

Réformer autrement la gouvernance économique de l'UE

Jacques Le Cacheux

Un « Pacte de compétitivité » pour remplacer ou compléter le « Pacte de stabilité » ? C'est, en substance, ce que proposent, à la mi-février 2011, les gouvernements allemand et français à leurs partenaires européens pour assurer la pérennité d'une zone euro menacée, sinon d'éclatement, du moins de fortes tensions et engagée dans des politiques de consolidation budgétaire drastique alors même que la croissance économique demeure, dans l'Union européenne (UE), inférieure à celle que l'on observe partout ailleurs dans le monde et que les taux de chômage atteignent des niveaux très élevés dans la plupart de ses pays membres. La récession qui, en 2008-2009, a suivi l'éclatement de la bulle immobilière américaine et l'effondrement des marchés financiers après la défaillance de la banque Lehman Brothers en septembre 2008, aura finalement été plus sévère en Europe qu'aux États-Unis et, en dépit d'une reprise en 2010, la majorité des économies de l'UE n'a pas encore retrouvé les niveaux d'activité atteints en 2008, l'année 2011 s'annonçant, en dehors de l'Allemagne, médiocre. Certes les marchés financiers se sont redressés, les banques et les grandes entreprises affichant des profits comparables à ceux observés à la veille de la crise ; mais alors que les plans de relance budgétaire mis en œuvre pendant la crise font sentir leurs derniers effets bénéfiques et que tous les gouvernements européens engagent des politiques de rigueur, alors que le regain d'inflation engendré par la hausse des prix des matières premières risque d'inciter la Banque centrale européenne (BCE) à durcir prochainement sa politique monétaire pour ne pas laisser le taux d'inflation dépasser durablement l'objectif de 2 % qu'elle considère comme le niveau compatible avec la stabilité monétaire, les perspectives de croissance sont insuffisantes pour assurer un reflux rapide du chômage et une hausse du pouvoir d'achat. Seule l'Allemagne semble, avec des taux de croissance relativement élevés en 2010 et probablement en 2011, un taux de chômage bas et décroissant, et des excédents commerciaux records, déjà sortie d'une crise que les autres

économies européennes subissent encore. D'où la tentation de l'imitation : la rigueur budgétaire et la modération salariale que l'Allemagne affiche depuis environ une décennie, et qui contrastent si fort avec les évolutions observées ailleurs en Europe, et singulièrement au sein de la zone euro, ne seraient-elles pas le secret de la réussite et la voie de sortie pour les autres économies européennes ? La logique qui sous-tend l'ébauche de « gouvernement économique » de la zone euro en discussion au début de l'année 2011 est celle d'un cadre de discipline élargi, qui engloberait, au-delà des finances publiques régies par le Pacte de stabilité réformé, les déterminants de la compétitivité des économies nationales des pays membres. Cette nouvelle gouvernance économique peut-elle aider à surmonter les difficultés auxquelles l'économie européenne est confrontée ? Peut-elle redonner à l'UE, et notamment à la zone euro, une cohérence économique qui lui fait défaut depuis le lancement de la monnaie unique, rendant problématique la conduite de la politique monétaire et engendrant des divergences persistantes des performances macroéconomiques nationales ? Et quel pourrait être le coût social d'une telle stratégie collective d'ajustement par la compétitivité et la rigueur budgétaire ?

Ce chapitre propose une analyse des politiques macroéconomiques mises en œuvre dans l'UE au cours des années récentes et des perspectives ouvertes par la réforme en cours de sa « gouvernance économique ». Parce qu'elle est soumise à une politique monétaire unique et qu'elle fait face à des tensions spécifiques, cette analyse concerne principalement la zone euro. La première partie souligne l'existence d'hétérogénéité des évolutions macroéconomiques nationales au sein de la zone et montre l'effet amplificateur de la crise de 2008-2009 sur ces divergences. Dans une deuxième partie, les coûts des politiques nationales non coordonnées de consolidation budgétaire sont analysés, tandis que la troisième partie met l'accent sur les risques déflationnistes et les incitations aux stratégies nationales non coopératives que comporte la réforme de la gouvernance économique européenne proposée. La quatrième partie esquisse les contours d'une stratégie alternative, visant à résorber les déséquilibres macroéconomiques et de finances publiques européens tout en facilitant la reprise économique, afin de faire passer l'économie européenne sur un sentier de croissance potentielle plus élevé et plus soutenable. Enfin, la conclusion insiste sur le lien entre soutenabilité des finances publiques et soutenabilité de la croissance.

1. Les divergences au sein de la zone euro

La crise de 2008-2009, puis celle des dettes publiques en 2010, ont mis au jour, au sein de la zone euro, de profondes différences dans les situations macroéconomiques nationales, qui préexistaient et n'avaient fait que s'amplifier au cours de la première décennie d'existence de la monnaie unique. En effet, contrairement aux espoirs de ceux, nombreux, qui pensaient que l'appartenance à une union monétaire, soumise à une politique monétaire et à certaines disciplines imposées soit par les marchés financiers — notamment en matière de taux d'intérêt, par l'entremise des agences de notation —, soit par les règles communes et les modes de coordination « souples » mis en place au début des années 2000, engendrerait naturellement une convergence réelle des économies nationales, la plupart des indicateurs macroéconomiques affichaient des trajectoires divergentes, que la crise n'a fait que révéler en les accélérant (Le Cacheux, 2009).

L'échec de la gouvernance économique de la zone euro

Le choix qui a été fait lors de la conception de l'union économique et monétaire, conforté ensuite par le Pacte de stabilité de croissance adopté lors du sommet d'Amsterdam (1997) et par les modalités de la « stratégie de Lisbonne », lancée au printemps 2000, a privilégié la décentralisation — conformément à une interprétation étroite du principe de subsidiarité — des compétences de politique économique et l'adoption d'objectifs généraux communs et de règles contraignant la conduite des politiques nationales, de préférence à une organisation plus « fédérale », dans laquelle une politique budgétaire européenne commune, ou du moins des politiques nationales plus fortement coordonnées, ferait pendant à la politique monétaire unique menée par la BCE. En l'absence d'institutions et d'instruments communs — notamment avec un budget européen de taille sans cesse réduite et dédié aux seules politiques agricole et régionale — ou de véritable coordination des politiques nationales, c'est une gouvernance par les règles et par la concurrence entre États membres qui a été instituée.

Comme il était prévisible, ce mode de gouvernance n'a pas favorisé la convergence économique réelle entre les économies des pays membres de l'union monétaire, au contraire. Les règles constituent, en effet, un cadre

approprié lorsque les interdépendances entre économies nationales sont essentiellement négatives — autrement dit lorsqu'il s'agit d'éviter que chacune d'elles choisisse des stratégies susceptibles d'engendrer des effets négatifs chez ses partenaires : c'est ainsi que les politiques budgétaires nationales ont été contraintes pour éviter les « déficits excessifs », mais jamais encouragées à des orientations qui eussent été bénéfiques pour tous. De la même manière, les instruments de gouvernance de la « stratégie de Lisbonne » ont favorisé la concurrence entre gouvernements nationaux, la logique dominante étant que chacun devait mettre en œuvre, de manière indépendante, les politiques nationales les mieux à même d'atteindre les objectifs généraux fixés par chaque économie nationale, sans considération pour les éventuelles conséquences négatives de ces politiques nationales sur les économies des partenaires. Il en est naturellement résulté des stratégies nationales compétitives et non coopératives.

Le choix d'indicateurs presque exclusivement centrés sur les performances macroéconomiques globales — taux de croissance et taux d'emploi — ou sur la situation des finances publiques nationales a conduit à négliger les signaux préoccupants de déséquilibres qui s'accumulaient ailleurs, qu'il s'agisse de l'endettement privé, des déséquilibres extérieurs ou des pertes de compétitivité, alors même que la polarisation des situations nationales ne cessait de s'affirmer au cours de la première décennie d'existence de la zone euro. Dans un tel contexte de conjonctures nationales divergentes et notamment de rythmes d'inflation durablement élevés dans les pays dont la demande intérieure était la plus soutenue, la politique monétaire unique de la BCE ne pouvait qu'engendrer des conditions monétaires différentes, excessivement permissives là où il eut fallu plus de rigueur, et plus contraignantes là où davantage de souplesse eut été souhaitable. Dans le même temps, le manque de discernement des agences de notation et la faiblesse conséquente de la discipline de marché maintenaient les taux d'intérêt nominaux longs à des niveaux bas dans les pays dont le taux d'endettement privé se trouvait ainsi poussé à la hausse par des taux réels proches de zéro voire négatifs.

La crise des dettes publiques

Les « bons élèves » de la stratégie de Lisbonne, ceux dont les classements annuels publiés par la Commission européenne louaient les

bonnes performances se sont, hélas, révélés être les maillons faibles dans la crise des finances publiques de 2010. Gravement alourdis par les plans de sauvetage bancaire et les plans de relance, d'inspiration keynésienne, menés dans tous les pays, de façon bien peu coordonnée (Le Cacheux, 2010), durant la crise de 2008-2009, les dettes publiques européennes ont fait l'objet, au cours de l'année 2010, d'attaques spéculatives qui ont révélé au grand jour les fragilités de la zone euro. Les doutes sur la soutenabilité des dettes publiques même dans des pays qui, tels l'Espagne, faisaient face à un endettement bien inférieur à la moyenne — et, au début de la crise, bien en deçà du seuil de 60 % du PIB — ont alors alimenté des hausses de taux d'intérêt et semblé mettre en péril l'existence même de la zone euro.

2. Les dangers de la consolidation budgétaire

Alors qu'au plus fort de la « Grande récession » de 2008-2009, le Pacte de stabilité avait été suspendu et les gouvernements nationaux encouragés à pratiquer des politiques budgétaires de relance, le souci de maîtrise des finances publiques s'est imposé en 2010. Sous la menace d'agences de notation, plus préoccupées par la soutenabilité des dettes publiques qu'elles ne l'avaient été par celle des dettes privées accumulées avant la crise, et sous la contrainte des marchés financiers, spéculant sur les risques de défaut des « maillons faibles » de la zone euro, tous les pays européens se sont lancés, dès 2010 pour certains, dans des politiques de consolidation budgétaire drastique, pour, selon les engagements pris dans le cadre du Pacte, ramener, d'ici 2012 ou 2013, les déficits budgétaires sous la barre des 3 % du PIB.

L'exigence de soutenabilité des finances publiques

Les risques d'insoutenabilité des finances publiques nationales ne peuvent être ignorés : même pour la puissance publique qui, à la différence des débiteurs privés, dispose de la possibilité de lever l'impôt et d'un horizon infini, il ne peut être question de laisser le ratio d'endettement public s'accroître indéfiniment, faute de quoi le défaut devient inéluctable ; il faut donc impérativement viser une stabilisation du ratio d'endettement. Mais à quel niveau ? L'analyse économique n'en dit rien, si ce n'est que la charge d'intérêts sur la dette publique

représente un fardeau qui pèse sur les contribuables futurs, opérant une redistribution « à rebours », des jeunes actifs vers les « rentiers », détenteurs de la dette, et contraint fortement les choix de dépenses des gouvernements. Ainsi la nécessité de stabiliser le ratio d'endettement public n'implique-t-elle pas un ajustement rapide à la baisse.

La soutenabilité de la dette dépend de la différence entre le taux d'intérêt et le taux de croissance de l'économie (l'un et l'autre en nominal ou en réel). Si le premier est supérieur au second, le ratio d'endettement est sur un sentier explosif ; dans le cas contraire, il est soutenable. Les anticipations des marchés financiers jouent donc un rôle crucial dans cette dynamique, puisque les hausses de taux d'intérêt, déclenchées par la crainte d'un défaut futur, sont susceptibles de rendre insoutenable une dette qui l'aurait été dans un contexte de taux plus bas. Et, bien sûr, la croissance future est un ingrédient essentiel : si les politiques d'ajustement mises en œuvre aboutissent à déprimer durablement la croissance économique, elles risquent de se révéler vaines et coûteuses en termes de bien-être et d'emploi.

Fonds de stabilité, Pacte rénové, surveillance macroéconomique : une gouvernance « punitive »

Au printemps 2010, la crise des finances publiques grecques a contraint les gouvernements européens à adopter, après des attermolements qui ont contribué à nourrir la spéculation et les craintes sur l'avenir de l'euro, des mesures de sauvetage, d'abord *ad hoc* (115 milliards de prêts conditionnels, en coopération avec le FMI) pour la Grèce, puis sous une forme plus institutionnalisée, avec la création du Fonds européen de stabilité financière (FESF). Ce fonds, auquel participent les États — mais sans caution solidaire, chacun ne garantissant qu'une part de la mise en cas de levée de fonds pour faire face à une crise — et la Commission européenne, mais aussi le FMI — 750 milliards d'euros, dont 250 que fournirait le Fonds monétaire international (FMI), 60 empruntés directement par la Commission européenne par l'entremise de la Banque européenne d'investissement (BEI) et 440 apportés par les États membres de l'UE (à l'exception de ceux qui, tel le Royaume-Uni, ont refusé d'y prendre part) selon une clé de répartition reflétant leur part dans l'économie européenne —, semble doter l'UE d'un instrument d'intervention d'urgence suffisant pour faire face à d'éven-

tuelles crises chez les autres membres fragiles de la zone euro. Mais sa structure et son mode de financement manifestent clairement le refus de s'engager dans une véritable solidarité financière européenne, en écartant le recours à un endettement commun et en conditionnant les interventions à l'accord du FMI. La BCE, en décidant d'acquérir des titres de dettes publiques des États membres subissant des attaques spéculatives, fut la seule à faire preuve de réactivité et de pragmatisme.

La crise irlandaise, en novembre 2010, a fourni une première occasion de mettre en œuvre les mécanismes d'assistance institués quelques mois plus tôt : ce sont finalement quelque 90 milliards d'euros qui ont pu être mobilisés pour venir au secours d'un gouvernement qui, après avoir affiché jusqu'à 2008 des excédents budgétaires et une dette publique parmi les plus faibles de la zone euro, avait vu son endettement exploser sous l'effet conjugué d'une récession plus marquée qu'ailleurs et d'une crise bancaire de très grande ampleur — le nouveau plan de sauvetage des banques annoncé en octobre 2010 prévoyant une injection de fonds publics d'environ 50 milliards, faisant bondir le déficit public pour 2010 de 12 % à 32 % du PIB ! Mais les hésitations et les longues négociations auxquelles cette nouvelle crise a donné lieu ont également souligné la fragilité du consensus européen sur les politiques de gestion des crises et sur les orientations futures des politiques macroéconomiques.

Les conditions d'intervention du FESF et son manque de pérennité — il a été institué pour trois ans — ne lui permettent pas d'apporter des réponses autres que palliatives aux problèmes de finances publiques des États concernés. Les financements octroyés le sont en effet à des conditions très onéreuses, certes inférieures aux taux du marché pour les États subissant des primes de risque élevées, mais qui demeurent telles que la soutenabilité de leur endettement n'est pas assurée, d'autant que les conditions imposées par les bailleurs de fonds ne peuvent qu'engendrer une récession dans les pays concernés (*cf. infra*). Parallèlement, la Commission européenne et la *Task force* mise en place par la présidence permanente de l'UE ont élaboré des propositions de réformes de la gouvernance économique qui, notamment pour la zone euro, vont essentiellement dans le sens d'un durcissement des disciplines du Pacte de stabilité, avec notamment une plus grande automaticité des sanctions en cas de « déficit excessif » et des contraintes plus fortes sur le rythme de réduction des dettes

publiques (pour les pays dont le ratio d'endettement public excède 60 % du PIB, c'est-à-dire pratiquement tous) et sur la progression des dépenses publiques — que la Commission souhaite voir limitée à celle du PIB, interdisant donc toute augmentation de leur part dans le PIB à l'avenir. Une surveillance macroéconomique élargie et renforcée est également proposée, afin de prévenir l'apparition de déséquilibres comparables à ceux qui se sont creusés dans la première décennie d'existence de l'euro. Peu contestable dans son principe, une telle surveillance risque toutefois d'être très asymétrique, faisant systématiquement porter les ajustements sur les pays en situation de déficit courant et/ou dont les évolutions salariales paraissent plus dynamiques que la moyenne.

Les instances européennes — Commission et Conseil —, confortées en cela par la détermination du gouvernement allemand à éviter que la règle de « *no bail-out* » inscrite dans le traité de Maastricht ne cède la place à des mécanismes de solidarité financière pérennes et plus ou moins automatiques, semblent avant tout inspirées par le souci de réduire au maximum les problèmes d'aléa moral. C'est le sens qu'il convient de donner tant à la volonté de n'accorder, dans le cadre du Fonds européen de stabilité, que des aides à des conditions financières presque aussi dures que celles imposées par les marchés, et avec une conditionnalité forte, qu'à l'hypothèse, évoquée à l'automne 2010, de « faire participer les créanciers » au financement des plans d'assistance financière. Bien que légitime, l'insistance sur cette préoccupation conduit, en pratique, à rendre les investisseurs plus méfiants et les politiques de consolidation plus coûteuses.

Plus que des innovations en matière de gouvernance économique, il s'agit d'une extension de la logique des règles et des sanctions, qui prévalait avant la crise et dont on voit mal comment elle pourrait être appliquée de manière plus crédible. Si toutefois elle devait l'être, elle serait, plus encore que dans le passé, entachée d'un biais restrictif fort qui, sans garantir une convergence réelle beaucoup plus affirmée, privilégierait les orientations macroéconomiques restrictives et la limitation des politiques nationales de dépenses publiques, qu'il s'agisse des services publics ou de la protection sociale.

3. Des stratégies nationales non coopératives

La seule modification du cadre institutionnel de gouvernance économique européenne susceptible d'inciter à une plus grande coordination des orientations des politiques économiques nationales est l'institution d'un « semestre européen », au cours duquel les gouvernements nationaux devront, selon un calendrier serré, soumettre leurs choix à la discussion de leurs pairs et de la Commission européenne. Cette obligation de concertation en amont peut, en principe, déboucher sur la définition de politiques plus coopératives ; mais elle peut également subir le sort qui a été celui des Grandes orientations de politique économique (GOPE) instituées par le traité de Maastricht dans le même but, et n'ayant eu, en définitive, qu'un rôle très mineur.

Le nouveau cadre proposé pour la gouvernance économique européenne, et singulièrement pour les pays de la zone euro, s'inscrit donc, pour l'essentiel, dans la logique disciplinaire du Pacte de stabilité, auquel les gouvernements allemand et français ont, récemment, suggéré d'ajouter un volet portant sur la « compétitivité », visant, dans sa version la plus récente, principalement la discipline salariale. Ces caractéristiques, de même que l'insistance mise sur les consolidations budgétaires précoces, renforceront les tendances déjà présentes à privilégier les stratégies nationales non coopératives, alors même que celles-ci ne peuvent résoudre les défis auxquels l'UE est confrontée.

Les coûts d'une consolidation précoce

L'aspect le plus problématique des orientations imposées aux gouvernements européens depuis la fin de la « Grande récession » concerne le rythme et la nature des politiques de consolidation budgétaire. Il est vrai que les pays ayant subi des attaques spéculatives sur leur dette publique se sont vu contraints d'engager rapidement l'austérité budgétaire, tandis que les autres craignaient de subir des primes de risque plus élevées s'ils ne lançaient pas eux aussi sans tarder des programmes d'austérité budgétaire. Mais, comme on l'a rappelé plus haut, les mesures d'assistance financière prises n'ont pas réellement desserré les contraintes et la simultanéité des politiques nationales de rigueur a toutes les chances d'avoir des conséquences néfastes sur le rythme de la reprise économique européenne, ce qui compromet l'objectif de réduction, et

même de stabilisation, des ratios d'endettement public, selon une mécanique keynésienne bien connue (Anyadike-Danes *et al.*, 1983).

Les défenseurs de ces orientations rigoureuses s'appuient sur des projections macroéconomiques optimistes. Certaines sont fondées sur des raisonnements de type « équivalence ricardienne » — selon lesquels les agents privés, anticipant une baisse de l'endettement public futur, donc de leurs impôts futurs, décideront d'épargner moins et de consommer davantage, ce qui compenserait l'effet récessif de la réduction des dépenses publiques — car c'est en théorie dans ce seul cas que « l'équivalence » prévaut. Empiriquement toutefois, cette hypothèse paraît mal étayée.

L'autre argument favorable à cette vision optimiste des effets macroéconomiques des politiques de consolidation repose sur les expériences de conséquences « anti-keynésiennes » observées lors de plusieurs expériences similaires dans les années 1980-1990 — principalement les politiques menées en Irlande, dans les pays scandinaves et au Canada. Tous ces épisodes concernent cependant de petites économies ouvertes, qui ont entrepris isolément des politiques d'austérité budgétaire dans un contexte international généralement porteur ; parce qu'elles avaient leur propre monnaie, elles ont, en outre, bénéficié de sa dépréciation externe — comme c'est, en partie, le cas du Royaume-Uni depuis le début de la crise —, qui stimule la demande externe, et d'une baisse des taux d'intérêt. Sur ces différents aspects, les consolidations budgétaires européennes actuelles simultanées ne peuvent escompter ni une baisse des taux d'intérêt, ni une dépréciation de la valeur externe de la monnaie.

En outre, dans une étude empirique récente, qui compare de très nombreuses expériences nationales de réduction des déficits budgétaires, le FMI (2010) porte un diagnostic beaucoup plus conforme à la vision traditionnelle — keynésienne — des effets macroéconomiques de ces politiques : elles ont, généralement, des conséquences récessives, du moins à court et moyen terme ; et ces effets ne sont que partiellement compensés par les baisses de taux d'intérêt ou la dépréciation externe de la monnaie nationale, lorsqu'elles se produisent.

La composition des plans nationaux de rigueur

De même que les politiques nationales de relance qui ont pu sembler, face à la crise, relativement coordonnées, comportaient, en réalité, une forte dose d'hétérogénéité et des mesures délibérément non coopératives (Le Cacheux, 2010), les politiques nationales destinées à réduire les déficits budgétaires ont, pour une bonne part, recours à des instruments de nature compétitive.

Dans presque tous les plans nationaux annoncés à ce jour figurent des mesures de réduction des dépenses publiques — notamment des baisses d'effectifs dans la fonction publique et, souvent, des coupes dans les salaires et les pensions de retraite de fonctionnaires, et des amputations, parfois sévères, dans les dépenses sociales — et des augmentations de recettes. Les premières peuvent avoir un effet de concurrence sociale ; les secondes sont généralement ciblées sur les taxes sur la consommation (TVA notamment). Certes ces orientations sont conformes aux recommandations des économistes du FMI, qui concluent à des effets généralement moins négatifs de ce type de mesures ; mais elles font peser l'essentiel du fardeau de l'ajustement sur les consommateurs, et singulièrement sur les plus modestes — bien que dans certains pays comme la France, les minima sociaux et le salaire minimum soient indexés sur les prix à la consommation. En outre, parce qu'elles frappent les importations tandis que les exportations ne les supportent pas, les hausses de TVA équivalent, surtout au sein d'une union monétaire, à une dévaluation de la « monnaie nationale », ce qui en fait supporter la charge en partie sur les producteurs des partenaires commerciaux, en l'occurrence principalement européens.

La déflation des dettes ajoutée à la déflation salariale

La crise bancaire, puis financière, et enfin économique a légué, dans toutes les économies développées, une situation dans laquelle de nombreux agents privés, entreprises, institutions financières ou ménages, ont des niveaux d'endettement excessif, notamment au regard d'actifs dont la valeur a été amputée ou à des perspectives de recettes ou de revenus futurs que la récession oblige à revoir à la baisse. Dans certains pays — l'Irlande en est un exemple récent, mais d'autres comme l'Allemagne ont également « nationalisé » massivement les

perles de leurs banques —, certaines de ces dettes ont été reprises par le secteur public, parfois cantonnées dans des structures de défaillance, pour permettre aux institutions privées qui les détenaient d'échapper à la faillite. Les efforts de réduction des endettements privés se traduisent, pour les ménages, par une compression de la consommation et une augmentation de l'épargne et, pour les entreprises, par des dépenses d'investissement moindres, et des efforts pour réduire leurs coûts de production — diminution d'effectifs, pression sur les salaires, augmentation du temps de travail sans compensation salariale, voire délocalisation de certaines activités. Ce phénomène, déjà décrit par Irvin Fisher en 1930 sous l'appellation de *debt deflation*, au début de la Grande dépression, a joué un rôle majeur dans la transmission de la crise financière à l'économie réelle, tant dans les années trente qu'au cours de deux années passées. En effet, toutes ces stratégies privées de désendettement engendrent une contraction de la demande privée.

Or c'est précisément dans un tel contexte de pressions déflationnistes que les États, sous la pression des marchés financiers, ont, comme on l'a indiqué plus haut, engagé des politiques de consolidation budgétaire qui elles aussi se traduisent par une diminution de la demande intérieure, qu'il s'agisse de coupes dans les dépenses publiques ou de hausses de la pression fiscale.

Si, à ces pressions déflationnistes, les nouvelles orientations de la gouvernance économique européenne devaient ajouter des incitations à la déflation salariale dans les pays souffrant de problèmes de compétitivité, les conséquences dépressives sur l'activité économique au sein de l'UE pourraient contribuer à prolonger sensiblement la période de faible croissance. Ce danger est singulièrement plus marqué dans la zone euro, où les modifications de parités sont impossibles et où les hausses récentes de prix pourraient inciter la BCE à durcir prématurément sa politique monétaire, tandis que la valeur externe de l'euro tend à demeurer élevée.

4. Restaurer la compétitivité en préservant la cohésion

Si des règles plus crédibles pour encadrer les politiques budgétaires nationales et pour éviter la persistance de déséquilibres macroéconomiques

au sein de la zone euro sont, indubitablement nécessaires, elles ne peuvent produire des effets durables que si elles sont tenables et introduisent, pour les gouvernements nationaux, des incitations à des orientations de politique économique favorables à une croissance potentielle plus soutenue. Faute d'un retour de la croissance en Europe, la perspective de stabilisation, et *a fortiori* de réduction, des ratios d'endettement public est vouée à l'échec, notamment dans les pays où ces ratios sont les plus élevés et où les politiques se sont orientées vers la réduction rapide des déficits budgétaires et la déflation salariale pour restaurer une compétitivité progressivement dégradée depuis une décennie. L'expérience du Pacte de stabilité « première manière » — entre 1999 et 2005, année où il fut réformé — enseigne qu'une règle non tenable n'est pas crédible, donc peu utile.

Les mesures prises pour porter secours, dans l'urgence, aux gouvernements aux prises avec des problèmes de financement de leurs dettes sont nécessaires, mais insuffisantes, car elles laissent ces pays avec des endettements difficilement maîtrisables. Une mutualisation partielle des dettes publiques de la zone euro, sous forme d'émission d'eurobonds, avec caisse d'amortissement commune, et peut-être aussi des procédures de rééchelonnement négociées avec les créanciers, notamment les banques et assurances européennes, qui détiennent l'essentiel de ces dettes, sont des pistes qu'il convient d'explorer pour réduire la pression qui pèse sur les orientations de politiques de ces pays. Plusieurs projets ont été évoqués, mais se heurtent à l'intransigeance de ceux qui insistent sur les problèmes d'aléa moral qu'ils comportent, pourtant inhérents à tout mécanisme de sauvetage.

Une autre stratégie de compétitivité

La nécessaire réduction des coûts salariaux unitaires relatifs des pays qui ont subi, depuis les débuts de la zone euro, une perte cumulative de compétitivité, n'implique pas la déflation salariale, pas plus qu'elle n'implique la sortie de la zone euro : ces thérapies drastiques ont, l'une comme l'autre, des coûts considérables en termes de croissance économique et en termes sociaux. Il convient, pour bien soigner le mal, de porter un diagnostic précis sur la nature des déséquilibres macroéconomiques au sein de la zone euro, plutôt que de céder à la « dangereuse obsession » de la compétitivité (Krugman, 1994).

En premier lieu, il convient de souligner que des soldes de balances courantes non nuls ne sont pas nécessairement associés à des déséquilibres. Au contraire, au sein d'une zone monétaire financièrement intégrée, ils peuvent refléter des choix de comportements d'épargne et d'investissement différents : l'intégration financière est précisément destinée à permettre de telles divergences, durablement. Étant donné notamment les différences d'évolutions démographiques observées et projetées au sein même de la zone euro — car si tous les pays de l'UE subissent un vieillissement démographique marqué, ils ne vieillissent pas tous au même rythme et selon les mêmes modalités —, il n'est pas surprenant, à la lumière des enseignements des analyses en termes de cycle de vie, que certains pays aient des taux d'épargne privés très élevés et des taux d'investissement bas, tandis que d'autres se trouvent dans la situation opposée. Les premiers tendront à accumuler des avoirs sur le reste du monde — donc à avoir une balance courante excédentaire —, les seconds à s'endetter envers le reste du monde — grâce à une balance courante déficitaire. Dans le contexte européen, le désir de certains pays d'avoir une balance courante excédentaire peut aller de pair avec la persistance de déficits courants dans d'autres, pourvu que les circuits de financement soient à même d'assurer de manière pérenne de tels transferts financiers, comme c'est probablement le cas entre régions au sein des pays économiquement, monétairement et financièrement intégrés. Selon un tel raisonnement, il conviendrait donc, plutôt que de condamner tout solde courant non nul, d'affiner le diagnostic pour tenir compte de ces éventuelles causes patrimoniales.

Il reste qu'une part importante des soldes courants très fortement et durablement négatifs observés dans plusieurs pays de la zone euro depuis une décennie est incontestablement le reflet d'une perte de compétitivité. Plus que de véritables dérapages salariaux, les pays dont la compétitivité relative, au sein de la zone euro, fait aujourd'hui problème paient, avant tout, les conséquences de spécialisations dans des secteurs dont les progrès de productivité de la main-d'œuvre sont faibles — notamment la construction, là où les bulles immobilières ont engendré une croissance fortement biaisée vers le secteur du bâtiment et des services correspondants. Il importe, bien sûr, que les évolutions des salaires réels demeurent en ligne avec celles de la productivité de la main-d'œuvre. Mais, plutôt que par la déflation salariale, le rétablissement des équilibres peut passer par un rattrapage de productivité. Ceci impliquerait de mettre en œuvre, tant dans les pays concernés qu'au

niveau de l'UE tout entière, des politiques ambitieuses de R&D, de formation du capital humain et d'investissement dans les secteurs porteurs, de manière à accélérer la reconversion de ces économies nationales et la croissance de la productivité de leur main-d'œuvre. Or on a toutes raisons de craindre que les plans de rigueur budgétaire et les nouvelles règles de gouvernance économique de l'UE aboutissent à l'effet inverse.

En conclusion : un nouveau mode de croissance

Ainsi la question que soulève à nouveau avec acuité le débat sur la nouvelle gouvernance économique de l'UE, et notamment de la zone euro, est celle des politiques européennes coordonnées de croissance. Deux stratégies sont possibles, mais leurs cheminements diffèrent profondément et leurs coûts sociaux également : l'une privilégie la mise en œuvre immédiate de politiques de consolidation budgétaire et la résorption des déséquilibres internes à la zone euro par la déflation salariale ; l'autre met en place les conditions d'une résorption des déséquilibres macroéconomiques et d'une maîtrise crédible des finances publiques nationales au moyen d'une stratégie coordonnée de croissance.

Or les politiques de croissance tendent à présenter des externalités positives, et n'ont que peu de chances d'émerger dans un cadre de gouvernance fondé sur les règles et favorisant la concurrence entre États (Le Cacheux, 2005 ; Laurent et Le Cacheux, 2010). Se contenter de règles reviendrait à répéter les erreurs du passé, en pariant sur une « bonne gouvernance » spontanée des marchés et des gouvernements. Les règles doivent être accompagnées de politiques économiques communes, conçues pour « aligner les incitations » — pour reprendre une expression de Joseph Stiglitz (2010) — des gouvernements nationaux, destinées à promouvoir la croissance dans l'ensemble de la zone euro et, dans le même temps, la réduction des handicaps de compétitivité de ses membres les plus vulnérables. Couplée aux objectifs du « Paquet énergie-climat » de 2009, la stratégie Europe 2020, dont l'élaboration devrait être menée en liaison avec la réflexion sur la réforme du budget européen, peut fournir une réponse conciliant ces objectifs et renforçant la cohésion économique de la zone euro. Orienter résolument les moyens budgétaires européens — et les prêts de la Banque européenne d'investissement (BEI) — vers le soutien à la

conversion des économies européennes, surtout celles du Sud de l'Europe, à des modes de production et des modes de vie à basse intensité carbone contribuerait à résoudre tous les problèmes en même temps, en orientant l'économie européenne vers un sentier de croissance soutenable et, de surcroît, moins dépendant des énergies fossiles importées, donc des chocs inflationnistes qu'engendrent les hausses de leurs prix. Promouvoir un prix du carbone suffisamment uniforme et stable dans l'UE pour que les incitations à la conversion soient effectives irait également dans la bonne direction. De telles mesures, cohérentes, auraient des effets particulièrement bénéfiques sur les économies du Sud de l'Europe, toutes très dépendantes des énergies fossiles, toutes en retard dans la réduction de l'intensité carbone de leur consommation et dans le développement des énergies renouvelables, et toutes richement dotées en soleil.

La maîtrise des évolutions des endettements publics européens est une nécessité. Elle s'impose à la fois pour en limiter les coûts budgétaires et redonner des marges de manœuvre aux gouvernements nationaux, pour rassurer les marchés financiers, par nature inquiets et désormais focalisés sur les risques de défauts souverains, et pour donner des gages à ceux, gouvernements nationaux et BCE, qui craignent que la dérive des finances publiques de certains États et la nécessité d'une assistance financière finissent par mettre à mal la « culture de stabilité » si chèrement acquise lors de la mise en place de la zone euro. Mais la soutenabilité des ratios d'endettement public n'est rien moins qu'assurée par une réforme de la gouvernance qui risque d'engendrer un ralentissement durable de la croissance économique européenne. Elle le serait plus sûrement si des politiques plus coordonnées permettaient à l'UE d'atteindre un sentier de croissance plus soutenue, et plus soutenable.

Références

- Aglietta, M. (2010), *La crise. Les voies de sortie*, Michalon, Paris.
- Anyadike-Danes, M., Fitoussi, J-P. et Le Cacheux, J. (1983), « De l'austérité budgétaire en période de récession », *Revue de l'OFCE*, n° 5, octobre 1983.
- Creel, J., Fitoussi, J-P., Laurent, E. et Le Cacheux, J. (2008), « La zone euro : une enfance difficile », *Lettre de l'OFCE*, n° 304, 22 décembre 2008.
- Fitoussi, J-P. et Le Cacheux, J. (eds.) (2010), *Report on the state of the European Union*, vol.III *Crisis in the EU economic governance*, MacMillan, Palgrave.
- FMI (2010), *World Economic Outlook*, Fonds monétaire international, Washington DC, octobre 2010.
- Krugman, P. (1994), « Competitiveness: A dangerous obsession », *Foreign Affairs*, mars-avril 1994.
- Laurent, E. et Le Cacheux, J. (2010), « Zone euro : *no future ?* », *Lettre de l'OFCE*, n° 320, 14 juin 2010.
- Le Cacheux, J. (2005), « Politiques de croissance en Europe : un problème d'action collective », *Revue économique*, n°3/2005, Vol.56, mai 2005, pp.705-713.
- Le Cacheux, J. (2009), « The challenges and trappings of economic convergence », *L'Europe en formation*, n° 354, printemps 2009.
- Le Cacheux, J. (2010), « How to herd cats: macroeconomic policy coordination in the euro zone in tough times », *Journal of European Integration*, Vol.32, n°1, janvier 2010, pp.41-58.
- Stiglitz, J. (2010), *Le triomphe de la cupidité*, Les liens qui libèrent, Paris.