

Remettre l'euro sur ses rails

Catherine Mathieu et Henri Sterdyniak, économistes à l'OFCE.

Une organisation défectueuse

Depuis 1999, les pays de la zone euro partagent une monnaie unique. Le creusement des déséquilibres de 1999 à 2007, la grande dépression, la crise des dettes publiques des pays du Sud, ont mis en évidence les défauts de l'organisation de la zone. La monnaie unique souffre de six péchés originels :

- Il ne peut y avoir de monnaie unique entre des pays dont les situations diffèrent et qui gardent des politiques économiques autonomes. Il aurait fallu mettre en place des mécanismes précis et pertinents de coordination et de solidarité, ce qui s'est révélé impossible entre des pays dont les situations, les intérêts et les analyses diffèrent.

- Ont été mises en place des règles sans fondement économique, comme les limites de 3% de PIB pour le déficit public ou de 60% de dette publique, limites impossibles à respecter compte tenu des déséquilibres induits par le capitalisme financier. Ces règles visaient en fait, non à une coordination des politiques économiques, mais à la paralysie des politiques budgétaires nationales.

- La politique monétaire commune ne correspond pas à la situation de chaque pays. Un pays à forte croissance et inflation bénéficie de taux d'intérêt réel et de taux de change faibles, ce qui augmente encore sa croissance ; c'est l'inverse pour un pays en stagnation.

- Il ne peut y avoir de solidarité inconditionnelle entre des pays à politiques différentes. Ainsi, les pays du Nord refusent d'aider les pays du Sud, leur reprochant de n'avoir pas fait les réformes nécessaires et d'avoir laissé gonfler leurs déséquilibres. Mais les pays du Nord ont une part de responsabilité puisque leurs politiques de recherche de compétitivité ont creusé les déséquilibres. Or, cette solidarité est indispensable pour que la monnaie unique soit pleinement garantie.

- Selon la Constitution européenne, la BCE n'a pas le droit de financer les États qui doivent emprunter sur les marchés, sans recours assuré à une banque centrale prêteuse en dernier ressort. Leurs dettes publiques ne sont plus sans risque. Jusqu'en 2009, les marchés financiers n'en avaient pas pris conscience. De 2010 à 2013, ils ont imposé des taux insoutenables aux pays en difficulté. Les pays de la zone euro sont ainsi soumis en permanence à la menace des marchés financiers.

- Pour les classes dirigeantes en Europe, pour les technocraties européennes et nationales, l'Europe doit faire évoluer les pays européens vers le modèle libéral, le seul adapté à la mondialisation. Ainsi, les institutions européennes sont-elles actuellement dominées par une idéologie fédérale, libérale, technocratique. Selon celle-ci, la croissance doit être obtenue par des réformes structurelles : la baisse des dépenses publiques et des impôts, la déréglementation de la production et de la finance, l'affaiblissement du droit du travail. Il ne faut pas soutenir la demande, ce qui permettrait aux États de retarder les réformes nécessaires. L'Europe doit priver les États démocratiques (soumis aux tentations démagogiques) de leurs pouvoirs pour les transférer à des instances techniques *indépendantes* (BCE, Commission, Conseils de finances publiques ou de Compétitivité).

Après la crise financière, la zone euro a été incapable de mettre en place une stratégie de sortie de crise. Les institutions européennes ont mis en accusation l'indiscipline budgétaire ou la rigidité du marché du travail et non les vrais responsables la globalisation financière et les failles de l'organisation européenne. Elles se sont refusées à tirer les leçons de la crise du capitalisme financier et à engager une stratégie, visant à soutenir et à réorienter la croissance, à réduire l'importance de la finance, à engager la transition écologique. Elles ont imposé une stratégie « Austérité budgétaire/Réformes structurelles » qui a maintenu la zone euro dans la récession. Sous la pression de la Commission et des marchés financiers, les Etats membres durent s'engager dans des politiques restrictives, mettant en péril leur dynamisme économique et leur modèle social. La Monnaie unique qui avait été vendue aux peuples européens comme devant leur permettre une politique budgétaire autonome protégée des marchés financiers sert aujourd'hui à imposer un corset rigide.

La crise a augmenté les disparités en Europe entre les pays du Nord et les pays du Sud. Les premiers, dont l'influence a grandi puisque leurs excédents extérieurs en font les financeurs des pays du Sud, ont pu imposer aux seconds des politiques d'austérité et des réformes, qui les ont plongés dans la récession. Ainsi, les pays du Sud ont perdu une grande partie de leur autonomie au profit de la Troïka (l'ensemble formé par la Commission, la BCE et le FMI). Le risque est que, demain, les mêmes réformes soient imposées aux autres pays, en particulier à la France.

Lors de changement politiques importants au niveau national (en France en juin 2012 ou plus encore en Grèce en février 2015), les institutions européennes ont proclamé que le nouveau gouvernement devait maintenir la politique qui avait été négociée par le gouvernement battu et inscrite dans le Programme de Stabilité et de Croissance (PSC) et dans le Programme National de Réforme (PNR) ou (pour les pays aidés) dans le Protocole d'Entente. Ainsi, la démocratie nationale n'a plus aucune importance. Quel que soit le gouvernement élu, sa politique doit s'inscrire dans la stratégie européenne prédéfinie.

Le Traité budgétaire

Bien que le creusement des déficits publics ne soit que la conséquence de la crise, la Commission persiste à vouloir éradiquer la prétendue indiscipline des politiques budgétaires. Ainsi, le Traité budgétaire impose aux pays membres de converger vers un déficit structurel inférieur à 0,5 % du PIB, selon une trajectoire convenue avec la Commission, sans prise en compte de la situation conjoncturelle. Mais cet objectif n'a aucune justification économique. L'évaluation du solde structurel est problématique, particulièrement après de forts chocs macroéconomiques. Ce sont les chiffres de la Commission qui devront être utilisés. Or ceux-ci sont constamment révisés ; ils sont toujours proches de la production effective, puisque la Commission considère comme structurelles la baisse de la productivité et celle du stock de capital durant une récession : la sous-estimation du déficit conjoncturel oblige à faire des politiques d'austérité contra-cycliques.

Le Traité interdit toute politique budgétaire discrétionnaire. Or celles-ci sont indispensables pour permettre une stabilisation macroéconomique satisfaisante. Selon le Traité, chaque pays doit prendre isolément des mesures de consolidation budgétaire sans tenir compte de sa situation conjoncturelle et des politiques des autres pays. Malgré l'expérience des années 2008-13, le Traité maintient l'hypothèse implicite que les politiques restrictives n'ont pas d'impact sur l'activité.

Améliorer la coordination des politiques économiques ?

En 2011, a été instauré un premier « semestre européen », qui au lieu d'organiser 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 et réduire les déséquilibres intra-européens, permet à la Commission de faire pression pour sa stratégie « Austérité budgétaire/réformes structurelles ». Chaque pays doit présenter un programme de stabilité réduisant les dépenses publiques et un programme de réformes réduisant la protection sociale et le droit du travail.

Une solidarité financière très conditionnelle...

Le Mécanisme Européen de Stabilité introduit une certaine solidarité financière entre les pays membres, mais celle-ci est chèrement payée: un pays aidé doit respecter un plan d'ajustement drastique et accepter une longue période d'austérité. L'exemple grec montre que ce type de plan ne permet pas de sortir de la crise.

La BCE a baissé à 0 ses taux d'intérêt, mais les politiques budgétaires et salariales mises en place sous l'égide de la Commission ont maintenu la zone dans la dépression, de sorte que l'inflation structurelle reste à 0,7% à la mi-2016, bien en dessous de l'objectif de 2% proclamé par la BCE. La déflation menace.

Vers le fédéralisme ?

Depuis 2012, la Commission et *les cinq présidents* proposent des pas importants vers le fédéralisme : renforcement de la *discipline* budgétaire, création de Conseils indépendants de compétitivité, d'un Comité budgétaire européen, ministre des finances de la zone euro (qui pourrait réécrire les budgets nationaux), mise en place d'un Trésor européen, européanisation de l'assurance chômage, ministre du travail de la zone (qui organiserait la convergence des marchés du travail), etc...

Faut-il renforcer les pouvoirs de l'Europe telle qu'elle fonctionne actuellement, qu'elle maintient de normes *stupides* de finances publiques, qu'elle impose des réformes structurelles libérales, qu'elle prône la baisse des dépenses publiques, qu'elle veut développer encore davantage, la financiarisation, qu'elle interdit toute politique industrielle ? Faut-il accepter la recherche de compétitivité par la baisse des salaires et de la protection sociale, la mise en cause du droit du travail ?

Certains estiment que la zone euro pourrait mettre en place des mécanismes de stabilisation conjoncturelle gérés globalement, mais c'est illusoire quand la Commission minimise l'écart de production et interdit les politiques discrétionnaires. Certains économistes et la Commission ont proposé de mettre en place au niveau européen un système de transferts entre pays pour que les pays en bonne situation économique financent les pays en dépression. Dans leur esprit, ce système devrait éviter des transferts permanents, chaque pays devrait être alternativement payant ou bénéficiaire. Certains proposent de baser ces transferts de base sur les différentiels d'écarts de production (un pays recevrait une aide (verserait une contribution) si son écart de production est inférieur (supérieur) à celui de la moyenne de la zone), puisque, pour un pays donné, la somme de l'écart de production est nul, par construction, sur longue période, en oubliant que c'est un concept flou, dont la mesure est discutable et variable dans le temps: y aurait-il des remboursements ou des versements supplémentaires chaque fois que la Commission modifie ses estimations ? Un pays en dépression devrait-il attendre des fonds européens pour soutenir son activité et en même

temps, poursuivre une politique restrictive ? D'autres proposent de baser les transferts entre pays sur des différences de variation des taux de chômage ou sur des différences d'écart entre taux de chômage effectif et taux de chômage structurel ; les mêmes problèmes se posent : comment évaluer le taux de chômage structurel ?

Certains proposent une certaine unification des systèmes d'indemnisation du chômage, car ce sont les dépenses publiques les plus sensibles au cycle économique, mais ceux-ci, souvent gérés par les partenaires sociaux, sont actuellement très différents ; faut-il renoncer à la démocratie sociale qu'incarne cette gestion paritaire ? L'unification, sous l'égide européenne, risque de se faire vers le bas. Un pays qui a fait des efforts pour réduire son taux de chômage refusera de payer pour un pays à fort taux de chômage, qu'il accusera de n'avoir pas entrepris les efforts nécessaires. Enfin, pour éviter les transferts permanents entre pays, les projets ne prévoient que de mettre en commun l'indemnisation des chômeurs récents et pour un temps limité.

Les transferts envisagés sont généralement de petite taille et disparaissent si la dépression est généralisée à l'ensemble de la zone. Comme ils doivent être de solde nul en cumul temporel pour chaque pays, ils ne peuvent avoir qu'un impact négligeable. Par ailleurs, il est impossible d'avoir une stabilisation complète par le seul jeu des stabilisateurs automatiques : il faut obligatoirement y ajouter des mesures discrétionnaires : les pays membres ne peuvent accepter plus de contrainte budgétaire en échange d'une petite dose de stabilisation automatique à l'échelle européenne, d'autant plus que, même, le Pacte budgétaire autorise le jeu des stabilisateurs automatiques à l'échelle nationale (tout en limitant cette possibilité par un calcul contestable du solde conjoncturel).

Par ailleurs, le fonctionnement de la zone euro ne peut être bâti durablement sur des transferts entre des pays du Nord (en bonne santé économique et ayant de forts excédents commerciaux) et des pays du Sud (en situation de chômage de masse). D'une part, les habitants des pays du Nord ne l'accepteraient pas. D'autre part, les pays du Sud ne peuvent compenser une situation de détresse économique par des transferts qui les soumettraient aux diktats des pays du Nord et des institutions européennes. Ce qui est acceptable dans le cadre national où règne une solidarité naturelle ne l'est pas dans le cadre européen où les actifs des pays du Nord ne sont pas spontanément solidaires des chômeurs des pays du Sud, où les français demain refuseront de payer pour les retraites des italiens ou des allemands. Aussi, les transferts entre pays membres ne peuvent être mis en place qu'à titre exceptionnel ou pour financer des politiques de développement productif. Chaque pays doit se donner comme objectif de retrouver un modèle économique satisfaisant, ce qui demande aujourd'hui des stratégies différenciées. La coordination des politiques économiques doit viser la résorption des déséquilibres entre pays membres.

Certains proposent une union politique où les décisions seraient prises démocratiquement par un gouvernement et un parlement de la zone euro. Mais peut-on imaginer un pouvoir fédéral capable de prendre en compte les spécificités nationales dans une Europe composée de pays hétérogènes ? Peut-on imaginer les décisions concernant le système de retraite français prises par un Parlement Européen ? Ou un ministre des finances de la zone imposant des baisses de dépenses sociales aux pays membres (comme la Troïka le fait pour la Grèce) ? Selon nous, compte tenu de la disparité actuelle en Europe, les politiques économiques doivent être coordonnées entre pays et non décidées par une autorité centrale.

Les peuples européens doivent aujourd'hui refuser toute avancée vers un fédéralisme européen sans garantie sur la politique qui serait suivie. Chaque pays doit conserver et retrouver des marges de manœuvre pour, à sa façon, converger vers un nouveau modèle de société, compte-tenu des spécificités nationales. L'Europe doit à la fois proposer des objectifs communs, un modèle européen, social, écologique et permettre à chaque pays d'y aller à sa façon. C'est toute la difficulté de la situation présente.

Gérer les dettes publiques.

La zone euro doit choisir : compter sur les marchés pour instaurer la discipline budgétaire ou mettre en place des institutions pour rétablir l'unité des dettes publiques. La première solution a le défaut de maintenir pendant un temps indéterminé les écarts de taux d'intérêt en Europe et de faire jouer un rôle disproportionné aux opinions des marchés financiers, dont on sait l'irrationalité, la volatilité, la caractère auto-réalisateur. Peut-on leur abandonner la responsabilité d'évaluer l'utilité des déficits publics ? La deuxième solution suppose résolue une question préalable : selon quel critère, jusqu'à quel niveau, la dette publique d'un pays doit être garantie par ses partenaires ? La solution la plus simple consisterait à créer une agence européenne de la dette (AED) qui émettrait une dette commune à tous les pays de la zone, garantie par la BCE. Mais le conseil de l'AED contrôlerait les politiques budgétaires nationales et aurait le droit de refuser de financer les pays trop laxistes, qui devraient alors avoir recours au marché. L'AED aggraverait les problèmes du Pacte de stabilité. Selon quels critères son conseil jugerait-il ? Quelle serait sa légitimité démocratique et économique ? Comment déciderait-il qu'un déficit est trop important si le pays membre estime que le déficit est nécessaire au soutien de l'activité (comme l'Allemagne et la France en 2002-05) ou au sauvetage ses banques ? Aurait-il des règles rigides (un pays a droit à des prêts de l'AED à hauteur de 60 % de son PIB) ou souples ? L'AED ne bénéficierait pas aux pays vertueux (qui n'ont pas de difficultés à se financer), ni aux pays en difficulté, que l'AED refuserait de financer et qui devraient émettre de la dette nationale, sans garantie européenne, sans possibilité de financement par la BCE, ce qui en ferait un actif risqué, à fort taux d'intérêt. Ces pays seraient à la merci des marchés financiers. L'AED n'a de sens que si elle finance toutes les dettes publiques, mais les pays du Nord refuserait un schéma qui ne les garantirait pas contre les pays laxistes ?

Dans le système qui a fonctionné dans les pays développés jusqu'en 1999, la Banque centrale est le prêteur en dernier ressort de l'Etat et des banques. L'Etat peut émettre une dette publique sans risque, qui bénéficie du taux d'intérêt le plus bas possible. La création de la zone euro a abouti à une situation difficilement gérable. D'un côté, la perte du contrôle du taux d'intérêt et du taux de change rend plus nécessaire des politiques budgétaires nationales active. De l'autre, les déséquilibres d'un pays a des effets sur ces partenaires : il faut éviter les déficits, mais aussi, les excédents courants excessifs. Enfin, l'instabilité des marchés financiers nécessite que les dettes publiques redeviennent des actifs sans risque, alors même que les pays du Nord refuse d'accorder une garantie sans limite à leurs partenaires.

Les pays de la zone euro doivent redevenir des Etats capables d'émettre une dette publique sans risque, dont le taux d'intérêt doit être contrôlé par la BCE. Ils doivent pouvoir avoir un déficit conforme au besoin de leur stabilisation macroéconomique.

La garantie mutuelle des dettes publiques par la BCE ou par l'émission d'euro-obligations doit être totale pour les pays qui acceptent de soumettre leur politique économique à un

processus de coordination. Il faut donc reprendre les dispositifs mis en place depuis 2010, mais en modifiant les modalités et les finalités. Le Pacte de Stabilité et le Traité budgétaire doivent être renégociés.

La coordination des politiques économiques ne peut consister dans le respect de règles automatiques ; elle doit passer par un processus de négociation entre pays. La coordination doit avoir pour but explicite la croissance et le plein emploi ; elle doit examiner l'ensemble des variables macroéconomiques ; les pays doivent présenter une stratégie de politique économique permettant de respecter un objectif commun d'inflation (qui peut éventuellement être relevé), de respecter un objectif en termes d'évolution salariale (à moyen terme, les salaires doivent augmenter comme la productivité du travail ; à court terme, des processus d'ajustement doivent être prévus pour les pays où les salaires ont trop (ou pas) assez augmenté ; la hausse (ou la baisse) des cotisations sociales employeurs compensée par la baisse (ou la hausse) de la fiscalité portant sur les salariés ou les ménages peuvent être utilisées pour faciliter le processus d'ajustement) ; les pays doivent présenter et négocier leurs objectifs de balance courante de façon à s'assurer de leur compatibilité ; les pays ayant des objectifs de forts excédents courants doivent accepter de les réduire ou de financer explicitement des projets productifs dans les pays du Sud. Cette stratégie doit comporter de grands projets européens s'inscrivant dans la transition écologique. Le processus doit toujours aboutir à un accord sur une stratégie coordonnée, mais différenciée : les déficits publics résultant de ce processus doivent être financés par une dette garantie par l'ensemble des pays de la zone. 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 ce cas ne doit jamais survenir.

Dans ce cadre, la BCE doit garantir les dettes publiques des pays membres et maintenir durablement les taux d'intérêt en dessous du taux de croissance pour réduire le poids de l'endettement public. Elle doit inciter fortement les banques à se détourner des activités spéculatives (en particulier par la taxation des transactions financières) pour financer les activités productives (en particulier la ré-industrialisation et la transition écologique). Cela demande sans doute une modification des ratios de Bale III.

Remettre la zone euro sur ces rails.

La zone euro a besoin de retrouver une grande partie des huit points d'activité perdus du fait de la crise. Cela rendrait soutenable les finances publiques des pays de la zone. Y renoncer signifie accepter la persistance du chômage de masse en Europe. Une nouvelle stratégie de croissance doit s'appuyer sur la distribution de salaires et de revenus sociaux, sur la relance des investissements publics, comme sur une politique industrielle, organisant et finançant le tournant vers une économie durable. La restauration des finances publiques passe aussi par la fin de la concurrence fiscale, par la lutte contre les paradis fiscaux et contre l'évasion et l'optimisation fiscales.

La survie de la zone euro suppose que le projet européen redevienne populaire, porteur d'un modèle social spécifique et d'un tournant socialement décidé vers un mode de développement de plein emploi de qualité prenant pleinement en compte les contraintes écologiques. Ce n'est qu'à cette condition que des progrès institutionnels pourraient être réalisés.

Dans la situation actuelle, ce projet se heurterait à l'opposition des technocraties européennes et des classes dirigeantes, puisqu'il tourne le dos à leur méthode (la gouvernance par les

règles et la surveillance des marchés financiers) et à leur projet (utiliser l'Europe contre le modèle social européen). La France doit trouver des alliés en Europe pour refuser nettement la discipline « austérité budgétaire/réformes structurelles » quitte à ouvrir une crise en Europe, crise sans doute nécessaire pour remettre l'Europe sur ses rails.