

Premières leçons de crises au XXI^e siècle



Giuseppe Pagano

Professeur de Politique économique et de Finances publiques
Université de Mons

ABSTRACT

The consequences of the present corona-crisis are disruptive and unprecedented since 1929. GDP is expected to go down by approximately 7 % in Belgium and 7,5 % in the Euro Area, with alarming effects on unemployment and public debt.

The economic authorities have reacted with great vigour. The ECB has ensured the market liquidity, and the governments have increased their deficits. However, one should wonder about the limits of such policies. The monetary policy of the ECB could be questioned if inflation were to exceed the 2 % threshold. Moreover interference by national agencies such as the German Constitutional Court is to be feared. Yet, the limit of public indebtedness is to be found in the availability of lenders at a reasonable rate, which is narrowly linked to the rate and liquidity policy of the ECB. Moreover the cost of the debt has now proved to be more important than the debt ratio as such.

Finally, one can try to identify the “winners” and the “losers” of the crisis. Among the former are the governments, the collective health systems and research. Among the latter are uncontrolled international exchanges and unlimited delocalizations. De-growth, in its most radical sense, is also to be ranked along the losers. The fate of taxpayers is rather unclear; however it can be hoped that the crisis would encourage fiscal authorities to privilege the fight against big tax evasion, the taxation of financial transactions and the introduction of a general carbon tax. At last, the reaction of the European Union seems to get closer to what would be most useful. It is especially the case with the project of common loans set forth by Germany and France. Moreover the new types of taxation mentioned hereabove could be an ideal opportunity for Europe to show how useful she can be.



RESUME

Les conséquences économiques de la crise sanitaire sont disruptives et sans précédent depuis 1929. On s'attend à un recul du PIB d'environ 7 % en Belgique et 7,5 % dans la Zone Euro, avec des effets alarmants sur le chômage et la dette publique.

Les autorités économiques ont réagi avec une grande vigueur. La BCE a assuré la liquidité des marchés financiers, et les Etats ont augmenté leurs déficits. Cependant, il faut aussi s'interroger sur les limites de ces politiques. Celle de la BCE pourrait être remise en cause si l'inflation repassait le seuil de 2 %. De plus, il faut craindre les interférences de certains organismes nationaux, comme la Cour constitutionnelle allemande. Or, les limites de l'endettement public tiennent à la disponibilité des prêteurs à un taux acceptable, ce qui est étroitement lié à la politique de taux et de liquidités de la BCE. De plus, il faut se préoccuper du coût de la dette bien plus que du taux d'endettement.

Enfin, on peut tenter d'identifier les "gagnants" et les "perdants". Parmi les premiers, on compte les Etats, les systèmes collectifs de santé et la recherche. Parmi les seconds, on compte les échanges internationaux dérégulés et les délocalisations illimitées. On y rangera aussi la décroissance, dans son sens le plus radical. Le sort des contribuables est incertain mais on peut espérer que la crise incitera les autorités à privilégier la lutte radicale contre la grande évasion fiscale, la taxation des transactions financières et l'introduction d'une taxe carbone généralisée. Enfin, il semble que la réaction européenne se rapproche de ce qui serait le plus utile. C'est le cas avec le projet d'emprunt commun défendu par l'Allemagne et la France. De plus, les nouvelles formes de fiscalité évoquées ci-dessus pourraient fournir à l'Europe l'occasion de montrer toute son utilité.



Introduction

Le XXe siècle a connu deux crises économiques majeures; la première est liée au krach boursier du 24 octobre 1929, la seconde aux tensions pétrolières de l'hiver 1973- 1974. Le XXIe siècle a déjà connu deux crises d'une ampleur comparable en seulement 20 ans. Contrairement à celle de 2008, la crise actuelle ne trouve pas son origine dans des événements économiques ou financiers : c'est une crise "non économique". Ses conséquences économiques, sociales et financières sont, cependant, disruptives et sans précédent depuis 1929, conduisant à une stagnation décennale (voir I). Devant cette situation, il est utile de tirer, dès à présent, les premières leçons que les événements suggèrent. Trois points, en particulier, méritent notre attention. En premier lieu, la réaction des autorités économiques (voir II). En deuxième lieu, les limites de cette intervention (voir III). Enfin, en troisième lieu, on peut tenter d'identifier les "gagnants" et les "perdants" et les conséquences potentielles pour le futur (voir IV).

1. Une crise "non économique" disruptive et sans précédent depuis 1929 qui conduit à une stagnation décennale

Contrairement à celle de 2008, la crise sanitaire que le monde affronte en 2020 ne trouve pas son origine dans des événements économiques ou financiers. Au contraire, depuis 2015, la plupart des indicateurs économiques s'étaient améliorés de façon substantielle et avaient retrouvé ou dépassé leurs niveaux d'avant 2008. C'est donc une crise "non économique". Ses conséquences économiques, sociales et financières sont, cependant, *disruptives* et *sans précédent* depuis 1929. Elles sont disruptives en ce sens qu'elles interrompent brusquement des dynamiques positives qui, dans plusieurs domaines, étaient à l'oeuvre depuis environ une demi-décennie. C'est le cas notamment pour le PIB, l'emploi et les finances publiques. Les conséquences de la crise sont aussi sans précédent depuis 1929, et excèdent largement les effets des chocs macroéconomiques enregistrés en 1974 et en 2008.

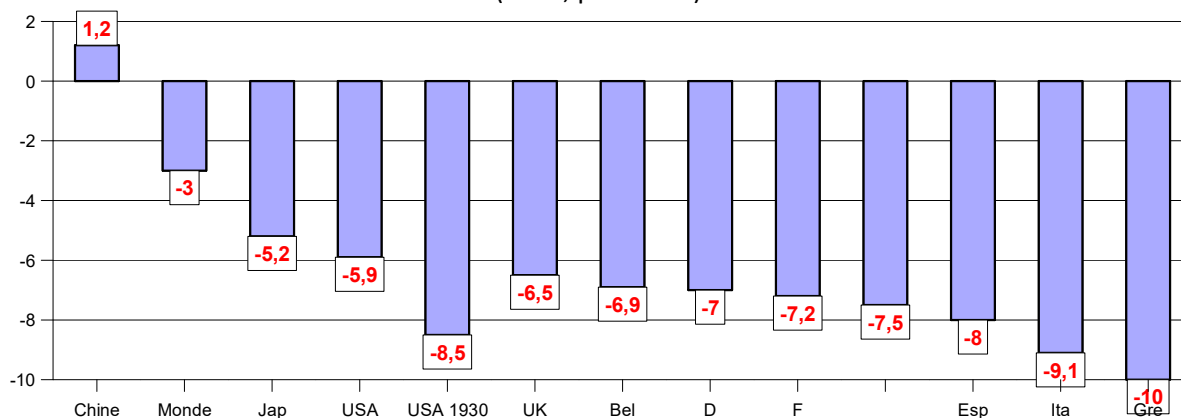
1.1. LE PIB

Pour examiner les effets de la crise sur la croissance économique, il faut, à ce stade, se baser sur les prévisions pour 2020 et les années qui suivront. Il en existent plusieurs émanant des grandes institutions internationales telles que le FMI et la Commission européenne ou, en Belgique, de la Banque Nationale et du Bureau du Plan, ou encore d'organismes privés. En dépit d'une incertitude majeure, les différences entre les données

issues de ces sources sont limitées, et toutes indiquent une baisse du PIB, pour la Zone Euro, de 7,5 à 10 points en pour cent en 2020, avant une reprise en 2021. En se limitant à l'estimation du FMI (14 avril 2020), on peut dresser le graphique 1 ci-dessous. Dans cette estimation, le recul du PIB belge (6,9 %) serait un peu moins prononcé que celui de la Zone.

GRAPHIQUE 1 : REcul DU PIB

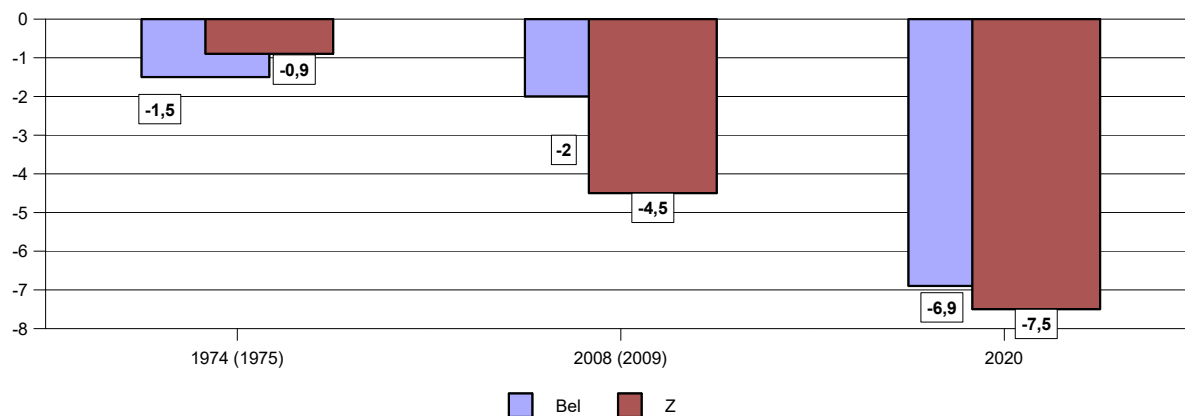
(2020, pour cent)



Source : FMI

Le graphique comprend aussi, pour comparaison, la baisse du PIB des Etats-Unis en 1930 : - 8,5 % (environ), ce qui correspond largement à l'ordre de grandeur des prévisions actuelles pour la plupart des pays analysés. La comparaison de ces reculs avec ceux enregistrés en 1974 et en 2008, dénote une récession d'une ampleur nettement plus marquée : de -1,5 et - 2,0 % en 1974 et 2008, à - 6,9 % en 2020, pour la Belgique et de -0,9 et -4,5 % à - 7,5 % pour la Zone Euro.

GRAPHIQUE 2 : COMPARAISON DES RECULS DE PIB EN 1974, 2008 ET 2020
(Belgique, Zone Euro)



Source : FMI, OCDE

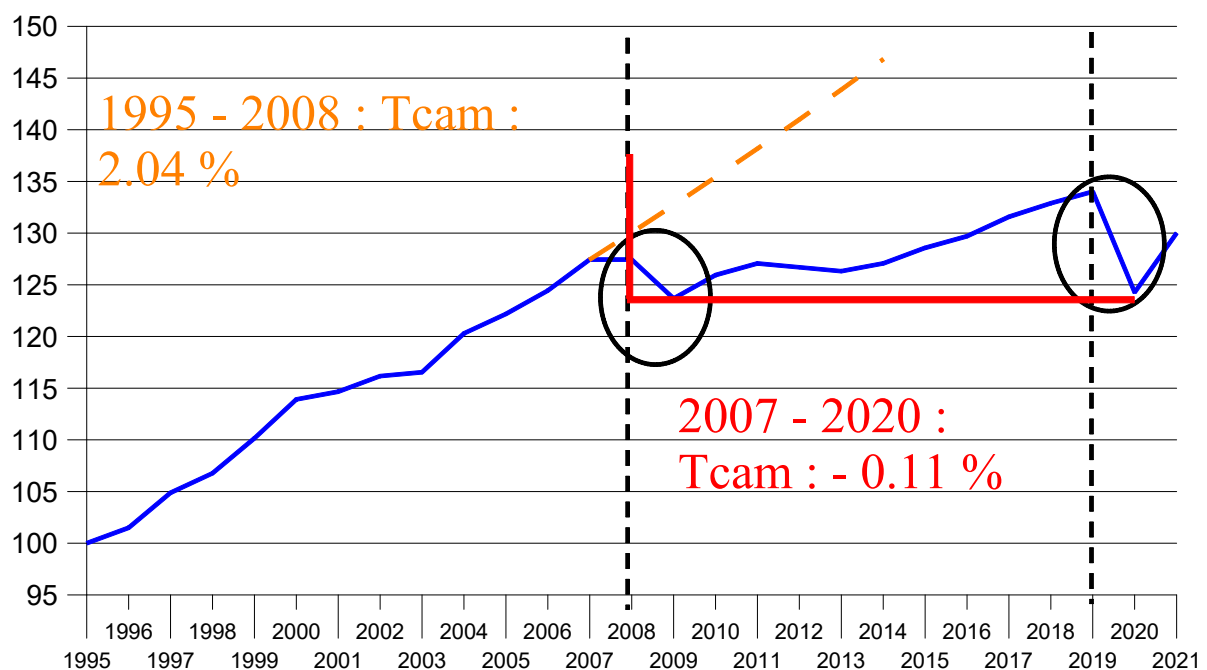
Une récession d'une telle ampleur a aussi inévitablement des conséquences sur la croissance à long terme. Elles sont d'autant plus marquées qu'elles s'ajoutent à celle de la crise de 2008, dont on commençait seulement à sortir véritablement. Ainsi, la rupture de la dynamique de croissance se marque aussi à long terme, sur plus d'une décennie. Certes, des cas de croissance nulle ou négative de longue durée avaient déjà été enregistrés pour l'Italie ou la Grèce, mais, cette fois, le phénomène touche des économies en principe plus dynamiques. Le graphique 3 illustre le cas de la Belgique. Sur la période 1995 - 2008, le PIB réel par habitant a augmenté, en moyenne, d'environ 2 % par an. On voit, ensuite, les effets des deux crises (pour celle de 2020, il s'agit des prévisions du FMI), avec les sorties en "V" qui, espère-t-on, caractérisent de telles récessions. Cependant, entre 2007 et 2020, la forme synthétique de l'évolution est le L correspondant à une croissance légèrement négative : - 0,11 % sur une base annuelle ¹.

¹ C'est volontairement qu'il n'a pas été tenu compte, à ce stade, de la reprise attendue en 2021. D'une part, l'ampleur de cette reprise est incertaine et dépendra d'une évolution sanitaire encore difficile à établir. D'autre part, il ne s'agit pas de démontrer que la croissance économique sera éternellement nulle ou négative - ce que personne n'espère - mais plutôt que pendant une longue période, au-delà de la décennie, elle a pu l'être, même dans un pays "nordique", en principe robuste et dynamique.

Dans ce processus, c'est la reproduction de crises majeures à brève échéance qui est en cause. Ainsi, si le XXe siècle a connu deux crises majeures en cent ans, soit, en moyenne, une tous les 5 décennies, le XXIe siècle a connu des crises au moins aussi importantes, en seulement 20 ans, soit, en moyenne, une par décennie, impliquant un rythme de crises 5 fois plus rapide.

GRAPHIQUE 3 : EVOLUTION A LONG TERME DU PIB PAR HABITANT

(Belgique, 1995 - 2021, indices base 1995 = 100)

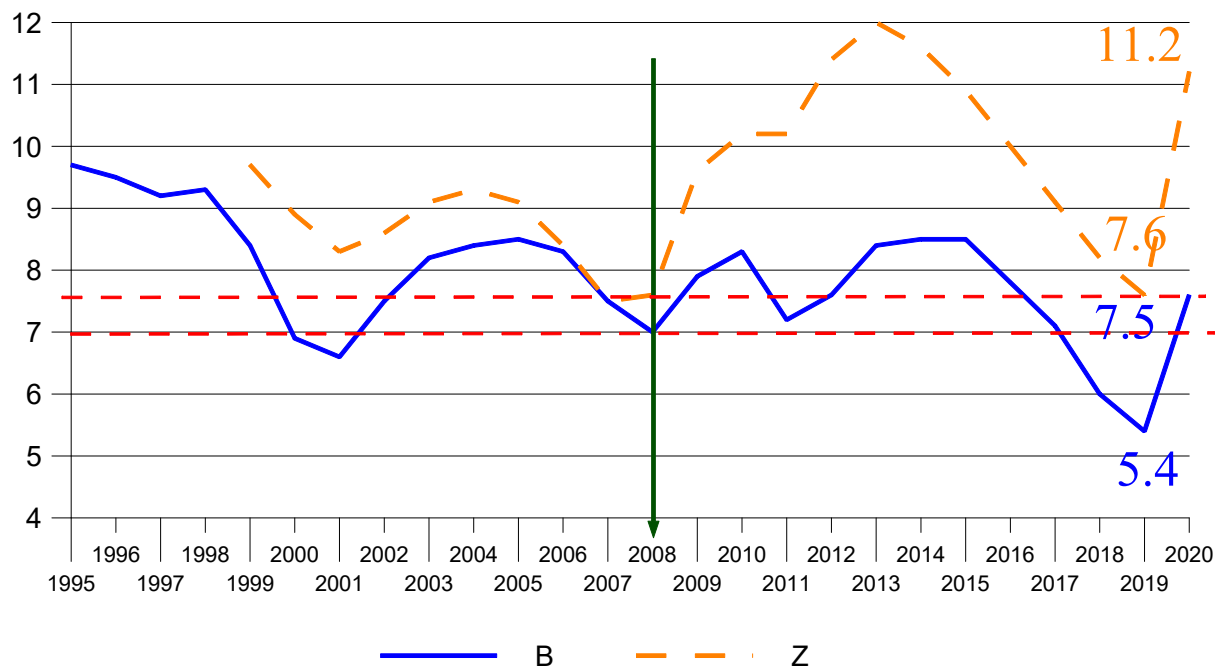


Source : Eurostat, FMI, calculs propres

1.2. L'EMPLOI

Un tel recul de la production peut difficilement rester sans conséquences pour l'emploi et le chômage. En effet, on observe la même rupture de la dynamique positive qui s'était enclenchée à partir de 2015 et qui, en 2019, avait ramené la plupart des économies à des niveaux de chômage proches (Zone Euro) ou même inférieurs (Belgique) à ceux d'avant 2008, soit, respectivement, 7,6 et 7,0 %. Pour la Zone Euro, le taux de chômage était, en 2019, à son niveau de 2008, soit 7,6 %; il devrait passer à 11,2 %. Pour la Belgique, il était, en 2019, en-dessous du niveau de 2008 (5,4 %) et devrait repasser au-dessus de ce niveau (7,5 %).

GRAPHIQUE 4 : TAUX DE CHOMAGE
(Belgique, Zone Euro, pour cent de la population active)



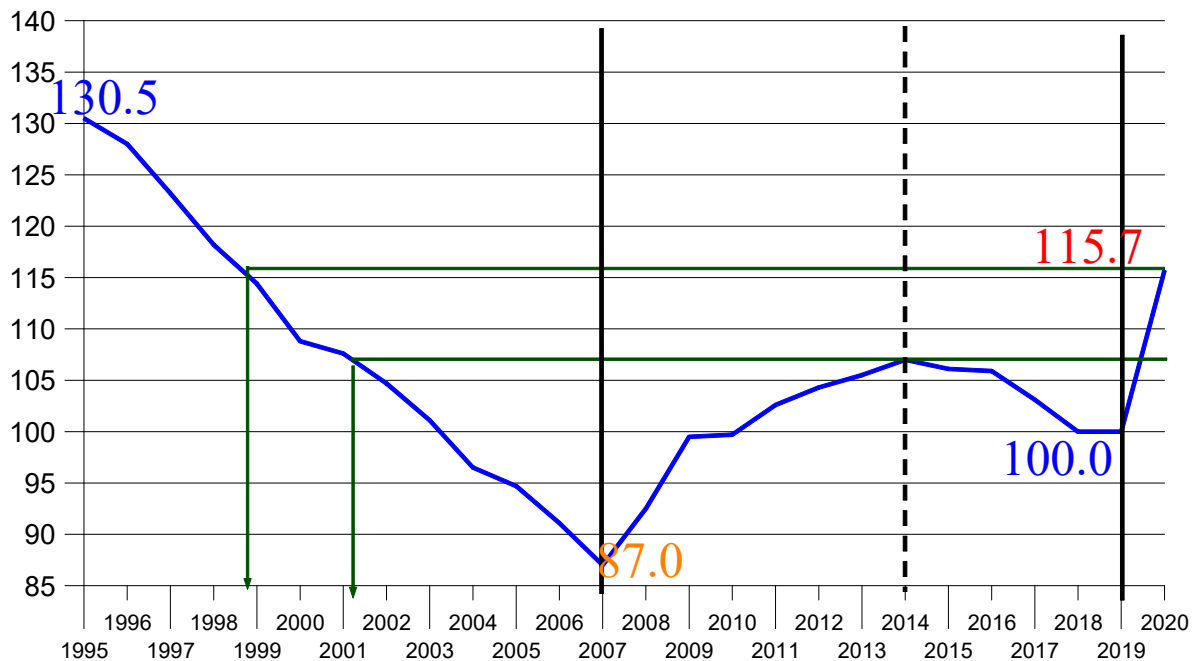
Source : Eurostat

1.3. LES FINANCES PUBLIQUES

Enfin, les crises, et singulièrement celle de 2020, cassent aussi la dynamique de désendettement que les Etats européens se sont évertués à alimenter, conformément au prescrit des traités et sous la pression de la Commission européenne. Ainsi, la Belgique avait réduit son taux d'endettement de façon sensible, passant de 130,5 % en 1995 à 87,0 % en 2007. La crise de 2008 a, d'abord, ramené ce taux à 107 % en 2014, soit le niveau de 2001, avant que la dynamique de désendettement se mette à nouveau en marche, ramenant la dette à 100,0 % du PIB en 2018. On prévoit, pour fin 2020, un endettement d'environ 116 %, ce qui ramènerait la Belgique à sa situation de 1999. Ce sont donc quelque 20 ans d'efforts budgétaires qui auront été effacés par les deux crises. Le graphique illustre aussi le caractère illusoire de toute tentative de désendettement durable en l'absence de croissance économique de long terme.

GRAPHIQUE 5 : RATIO DETTE PUBLIQUE SUR PIB

(Belgique, 1995 - 2020, pour cent)



Source : Eurostat; calculs propres.

2. La réaction des autorités économiques

Face à la crise sanitaire, une constatation frappante est la vigueur de la réaction des autorités économiques, c'est-à-dire les Etats et les banques centrales. Alors qu'en 1929 et, dans une moindre mesure, en 1974, les autorités économiques, aux Etats-Unis et en Europe, étaient restées longtemps inactives, étaient apparues peu décidées, et, lorsqu'elles étaient intervenues, l'avaient fait en ordre dispersé, les deux crises du XXI^e siècle ont rapidement suscité des réactions énergiques, souvent sans précédent dans l'histoire, à la fois des banques centrales et des Etats.

D'une part, les banques centrales ont adopté des politiques accommodantes avec une détermination spectaculaire. C'est ce qu'il faut retenir de l'intervention de Mario Draghi, le 26 juillet 2012, déclarant que la Banque Centrale Européenne (BCE) ferait "tout ce qui est nécessaire" ("whatever it takes", soit plutôt "quoi qu'il en coûte") pour préserver l'euro. A



partir de mars 2015, la BCE a injecté des liquidités sur les marchés à concurrence de 60 milliards d'euros par mois, montant qui variera ensuite, selon les périodes, entre 80 et 15 milliards, jusqu'en janvier 2019, s'éloignant ainsi de son action dite conventionnelle. Parallèlement, elle a ramené ses taux directeurs à 0,25, et même, pour l'un d'entre eux, à -0,5 %. Elle s'apprête aujourd'hui à renouveler l'opération de financement à concurrence de plus de 1 000 milliards d'euros. La Federal Reserve américaine a mis en oeuvre des politiques analogues.

D'autre part, pour ce qui concerne la Zone Euro, en dépit des limitations prévues par le traité de Maastricht, en 2008, les Etats sont intervenus massivement pour soutenir le système financier, ce que, dans le langage courant, on a décrit comme "sauver les banques". En Belgique, selon la Cour des comptes, le sauvetage des banques et sociétés d'assurance a coûté 27,4 milliards d'euros. On s'apprête aujourd'hui à reproduire des efforts importants : le gouvernement belge a déjà annoncé l'octroi de garanties aux entreprises et indépendants à hauteur de 50 milliards d'euros, alors que d'autres mesures nationales ou européennes viendront compléter l'exercice de relance économique. L'Allemagne a renoncé à l'équilibre budgétaire.

En conclusion, il semble donc que les autorités économiques ont bien compris les leçons de l'histoire. Elles ont fait - largement - leur part du travail. Il est vrai qu'elles ont été aidées, en cela, par les progrès de la théorie et de l'analyse économique, en particulier, par les enseignements du britannique John Maynard Keynes (1883 - 1946) et de l'Américain Milton Friedman (1912 - 2006), dont on a probablement sous-estimé les convergences. Contrairement aux sportifs confinés, elles paraissent aujourd'hui, avec leurs exercices réguliers, au rythme d'une intervention majeure tous les 10 ans, parfaitement entraînées, voire peut-être même sur-entraînées.

3. Les limites de l'intervention publique

C'est qu'on peut évidemment s'interroger aussi sur les limites de ces interventions. En effet, si les crises gardent un caractère exceptionnel et restent éloignées dans le temps, les autorités économiques peuvent intervenir massivement en sachant qu'elles auront ensuite une longue période, pour rétablir leurs instruments. Pour les Etats, il s'agira de réduire leur endettement comme on l'observe généralement en période de croissance durable. Pour les banques centrales, il s'agira de réduire leurs injections monétaires pour se préserver d'un éventuel retour de l'inflation, ce que la BCE avait commencé à faire à partir de janvier 2019. Elles pourront aussi remonter leurs taux directeurs. Cependant, si

les crises se succèdent rapidement, les Etats risquent d'entrer dans chacune d'entre elles avec des niveaux d'endettement de plus en plus élevés. De même, les banques centrales, quoiqu'elles puissent, en principe, créer de la monnaie sans limite, finiront par se heurter à une certaine tendance inflationniste et à la limite des taux nuls ou négatifs. Ainsi, la BCE n'a *pas* réduit ses taux directeurs : ils sont déjà quasi nuls ou négatifs...

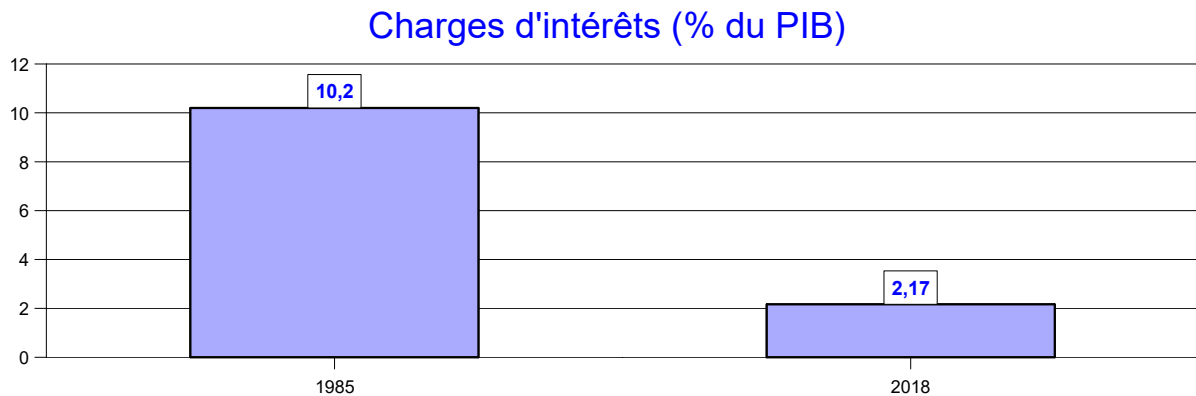
3.1. LES ETATS

La plus grande incertitude concerne probablement d'abord les Etats. Depuis des décennies, les économistes se demandent jusqu'où les Etats peuvent s'endetter. Est-ce jusqu'à 60 % de leur PIB, comme le suggère le traité ?... 100 % de ce PIB comme le laisse parfois entendre le "bon sens" populaire ?... encore davantage ou moins ?... On n'a pas, aujourd'hui, de réponse scientifique. Devant la gravité de la crise actuelle, un consensus pratique semble progressivement émerger pour considérer qu'il n'y a, en fait, pas de limite à l'endettement des Etats ! Après tout, le Japon, une des premières économies au monde, est largement plus endetté que la Grèce... Cependant, même si l'auteur de ces lignes a largement et in tempore non suspecto plaidé pour une révision des limitations prévues par le traité (3 % du PIB pour le déficit annuel et 60 % pour l'endettement total), manifestement dépassées et, d'ailleurs, appliquées de façon très irrégulières, il faut quand même s'inquiéter d'un endettement public *croissant* car il existe au moins deux limites de fait. La première est la disponibilité du marché : pour emprunter, il faut trouver un prêteur disposé à vous fournir les fonds à un taux acceptable. Pour l'instant, cette disponibilité ne semble pas faire problème.

Mais il reste une seconde limite, cette fois de nature budgétaire. Le principal inconvénient de la dette est son coût. Avant l'éclatement de la crise sanitaire, l'endettement belge était d'environ 100 % du PIB. En 2018, le taux d'intérêt moyen de la dette fédérale était de 2,17 %, cela veut dire que cette dette coûtait environ 2,17 % du PIB par an sous la forme d'intérêts, ce qui est relativement peu et ne pose pas de problèmes vitaux. Le graphique 6 montre que les charges d'intérêt constituent un indicateur plus pertinent que le taux d'endettement. Il donne les charges d'intérêts, en pour cent du PIB, en 1985 (10,2 %) et en 2018 (2,17 %), alors que ces deux années ont un taux d'endettement commun de 100 %. Ainsi, chaque fois que le taux moyen de la dette augmente de 1 point en pour cent, le coût budgétaire se monte à 1 % du PIB, soit 4,7 à 5 milliards d'euros. Pour couvrir cette charge, il n'existe que 2 possibilités : augmenter les impôts (ou, éventuellement, les recettes non fiscales, mais celles-ci sont généralement faibles et non récurrentes) ou réduire les

dépenses primaires (celles qui ne concernent pas la dette), dans un cas comme dans l'autre, ce sera au détriment des citoyens et des contribuables.

GRAPHIQUE 6 : TAUX D'ENDETTEMENT ET CHARGES D'INTERET



Source : Eurostat

3.2. LA BCE

On peut alors en venir à la limite de l'action des banques centrales, singulièrement la BCE. Depuis 2008, la BCE a pu maintenir les taux d'intérêts à des niveaux extraordinairement bas. Cela permet aux particuliers et aux entreprises d'emprunter à de bonnes conditions. Cela concerne aussi les Etats. Ceux que les marchés financiers considèrent comme plus fiables placent leurs emprunts à dix ans à taux négatifs (l'Allemagne ou les Pays-Bas) ou proches de 0 (la France ou la Belgique). Cependant, un changement de politique monétaire, qui entraînerait une hausse des taux du marché, mettrait rapidement fin à ces situations très favorables et conduirait vers le scénario évoqué au paragraphe précédent : hausse, à terme, des charges d'intérêt au détriment des citoyens et des contribuables.

On arrive alors à la question centrale : la BCE peut-elle maintenir indéfiniment sa politique actuelle ou, dit autrement, dans quelles circonstances serait-elle amenée à faire remonter les taux d'intérêts ? La BCE bénéficie d'une très large indépendance. Les décisions qu'elle prend sont les siennes et non pas celles que les Etats, même les plus puissants d'entre eux, souhaitent ou souhaiteraient qu'elle prenne. Ainsi, la décision déjà citée de Mario Draghi est un acte historique et autonome de gestion monétaire de la crise. Mais l'action de la BCE dépend aussi, fondamentalement, de ses missions, dont la première est de garantir la

stabilité des prix. Cette notion a été définie comme une inflation inférieure à mais proche de 2 %, et non pas de 0 %. C'est cette définition que Mario Draghi a astucieusement exploitée : pour éviter que l'inflation s'éloigne, à la baisse, des 2 %, il a pu lancer des programmes d'injections monétaires et de baisse des taux directeurs.

Ce choix a, cependant, au moins deux points faibles. D'une part, elle ne fait pas l'unanimité, notamment en Allemagne où il subsiste de sérieuses réticences à l'égard d'une action qui revient à financer indirectement les déficits publics tout en déprimant la rémunération des épargnants. Ainsi, des citoyens allemands ont porté devant la Cour constitutionnelle la question de la conformité d'une telle politique avec les traités. Dans un premier temps, la Cour constitutionnelle avait posé à la question à la Cour de Justice de l'Union Européenne. En décembre 2018, celle-ci avait, logiquement, considéré que l'action de la BCE était conforme aux traités, notamment en raison de l'indépendance que ceux-ci lui garantissent. Cependant, le 5 mai 2020, la Cour constitutionnelle allemande a considéré que la BCE devait justifier son action, dans les trois mois. A défaut, la Cour constitutionnelle ordonne au gouvernement et au parlement allemands de veiller à ce que la BCE le fasse. On peut penser que la Cour constitutionnelle outrepassse ses pouvoirs et qu'elle n'a ni le droit de remettre en cause les décisions de la Cour de Justice de l'Union Européenne ni celui de donner une injonction à la BCE. Cependant, la question reste controversée au regard du droit allemand. S'il apparaissait qu'*in fine* une cour nationale - allemande ou d'une autre nationalité - serait en droit de renverser une décision de la Cour de Justice de l'Union, les conséquences générales seraient incalculables car cela reviendrait à affaiblir considérablement toutes les dispositions des traités. En particulier, dans le cas d'espèce, si un Etat, l'Allemagne ou un autre, recevait le pouvoir de s'opposer à la politique de la BCE, via son gouvernement, son parlement ou son appareil judiciaire, l'indépendance de la BCE, au sens où on l'entend couramment, ne tiendrait plus et le fonctionnement même de l'euro pourrait être remis en question. D'autre part, même sans aller jusque là, que fait-on si, pour des raisons extérieures, par exemple une brusque augmentation des prix pétroliers ou d'autres matières importées, l'inflation repassait au-dessus des 2 % ? Certes, l'indépendance de la BCE lui permettrait d'aviser et de choisir la politique qu'elle estimerait globalement la plus favorable à l'économie de la Zone Euro, mais il est certain que la pression serait très forte pour abandonner, ou, en tous cas, infléchir fondamentalement la politique actuelle.

Ainsi, on en arrive à une conclusion simple, même si elle peut paraître paradoxale : la vraie limite de l'endettement public, à terme, c'est le retour de l'inflation car celui-ci obligerait la BCE à faire monter les taux d'intérêt réels, ce qui, compte tenu du niveau élevé de

l'endettement public, augmenterait rapidement le coût budgétaire de cet endettement. De ce point de vue, la baisse des prix internationaux du pétrole observée au début de la crise sanitaire est une nouvelle rassurante. D'une part, elle augmente le pouvoir d'achat des ménages et réduit les coûts de production des entreprises. D'autre part elle justifie le maintien de politiques monétaires anti-déflatoires et, donc, contribue au financement à faible coût des politiques étatiques de relance de l'économie.

4. Gagnants, perdants et conséquences pour le futur

Les deux crises décennales du XXI^e siècle permettent aussi d'identifier ce qu'on peut décrire, de façon évidemment schématique, comme les gagnants et les perdants, même si parfois ce jugement est malaisé.

4.1. LES AUTORITES ECONOMIQUES

Parmi les gagnants, il y a d'abord les autorités économiques. Les banques centrales, dont, aujourd'hui, chacun (ou à peu près !) reconnaît qu'elles jouent un rôle régulateur indispensable. Au sein des banques centrales, une vision "accommodante" de la politique monétaire, inspirée, peu ou prou de Mario Draghi, a aussi clairement marqué des points, même si elle est contestée en Allemagne.

Mais ce sont les Etats qui apparaissent comme les principaux gagnants. Leur action est aujourd'hui à peu près unanimement considérée comme indispensable, pour sauver l'économie et, par ricochet, les entreprises et même les marchés financiers. C'est au point que les limites du traité ont été levées (ce qui tend à prouver qu'elles ne sont pas pertinentes en toutes circonstances). Mais, si on admet que les Etats jouent un rôle indispensable deux fois en 20 ans, comment alors soutenir leur démantèlement lorsque, brièvement, la crise s'estompe ? En particulier, dans la sphère des interventions publiques, les politiques de santé et de recherche apparaissent comme inattaquables. Celles et ceux qu'on considère aujourd'hui, à juste raison, comme nos héroïnes et nos héros, devront à l'avenir être davantage soutenues et soutenues et les politiques publiques de santé et de recherche, renforcées.

4.2. LES ECHANGES INTERNATIONAUX DEREGULES

Quant aux perdants, on peut en identifier au moins 3 en première analyse. D'une part, le corollaire du paragraphe précédent veut qu'on abandonne, petit à petit mais inévitablement, l'idée que le marché peut se réguler seul. Certes, la crise est "non

économique”, c’est-à-dire qu’elle n’est pas due à des dysfonctionnements des agents économiques eux-mêmes. Certes, le “système” (l’économie de marché) peut être performant, mais il semble butter, trop souvent et à intervalles trop rapprochés, sur ses propres limites et n’a d’autre issue, alors, que de s’en remettre à l’intervention des banques centrales et des Etats. Ce sont surtout les inconvénients inévitables de la mondialisation sans limites qui sont mis en lumière car on comprend bien l’intérêt de conserver à proximité, en Flandre, à Bruxelles, en Wallonie, ou en Europe, une série de productions vitales que la logique des échanges internationaux conduisait à réaliser ailleurs, là où elles sont moins chères. Ceci ne condamne évidemment pas toute forme d’échange international. Cependant, il faudra, à l’avenir, probablement réfléchir aux biens et services dont il nous paraîtra souhaitable et opportun de maîtriser la production, le stockage et la distribution, au besoin, en dehors de la logique du marché. Aujourd’hui, ce sont les masques, les respirateurs, les médicaments, le matériel hospitalier, les capacités de recherche pour produire des vaccins qui illustrent le mieux ce phénomène. A l’avenir d’autres biens et services pourraient rentrer en ligne de compte, en ce compris les productions militaires et stratégiques. Ce seront des choix importants car déroger à la logique des échanges internationaux a aussi de lourds inconvénients : les coûts de production, qui seront probablement plus élevés, et les inconvénients environnementaux (au sens large) de la production : la pollution, le charroi, l’occupation de l’espace,...

4.3. LES CITOYENS ET LES CONTRIBUABLES

La vision interventionniste du rôle de l’Etat a manifestement montré son caractère indispensable en période de crise, comme indiqué à la section IV.1. Il faut se garder, cependant, d’une euphorie excessive. *L’idéal serait que les Etats ne doivent pas intervenir pour soutenir l’activité économique car, s’ils sont amenés à le faire, il faudra en supporter les conséquences budgétaires.* Les ordres de grandeur évoqués pour le déficit budgétaire de la Belgique en 2020 tournent autour de 7 à 9 % du PIB, soit une quarantaine de milliards d’euros. De tels montants nominaux sont sans précédent dans l’histoire des déficits publics. Il est par ailleurs peu probable qu’il disparaisse spontanément et rapidement, même lorsque le pire de la crise sanitaire sera passé. En effet, l’expérience de 2008 indique que le retour à une véritable croissance de long terme est lent, qu’il peut être interrompu par une brusque rechute et que, en toute hypothèse, les pertes de production concédées au plus fort de la crise ne se rattrapent pas.

Il paraît donc probable que le simple retour à un déficit “acceptable”, plus ou moins proche de l’équilibre, demandera un apport substantiel des agents économiques, citoyens - dont



les services qu'ils reçoivent de l'Etat pourraient être réduits - et contribuables. Dans un tel contexte, il est urgent que les Etats fassent preuve d'une réelle audace fiscale. Trois mesures pourraient, vu la nécessité, être développées. D'une part, un refus plus radical et sans concession de l'évasion fiscale massive qui concerne généralement les très grandes entreprises internationales et qui se nourrit de la complaisance des paradis fiscaux. D'autre part, une taxe sur les transactions financières (dite "taxe Tobin") qui, par nature, épargneraient la plupart des contribuables modestes. Enfin, une taxe carbone, accompagnée d'une allocation carbone automatique et uniforme, qui aurait aussi pour avantage de contribuer à nous rapprocher des objectifs climatiques qu'il faudra, par ailleurs, atteindre de toute façon.

4.4. L'EUROPE

Il est particulièrement difficile de savoir s'il faut ranger le processus européen parmi les gagnants ou les perdants de la crise sanitaire. D'une façon générale, l'Europe digère plutôt mal les crises. Son handicap face aux crises est structurel : les traités n'ont pas sérieusement prévu ce cas, alors que non seulement les crises existent, mais, en plus, elles sont d'ampleur dévastatrice et se succèdent au rythme d'une par décennie. On peut relever au moins trois points faibles dans le dispositif européen. D'une part, la faiblesse et la limitation des moyens budgétaires de l'Union. D'autre part, l'absence de mécanisme de solidarité susceptible de contrebalancer les effets des chocs asymétriques - ils le sont tous au moins en partie - alors qu'une politique monétaire unique correspond forcément mieux à la situation de certains pays qu'à celle d'autres. Certes, on peut comprendre que les pays les plus rigoureux rechignent à venir en aide à d'autres pays que les premiers considèrent comme laxistes, mais la question fondamentale reste : si l'Europe ne parvient pas à aider ses membres les plus fragiles lorsqu'ils sont en difficulté, à quoi sert-elle ? Enfin, l'action européenne est également freinée de façon chronique par la difficulté qu'il y a à décider rapidement, dans l'intérêt général, à l'unanimité.

Il semble, cependant, que l'évolution soit plutôt positive, l'Union européenne réagissant mieux face à la crise présente que par le passé. Ainsi, la proposition franco-allemande d'emprunts communs, à très bas taux d'intérêts, destinés à aider les pays en plus grande difficulté, apparaît comme un pas majeur dans la direction d'une politique plus utile. De plus, dans une vision assez différente de celle qui prévaut actuellement, l'action de l'Union pourrait être d'un grand bénéfice. Ainsi, les mesures fiscales évoquées à la section IV.3 connaîtraient une plus grande probabilité de succès si elles étaient soutenues et

coordonnées par un ensemble politique et économique aussi vaste que l'Union ou que la Zone Euro.

4.5. DECROISSANCE, LE RÊVE FRACASSE

Les crises sont souvent le moment de remise en cause des dispositifs en place. Ainsi, comme en 2008, la crise actuelle a conduit à une multiplication des annonces péremptoires d'une disparition prochaine du "système". La notion de "système" est généralement peu ou mal définie. Le plus souvent, elle fait implicitement référence à l'économie de marché, ou au capitalisme. Mais le capitalisme ne semble pas craindre les crises : il y est habitué, et il n'est pas déraisonnable de penser qu'il en sort même, généralement, renforcé. Certes, comme indiqué à la section IV.2, on peut s'attendre à une réelle tentative de re-localisation partielle de certaines activités, mais, outre qu'elle présente d'inévitables difficultés, une telle relocalisation ne signifie pas la disparition des échanges internationaux, et encore moins celle des marchés.

Une autre forme de la remise en cause du "système" est celle qui appelle à remplacer l'objectif de croissance économique par la poursuite de la décroissance. Quoique le sens avec lequel ce terme est utilisé n'est pas toujours clair, l'association qui est souvent faite avec un rejet du PIB permet de penser qu'il faut entendre par décroissance une baisse durable (?) de la production et des revenus. Ainsi, la réponse à la crise sanitaire devrait être recherchée dans la recherche d'un niveau de production moins élevé. Cela semble paradoxal. En effet, la crise s'est traduite par une réelle décroissance, avec un recul prononcé du PIB (graphique 1). De plus, la décroissance est déjà présente sur une période de plus de 10 ans - on peut donc la qualifier de "durable" - dans plusieurs pays, y compris la Belgique (graphique 3). Si donc la décroissance était la solution, il ne devrait plus y avoir de problème. Or, c'est l'inverse qui se passe : la décroissance a détruit plusieurs dizaines de millions d'emplois en Europe, aux Etats-Unis et ailleurs. Elle a causé la faillite de milliers de travailleurs indépendants et de petites entreprises locales. Elle a augmenté la pauvreté dans des proportions alarmantes. Elle met en danger, peu ou prou, la stabilité financière des Etats et des systèmes de sécurité sociale, là où ils existent,... Ainsi, la décroissance est à ranger parmi les grands perdants de la crise. Parce que celle-ci montre en pleine réalité les conséquences de la décroissance, le rêve d'une décroissance douce et bienveillante, où chacun garderait le même niveau de bien-être en travaillant moins et dans un contexte moins inquiétant, s'est fracassé. Autre chose est, cependant, d'orienter la croissance vers des productions plus souhaitables du point de vue social, éthique et environnemental : la culture, l'enseignement, la recherche, la santé, le bien-être des personnes plus âgées, la



sécurité alimentaire, la dépollution,... Il ne s'agit alors pas de produire moins et de rendre les citoyens plus pauvres, mais plutôt d'améliorer leur bien-être en produisant ce qui est le plus utile pour eux. C'est déjà un défi considérable.

Conclusion

Pour la deuxième fois, le XXI^e siècle connaît, en 2020, une crise majeure. Contrairement à celle de 2008, celle-ci ne trouve pas son origine dans des événements économiques ou financiers. Ses conséquences économiques et sociales sont, cependant, disruptives, et sans précédent depuis 1929. Ainsi, on s'attend à un recul du PIB d'environ 7 % en Belgique et 7,5 % dans la Zone Euro, soit bien davantage que ce qui avait été enregistré en 1974 - 1975 ou en 2008 -2009, correspondant, probablement, en ordre de grandeur à la récession de 1929 - 1930. Depuis 2007, la Belgique connaît une stagnation de plus d'une décennie et une même une légère décroissance de son PIB par habitant : - 0.11 % par an. En conséquence, le chômage pourrait retrouver le niveau qu'il connaissait pendant la crise financière (7,5 % de la population active en Belgique; 11,2 % pour la Zone Euro). De même la dette publique belge pourrait passer de 100 à 115 % du PIB, effaçant ainsi plus de 20 ans d'efforts budgétaires.

Face à cette crise exceptionnelle, les autorités économiques ont réagi avec une grande vigueur. La BCE a assuré la liquidité des marchés financiers, les Etats ont augmenté leurs déficits bien au-delà de ce que les traités européens autorisent. C'est le triomphe d'une ligne interventionniste, inspirée par la trilogie Keynes - Friedman - Draghi. Si une telle intervention est bienvenue car elle atténue l'ampleur de la récession et de la perte de revenus des agents économiques, il faut aussi s'interroger sur ses limites. Ainsi, la politique de faibles taux d'intérêt et de largesse monétaire pratiquée par la BCE pourrait être remise en cause si l'inflation repassait au-delà des 2 %. De plus, il faut craindre les interférences de certains organismes nationaux, comme la Cour constitutionnelle allemande. Or, le volet monétaire de l'intervention des autorités économiques est indispensable à la poursuite du volet budgétaire. En effet, les limites pratiques de l'endettement public sont évidentes. Elles tiennent d'abord à la disponibilité des prêteurs avec un taux acceptable, ce qui est étroitement lié à la politique de taux et de liquidités pratiquée par la banque centrale. De plus, il faut se préoccuper du coût de la dette bien plus que du taux d'endettement.

Enfin, on peut tenter d'identifier, en première analyse, les "gagnants" et les "perdants" de la crise. Parmi les premiers, on compte les Etats, les systèmes collectifs de santé et la recherche. Parmi les seconds, on compte les échanges internationaux dérégulés et les



délocalisations illimitées. On y rangera aussi la décroissance, dans son sens le plus radical, tant la récession de 2008 a montré ses conséquences dramatiques : explosion du chômage, aggravation de la pauvreté, mise en danger de la stabilité financière des Etats,... Autre chose est, cependant, d'orienter la croissance vers des productions plus souhaitables du point de vue social, éthique et environnemental,... C'est déjà un défi considérable. Le sort des contribuables et des citoyens est incertain. Certes, il faut s'attendre à ce que le retour à des déficits budgétaires moins élevés se traduisent par une augmentation de la fiscalité et par une réduction de certains services publics. Mais on peut aussi espérer que la gravité de la crise incitera les autorités fiscales à faire preuve d'originalité en privilégiant la lutte radicale et sans complaisance contre la grande évasion fiscale internationale, la taxation des transactions financières (dite "taxe Tobin") et l'introduction d'une taxe carbone généralisée, accompagnée par une allocation carbone automatique et uniforme. Reste le cas de l'Europe, souvent mal à l'aise face à des crises auxquelles les traités ont accordé trop peu d'attention. Il semble, pourtant, que de crise en crise, la réaction européenne se rapproche de ce qui serait le plus utile. C'est le cas notamment avec le projet d'emprunt commun défendu par l'Allemagne et la France. De plus, les nouvelles formes de fiscalité évoquées ci-dessus pourraient fournir à l'Europe l'occasion de montrer toute son utilité en les soutenant de façon décidée et en coordonnant leur mise en oeuvre.