

V/ Zone euro : du Pacte budgétaire au débat sur la croissance

Catherine Mathieu et Henri Sterdyniak

La crise actuelle a mis en évidence les défauts de l'organisation de la zone euro. Depuis 1999, polarisée sur le respect du Pacte de stabilité et de croissance (PSC), la Commission européenne a été incapable d'impulser une stratégie macroéconomique coordonnée. Les divergences se sont creusées entre les pays périphériques (Irlande, Grèce, Espagne) dont la forte croissance s'accompagnait d'un gonflement des déséquilibres (bulles immobilières, déficits extérieurs) et les pays du Nord (Allemagne, Pays-Bas, Autriche, Finlande) dont la recherche de compétitivité par la stagnation des salaires pesait sur la croissance de la zone.

Durant la crise, le PSC a volé en éclats ; la quasi-totalité des pays membres a franchi la limite de 3 % du PIB pour le déficit public et de 60 % pour la dette publique. Depuis début 2010, la Commission multiplie les pressions pour que les pays membres se donnent des objectifs contraignants de retour à l'équilibre des finances publiques, même si ceux-ci n'ont pas retrouvé une croissance satisfaisante. Elle ne met pas en œuvre une stratégie de sortie de crise.

À partir du début 2010, les marchés financiers s'inquiètent de la soutenabilité des finances publiques de la Grèce, du Portugal, de l'Irlande, puis de l'Espagne et de l'Italie. Ces inquiétudes, accentuées par la spéculation, ont été autoréalisatrices. Les instances européennes et les États membres ont été incapables d'affirmer une solidarité suffisante ; ils ont laissé les marchés imposer de lourdes primes de risque à des dettes publiques qu'ils affirmaient garantir.

En 2012, la situation reste problématique. La zone euro devrait connaître une baisse de son PIB de l'ordre de 0,5 %. Son taux de chômage dépasse 11 %. Alors que la perte de 8 % du PIB induite par la crise n'a pas été comblée, les pays membres sont contraints d'engager des politiques d'austérité. Trois pays (Grèce, Portugal, Irlande) sont soumis au contrôle de la Troïka (Commission, BCE, FMI). L'Espagne et l'Italie souffrent de taux d'intérêt insupportables.

Les péchés originels

La monnaie unique souffre de quatre péchés originels :

— Il ne peut y avoir de monnaie unique entre des pays qui ont des situations économiques différentes et conservent des politiques économiques autonomes. Des mécanismes de coordination des politiques économiques et de solidarité auraient dû être mis en place. Sinon comment éviter, puis gérer des situations où certains pays sont fortement déficitaires, d'autres fortement excédentaires ?

— Ces mécanismes ne peuvent consister en des règles numériques rigides. Ils doivent être à la fois souples (les politiques doivent être négociées entre pays, compte tenu de leurs conjonctures) et contraignants (chacun doit se plier aux décisions communes). Mais comment aboutir à un accord entre des pays dont les intérêts et les analyses peuvent différer ?

— La BCE n'a pas le droit de financer directement les États (article 123 du TFUE). Ainsi, chaque État membre doit se financer sur les marchés financiers, sans recours garanti à une banque centrale « prêteuse en dernier ressort ». Ceci ouvre la possibilité qu'il fasse défaut. Sa dette publique n'est plus sans risque.

— Les pays de la zone euro sont ainsi soumis à l'arbitrage des marchés financiers et, contrairement aux pays anglo-saxons et au Japon, ne contrôlent plus leurs taux d'intérêt de long terme. Les pays du Nord refusent que les dettes publiques des pays membres soient collectivement garanties. Ils estiment que la discipline imposée par les marchés financiers est nécessaire. Or la disparité des taux d'intérêt est d'un coût élevé et arbitraire. À terme, par exemple, un pays comme l'Italie devrait payer aux marchés financiers un tribut de l'ordre de 4,5 % de son PIB pour les garantir contre un présumé risque de défaut.

Les politiques d'austérité

En 2011, le déficit public global de la zone était de 4,1 % du PIB, soit nettement en dessous du niveau du Japon (8,2 %), du Royaume-Uni (8,3 %) et des États-Unis (9,6 %). En 2012, l'écart de production est négatif dans tous les pays de la zone euro. Pour l'ensemble de la zone, la Commission l'évalue à - 2,6 %. Mais, selon cette estimation, la croissance potentielle de la zone n'est plus que de 0,8 % depuis 2008. Si l'on suppose, au contraire, que la crise n'a pas affecté la croissance potentielle, l'écart de production est de l'ordre de 8 %. Pourtant, les instances européennes se préoccupent de réduire les déficits publics, plutôt que d'impulser la croissance.

Ainsi, les États membres mènent des politiques budgétaires restrictives qui représentent globalement environ 2 % du PIB de la zone en 2011, 2012 et 2013, mais atteignent, en cumulé, plus de 24 % du PIB en Grèce, 14 % au Portugal, 12 % en Espagne et en Irlande. Ces politiques seraient responsables, selon nos évaluations, d'une perte d'activité de l'ordre de 8 % en 2013, en cumulé de 2010 à 2013, pour l'ensemble de la zone.

Les pays membres pratiquant simultanément des politiques restrictives le paient par une forte chute d'activité, donc une baisse des recettes fiscales ; les objectifs de déficit public ne peuvent être atteints, le ratio de dette augmente, ce qui justifie l'inquiétude des marchés, les remontrances de la Commission, puis... la mise en œuvre d'autres mesures restrictives.

En 2012, la demande est nettement insuffisante dans la zone. La politique budgétaire ne devrait pas être globalement restrictive. Mais les instances européennes se sont polarisées sur la lutte contre la prétendue indiscipline budgétaire des États membres.

Le Traité sur la stabilité, la coopération et la gouvernance

Ainsi, le 9 décembre 2011, le Conseil européen a adopté un Pacte budgétaire, signé le 2 mars 2012 sous le nom de Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance. Celui-ci prétend « renforcer la coordination des politiques économiques ». Mais des contraintes numériques arbitraires sur les déficits et dettes publics, ne peuvent être considérées comme une coordination.

Selon l'article 3.1 : « La situation budgétaire des administrations publiques est en équilibre ou en excédent ; cette règle est considérée comme respectée si le déficit structurel des administrations

publiques est inférieur à 0,5 % du PIB. Les pays veillent à assurer une convergence rapide vers cet objectif. Le calendrier de cette convergence sera proposé par la Commission européenne. Les pays ne peuvent s'écarter de leur objectif ou de leur trajectoire d'ajustement qu'en cas de circonstances exceptionnelles. Un mécanisme de correction est déclenché automatiquement si des écarts importants par rapport à la trajectoire d'ajustement sont constatés. »

Ainsi, le quasi-équilibre des finances publiques est inscrit dans le traité alors qu'il n'a aucune justification économique. La vraie « règle d'or des finances publiques », énoncée par Paul Leroy-Beaulieu en 1891, justifie, au contraire, que les investissements publics soient financés par l'endettement ; dans le cas de la France, ceci autorise un déficit public structurel de l'ordre de 2,4 % du PIB. Par ailleurs, des banques, des sociétés d'assurances, des institutions financières désirent détenir de la dette publique ; si la dette désirée est de l'ordre de 60 % du PIB et le taux de croissance nominal tendanciel de l'ordre de 4 %, il est légitime d'avoir un déficit public structurel de l'ordre, là aussi, de 2,4 % du PIB. Ensuite, un déficit public est nécessaire quand il permet un niveau de demande satisfaisant, compatible avec un bas taux d'intérêt, ne provoquant ni chômage de masse ni accélération de l'inflation. Rien ne garantit que ce solde public souhaitable corresponde à l'équilibre.

Le traité impose aux pays une convergence rapide vers cet objectif, convergence définie par la Commission sans tenir compte de la situation conjoncturelle. Un pays frappé d'un ralentissement économique n'aurait pas le droit de faire une politique de soutien. Le traité interdirait toute politique budgétaire keynésienne.

Le traité est basé sur la notion de solde structurel, c'est-à-dire le « solde corrigé du solde conjoncturel, déduction faite des mesures ponctuelles et temporaires ». Ceci suppose d'évaluer la production potentielle, ce qui est problématique, particulièrement dans les périodes de forts chocs macroéconomiques. Ce sont les estimations de la Commission qui devront être utilisées. Or celles-ci posent deux problèmes : la production potentielle évaluée y est toujours proche de la production effective, ce qui sous-estime le déficit conjoncturel et risque d'imposer des politiques restrictives en période de récession ; elles sont fortement fluctuantes au cours du temps. Ainsi, au printemps 2007, la Commission estimait l'écart de production pour la France en 2006 négatif de 1 % : la France n'avait pas encore rejoint sa production potentielle après le ralentissement des années 2002-2005. La croissance potentielle estimée pour 2008 était de 2,3 %.

Maintenant, la Commission estime que la France avait en 2006 un écart de production nettement positif de 2,3 % ; la France était donc à un sommet d'activité : sa croissance potentielle en 2008 était de 1,6 %. Peut-on inscrire un concept si flou dans la Constitution ?

Pour 2012, quel est l'écart de production pour la France ? - 2,8 %, selon les estimations de la Commission ; avec un déficit public de 4,5 %, le déficit structurel serait de 3,1 % du PIB : la France est donc condamnée à quatre années d'effort budgétaire de l'ordre de 0,65 % du PIB ; ces efforts pèseront lourdement sur la croissance. Avec une estimation d'écart de production de 8 %, le déficit structurel ne serait déjà que de 0,5 % du PIB ; inférieur au 2,4 % de la « vraie règle d'or ». L'urgence n'est pas de faire une politique budgétaire restrictive, mais de retrouver la croissance.

Selon le traité, les États membres devront inscrire ces règles dans leur Constitution, ou si cela est impossible, dans un dispositif contraignant et permanent. Ainsi, des dispositifs flous et sans fondement économique, seraient inscrits dans le marbre constitutionnel. Enfin, les pays devront mettre en place des institutions indépendantes chargées de vérifier le respect de la règle d'équilibre budgétaire et de la trajectoire d'ajustement. C'est un nouveau pas vers la technocratisation complète de la politique budgétaire.

Selon l'article 4, un pays dont le ratio dette/PIB dépasse 60 % du PIB devra réduire ce ratio d'au moins un vingtième de l'écart avec 60 % chaque année. Cette règle suppose qu'un ratio de 60 % est un chiffre optimal pour tous les pays. Or des pays comme l'Italie ou la Belgique ont depuis longtemps des dettes publiques de 100 % du PIB (le Japon de 200 %), sans déséquilibre notable car ces dettes correspondent à de forts taux d'épargne des ménages.

Selon l'article 5, les pays soumis à une Procédure de déficit excessif devront soumettre leurs budgets et programmes de réformes structurelles à la Commission et au Conseil, qui donneront leur avis et surveilleront l'exécution du budget. Une majorité qualifiée des pays de la zone euro (le pays concerné ne votant pas) sera nécessaire pour s'opposer à des sanctions décidées par la Commission à l'encontre d'un pays ne respectant pas ses instructions.

Ainsi, la France a été amenée à accepter un objectif de 3 % de déficit en 2013, puis à 0 % en 2017. Ceci lui impose une impulsion budgétaire négative de 1,8 point de PIB, si la croissance est de 1,2 %. Mais cette politique restrictive pèsera sur la croissance. Supposons que le multiplicateur soit de 1, une croissance plus basse *ex ante* de 0,6 point induirait une perte de recettes fiscales de

0,3 point de PIB, d'où des mesures compensatrices de 0,3 point qui induiraient une baisse du PIB de 0,3 point, etc. Finalement, la politique budgétaire devrait être durcie de 1,2 point de PIB supplémentaire et la croissance serait nulle.

Ce projet impose des politiques budgétaires quasi automatiques, il interdit toute politique discrétionnaire. Or celles-ci sont indispensables pour la stabilisation économique. Le traité repose sur une théorie implicite mais fautive : on peut laisser jouer les stabilisateurs automatiques, mais il faut interdire les politiques budgétaires discrétionnaires de soutien de l'activité. Fin 2008, le FMI, le G20 et la Commission européenne ont demandé aux pays d'entreprendre de telles politiques discrétionnaires. Faut-il les interdire quatre ans après ?

Selon le traité, chaque pays doit prendre isolément des mesures restrictives sans tenir compte de sa situation conjoncturelle et des politiques des partenaires. Le traité fait l'hypothèse implicite que le multiplicateur keynésien est nul, que les politiques budgétaires restrictives n'ont pas d'impact sur l'activité. À la mi-2012, ceci implique que la plupart des pays pratiquent des politiques d'austérité alors que la cause des déficits publics est globalement à un niveau insuffisant de production dû à l'éclatement de la bulle financière.

Le traité n'instaure pas une vraie coordination des politiques économiques, c'est-à-dire une stratégie économique utilisant la politique monétaire, les politiques budgétaires, fiscales et salariales pour rapprocher les pays du plein-emploi. Les États membres peuvent-ils se résoudre à un traité qui paralyse, à jamais, leurs politiques budgétaires pour convaincre les marchés et les pays du Nord de leur future discipline budgétaire ?

Le Pacte pour la croissance et l'emploi

Il n'y a pas d'accord en Europe sur la stratégie à suivre. D'un côté, les pays du Nord et la Commission préconisent une rapide consolidation budgétaire, des règles strictes de politique budgétaire garanties par la surveillance des marchés financiers, une politique économique axée sur des réformes structurelles libérales et la recherche de compétitivité. De l'autre, la France, en particulier, insiste pour une coordination ouverte des politiques budgétaires, l'atténuation des politiques d'austérité, la réunification des dettes publiques par des euro-obligations, la relance par de grands projets industriels.

Le souhait du nouveau gouvernement français de renégocier le Pacte budgétaire a abouti le 29 juin 2012 à compléter celui-ci par un Pacte pour la croissance et l'emploi. Malgré son titre, ce dernier n'est pas le symétrique du Pacte budgétaire. Il ne comporte aucun objectif précis en termes d'emploi ou de croissance. Pour l'essentiel, il ne fait qu'évoquer des projets déjà engagés ; la stratégie Europe 2020, la nécessité d'améliorer la qualité des dépenses publiques, d'augmenter l'emploi des jeunes, de favoriser la mobilité de la main-d'œuvre, d'ouvrir la concurrence en matière de services, d'énergie, de marchés publics.

Le Pacte reconnaît qu'il n'y a pas l'unanimité requise pour instaurer une taxe sur les transactions financières, mais ouvre la porte à une coopération renforcée, c'est-à-dire à un accord entre certains pays, sans le Royaume-Uni et le Luxembourg, ce qui en limitera fortement la portée.

Les mesures de relance sont limitées. Il est question d'un montant de 120 milliards, soit 1 % du PIB de la zone, mais sur plusieurs années, alors que les programmes d'austérité portent sur 240 milliards par an. Elles se décomposent entre une hausse prévue de 60 milliards de la capacité de prêt de la BEI grâce à une augmentation de 10 milliards d'euros de son capital ; une émission de 5 milliards d'« obligations de projets » destinées à financer des projets d'infrastructures, enfin l'affectation à « des mesures destinées à dynamiser la croissance » de 55 milliards de fonds structurels qui étaient déjà disponibles. Le Pacte de croissance est largement sous-dimensionné.

Le MES

Le Mécanisme européen de stabilité introduit certes une certaine solidarité financière entre les pays membres, mais celle-ci est limitée et très chèrement payée. Pour bénéficier du MES, les pays devront avoir adhéré au Pacte budgétaire et l'avoir respecté. L'aide sera conditionnelle : un pays pour être aidé devra s'engager à respecter un plan d'ajustement drastique imposé par la Troïka et donc perdre toute autonomie en matière de politique budgétaire, accepter une longue période d'austérité.

Le MES stipule explicitement que les créanciers privés pourront être mis à contribution en cas de difficulté. La créance du MES sera prioritaire par rapport aux créances privées. Les dettes publiques

des pays de la zone euro vont devenir des actifs risqués, soumis en permanence à l'appréciation et à la spéculation des marchés financiers, comme l'est la dette des pays émergents. Les taux d'intérêt sur les dettes publiques seront plus élevés, plus volatils et moins contrôlables. Fallait-il construire la zone euro pour en arriver là ? Ce contrôle par les marchés est problématique : ceux-ci n'ont pas de point de vue macroéconomique pertinent, ils sont procycliques et leurs opinions sont autoréalisatrices. Ils imposent des politiques d'austérité en période de récession, puis se plaignent du manque de croissance. Il serait dangereux qu'à l'avenir les politiques économiques soient paralysées par la crainte des agences de notation.

Les dettes publiques doivent redevenir des actifs sans risque, faiblement rémunérés mais totalement garantis (par la BCE ou des euro-obligations), de sorte que les pays de la zone euro ne supportent pas de primes de risque plus élevées que celles des pays qui ont conservé leur souveraineté monétaire. Cette garantie doit être totale pour les pays qui acceptent de soumettre leur politique budgétaire à un processus de coordination ; celle-ci ne peut consister dans le respect de règles automatiques ; elle doit passer par un processus de négociation entre pays ; elle doit avoir pour but la croissance et le plein-emploi ; elle doit examiner l'ensemble des variables macroéconomiques, en particulier le solde extérieur ; elle doit être symétrique (les pays trop restrictifs doivent pouvoir être mis en accusation) ; le processus doit toujours aboutir à un accord unanime sur une stratégie coordonnée, mais différenciée. Le traité doit maintenir un dispositif prévoyant le cas où la négociation n'aboutit pas ; dans ce cas, la nouvelle dette des pays hors-accord ne serait plus garantie ; mais ceci ne doit jamais advenir.

La zone euro a besoin de retrouver les 8 points de PIB perdus du fait de la crise. Le déficit public des pays membres serait soutenable si l'activité perdue était retrouvée. Renoncer à cet objectif signifie accepter le maintien du chômage de masse. Les instances européennes devraient présenter un scénario cohérent de sortie de crise. Les déséquilibres devraient être résorbés de façon coordonnée : les pays excédentaires devraient mener des politiques expansionnistes — hausse des salaires, des dépenses sociales... — pour compenser les politiques restrictives des pays du Sud, qui devraient être allégées. Un vaste plan européen devrait engager la reconversion écologique de l'économie européenne et favoriser la réindustrialisation des pays du Sud.