La rigueur ne suffit pas

par André Grjebine et Francesco Saraceno

[Article paru dans *Le Monde* le 19/1/2012]

On peut bien entendu s'interroger sur la légitimité de la place acquise par les agences de notation dans l'économie internationale. Mais, tant qu'à faire, si on doit prendre en compte leur message, autant se déterminer par rapport à ce qu'elles disent vraiment et non par rapport à l'orthodoxie économique qu'on leur prête, parfois à tort. La puissance de celle-ci est pourtant si grande que bien des commentateurs continuent à discourir sur la décision de Standard & Poor's (S&P) de dégrader la note de la France et d'autres pays européens en l'attribuant à une politique de rigueur qui aurait été jugée insuffisante.

En réalité, l'agence de notation justifie la dégradation qu'elle vient de décider par des arguments qui sont à l'opposé de cette orthodoxie. L'agence critique ainsi l'accord entre dirigeants européens, tel qu'il est ressorti du sommet européen du 9 décembre 2011 et des déclarations qui l'ont suivi, en lui reprochant de n'avoir en vue qu'un seul aspect de la crise, *"celle-ci étant censée découler de la prodigalité budgétaire des pays périphériques de la zone euro. Selon nous, cependant, les problèmes financiers de la zone euro sont tout autant une conséquence des déséquilibres extérieurs croissants et de la divergence de compétitivité entre le noyau de l'UEM et la soi-disant périphérie. De ce fait, un processus de réformes basé sur le seul pilier de l'austérité budgétaire risque de s'avérer autodestructeur, l'inquiétude des consommateurs quant à leur emploi et leurs revenus réduisant la demande intérieure et celle-ci conduisant à une baisse des recettes fiscales"*.

En vertu de quoi, S&P estime que le principal risque qui peut

affecter les Etats européens peut provenir d'une détérioration des situations budgétaires de certains d'entre eux *"par suite d'un environnement macroéconomique plus récessionniste"*. De ce fait, S&P n'exclut pas une nouvelle dégradation, dans l'année qui vient, de la notation de pays de la zone euro.

Dès lors, s'ils prennent en compte l'exposé des motifs de l'agence de notation, les pays européens devraient mettre en oeuvre des politiques économiques susceptibles à la fois de soutenir la croissance et de faciliter ainsi le remboursement des dettes publiques et de rééquilibrer les balances courantes entre pays de la zone euro. Ce double objectif ne paraît pouvoir être obtenu que par une relance dans les pays excédentaires, en premier lieu en Allemagne.

Dette insoutenable

L'effort de redressement budgétaire imposé aux pays de la périphérie devrait, par ailleurs, être étalé sur une période assez longue pour que ses effets récessifs soient minimisés. Une telle stratégie répondrait au principe selon lequel dans un ensemble aussi hétérogène que la zone euro, les politiques nationales des pays membres doivent être synchronisées, mais certainement pas convergentes comme on le propose ici ou là. Une telle politique impulserait ainsi la croissance de l'ensemble de la zone, rendrait la dette soutenable, et réduirait les excédents courants des uns et donc les déficits des autres. Le moins qu'on puisse dire est que le gouvernement allemand est loin de cette approche.

Angela Merkel n'a-t-elle pas réagi à la déclaration de S&P en appelant une nouvelle fois au renforcement des règles de rigueur budgétaire dans les pays qui viennent d'être dégradés, c'est-à-dire en prenant de facto le contre-pied de l'analyse de l'agence de notation ? On en vient à se demander si celle-ci, compte tenu de son argumentation, n'aurait pas été mieux inspirée de dégrader le pays qui entend imposer l'austérité à l'ensemble de la zone euro plutôt que de lui donner, à tort,

un sentiment d’être un parangon de vertu en en faisant l’un des rares à garder son triple A.

AAA, AA+ : RAS ?

par Jérôme Creel

La perte du AAA de la France le vendredi 13 janvier 2012 est un événement historique. Elle pose trois questions : fallait-il renforcer l’austérité budgétaire à l’automne 2011 ? Pourquoi l’Allemagne a-t-elle été singularisée ? Que faire désormais ?

La perte du AAA pour les obligations d’Etat françaises n’est pas surprenante, loin s’en faut. La crise des dettes publiques qui secoue la zone euro depuis plus de deux ans – elle a démarré à l’automne 2009 – n’a pas pu être gérée convenablement car elle est survenue en période de récession, à un moment où tous les Etats membres européens avaient les yeux rivés sur leurs propres difficultés économiques. Sans réponse concertée, passant par une solidarité immédiate et des garanties mutuelles octroyées par les Etats membres de la zone euro sur l’ensemble des dettes publiques de la zone, avec le soutien de la Banque centrale européenne (cf. Catherine Mathieu et Henri Sterdyniak, ici), la contagion prévisible a eu lieu. Les erreurs objectives de finances publiques commises par les gouvernements grecs successifs, puis les errements des banques irlandaises ont produit une crise européenne systémique.

En mettant en œuvre, tous en même temps, des politiques d’austérité budgétaire, les gouvernements européens n’ont fait

qu'amplifier les difficultés économiques : la stagnation économique, voire la récession, sont désormais au programme de la zone euro (cf. Xavier Timbeau *et al.*, ici). La dégradation des notations souveraines dans la zone euro était donc attendue. Elle pose cependant trois questions.

1. Fallait-il renforcer l'austérité ? Mathieu Plane (voir ici), dans son commentaire sur le plan d'austérité français supplémentaire de 7 milliards d'euros, annoncé en novembre 2011, pointait déjà du doigt la course perdue au AAA. Les effets sur la croissance de cette austérité étaient objectivement incompatibles avec l'objectif d'assainissement budgétaire annoncé : cet argument ne peut pas avoir été négligé par Standard & Poor's.
2. Pourquoi l'agence S&P a-t-elle singularisé l'Allemagne et la Slovaquie, seules économies de la zone euro à n'avoir pas été dégradées vendredi 13 janvier ? Si leurs liens commerciaux sont indéniables (cf. Sandrine Levasseur, 2010, ici), ce qui peut justifier de les associer, ces deux économies, et surtout l'Allemagne, trouvent leurs principaux débouchés dans la zone euro. La décélération de la croissance dans la zone euro, hors Allemagne, ne sera certainement pas sans conséquence outre-Rhin (cf. Sabine Le Bayon, ici). On voit donc mal comment la contagion de la crise pourrait s'arrêter aux frontières de l'Allemagne et de la Slovaquie. On peut même interpréter la récente souscription d'obligations publiques allemandes à 6 mois, à un taux d'intérêt nominal négatif, comme le signe d'une extrême défiance à l'égard des banques commerciales allemandes. La fragilité de cette économie, dans la zone euro, n'est pas moindre que celle de la France.
3. Que faire désormais, en France par exemple ? La perte du AAA témoigne à la fois de perspectives négatives sur l'état des finances publiques et sur la croissance économique. Si l'Allemagne n'est pas dégradée, peut-être

est-ce parce que sa stratégie non coopérative passée a été jugée efficace par S&P. Le principe de fixation d'une TVA sociale peut donc être envisagée comme un moyen de rattrapage de la compétitivité française par rapport à l'Allemagne, comme le souligne Jacques Le Cacheux (ici) : si les Allemands l'ont fait, pourquoi pas nous, désormais ? Cela permettrait d'augmenter les recettes fiscales, en renversant l'avantage de compétitivité au profit des entreprises résidentes françaises. Après qu'une telle mesure aura été prise, si elle l'est, l'Allemagne et la France se retrouveront sur un même pied d'égalité. Ces deux pays, et les autres Etats membres de la zone euro, pourront alors sainement envisager une politique coopérative de relance européenne. Politique industrielle (cf. Sarah Guillou et Lionel Nesta, ici), politique sociale, politique climatique et énergétique ambitieuse (cf. Eloi Laurent, ici), politique financière par l'instauration d'une taxe commune sur les transactions financières dont le produit servirait à éviter désormais que les banques privées soient renflouées par les contribuables, ce qui libérerait des marges de manœuvre pour les trois premières politiques : telles sont quelques options possibles. Leur contour reste certes à définir, mais réclamer qu'elles soient mises en œuvre d'urgence est devenue une nécessité.