

#Tourd'ivoire**Paul De Grauwe** Professeur à la London School of Economics

Il faut changer les politiques budgétaires

À u début de l'année, il y avait une lumière d'espoir d'une reprise économique dans la zone euro. Cet espoir s'est dissipé au cours de l'année. Le ralentissement de la croissance dans la zone euro est devenu endémique depuis le début de la crise de la dette souveraine en 2010. Une observation frappante est que, depuis 2010, la croissance économique dans la zone euro a eu tendance à baisser de près de 2 % par rapport aux pays de l'UE qui ne font pas partie de la zone euro. Que s'est-il passé depuis le début de la crise de la dette souveraine qui a conduit à une baisse systématique de la croissance économique dans la zone euro ?

La réponse réside dans la nature des politiques macroéconomiques. Depuis 2010, les politiques macroéconomiques dans la zone euro ont été dominées par deux idées. Tout d'abord, les responsables politiques de la zone euro ont estimé que la crise de la dette souveraine doit être combattue en rétablissant l'équilibre budgétaire le plus rapidement possible afin d'arrêter les accumulations de dette publique. Deuxièmement, afin de stimuler l'activité économique, des réformes structurelles doivent être mises en œuvre, à savoir une série de changements institutionnels visant à introduire plus de flexibilité du côté de l'offre de l'économie.

Il est de plus en plus reconnu que la première idée est basée sur une erreur de diagnostic de la crise de la dette, et la deuxième idée sur un sophisme économique.

L'erreur de diagnostic a consisté à penser que l'origine de la crise de la dette souveraine résidait dans un manque de discipline budgétaire des instances publiques alors qu'il s'agissait d'un manque de discipline du secteur privé (avec une exception possible de la Grèce où il y avait indiscipline publique et privée). Le manque de discipline pri-

vée conduit à l'accumulation excessive de la dette privée. Après le krach, le secteur privé fut contraint de réduire sa dette. Le refus de reconnaître la nature de ce problème, amena les décideurs politiques européens à pousser les gouvernements nationaux dans l'austérité. En conséquence, à la fois le secteur privé et le secteur public tentèrent de se désendetter en même temps. Ceci introduisit un biais déflationniste dans la zone euro qui conduisit à une nouvelle récession au cours 2012-13, et continue à maintenir un régime de faible croissance.

Les programmes de réformes structurelles qui furent imposés dans la zone euro étaient basés sur un sophisme économique. Ce sophisme découle de l'application de la loi de Say. Celle-ci dit que l'offre crée sa propre demande. Cela a conduit les décideurs politiques européens à croire que les réformes structurelles qui pourraient conduire à une augmentation de la capacité de production (l'offre) augmenteraient automatiquement la production. Ceci ne s'est pas produit. La raison principale est que ces programmes de réformes structurelles ont été appliqués alors que les mêmes politiques, par le biais de leurs programmes d'austérité, ont tout fait pour réduire la demande globale. Il n'est pas étonnant que la production ait diminué.

Une des manifestations les plus spectaculaires de ces programmes d'austérité a été la forte baisse de l'investissement public dans la zone euro. Nous observons que, après la crise de la dette souveraine, les gouvernements de la zone euro, au nom de l'austérité, décidèrent de réduire considérablement l'investissement public.

Des taux d'intérêt historiquement bas

Tout cela conduit à la question de ce

qu'il faut faire aujourd'hui ? Les gouvernements de la zone euro, en particulier dans les pays du Nord de la zone, sont maintenant confrontés à des taux d'intérêt historiquement bas. Le gouvernement allemand, par exemple, peut emprunter à moins de 1 % à une échéance de 10 ans. Ces taux d'intérêt historiquement bas créent une opportunité unique pour instaurer des programmes d'investissement public majeur. L'argent peut être emprunté presque gratuitement dans ces pays tandis qu'il y a de grands besoins d'investir dans le secteur de l'énergie, les systèmes de transport public et l'environnement.

Il est donc grand temps de revenir sur les décisions mal avisées de réductions des investissements publics. Cela peut se faire à peu de frais. Le pays qui devrait conduire ces programmes d'investissements publics est l'Allemagne. Les investissements publics en pourcentage du PIB dans ce pays sont parmi les plus bas de toute la zone euro. En 2013, l'investissement public allemand s'élevait à peine à 1,6 % du PIB (le même pourcentage que la Belgique) contre 2,1 % dans le reste de la zone euro.

L'opinion qui prévaut aujourd'hui est que les gouvernements ne peuvent pas augmenter leur niveau d'endettement par crainte qu'ils mettent un fardeau sur les générations futures. La vérité est que les générations futures héritent non seulement les dettes, mais aussi les actifs qui ont été créés par le gouvernement. Les générations futures ne comprendront pas pourquoi ces gouvernements n'ont pas investi dans des actifs productifs qui améliorent le bien-être de ces générations, tandis que ces mêmes gouvernements pouvaient le faire à des coûts de financement historiquement bas. ■