des offres d'emploi auprès de Pôle Emploi. Ces signes nous indiquent que la reprise est là.

Pour autant, nous devons rester mobilisés et poursuivre les réformes indispensables qui facilitent la réduction du déficit. C'est indispensable car il s'agit

d'un enjeu de souveraineté et d'indépendance nationale. J'ai eu l'occasion de voir mon collègue grec soumettre sa copie à plusieurs reprises et apporter des garanties supplémentaires pour être éligible au paquet de soutien que nous étions en train de mettre en place. J'ai pu suivre *de visu* ce que signifie l'affaiblissement de la souveraineté et de l'indépendance nationale. Aujourd'hui, quand je compare la situation de la France au regard de l'indicateur synthétique de soutenabilité développé par le Centre d'analyse stratégique, je constate que notre pays se situe au 12<sup>e</sup> rang des 25 pays de l'OCDE, c'est-à-dire à la moyenne : nous pouvons certainement mieux faire et nous nous y employons sur les trois terrains qui me paraissent déterminants : le travail, le capital et la compétitivité des entreprises.

Sur le terrain du travail, nous avons engagé un processus en libérant les heures supplémentaires, en créant le RSA (revenu de solidarité active) pour faciliter le retour à l'emploi, en modernisant le service public de l'emploi autour d'un seul interlocuteur (Pôle Emploi) et en réformant en profondeur la formation professionnelle. Nous le faisons aussi en modifiant le régime des retraites. En injectant du travail dans l'économie et en repoussant graduellement dans le temps la date de versement des indemnités au titre de la retraite, nous agissons à la fois sur le déficit et sur la croissance, ce qui me paraît judicieux en termes de réforme de fond.

Le deuxième levier à notre disposition est celui du capital. Le projet de loi de régulation bancaire et financière, qui a été examiné à l'Assemblée nationale, le sera au Sénat dans les prochains jours. Les contributions de l'Assemblée nationale et du Sénat nous permettront de hisser la France aux meilleurs niveaux de supervision. Il ne s'agit pas de multiplier les contraintes, mais tout simplement de créer un environnement de confiance pour les opérateurs du secteur financier, mais aussi pour les épargnants. La France fait également avancer un certain nombre de travaux. Je rends d'ailleurs hommage aux équipes qui m'entourent, qui travaillent parfois jour et nuit, week-end compris, pour accompagner les décisions. Je pense aux discussions récentes de Bâle, aux débats difficiles que nous menons actuellement sur la régulation européenne applicable aux fonds alternatifs, ou encore aux discussions pour la mise en place d'une taxe bancaire, dont nous espérons qu'elle sera mieux coordonnée au niveau européen et qui s'appliquera à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2011 en Allemagne, en Grande-Bretagne, en France, en Suède et peut-être en Autriche. Toutes ces avancées attestent de notre détermination à faire en sorte que le capital puisse circuler au bénéfice de l'économie créatrice de valeur.

De la même manière, nous continuerons à mener le combat sur les normes comptables. Il relèvera non pas de la valeur de marché, mais de la justesse qu'il convient d'adopter pour valoriser des éléments d'actif ou de passif.

Nous agissons enfin, et c'est notre troisième levier, directement sur la compétitivité des entreprises. Nous l'avons fait avec la réforme de la taxe professionnelle, qui est en vigueur depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2010 et qui permet aux petites et grandes entreprises qui investissent en biens d'équipement, notamment dans le secteur industriel, de supporter moins de fardeau fiscal sans pénaliser pour autant les collectivités territoriales. La deuxième mesure qui me tient particulièrement à cœur est le crédit impôt recherche. Il me paraît symboliser un partenariat nécessaire entre l'État, qui y a un intérêt collectif, et les entreprises, qui doivent impérativement investir dans une démarche innovatrice.

Je me réjouis que nous ayons réussi à passer d'un mode transgressif, où nous nous affranchissions parfois des règles, des traités, des mécanismes habituels, des forums consacrés, à ce que j'appelle de mes vœux, à savoir une « régulation transgressive » ou une « transgression régulatrice » qui nous permette d'inventer de nouveaux modes de supervision, de régulation et d'alerte et ainsi de libérer les énergies créatrices et de créer à la fois de la valeur et de l'emploi au sein de nos économies. Ce n'est pas une tâche impossible. Elle nécessitera parfois d'aller au-delà d'un certain nombre d'intérêts particuliers, de territoires, d'avantages acquis au service de tel ou tel groupe. Mais j'estime que c'est le chemin indispensable si nous souhaitons qu'entre Washington et Pékin, l'Europe ait véritablement du sens.

Je vous remercie.



*La France et l'Europe  
face à la crise économique*  
est une publication  
du Centre d'analyse stratégique

Directeur de la publication :  
Vincent Chriqui, directeur général

Directeur de la rédaction :  
Pierre-François Mourier,  
directeur général adjoint

Secrétariat de rédaction :  
Olivier de Broca

Création : Christine Mahoudiaux

Crédits photos :  
Thierry Marro  
(Centre d'analyse stratégique)

Réalisation : COM&O

Impression :  
Imprimé en France  
Df : 5RD24770

ISBN : 978-2-11-008438-5  
©Direction de l'information légale  
et administrative - Paris 2010

Diffusion :  
Direction de l'information légale  
et administrative  
La documentation Française  
Dépôt légal : novembre 2010

Contact presse :  
Jean-Michel Roullé,  
responsable de la Communication  
01 42 75 61 37 / 06 46 55 38 38  
jean-michel.roulle@strategie.gouv.fr

[www.strategie.gouv.fr](http://www.strategie.gouv.fr)

« En application de la loi du 11 mars 1957 (art. 41) et du code de la propriété intellectuelle du 1<sup>er</sup> juillet 1992, complétés par la loi du 3 janvier 1995, toute reproduction partielle ou totale à usage collectif de la présente publication est strictement interdite sans autorisation expresse de l'éditeur. Il est rappelé à cet égard que l'usage abusif et collectif de la photocopie met en danger l'équilibre économique des circuits du livre. »



## Centre d'analyse stratégique

18, rue de Martignac  
75700 Paris Cedex 07  
Tél. 01 42 75 60 00

[www.strategie.gouv.fr](http://www.strategie.gouv.fr)

Deux ans après, quel premier bilan tirer des réponses apportées à la crise économique par les pouvoirs publics, à l'échelon international, européen et national ? Comment les dispositifs mis en place ont-ils absorbé le choc ? Pourquoi est-on passé de l'affolement des marchés boursiers à une menace sur la dette souveraine de certains pays ? La crise constitue un prisme à travers lequel réexaminer les (dés)équilibres monétaires mondiaux et la soutenabilité des finances publiques. Aujourd'hui, la France et ses partenaires européens doivent trouver les moyens de conjuguer relance et réduction des déficits publics.

Organisé par le Centre d'analyse stratégique, ce colloque a réuni de nombreux experts français et étrangers : Ray Barrell, Agnès Bénassy-Quéré, Christian de Boissieu, Anton Brender, Michel Camdessus, Gilles Carrez, Benoît Cœuré, Daniel Cohen, Jean-Philippe Cotis, Jacques Delpla, Luc Ferry, Antoine Gosset-Grainville, Helmut Herres, Jean-Pierre Jouyet, Rolf Langhammer, Emmanuel Rivière et Loukas Tsoukalis. Les débats sont ouverts par Nathalie Kosciusko-Morizet et clos par Christine Lagarde.

Diffusion

**Direction de l'information légale et administrative**

La documentation Française

Tél. : 01 40 15 70 00

[www.ladocumentationfrancaise.fr](http://www.ladocumentationfrancaise.fr)



9 782110 084385

Imprimé en France

Df : 5RD24770

ISBN : 978-2-11-008438-5

Prix : 10,00 euros