

La croissance, le dollar, etc..., par Jean-Paul Fitoussi

Le Monde du 28 mai 2003

Le débat public bruit d'inquiétudes sur la situation économique. Pourquoi la croissance est-elle si faible dans la zone euro ? Avec une perspective de 0,8 % pour 2003, son taux s'établirait autour de 1 % en moyenne sur les trois dernières années. Il existe, de surcroît, dans le plus grand pays de la zone, l'Allemagne, de sérieux risques de récession.

L'économie européenne a ainsi renoué avec la croissance molle et l'aggravation du chômage, qui avaient caractérisé la majeure partie des années 1990. Même la monnaie forte est de retour, mais cette fois-ci à contrecœur, comme un phénomène subi - la dépréciation du dollar - plutôt que comme conséquence d'une volonté politique européenne.

Car alors que dans les années 1990 les chocs étaient essentiellement internes à l'économie européenne - unification allemande, critères de Maastricht - ils lui sont aujourd'hui essentiellement externes. Et ils semblent avoir sur la zone euro des conséquences beaucoup plus durables que dans les autres pays, y compris dans ceux d'origine des chocs. Aussi l'euro, dont la création laissait espérer une plus grande autonomie de croissance pour l'Europe, une meilleure protection contre les chocs externes, semble ajouter aujourd'hui à sa vulnérabilité.

Il n'y a là rien de bien mystérieux, car ce qui caractérise l'Europe de façon structurelle est, au mieux, l'absence de réactivité de ses politiques économiques, au pis, le fait qu'elles s'exercent fréquemment dans le sens du choc, aggravant ses effets récessifs (cf. "La doctrine ou la croissance", Le Monde du 31 décembre 2002).

Depuis le début des années 1990, les politiques économiques en Europe ont en effet été procycliques, c'est-à-dire restrictives en période de récession et (modérément) expansionnistes en période de croissance.

Aujourd'hui, les conditions monétaires de la zone euro se sont durcies du fait de l'appréciation de notre monnaie, qui a fait plus qu'annuler l'effet expansionniste de la dernière baisse des taux d'intérêt décidée par la BCE. Mais, indépendamment de son impact immédiat sur la compétitivité européenne, elle pourrait faire encourir au monde un risque important.

Si la dépréciation du dollar devait se poursuivre ou même s'accélérer, l'économie américaine pourrait être soumise à un grave problème de financement. Les détenteurs étrangers d'actifs américains, anticipant la baisse du dollar et donc de la valeur en euros de leurs actifs, pourraient être incités à vendre ces actifs pour limiter leur perte, ce qui aurait pour effet de précipiter la baisse de leurs prix et conduire ainsi à une forte augmentation des taux d'intérêt.

L'économie américaine connaîtrait alors une profonde récession qui n'épargnerait pas l'économie européenne, croulant sous le poids d'un euro trop fort. Ce scénario, pour l'instant improbable, serait d'autant plus préjudiciable à l'Europe que les politiques budgétaires y prennent, elles aussi, un tour restrictif en raison du pacte de stabilité et des procédures en cours à l'encontre de l'Allemagne et de la France pour déficit excessif (supérieur à la fameuse limite des 3 %).

Or ce que l'on sait des conséquences des politiques procycliques n'est guère rassurant. Dans les pays en développement, où elles furent mises en œuvre sous l'égide du Fonds monétaire international, elles ont le plus souvent conduit au marasme et à l'aggravation de la pauvreté. La situation de l'Amérique latine, notamment de l'Argentine, en fournit une illustration particulièrement triste.

Mais, apparemment, sous le double effet de la critique intellectuelle et des résultats décevants des programmes d'ajustement structurel, le FMI serait en train de changer de doctrine.

Rien de tel en Europe, où la doctrine a reçu une inscription quasi constitutionnelle (le pacte de stabilité). Mais la "Constitution européenne" serait-elle la seule au monde à ne pouvoir être révisée ? Certes, il faut raison garder ; dans les pays émergents les politiques procycliques ont des conséquences beaucoup plus graves, destructrices même pourrait-on dire, que dans les pays riches, qui disposent d'un système de protection sociale très élaboré. Mais elles ont qualitativement le même effet, celui de faire croître le niveau d'insécurité économique des populations.

Elles équivalent à rendre les politiques publiques conditionnelles au sort du secteur privé de façon contraire au bon sens - "si vos affaires vont mal, nous sommes contraints d'adopter une posture plus restrictive, nous ne pourrions vous aider que lorsqu'elles iront mieux" - et ainsi à la disparition d'une assurance collective d'activité. Si le niveau d'insécurité économique croît, c'est précisément parce que des politiques procycliques, loin de stabiliser le sentier de croissance économique, augmentent l'amplitude des fluctuations de l'activité, avec les conséquences que l'on sait sur l'emploi et le chômage.

Cela ne signifie pas qu'il faille augmenter partout et toujours le déficit budgétaire, ni que les politiques économiques doivent toujours avoir la même orientation doctrinale, mais que pour réduire le degré d'incertitude, en même temps que pour donner toutes ses chances à la croissance, la séquence des décisions budgétaires doit être logique et en l'espèce conforme au bon sens. Par exemple, si l'on veut réduire le poids de l'Etat dans l'économie, il convient de baisser les prélèvements obligatoires en période de ralentissement (davantage que les dépenses pour que l'effet net soit expansionniste) et de réduire les dépenses publiques en période de croissance.

Faire l'inverse ne peut qu'aboutir à accroître la durée des temps de marasme et à réduire celle des phases de reprise, avec pour résultat une baisse du taux de croissance de long terme de l'économie.

La baisse des dépenses publiques (qui représentent une part du chiffre d'affaires du secteur privé) par mauvaise conjoncture conduit généralement à une accélération du ralentissement, alors que la baisse des prélèvements obligatoires en période de croissance soutenue risque d'aggraver les tensions inflationnistes et d'appeler en retour un durcissement de la politique monétaire qui interromprait précocement la reprise.

De surcroît, plus les périodes de ralentissement sont longues et courtes celles de reprise, plus le déficit budgétaire sera élevé et faible la marge de manœuvre pour réduire les prélèvements obligatoires. En somme, on perdrait sur tous les tableaux, celui de la croissance, celui des déficits, mais aussi celui de l'objectif structurel de réduire le poids de l'Etat dans l'économie. Même la capacité de conduire des réformes structurelles s'en trouverait réduite, tant leur degré d'acceptabilité sociale est faible en période de croissance des insécurités économiques et d'aggravation du chômage.

LES "CAGNOTTES"

Les partisans d'une application stricte des règles européennes comprennent ce raisonnement, mais lui opposent l'exemple de l'incurie passée des gouvernements. Pourquoi ont-ils dépensé les "cagnottes" lors de la dernière phase de reprise - 1998-2000 - au lieu de réduire davantage les déficits ? Ils auraient pu alors conduire aujourd'hui une politique expansionniste. Il est au moins deux réponses que l'on peut faire à un tel argument. La première est de bon sens.

On ne peut prétexter d'une erreur passée pour légitimer une erreur présente : ce n'est pas parce que l'on s'est trompé hier qu'on doit à nouveau se tromper aujourd'hui. Seules importent les conditions objectives de la situation actuelle. Si elles appellent des politiques de croissance, rien ne pourrait justifier qu'on leur applique des politiques restrictives.

Après tout, les pays européens ne sont pas en danger d'insolvabilité, et leurs économies n'exigent aucun programme d'ajustement structurel au sens du FMI ! La seconde est que le commencement de l'histoire (des politiques procycliques) n'est pas 1998, mais le début des années 1990. C'est parce que les politiques budgétaires avaient été restrictives en période de marasme de 1995 à 1997 - une augmentation de 2 points du taux de TVA en France, notamment - que les gouvernements n'ont pas eu le cœur de poursuivre dans l'austérité lors du retour de la croissance, et qu'ils ont alors "restitué" un point de TVA aux Français.

Le même scénario semble appelé à se reproduire : n'annonce-t-on pas partout en Europe que les baisses d'impôts devront attendre le retour de la croissance ? En d'autres termes que les politiques économiques continueront d'être procycliques, avec les conséquences que l'on sait sur la croissance de long terme ? Il est donc urgent de rompre ce cercle vicieux.

L'appréciation de l'euro signifie qu'il est vain d'attendre la croissance de l'extérieur et que l'Europe ne peut compter que sur elle-même, sur ses moteurs internes. C'est aujourd'hui qu'il convient de réduire les prélèvements obligatoires et/ou d'investir en biens matériels comme immatériels (éducation,

recherche et développement, réformes structurelles) pour rehausser le sentier de la croissance potentielle.

Une autre conception du pacte de stabilité le permettrait, celle qui consisterait à sortir l'investissement du calcul du déficit budgétaire. On pourrait même imaginer, pour que l'Europe devienne à nouveau une idée d'avenir, que la définition de l'investissement appartienne au Conseil européen. La coordination des politiques économiques se ferait alors spontanément par le haut - le projet - plutôt que par le bas - la contrainte. C'est ainsi que le pacte de stabilité pourrait véritablement devenir un pacte de croissance.

Un préalable, l'égalité des salaires entre hommes et femmes.