

# La relance budgétaire revient en grâce, mais la zone euro l'ignore

LT [latribune.fr/economie/union-europeenne/la-relance-budgetaire-revient-en-grace-mais-la-zone-euro-l-ignore-590581.html](http://latribune.fr/economie/union-europeenne/la-relance-budgetaire-revient-en-grace-mais-la-zone-euro-l-ignore-590581.html)

03/08/2016, 15:57

Qui l'eût cru ? Voici que, désormais, l'idée d'une action budgétaire pour en finir avec la croissance molle et le risque déflationniste refait surface avec vigueur dans le débat économique. Certains signes ne trompent pas. L'agence Bloomberg y a consacré mardi 2 août une dépêche, et la banque d'affaires étasunienne Bank of America-Merrill Lynch affirme dans une note parue le même jour - pour le regretter certes - que « *le relais de la politique économique est en train de passer de la politique monétaire à la politique budgétaire* ».

## Le nouvel air du temps

Plusieurs pays sont, du reste, déjà passés à l'acte. Le premier ministre du Canada, Justin Trudeau, élu l'an dernier sur un programme de relance, a annoncé un plan à six ans. La Chine soutient aussi fortement son activité, ce qui - pour l'instant - a permis de limiter le ralentissement conjoncturel. La Corée du Sud a aussi mis sur la table 9 milliards d'euros et [Shinzo Abe](#), le premier ministre japonais, a abandonné ses objectifs d'excédent primaire en 2020 en préparant quelques 66 milliards d'euros de dépenses nouvelles en deux ans. Ce plan de relance nippon qui est peut-être, comme le dit un journal français le « énième », mais qui est en tout cas le premier depuis fin 2013 après une tentative de consolidation budgétaire et une augmentation de la TVA. Enfin, au Royaume-Uni, la nouvelle première ministre Theresa May a annoncé un vaste projet de soutien à la réindustrialisation et à l'activité du pays après le choc du Brexit.

Voici quelques années, quiconque eût osé évoquer un retour de l'idée de relance par la dépense publique et l'investissement de l'Etat eût été qualifié de fou furieux et d'irresponsable conduisant les Etats et les marchés à la ruine. L'heure était à la consolidation budgétaire incontournable et aux « réformes douloureuses, mais nécessaires » pour retrouver la croissance. La défense de l'usage macroéconomique de la dépense publique était alors réservée à quelques économistes baptisés de façon un peu méprisante « hétérodoxe » pour bien appuyer le caractère « fantaisiste » de telles analyses. Aujourd'hui, les marchés font savoir à Shinzo Abe leur déception sur l'ampleur de son plan de relance et le yen s'envole malgré son annonce... Le contraste est donc saisissant. Que s'est-il passé ?

## Le tournant de 2010

Pour le comprendre, il faut revenir en arrière. La crise financière de 2008-2009 avait été relativement contenue par une réponse vigoureuse des Etats. Plusieurs plans de relance, notamment en Chine, avaient permis de réduire la crise à moins d'un an et de relancer la demande mondiale à partir d'avril 2009. [Les taux de croissance mondiaux relativement forts de 2010 \(5,4 %\) et de 2011 \(4,2 %\) et](#) assez proches de ceux de l'avant-crise, ne s'expliquent pas sans l'effet de cette relance. Mais, entre-temps est arrivée la crise grecque qui s'est rapidement propagée à l'Europe, puis au reste du monde. Dès lors, le discours a radicalement changé. La dette et le déficit publics ont alors été proclamés « ennemis publics numéro un » et, à l'appui de cette exigence, le cas grec était arboré comme l'exemple. C'était le temps où chaque dépense publique allait « nous conduire là où en est la Grèce ».

## La tendance orthodoxe et ses conséquences

La conséquence de cette situation a été que, partout, sous l'effet de cette pensée et de la pression de marchés financiers toujours prompts à applaudir à ces idées, les Etats se sont mis en retrait. Le monde entier s'est entiché de vertu budgétaire. Les plans de relance de 2008-2009 ont été proclamés inutiles et dotés d'affreux effets « pervers ». La croissance, la vraie, ne pouvait naître que d'un retour à la pensée du père du libéralisme, Ricardo, et sa fameuse « neutralité » : consolider les budgets rassurent les investisseurs sur la baisse future de

la pression fiscale et renforce la confiance. A cela s'ajoutait une politique de libéralisation appelée « réformes structurelles » destinées à assurer la rentabilité future des investissements. Bref une politique centrée sur l'offre mélangeant Ricardo et Helmut Schmidt. La zone euro est la région où cette politique a été menée avec le plus de détermination, mais elle n'a pas été la seule : le Royaume-Uni, le Canada, les Etats-Unis, le Brésil, le Japon même ont réduit leurs dépenses et se sont fixés des objectifs budgétaires ambitieux.

Les effets négatifs de cette politique ne se sont pas fait attendre. Cette politique de l'offre n'a guère porté ses fruits. Certes, le chômage a baissé et les déficits ont reculé. Certes, la croissance est revenue. Mais il n'y a là guère de quoi pavoiser. L'emploi créé est souvent un emploi précaire et bon marché. Les salaires demeurent sans dynamisme et la consommation, seul vrai moteur de la croissance, ne tient qu'à la baisse du prix de l'énergie, elle-même dépendante... de la faiblesse de la reprise. Quant à la baisse des déficits, leur intérêt macroéconomique reste à démontrer tant elle a échoué à faire repartir des investissements qui demeurent structurellement très faibles. En réalité, cette politique « structurelle » a affaibli durablement les structures économiques, [comme l'a démontré dans une étude de juin 2016 titrée « Les effets permanents des consolidations budgétaires », les économistes Lawrence Summers et Antonios Fatas](#) .

## Plus de dette, plus d'inégalités

L'élément le plus inquiétant, c'est que ces politiques n'ont pas débarrassé le monde de la dette, elles en ont rendu, au contraire, le poids encore plus lourd puisque la croissance a été affaiblie. Comme l'affaiblissement de la demande, cœur de la pensée orthodoxe pour laquelle il convient que la demande « s'ajuste à l'offre », a rendu l'inflation structurellement et durablement faible, le poids de la dette va demeurer élevé pendant des années. La dette ne pourra pas connaître l'érosion due à l'inflation. Ceci signifie que les investisseurs, loin d'être rassurés par les politiques orthodoxes, doivent au final s'en inquiéter puisque la dette ne pourra être réduite que par une hausse des impôts ou une consolidation budgétaire encore plus agressive. Ils ont donc toutes les raisons de se montrer prudents.

Cet échec du ricardisme s'accompagne d'un échec des « réformes structurelles » qui n'ont pas prouvé leur capacité à améliorer la productivité. Bien au contraire, elles ont favorisé des emplois bon marché qui réduisent l'intérêt des gains de productivité. C'est ce qui s'est passé au Royaume-Uni. Parallèlement, cette nouvelle donne a conduit à une augmentation des inégalités et à une grogne sociale qui, partout, perturbe l'ordre politique. [L'économiste Danny Blanchflower rappelle ainsi que « les salaires réels britanniques ont connu leur plus forte chute enregistrée au cours de l'histoire » et estime que c'est là « le principal facteur du Brexit »](#). En Espagne, pays considéré comme un modèle pour les « réformes », aucun gouvernement ne peut être formé depuis sept mois. En Italie, les Eurosceptiques du Mouvement 5 Etoiles sont en tête des sondages et Matteo Renzi est en danger. Aux Etats-Unis, Bernie Sanders et Donald Trump ont bousculé le jeu politique traditionnel. Les effets politiques de l'austérité, longtemps sous-estimés, commencent à se généraliser.

## L'échec des politiques monétaires

Du reste, l'échec de cette politique « orthodoxe » est si patent qu'elle a dû réclamer l'appui de la politique monétaire. Pour contrer les effets de cette politique menée par les Etats, les banques centrales ont dû agir. Massivement. Jamais dans l'histoire économique, la politique monétaire n'a été si accommodante. Dans la zone euro, où, on l'a vu, la politique de consolidation budgétaire a été la plus violente, la BCE a, à partir de 2014, mené une des plus politiques les plus agressives pour empêcher la région de tomber en déflation. Ce pari a été gagné, mais la politique monétaire, soumise aux forces contraires de la politique économique orthodoxe, se montre incapable de dynamiser réellement la croissance et faire repartir l'inflation. Des milliers de milliards d'euros sont versés chaque mois aux marchés et, malgré un recours de plus en plus répandu aux taux négatifs, l'inflation demeure faible. En zone euro en juillet, l'inflation sous-jacente est demeurée à 0,9 % sur un an. Or, sans perspectives d'inflation, pas d'investissement, pas de progression de la productivité et pas de croissance suffisante. C'est que la politique monétaire est en réalité aussi une politique de l'offre : elle part du principe que les taux déterminent l'investissement et l'emploi et ainsi, en favorisant l'offre favorise la demande. La démarche est orthodoxe. L'ennui, c'est que là aussi, le mécanisme ne fonctionne pas, ou trop peu.

## Ralentissement de la croissance et faible inflation

Il faut donc le reconnaître : malgré une aide massive des banques centrales, la politique de l'offre a donc absolument échoué. Les derniers chiffres de la croissance en zone euro et aux Etats-Unis, 0,3 % sur le trimestre, dans les deux cas, sont venus rappeler cette évidence que, sans inflation, il n'y a pas de croissance forte. En zone euro, où les déficits publics ont été ramenés en six ans de 6 % à moins de 2 % du PIB, la croissance qui a suivi la contraction de l'économie de 2011-2013 n'a jamais dépassé 0,4 % sur un trimestre, sauf au premier trimestre 2016. Premier trimestre dont le caractère exceptionnel a été souligné par le décevant trimestre suivant. Globalement, en 2016, le FMI table sur une croissance mondiale de 3,1 %, soit inférieure des deux tiers à celle de 2010, lorsque agissaient les plans de relance. Logiquement, ces derniers sont revenus en grâce. Et, progressivement, les regards se sont à nouveau tournés vers la demande. Il a fallu se rendre à l'évidence : non, l'offre ne crée pas toujours la demande et la demande ne se plie pas toujours aux désirs de l'offre. D'où le mouvement actuel de retour aux solutions keynésiennes.

## Une solution, mais une solution complexe

Ce retour n'est cependant ni simple, ni complet. Il n'est pas simple parce que la baisse de la demande après la crise de 2008 a clairement un aspect structurel qui a été aggravé par la politique de l'offre. Certes, un plan de relance classique où l'on transforme de la dépense publique en points de croissance n'est pas inutile parce qu'il va jouer sur les anticipations d'inflation et permettre de créer, en se transmettant aux salaires, une vraie dynamique des prix qui pourrait, in fine, débloquer un certain nombre d'investissement et moins faire dépendre la consommation des seuls prix bas. Mais le défi est plus large : il faut aussi lutter contre des inégalités devenues des freins à la croissance et qui ne peuvent se combler par de simples aides à la consommation. Et il devient évident que le secteur privé n'est plus capable de combler seul le déficit d'investissement qui est considérable depuis 2008 (pour la zone euro, on l'estime à près de 300 milliards d'euros par an).

La puissance publique doit donc réfléchir à prendre le relais dans ces domaines, à prendre des risques, à relancer une dynamique pour entraîner le secteur privé là où il ne veut pas ou plus aller. Les défis ne manquent pas : logements, infrastructures numériques, énergie, réseaux secondaires de transport, transition écologique, industries à haute valeur ajoutée... [C'est ce qu'a compris le nouvel exécutif britannique](#) qui ne se contente pas d'un simple plan de relance, mais veut réellement agir sur la transformation du modèle économique du Royaume-Uni puisque le modèle actuel, fondé sur un large déficit courant est intenable après le Brexit. Bref, la relance de 2016 doit être plus innovante, plus audacieuse et ne pas jouer seulement sur ses facteurs classiques : la consommation des ménages ou les infrastructures. On est loin de la caricature d'un keynésianisme « populiste ». Mais il convient de se souvenir que si le succès de la relance n'est pas certain, les échecs des politiques de l'offre sont désormais avérés.

## Irréductible zone euro

Le monde changerait donc de base. Tout le monde ? Non. Une région résiste encore et toujours : la zone euro. Certes, depuis deux ans, la pression austéritaire se réduit. L'effet de la politique budgétaire est neutre désormais. Mais, la politique économique de la zone euro reste la même : l'apport de la puissance publique y est quasi prohibé. [Le « plan Juncker » n'est pas un plan de relance avec ses 21 milliards d'euros d'argent frais](#) pour une économie de 10.000 milliards d'euros. Son efficacité, théoriquement basée sur l'amorçage des investissements privés, n'est d'ailleurs pas prouvé : il se pourrait qu'il finance des projets qui, de toutes façons, auraient vu le jour. Son refus d'investir en Grèce, à Chypre ou au Portugal, pays qui ont cruellement besoin d'investissements tend à le confirmer.

## Le blocage idéologique en zone euro

Mais il y a davantage : le pacte de stabilité et de croissance, le pacte budgétaire et le semestre européen sont des cadres renforcés au cours de la période 2011-2013 et qui rendent toute relance budgétaire quasiment impossible au niveau national. Les défenseurs de l'orthodoxie budgétaire se sont émus de l'absence de sanctions financières contre les « dérapages » budgétaires espagnols et portugais, [mais ces cris d'orfraies sont](#)

[pleins d'hypocrisie](#) : ces deux pays ont largement déjà réduits leurs déficits, ils contractent actuellement les investissements privés et l'absence de sanctions s'est accompagnée d'un plan de consolidation budgétaire sévère (5 milliards d'euros par exemple pour l'Espagne dès 2017). On est loin de la relance et d'une politique « permissive » comme le prétend Bank of America-Merrill Lynch. A cela s'ajoute la pression mise sur la France et l'Italie, où l'investissement public s'affaiblit, et, évidemment, le drame grec où le mythe ricardien continue à détruire l'économie en profondeur.

L'atmosphère idéologique en Europe évolue donc plus lentement que dans le reste du monde. L'obsession de l'orthodoxie budgétaire et de la lutte contre les déficits reste d'actualité. Deux jours après le Brexit, les ministres des Affaires étrangères français et allemands avaient proposé d'en finir avec la consolidation budgétaire « unilatérale ». La proposition a été rapidement enterrée et pas même présentée au Conseil européen. Tout juste a-t-on accepté, dans certains cas, de réduire le rythme de cette politique, pas sa nature. [Mais la BCE, une des banques centrales les plus actives, est plus seule que jamais](#), confrontée à ses limites et aux contradictions de la politique économique de la région. Car c'est en zone euro que l'austérité a été la plus violente. C'est là que l'action publique serait la plus nécessaire. Et c'est là qu'elle est la plus frileuse. Mais sans elle, il ne pourra y avoir de vraie dynamique.

## **La zone euro dispose d'outils pour agir**

Pourtant, la zone euro dispose de tous les outils pour agir. Davantage même que d'autres régions d'Europe. Certains pays, comme l'Allemagne dispose de vraies marges de manœuvre et de vrais besoins. Ailleurs en Europe, les pays périphériques comme la Grèce, Chypre, le Portugal ou même l'Irlande et l'Espagne auraient besoin d'une vraie stratégie d'investissements publics, et dans certains cas, d'une politique industrielle. Or, [la BCE, plutôt que de déverser des milliards pour soutenir une baisse des taux improductive, pourrait financer des plans massifs conçus et financer par la Banque Européenne d'Investissement \(BEI\) sur les priorités déjà citées](#). La dette publique n'en serait pas augmentée directement et l'on pourrait rapidement agir sur l'inflation et la productivité de la région. Il n'y a pas besoin ici de changer les traités : la BCE achète déjà une partie de la dette de la BEI. Mais l'Allemagne veille au grain. Elle est la force principale de réaction à ce nouvel air du temps, avec ses alliés traditionnels. Elle ne veut pas de relance, surtout pas de relance européenne et la BEI, dirigée par un ancien adjoint du ministre allemand des Finances Wolfgang Schäuble, est obsédée par sa notation et se montre inflexible dans sa prudence.

Mais si la zone euro ne prend pas le train en marche, c'est sa survie qui sera en jeu. Le Brexit est un avertissement à prendre au sérieux. La responsabilité de la France et de l'Italie est désormais de le faire entendre à leurs partenaires et non plus de se contenter de suivre le chemin tracé par Berlin.