

# L'Eurogroupe exclut tout plan de relance



Photo : Jean-Claude Juncker et Nicolas Sarkozy

**Pour Jean-Claude Juncker, le président de l'Eurogroupe, le ralentissement est "très grave". Mais le président du groupe des Etats membres de l'Euroland ne croit pas en "une période de récession longue". Les ministres des Finances de l'Union européenne sont réunis pour deux jours sous la présidence de la France.**

(Reuters) - L'Eurogroupe est parvenu vendredi à un **diagnostic commun** sur le ralentissement économique et s'est entendu sur les réponses à y apporter, **en excluant un plan de relance** budgétaire à l'échelle de l'Europe.

Les ministres des Finances de la zone euro se sont réunis au moment où, après un bon premier trimestre, le produit intérieur brut de la zone a reculé de 0,2% en avril-juin, sa première contraction en dix ans d'existence de la monnaie unique.

La Commission européenne ne prévoit désormais qu'une croissance de 1,3% sur l'ensemble de 2008.

"Le ralentissement de la zone euro est plus prononcé que ce que nous ne l'envisagions avant l'été, tout le monde ou presque a été surpris par la contraction de l'activité depuis le début de l'été", a déclaré à Nice Jean-Claude Juncker, le président de l'Eurogroupe, à l'issue d'une réunion de ce forum qui regroupe les ministres des Finances des 15 pays qui partagent l'euro.

"Les membres de l'Eurogroupe partagent un diagnostic commun sur la situation économique qui n'est pas facile", a-t-il dit en citant le ralentissement de l'économie mondiale, les conséquences de la crise financière "que nous ne croyons pas terminée" et la flambée des prix de l'énergie.

"Au total, la croissance va rester faible à court terme mais nous avons tout de même quelques éléments de satisfaction", a poursuivi Juncker, qui a été reconduit vendredi à la présidence de l'Eurogroupe pour un mandat de deux ans.

Il a ainsi noté la dépréciation de l'euro ces dernières semaines "qui est bienvenue même si l'euro reste à nos yeux surévalué" et la baisse des prix du pétrole et des matières premières agricoles."

"Face à un choc commun, il convient d'adopter des réponses communes", a souligné Jean-Claude Juncker en reprenant le vocabulaire cher à la présidence française.

## **MODERATION SALARIALE**

L'Eurogroupe entend ainsi laisser jouer les stabilisateurs automatiques, puissants en zone euro, qui permettent d'amortir les chocs conjoncturels par exemple par l'indemnisation des chômeurs qui soutient la demande.

De même, les pays qui disposent de marges de manœuvre budgétaires peuvent soutenir de manière ciblée leur activité comme l'Espagne en a déjà pris l'initiative avec un plan de relance de 20 milliards d'euros.

Les réformes structurelles, du marché du travail mais aussi du marché des biens et services, seront poursuivies pour favoriser l'emploi et pour que la "concurrence gagne plus d'espace en Europe", a ajouté Juncker.

Sur l'inflation, l'Eurogroupe se veut attentif aux effets de second tour et entend empêcher un dérapage des salaires.

"Je ne veux pas dire par là que nous souhaiterions qu'il y ait un blocage des salaires (mais) nous souhaiterions que les salaires évoluent en fonction des gains de productivité", a-t-il dit.

Pour mieux faire passer le message, l'Eurogroupe invitera des représentants des partenaires sociaux à ses prochaines réunions.

Rejoignant l'analyse de la Banque centrale européenne, Jean-Claude Juncker a souligné que l'inflation était un "problème pour tous" qu'il fallait combattre "avec la dernière énergie". Mais, a-t-il insisté, "il n'est pas question de laisser filer les déficits budgétaires, nous n'avons pas le droit de refaire en 2008 les mêmes erreurs que nous avons faites lors de chocs précédents".

## **TRICHET NE MOLLIT PAS**

Egalement présent à la conférence de presse, le président de la BCE Jean-Claude Trichet a écouté avec satisfaction ces propos et réaffirmé la détermination de la banque centrale à combattre les pressions inflationnistes.

Le maintien des taux de la BCE "contribue à assurer la stabilité des prix à moyen terme", a-t-il réaffirmé, en répétant que la stabilité des prix est une condition nécessaire à une croissance durable.

Mais il s'est bien gardé d'évoquer une amélioration sur ce front alors que Christine Lagarde, la ministre française de l'Economie, affirmait vendredi matin que le pic de l'inflation était passé au vu des derniers chiffres en France.

Le taux d'inflation dans la zone euro est revenu à 3,8% après avoir culminé à 4,0% cet été - le double de l'objectif de la BCE qui espère le ramener dans les clous à l'horizon de 2010.

Les travaux de Nice se poursuivent vendredi après-midi et samedi avec l'Ecofin informel auquel sont conviés tous les ministres des Finances de l'Union européenne.

## Clés de compréhension

### 1. Récession.

La récession est une baisse du PIB. Le Produit Intérieur Brut est la mesure de tout ce qui est produit dans un pays. Techniquement on parlera de récession lorsque qu'il y a baisse du PIB pendant plusieurs périodes consécutives (pare exemple deux trimestres)

### 2. Relance budgétaire

Pour relancer l'économie, l'Etat peut augmenter ses dépenses et/ou diminuer ses recettes, même au prix d'un déficit budgétaire.

La conséquence sera une augmentation du revenu disponible des ménages (soit parce qu'ils payent moins d'impôts, soit parce qu'ils reçoivent plus d'allocations sociales, soit parce que l'Etat augmente ses dépenses par de grands travaux qui augmentent la quantité de travail et donc les revenus). Comme le revenu disponible augmente, les dépenses des ménages augmentent aussi (sauf si cette augmentation du revenu est entièrement consacrée à l'épargne). Ces dépenses augmentent donc le PIB et freinent le ralentissement ou provoque une nouvelle hausse.

### 3. Conséquences de la crise financière

Cette crise financière, appelée aussi « crise du subprime » ou « crise du crédit hypothécaire » est née aux Etats Unis.

Le nombre de défaillances de remboursement d'emprunts hypothécaires a augmenté jusqu'à représenter 1 à 2 % du nombre total des crédits. Cette crise est due selon certains au fait que des prêts ont été consentis de manière inconsidérée à des emprunteurs qui avaient peu de chance de respecter leurs échéances, selon certains à l'augmentation du taux d'intérêt de la FED, selon d'autres (en fait selon l'auteur de ces lignes) au cycle économique (une croissance est suivie d'une phase de décroissance et ensuite d'une nouvelle phase de croissance).

Ces défaillances ont eu un impact beaucoup plus grand que normal parce que les risques ont été répartis sur un grand nombre d'institutions financières dont des banques. Or les banques prêtent l'argent de leurs clients et ne devraient pas prendre de risques trop élevés. Selon certains (dont les dirigeants de Fortis), le presse a amplifié le problème, ce qui a eu comme conséquence que la confiance envers les banques a diminué. Le crédit est donc devenu plus cher, ce qui amplifie le problème des crédits hypothécaires à taux variables surtout pour des prêts sans amortissement de capital.

### 4. Effet de second tour

Le danger est que les travailleurs exigent des augmentations salariales pour compenser la hausse des prix. Ce qui aura comme conséquence une augmentation des coûts pour les entreprises et donc une nouvelle augmentation des prix.

Deux pays ont un système d'augmentation des salaires automatique : le Luxembourg et la Belgique.

Notons tout de même que par l'effet de retard (les salaires sont indexés quelques mois après l'augmentation des prix), par le fait que les prix des produits pétroliers ne sont pas repris dans cet index et par l'effet de la progressivité de l'impôt (une augmentation de 2% en brut correspond à une augmentation de moins de 2% en net), cet effet de second tour est relativement limité.

### 5. Salaires et gain de productivité

Les salaires devraient augmenter, même sans augmentation des prix. En effet, si la

productivité (par exemple le nombre d'unités produites par heure de travail) augmente, ce gain peut être réparti entre le travailleur (par une augmentation de salaire), le consommateur (par une diminution du prix) et l'entrepreneur (par une augmentation du bénéfice)

6. **Emprunts à taux variables.**

Plusieurs possibilités existent lorsque l'on souscrit un emprunt hypothécaire : soit le taux est fixé sur toute la durée (15, 20 voire 40 ans), soit il est variable (tous les ans, tous les 5 ans, avec un minimum et/ou un maximum).

Si le taux est bas, le prêteur craint une hausse des taux. Il devra alors trouver des capitaux en les payant plus cher et donc peut-être faire une perte. Pour se couvrir contre ce risque, il demandera un taux supérieur. Si ce risque est inexistant (taux variable) il offrira un meilleur taux.

On voit bien qu'il s'agit d'un arbitrage pour l'emprunteur entre un taux certain plus cher et un taux incertain moins cher.

7. **Emprunts sans remboursement de capital.**

Normalement lorsque l'on rembourse un emprunt, on paye les intérêts mais on rembourse aussi le capital peu à peu.

Des prêts sont apparus sans remboursement de capital. Pendant la durée de l'emprunt, on paye uniquement les intérêts et on rembourse le capital à l'échéance.

Ce choix peut être rationnel (justifié économiquement). Par exemple si l'on a la certitude de percevoir un capital important à une date certaine dans le futur (capital d'une assurance vie par exemple) ou parce que l'on s'attend à recevoir ce capital à une échéance plus ou moins rapprochée (un héritage par exemple).

Ce type de prêt est aussi utilisé à des fins de spéculations. Si j'achète un bien immobilier en payant un intérêt de 4 % l'an et que le prix de ce bien augmente de 6% l'an, je fais une bonne affaire. En effet après 20 ans, la maison que j'ai achetée 100 UM vaut 321 UM. J'ai payé 20 fois 4 UM. Je rembourse les 100 que j'ai empruntés, je fais donc un bénéfice de 221 UM en investissant 4 UM par an ! Et j'ai en plus épargné le loyer que j'aurais dû payer. Cela correspond, ceteris paribus, à un rendement de 22%, sans compter l'économie des loyers !

Bien sûr, les hypothèses qui sont faites ne sont pas nécessairement vérifiées ! Si le taux d'intérêt est de 5 % et la hausse moyenne sur 20 ans de 4 %, l'emprunteur fera une perte qui pourra ou non être compensée par l'économie de loyer.

8. **Taux de la BCE**

Il s'agit en fait du taux directeur (refi en fait) de la Banque Centrale Européenne. Ce taux est important car c'est le taux que les banques payeront pour emprunter à la BCE lorsqu'elles ne peuvent faire autrement (dépôts des clients+ fonds propres + emprunts aux autres banques+ obligations insuffisants pour faire face aux crédits en cours).

Les banques centrales utilisent ce taux pour juguler l'inflation. En effet, si ce taux augmente, les banques augmentent leurs propres taux, ce qui veut dire que le crédit est plus cher (donc les agents empruntent moins), l'épargne est plus rentable (donc on investit et on consomme moins pour épargner plus). Le résultat est une baisse de la demande, et selon la loi de l'offre et de la demande, les prix diminuent ou augmentent moins.

La deuxième conséquence est aussi que l'on produit moins, donc la croissance est ralentie.

# Des théories qui s'affrontent

Nous reprenons ci-dessous quelques points qui peuvent s'interpréter différemment.

*Il faudrait évidemment étayer ces prises de position par des statistiques. Ce que nous ne ferons pas par manque de temps.*

<p>La crise du subprime est due au risque inconsidéré pris par les banques, les organismes qui assurent les prêts et les institutions financières qui ont souscrit à des titres risqués pour la recherche du profit</p>	<p>Vae victis : si la crise n'était pas apparue, on aurait glorifié les banques qui avaient permis à tant de gens pauvres d'acquiescer enfin leur maison.</p> <p>La mutualisation des risques sur un plus grand nombre est une technique utilisée depuis des décennies par les assurances et personne ne s'en plaint, bien au contraire.</p> <p>Quel est le montant réel des pertes ? Une dépréciation d'actif doit se faire lorsque le risque augmente. Mais la perte ne devient réelle que lorsque l'on « annule » le prêt, que l'on vend le bien avec une perte. Or une série de techniques existent pour éviter d'en arriver là. Par exemple un rééchelonnement de la dette. (l'emprunteur paye plus longtemps), ce qui permet d'attendre des jours meilleurs, soit que l'emprunteur peut à nouveau respecter totalement ses engagements, soit que l'on peut vendre le bien avec bénéfice.</p> <p>Voir à ce propos : <a href="http://www.anil.org/document/fichier/683.pdf">http://www.anil.org/document/fichier/683.pdf</a></p>
<p>Les deux organismes d'assurance de prêts hypothécaires ont été « nationalisés ». Il s'agit d'un nouvel exemple de</p>	<p>Pour affirmer cela, il faudrait calculer les bénéfices générés par l'augmentation sensible des prêts hypothécaires.</p> <p>D'une part des vendeurs ont pu vendre leur maison plus cher, donc il y a eu directement des rentrées fiscales supplémentaires et indirectement des dépenses supplémentaires que ces vendeurs ont exposées grâce au sentiment de richesse accrue.</p> <p>Ces prêts ont aussi eu une conséquence positive sur la construction de nouveaux logements. Tout bénéfice au niveau de l'emploi et de l'économie.</p> <p>Ces prêts ont aussi permis à un grand nombre d'accéder à la propriété, ce qui constitue sans aucun doute une augmentation du bien-être.</p> <p>Bien sûr les prêteurs ont engrangé des bénéfices. Qui, notons-le aussi ont été taxés.</p>

« mutualisation des pertes et privatisations des bénéfices »	
La crise est due uniquement à ceux qui ont créé ces prêts inconsidérés	<p>« Ceteris Paribus », l'expression bien connue des économistes. Cela permet de tirer n'importe quelle conclusion avec un raisonnement qui paraît dès lors imparable.</p> <p>Est-ce un hasard si la crise est apparue peu après les augmentations de taux de la FED ?</p> <p>Toute hausse de prix ne doit-elle pas s'arrêter un jour ? Et l'on assiste alors à des « corrections » un peu excessives et rapides. Mais le marché immobilier est-il appelé à s'effondrer à long terme ?</p> <p>Quel a été le rôle joué par les médias ? Qui ont, selon nous (et selon Monsieur Lippens aussi ☺ <a href="http://www.lalibre.be/economie/actualite/article/444839/gardons-les-pieds-sur-terre-mr-lippens.html">http://www.lalibre.be/economie/actualite/article/444839/gardons-les-pieds-sur-terre-mr-lippens.html</a> ) amplifié le phénomène.</p> <p>La crise n'est-elle pas due surtout à la méfiance des agents économiques ? Indymac n'est-elle pas tombée en faillite surtout lorsque un sénateur américain a émis publiquement des doutes sur sa solvabilité ? (<a href="http://www.france24.com/fr/20080712-crise-subprimes-faillite-indymac-banque-etats-unis-senateur-client&amp;navi=MONDE">http://www.france24.com/fr/20080712-crise-subprimes-faillite-indymac-banque-etats-unis-senateur-client&amp;navi=MONDE</a> )</p> <p>Tout cela a eu comme conséquence que les ménages sont moins enclins à déposer ou à investir leur argent dans les banques, que les entreprises sont aussi plus prudentes et que même les banques hésitent à se prêter de l'argent entre elles. Avec aussi comme conséquence une augmentation du taux d'intérêt.</p> <p>Notons aussi que la BCE ne fait rien, à notre avis, pour enrayer la crise. Son augmentation de taux ne pourrait que juguler l'inflation, <i>si celle-ci n'était pas due au prix du pétrole</i>. Ce qui est sûr est que cette augmentation de taux obère un rétablissement du marché du crédit.</p>
On n'est pas au bout de la crise	<p>Certainement pas si on continue à l'affirmer haut et fort.</p> <p>Le facteur d'anticipation par les agents économiques est d'autant plus important que l'information circule vite. Et peut-être aussi sans réel contrôle. Citons simplement United Airlines qui avait perdu 2/3 de sa valeur à cause d'une fausse rumeur (en fait une « nouvelle » vieille de 6 ans ! <a href="http://www.lecho.be/actualite/entreprises_services/Google_et_Tribune_en_guerre_a_propos_d%27United_Airlines.8031347-582.art">http://www.lecho.be/actualite/entreprises_services/Google_et_Tribune_en_guerre_a_propos_d%27United_Airlines.8031347-582.art</a> )</p> <p>C'est ce qui a d'ailleurs motivé une loi en Roumanie qui impose aux TV de réserver 50% du temps des journaux à des informations positives !</p>

Xavier Guyaux

[xavier@economiques.be](mailto:xavier@economiques.be)

13/9/08