

# Les coûts de la crise financière de 2008-09: les gouvernements payent l'addition

Sebastian Dullien

On pourrait presque avoir l'impression que le déroulement de la crise économique et financière mondiale de 2008-09 est oublié. Les questions relatives à la réglementation bancaire et à la surveillance du secteur financier ne sont plus guère débattues en public, et les initiatives législatives visant à encadrer les activités spéculatives à haut risque semblent avoir tourné court. Au lieu de cela, c'est la crise de la dette publique qui est sous les feux de la rampe. Dans le monde entier, les discussions portent sur la réduction des déficits publics, en premier lieu sur les diminutions des dépenses publiques et accessoirement sur le relèvement des impôts généraux directs et indirects. Le thème des débats n'est plus tant les échecs patents des marchés, et en particulier des marchés financiers, que le prétendu échec des gouvernements. À savoir, le fait que les gouvernements dépensent bien plus que ce qu'ils perçoivent comme recettes et accumulent donc des dettes publiques de plus en plus insupportables.

Cependant, si l'on examine de près le développement de la dette publique dans bon nombre des pays aujourd'hui en crise, il apparaît clairement que c'est précisément la crise économique et financière de 2008-09 qui a placé les niveaux d'endettement sur une trajectoire qui n'est pas viable. Avant la crise, des pays comme l'Espagne et l'Irlande et probablement même les États-Unis étaient sur la voie de la pérennité budgétaire (ou du moins s'en approchaient). Après la crise, les marchés remettent maintenant en question la viabilité des finances publiques même dans des pays comme la France.

*C'est précisément la crise économique et financière de 2008-09 qui a placé les niveaux d'endettement sur une trajectoire qui n'est pas viable*

Dans une étude commandée par la Fondation Friedrich Ebert, les coûts de la crise économique et financière mondiale pour l'Allemagne, un pays qui ne fait pas partie des pays les plus durement touchés mais est souvent loué pour la manière dont il a bien résisté à la crise et s'est rapidement redressé par la suite, ont été calculés. L'étude s'est efforcée de déterminer les coûts de la crise pour l'économie dans son ensemble ainsi que pour différents groupes dans le pays comme les détenteurs de capitaux, les salariés et l'État. L'Allemagne est une importante étude de cas en l'espèce car elle n'a pas connu

de bulle spéculative dans le secteur immobilier avant la crise. Il est donc possible de faire valoir que les coûts de la crise peuvent être considérés comme entièrement exogènes par rapport à la crise.

### *Comment calculer les coûts pour les différents secteurs*

Calculer les coûts de la crise n'est pas une opération aussi simple qu'on pourrait le penser. Cela commence par le secteur public. On ne peut pas se contenter d'utiliser les chiffres publiés à la une des principaux médias concernant les plans de sauvetage des banques et les plans de relance et de les additionner. Premièrement, d'importantes portions des plans de sauvetage des banques n'ont pas été des coûts réels pour les pouvoirs publics. Si l'État accorde une garantie à une banque et que celle-ci continue ses activités sans que l'État n'ait à intervenir, cela ne constitue pas un coût réel en définitive. Si l'État injecte des capitaux dans des banques privées et revend ultérieurement ses parts, seule la perte nette peut être comptabilisée comme coût. Si l'État vend les parts pour une somme supérieure à celle qu'il a injectée auparavant (ce qui a été le cas pour les mesures suisses de soutien aux grandes banques du pays), il n'y a pas de coûts, mais plutôt des bénéfices. Ce n'est que si l'État est forcé d'injecter des fonds dans le système financier de telle façon qu'il ne peut pas les récupérer par la suite que cette injection doit être comptabilisée comme un coût. De même, si un établissement financier public a subi des pertes, il s'agit clairement de pertes nettes pour l'État. S'agissant des coûts provenant soit de pertes directes de banques publiques, soit d'injections de fonds publics non récupérables, l'expression «coûts directs» de la crise est employée.

Deuxièmement, les plans de relance ne peuvent pas être considérés complètement comme des coûts nets. Si l'État opte pour la construction de nouvelles autoroutes ou la restauration de bâtiments publics durant la crise comme mesure de relance, cela entraîne des dépenses mais, parallèlement, la valeur des actifs publics augmente. Là encore, tant que l'État ne débourse pas des sommes excessives et ne décide pas de constructions inutiles, par exemple des pyramides, ces dépenses ne constituent pas un coût net.

En revanche, les réductions d'impôt utilisées pour stimuler les dépenses des ménages pourraient au moins être des coûts nets pour l'État; cependant, si nous nous intéressons aux coûts macroéconomiques, nous ne devons pas oublier que ces réductions d'impôt augmentent le revenu disponible des ménages et ne sont donc pas des coûts nets pour l'économie dans son ensemble.

### *Les pertes de recettes publiques – un facteur de coût important*

Quoi qu'il en soit, ne considérer que les dépenses engagées pour les plans de relance et les plans de sauvetage des banques revient à faire abstraction d'une part importante des coûts: la baisse automatique des recettes fiscales provoquée par la récession et

les augmentations automatiques des dépenses dues à la crise, à savoir pour l'indemnisation du chômage. Les coûts induits par la perte de production sous forme de pertes de recettes pour l'État ou d'augmentation des allocations sont appelés «coûts indirects».

De même, le calcul des coûts pour le secteur privé n'est pas tout à fait simple. Si quelqu'un ne rembourse pas un prêt hypothécaire et que la valeur des titres adossés à des hypothèques baisse, ce n'est pas nécessairement un coût pour l'économie. La banque subit une perte, mais il se peut que la personne qui ne rembourse pas le prêt hypothécaire accroisse sa fortune nette. Tant que le débiteur et le créancier sont des ressortissants du même pays, cela ne change pas la richesse nette de l'économie. C'est seulement si le débiteur est étranger que le défaut de remboursement change la richesse nette du pays en question. Cependant, si l'on se contente de prendre en considération les pertes des marchés financiers, là encore on néglige des éléments importants des coûts de la crise: la perte de production et donc de revenu des salaires et des bénéficiaires du secteur privé en raison de la crise. À l'instar des termes employés à propos du secteur public, on peut dire que le secteur privé a subi des coûts directs et des coûts indirects de la crise. Les coûts directs sont causés par une baisse de la valeur nette des actifs. Les coûts indirects sont le manque à gagner en termes de flux de revenu en raison de la crise.

Trois scénarios ont été calculés: un scénario optimiste de retour rapide à la courbe de croissance connue dans le passé; un scénario intermédiaire de retour plus lent à cette courbe de croissance; et un scénario pessimiste dans lequel la production ne retrouve jamais la courbe de croissance passée, mais demeure nettement au-dessous.

### *Des coûts élevés en dépit d'un redressement rapide*

Au moment où nous écrivons (début de 2012), l'économie allemande a évolué plus ou moins conformément à notre scénario le plus optimiste. Celui-ci suppose un taux de croissance du PIB de 3,5 pour cent en 2010 et de 2,8 pour cent en 2011. La croissance du PIB en réalité a été même légèrement supérieure à cette hypothèse. Cependant, comme le redressement semble avoir marqué le pas à la fin de 2011 avec le PIB qui s'est contracté au quatrième trimestre, l'ajustement à partir de 2012 sera très certainement au-dessous de la courbe supposée dans ce scénario optimiste. Ainsi, on peut dire que l'évolution la plus probable dans la réalité se situera entre notre scénario le plus optimiste et le scénario intermédiaire.

Le tableau ci-après présente les résultats de notre calcul.

- Le premier résultat très intéressant est que les coûts indirects de la crise sont très nettement supérieurs aux coûts directs. Les coûts totaux, même dans le scénario le plus optimiste, s'élèvent à environ 700 milliards d'euros, dont un peu moins de 100 milliards d'euros seulement représentent les coûts directs. Dans le scénario moins optimiste, le ratio est de 2 154 milliards pour 100 milliards d'euros.

Tableau Coûts (en milliards d'euros) de la crise pour les salariés et les allocataires, les détenteurs de capitaux et l'État en Allemagne

**Scénario optimiste**

	Salariés et allocataires	Détenteurs de capitaux	État	Total
Coûts directs	0	73	22	95
Coûts indirects	177	188	248	613
Total	177	261	270	708

**Scénario moins optimiste**

	Salariés et allocataires	Détenteurs de capitaux	État	Total
Coûts directs	0	73	22	95
Coûts indirects	755	527	777	2 059
Total	755	600	799	2 154

- Le deuxième résultat important est que l'État supporte la majeure partie des coûts dus à la crise. Les recettes publiques, même dans le scénario le plus optimiste (qui peut maintenant être considéré comme la limite inférieure), ont subi une perte totale de 270 milliards d'euros, soit plus de 10 pour cent du PIB. Dans le scénario moins optimiste (qui peut maintenant être considéré comme la limite supérieure), les coûts pour l'État s'élèvent au total à 800 milliards d'euros, soit plus de 30 pour cent du PIB actuel.
- Le troisième élément intéressant est qu'il se pourrait que les salariés et les bénéficiaires d'allocations en Allemagne ne soient pas aussi durement touchés qu'on le craint parfois. Dans le scénario plus optimiste, leurs revenus ne sont réduits que de 177 milliards d'euros, mais, dans le scénario moins optimiste, cette réduction est de 755 milliards d'euros. La valeur basse dans le scénario optimiste est probablement une caractéristique propre à l'Allemagne qui pourrait s'expliquer par les politiques relatives au marché du travail appliquées durant la crise, lorsque l'État payait les entreprises pour qu'elles gardent les travailleurs avec des horaires réduits au lieu de les licencier (*Kurzarbeit*), ce qui a permis d'avoir une très faible hausse du chômage en Allemagne durant la crise.

Dans les comparaisons internationales, les coûts en Allemagne peuvent probablement être jugés plutôt modestes. L'Allemagne a connu l'une des reprises les plus vigoureuses après la crise. Pourtant, déjà en Allemagne, on peut dire que la crise a provoqué une importante dégradation des finances publiques. Les détenteurs de

capitaux, qui peuvent être considérés comme les principaux bénéficiaires de la déréglementation du secteur financier qui a fait des ravages dans les économies des pays les plus avancés, n'ont en revanche supporté qu'une part relativement modeste des coûts de la crise.

**Les détenteurs de capitaux [...] n'ont [...] supporté qu'une part relativement modeste des coûts de la crise**

*Suivre le principe de l'utilisateur-payeur: imposer les riches*

Il convient de ne pas perdre de vue ce déséquilibre dans la répartition du fardeau de la crise lorsqu'on débat des mesures destinées à rééquilibrer les comptes publics dans les pays de l'OCDE. À cet égard, les détenteurs de capitaux devraient au moins supporter une part équitable du fardeau. Concrètement, cela veut dire que l'équilibre entre les réductions des dépenses et les hausses des impôts et les modifications spécifiques apportées aux codes des impôts qui ont fait partie de nombreux trains de mesures d'austérité doivent être repensés. Le premier point que l'on fait valoir ici est que les budgets devraient être équilibrés par des augmentations des impôts plutôt que par des réductions des dépenses de sécurité sociale.

Deuxièmement, lorsqu'on augmente les impôts, il faut choisir en priorité ceux qui frappent les personnes qui durant les décennies écoulées ont le plus bénéficié de la déréglementation des marchés financiers. Cela veut dire s'attacher à augmenter les impôts sur les intérêts et les dividendes, les plus-values et la fortune. En outre, il faudrait aussi augmenter les taux de l'impôt sur le revenu dans les tranches supérieures car ces personnes bénéficient d'une manière disproportionnée des possibilités d'investissement sur les marchés financiers déréglementés. Dernier point, et non des moindres, ces chiffres viennent à l'appui de la création d'une taxe sur les transactions financières et d'une taxe sur les activités financières. Ces deux taxes rendront les transactions financières et l'intermédiation financière légèrement plus onéreuses et garantiront que la société sera remboursée d'au moins une petite part des coûts que les marchés et établissements financiers irresponsables ont générés.

*Sebastian Dullien est professeur d'économie internationale à HTW – Université des sciences appliquées, Berlin. Ses nombreux travaux sur la crise financière ont récemment été résumés dans son livre intitulé Decent capitalism (publié par Pluto Press en 2011, écrit avec Hansjörg Herr et Christian Kellermann).*