

La crise financière et le rôle des investisseurs à long terme

entretien de «Politique Internationale» avec M. Franco Bassanini, ancien Ministre, Président de la Caisse des Dépôts italienne

di prossima pubblicazione in *Politique internationale*

1. S'il fallait hiérarchiser les facteurs à l'origine de la crise financière dont nous subissons toujours les conséquences, dans quel ordre les classeriez-vous ?

Sous bénéfice d'inventaire (car je ne suis pas un économiste ou un expert de finance internationale, mais... un professeur de droit constitutionnel) :

1) la prédominance des logiques spéculatives à court terme, favorisée par l'absence de règles applicables aux marchés financiers « non réglementés », par la configuration « pro cyclique » de certaines règles valables pour les secteurs réglementés, par la fragmentation (et quelque indulgence) des autorités de surveillance en USA et en Europe, et par les systèmes de rémunération et d'incitation des *top managers* ;

2) les déséquilibres globales (*global imbalances*), à partir de l'endettement des familles et du déficit de la balance commerciale USA et des actifs commerciaux et financiers chinois ;

3) les difficultés rencontrées dans la définition des traités et accords internationaux (Doha Round, Tokyo–Copenhague , etc.) qui pourraient en quelque mesure réduire les déséquilibres dans la compétition globale ;

4) les retards de la modernisation des institutions politiques de l'Union européenne et du retour de l'administration USA à un rôle positif et proactif dans la construction d'une gouvernance multilatérale de la finance globale (avec l'administration Obama et la ratification du Traité de Lisbonne on espère toutefois qu'on réussira à rattraper les temps perdu...).

2. Vous avez déclaré, lors d'une conférence à Paris en juin dernier, que l'émergence d'un groupe d'investisseurs à long terme serait le meilleur allié des hommes politiques pour corriger les déséquilibres liés à la crise. Pensez-vous avoir été autant entendu aux Etats-Unis qu'en Europe ?

Je ne crois pas qu'aux Etats-Unis quelqu'un puisse avoir envie de lire ce qu'a dit le Président de la Caisse des Dépôts italienne. Mais ils ont en fait les mêmes problèmes de l'Europe (et quelqu'un en plus). Donc, je pense que les experts américains devront réfléchir sur les mêmes solutions (s'ils ne sont pas déjà en train de le faire....)

3. Pensez-vous que les missions d'un établissement prêteur de long terme, comme la Cassa Depositi e Prestiti, soient durablement réhabilités aux yeux des purs libéraux ?

Il faut d'abord comprendre qu'est-ce qu'on entend dire avec les mots « purs libéraux ». Il y a encore en Italie des gens qui pensent que le marché est capable de se autoréguler et que le rôle de l'Etat et des institutions publiques devraient

se réduire jusqu'à disparaître. Mais il s'agit d'une culture très minoritaire. A droite comme à gauche, on reconnaît que les marchés et la concurrence ont besoin de règles bien bâties et d'arbitres indépendants et efficaces ; et qu'ils ont besoin aussi de politiques publiques capables d'assurer, avant tout, les biens communs fondamentaux (éducation, welfare, infrastructures, justice, sécurité publique). S'il y a des politiques publiques (ex. : infrastructures des transports et énergétiques) qui peuvent être financées avec ressources venantes de l'épargne des familles, gérées et prêtées par un investisseur de long terme comme la Cassa Depositi e Prestiti, avec des IRR sûrs mais modérés, pourquoi un libéral moderne devrait-il s'opposer ?

4. Cette crise doit permettre de réhabiliter l'intervention des agents économiques de long terme pour améliorer le fonctionnement des marchés : mais ces prêteurs de long terme ne doivent ils pas, eux aussi, tirer parti de cette crise pour améliorer leur propre fonctionnement ?

Oui, sans doute. La question sera objet d'une réflexion commune dans le cadre du Club des Investisseurs de longue terme, qui a été fondé le mois de juin à Paris, et qui réunit déjà des institutions très importantes comme la BEI, les Caisses des Dépôts de France, d'Italie et du Maroc, la KfW allemande, la China Development Bank, la Russian Development Bank, Mubadaba et d'autres Fonds souverains du Golfe, etc.

5. Selon vous, quels sont les principaux défis que doit relever l'Italie aujourd'hui ?

Reprendre le chemin de la croissance; réduire le déséquilibre entre les régions du Nord et le Sud du pays; réduire l'endettement public; achever la modernisation de l'administration publique et la réforme fédérale de l'Etat (crucial étant à cet égard la définition et la réalisation des nouvelles règles du « fédéralisme fiscal »); réduire la distance qui sépare l'Italie des pays plus avancés dans le domaine des infrastructures et dans le domaine de l'éducation supérieure, de l'Université et de la recherche scientifique.

6. Dans quelle situation serait aujourd'hui l'Europe si l'euro n'existait pas ?

Sans doute, si l'euro n'existait pas, l'Europe aurait du faire face à la crise économique financière de 2008-2009 en conditions incomparablement plus difficiles qu'aujourd'hui.

7. Pourra-t-on éviter de passer par une phase d'inflation forte et durable pour éponger les dettes des Etats ? Existe-t-il une autre solution ?

Je ne possède pas des vertus divinatoires de l'avenir. Et les dynamiques de l'inflation ne sont pas gouvernés par chaque Etat. Mais je pense que des pays comme la France, l'Allemagne et l'Italie pourraient être en condition de réaliser en quelques ans un redressement très remarquable des finances publiques sans faire le pari d'une inflation très forte, ayant encore des bonnes marges de réductions des dépenses publiques. Pour faire cela, naturellement, il faut avoir des gouvernement déterminés et courageux, et des majorités parlementaires

larges, stables et clairvoyantes (ou des gouvernements de « large coalition » sur le modèle allemand). L'avenir dira si les élites politiques de ces pays seront à l' hauteur de ce défi...

8. Les Etats pourront-ils longtemps s'abstenir d'augmenter les impôts et de réduire les dépenses publiques pour financer la réduction de leurs déficits ?

Comme j'ai déjà souligné, la France et l'Italie ont des bonnes marges pour réduire leurs dépenses publiques : elles devront le faire. Le niveau des impôts dans ce pays est haut (Italie) ou même très haut (France) : une ultérieure augmentation des impôts risquerait donc de bloquer la croissance. Au contraire, le Royaume Uni, l'Espagne et l'Irlande ont des bonnes marges pour augmenter les impôts : mais ils perdront ainsi des avantages compétitifs très remarquables.

9. Vous êtes l'auteur d'une importante réforme des finances publiques en Italie : par expérience, ne craignez vous pas que la crise économique freine toute velléité de réformes nouvelles en Europe ?

Plus exactement, je suis l'auteur d'une réforme de l'Etat et de la fonction publique qui a donné une contribution indirecte quoique remarquable au redressement de la finance publique italienne (par ex., le coût du personnel public, par rapport au PIB est descendu de 12,6% du 1993 à 10,5% du 2000). Dans mon expérience, les crises favorisent la construction d'un fort soutien de l'opinion publique en faveur de réformes d'envergure, car il est plus facile de faire comprendre qu'il n'y a pas d'alternatives à la réforme : en Italie nous l'avons expérimenté dans le cas de la « réforme Bassanini », mais aussi dans le cas de Maastricht. Mais, peut-être, cela vaut pour l'Italie, un pays qui a beaucoup besoin de stimulations extérieures, plus que pour d'autres pays.....

10. Pourra t on éviter une forte remontée des taux d'intérêt ? Avec quelles conséquences pour les Etats, et l'économie en général ?

Je ne sais pas. Quatre facteurs positifs – qui n'étaient pas présents au moment de la sortie des crises du passé – doivent , à mon avis, être considérés : la réponse très déterminée et assez clairvoyante des principaux gouvernements du monde ; la coordination réalisée entre les gouvernements de l'Union européenne (moyennant les institutions intergouvernementales – Conseil européen, Ecofin – plus que les institutions communautaires : mais ce qui importe est le résultat !) ; la coordination entamée au niveau global (G8, G20) ; l'entrée en lice des investisseurs de longue terme, en condition d'investir dans les grands projets infrastructurels avec IRR modérés.
