

Plutôt que de risquer l'éclatement à chaque crise, la zone euro ne devrait-elle pas changer de cadre pour admettre enfin sa diversité politique ?

Une Europe plus souple, gage de robustesse

Bruxelles doit laisser les gouvernements prendre le risque de leur politique

Selon l'économiste Jean Pisani-Ferry, il faut que l'Union accepte les aspirations à des politiques différentes, mais se prémunir contre leur corollaire : le risque de faillite souveraine

Par JEAN PISANI-FERRY

La nouvelle coalition italienne a été élue sur un programme pour le moins risqué, qui combine les baisses d'impôt promises par la Ligue aux petits entrepreneurs du Nord et les dépenses sociales promises par le Mouvement 5 étoiles aux déshérités du Sud. Sur la base d'évaluations indépendantes, le total de ces engagements dépasserait 100 milliards d'euros par an, soit plus de 6 % du produit intérieur brut. Pour un pays dont la dette publique dépasse déjà 130 % du PIB, ce serait pour le moins aventureux.

Compte tenu de ses faibles marges de manœuvre, le gouvernement de Giuseppe Conte a déjà commencé à réviser ses plans. Mais il y a peu de chances qu'il veuille le faire dans une mesure suffisante pour éviter l'infraction aux règles budgétaires européennes. Si les partis antisystème sont convaincus d'une chose, c'est qu'ils ne doivent pas jouer les élèves sages.

Il faut donc nous préparer à une épreuve de force entre ce que prescri-

vent les règles et ce qui a été promis au peuple, entre la légitimité du droit et celle du vote. Ce n'est pas la première fois. François Hollande, en 2012, avait affirmé vouloir réviser le traité budgétaire, avant de se contenter d'un compromis sans contenu. Alexis Tsipras, en 2015, avait été élu sur un programme de changement radical, mais la dépendance financière de la Grèce a eu raison de sa résistance.

Si la confrontation est cette fois probable, c'est d'abord parce que le climat politique a changé, et que ce qu'on appelle le populisme a le vent en poupe. Ensuite, il est difficile de plaider pour le statu quo dans un pays où le revenu par tête n'a pas augmenté depuis vingt ans. Enfin, l'Italie est un grand pays, et ses dirigeants estiment disposer d'un pouvoir de négociation.

PATERNALISME DANGEREUX

La stratégie économique de la coalition Ligue-5 Étoiles soulève des questions. Certes, l'Italie a besoin de croissance et non d'austérité, mais c'est moins un choc de demande qu'un choc d'offre qu'il faut lui administrer, moins une expansion keynésienne qu'un investissement dans les compétences et dans la gestion des entreprises en vue de réveiller une productivité assoupie.

On saura prochainement quelles sont les véritables priorités de la nouvelle équipe. Mais, quoi qu'il en soit, les peuples ont le droit de commettre des erreurs. Et ils sont aujourd'hui d'autant plus enclins à faire usage de cette liberté que la réputation de compétence des partis traditionnels a été mise à bas par la crise financière globale et celle de la zone euro.

Quelles conséquences faut-il en tirer ? Dans l'immédiat, il faut aider l'Italie à sortir de ses problèmes structurels. Les outils financiers européens disponibles peuvent être utilisés à cette fin, et le budget d'investissement dont il est question pour la zone euro trouvera vite à s'employer si l'on obtient un consensus pour le créer.

Mais il faut aussi réfléchir, pour l'avenir, aux règles du jeu communes. Depuis vingt ans, les institutions européennes jouent les maîtresses d'école avec les gouvernements : elles sermonnent, interdisent, complimentent et protègent. Au fil des ans, le système de surveillance budgétaire sur lequel elles s'appuient est devenu d'une complexité telle que seuls une poignée de techniciens en maîtrisent les arcanes. A la manière de préfets apostoliques, eux seuls peuvent préciser ce qui est autorisé, toléré ou prohibé.

Tant qu'il y avait consensus sur les politiques souhaitables, ce paternalisme technocratique pouvait se défendre. Dans un contexte de révolte contre l'ordre économique établi, il est devenu politiquement dangereux. Un conflit avec Bruxelles sur l'application des règles du pacte de stabilité offrirait à Matteo Salvini, le dirigeant de la Ligue, ou à tel ou tel autre eurosceptique européen, une

occasion rêvée de transformer du plomb bureaucratique en or électoral.

Mieux vaudrait donc un système qui tienne la bride moins serrée aux Etats et, tant que les gouvernements peuvent convaincre des prêteurs de leur faire

crédit, les laisse libres de tenter les politiques de leur choix. Cela suppose, évidemment, que ces prêteurs en supportent pleinement le risque et n'attendent pas des pays partenaires qu'ils prennent demain ces dettes à leur charge. Il y a en effet deux régimes polaires dans une union monétaire : l'un qui combine discipline et solidarité collectives, dont l'aboutissement ultime est la garantie mutuelle des dettes ; et l'autre qui repose davantage sur la responsabilité individuelle des Etats, dont la logique conduit à accepter la possibilité de faillites souveraines. Les conditions politiques auxquelles nous faisons face, durablement sans doute, conduisent à faire chemin du premier vers le second.

FILETS DE LIQUIDITÉS

Il ne s'agit pas de punir les gouvernements ou de demander aux marchés de discipliner les électeurs, comme l'a maladroitement laissé entendre le commissaire Öttinger. Il ne s'agit pas plus de confier la gestion des surendettements souverains à on ne sait quel mécanisme automatique. Mais il faut permettre aux gouvernements de

prendre des risques, et, en contrepartie, les rendre davantage responsables de leurs actes. Cela suppose de minimiser l'onde de choc potentielle d'une restructuration souveraine en achevant la déconnexion entre banques et Etats (c'est-à-dire en menant à son terme l'union bancaire) et en mettant en place des filets de liquidité pour éviter à des Etats solvables d'être soumis aux foudres du marché.

Cela suppose enfin la plus grande clarté sur la préservation de la zone euro : plus celle-ci saura accommoder les disparités en son sein, plus elle sera capable de résoudre des crises souveraines, et plus elle sera à l'abri du dan-

ger d'une dislocation. Pousser les pays indisciplinés vers la sortie, ou simplement laisser faire, ce serait faire prendre à tous un risque de premier plan. Il nous faut une union monétaire plus souple, mais aussi plus résistante. ■



Jean Pisani-Ferry est professeur d'économie à Sciences Po, à la Hertie School de Berlin et à l'Institut universitaire européen de Florence

A l'échelle de l'Union, des pistes budgétaires progressistes

Pour les géographes Sylvain Kahn et Jacques Lévy, l'hostilité française à la baisse des subventions agricoles fait oublier des avancées vers une Europe plus juste

Par **SYLVAIN KAHN**
et **JACQUES LÉVY**

Les orientations budgétaires proposées par la Commission pour 2021-2027 sont dans l'ensemble très positives. Elles renforcent de manière substantielle l'action européenne dans des domaines où celle-ci a fait ses preuves et où l'échelon continental est, de l'avis général, pertinent – éducation, recherche, énergie, mobilité, numérique. Elles mettent en exergue des points sur lesquels la majorité des citoyens européens a des attentes élevées et qui confortent la souveraineté effective de l'Union européenne (sécurité économique face aux crises, coopération fiscale, sécurité alimentaire, contrôle des frontières). Elles créent de nouveaux domaines d'intervention également souhaités par beaucoup, en adéquation avec les enjeux actuels : la défense et la culture.

Une condition est posée aux Etats de l'Union qui bénéficient des aides au développement : le respect des droits de

l'homme. C'est un acte politique majeur qui rappelle que l'adhésion à l'Union n'est pas une opération de convenance, mais un choix de valeurs. C'est la première fois que le « patriotisme constitutionnel » européen est explicitement mis en œuvre dans une politique publique redistributive.

Par ailleurs, faisant du Brexit une occasion pour progresser dans la transparence et la justice, le projet propose de supprimer les multiples « rabais » et « rabais de rabais » accordés au fil du

temps à différents pays, entraînant toujours plus de récriminations des uns et des autres. De nouvelles ressources, significatives par le message qu'elles délivrent (taxe sur les plastiques non recyclés, impôt sur les sociétés), ont également été trouvées. Un budget propre de la zone euro est même esquissé, avec le Mécanisme de stabilisation des investissements. Il est certes modeste (600 millions d'euros), mais prometteur, car il appellera tôt ou tard des dispositifs législatifs et exécutifs pour le définir et le gérer.

Compte tenu des limites de l'exercice, étant donné la limitation des moyens financiers alloués, défendue bec et ongles par la plupart des Etats membres, ce budget a de quoi réjouir les progressistes. Mais voilà, en France, le débat public s'est polarisé sur la baisse de 3,8 % en euros courants des versements directs aux exploitations agricoles, dans le cadre de la politique agricole commune (PAC). Le ministre français de l'agriculture a même jugé ce budget « *inacceptable* ».

ASSISTANAT CORPORATISTE

Pourtant, telle qu'elle est, la PAC n'est plus la solution, mais plutôt une partie du problème. Jusqu'à présent, elle a dans l'ensemble conforté l'existant, en visant surtout à augmenter les volumes produits sans poser, sauf à la marge, de conditions de qualité écologique, sanitaire ou alimentaire. Elle est aussi une aide protectionniste à l'exportation, qui entrave l'accès des pays en développement au marché mondial. Enfin, à l'inverse des dispositifs européens de finance-

ment fondés sur le projet, le contrôle de l'usage des fonds, l'évaluation et le cofinancement – toute une culture que l'UE a contribué à diffuser dans les politiques publiques nationales de ses membres –, la PAC appartient à un système archaïque. L'action publique n'est nullement

un levier d'innovation et de justice, mais un assistanat corporatiste qui, créant des phénomènes de rente, renforce les puissants et maintient sous perfusion des acteurs fragiles qui ne sont pas en mesure de défendre leurs revenus face aux géants de l'agroalimentaire.

Ce qui pouvait être considéré comme utile après-guerre est devenu une aberration, alors que la transition écologique implique une vaste réorganisation des filières. Pour accélérer cette mutation, l'argent public est le bienvenu : 365 milliards d'euros sur sept ans, c'est considérable, mais cela se défend s'il s'agit d'assurer à tous les Européens une alimentation de qualité, de répondre aux exigences de santé publique et au défi de la préservation des environnements naturels. Il faut transformer la PAC en profondeur par des incitations ciblées et rigoureuses au changement des pratiques.

C'est ce que propose, avec prudence mais courage, le projet de budget, notamment en reliant la PAC au programme écologique LIFE. Par ailleurs, eu égard à la pression que subissent les gouvernements nationaux, la Commission accepte une renationalisation partielle de l'usage des fonds, en donnant aux Etats de nouvelles marges de manœuvre. En contrepartie, il est logique que les budgets nationaux contri-

La gouvernance de la zone euro est insoutenable

L'économiste belge Paul De Grauwe prône un gouvernement fédéral qui émettrait une dette commune, protégeant l'union monétaire des crises souveraines au sein des Etats membres

Par PAUL DE GRAUWE

La crise politique italienne pose à nouveau la question de l'avenir de l'euro. Elle met en évidence deux problèmes fondamentaux qui n'ont toujours pas reçu de solutions et qui nécessiteront une révolution dans la gouvernance de la zone euro. Sans quoi cette monnaie n'aura pas d'avenir.

Tout d'abord, dans une union monétaire, la perte de compétitivité d'un pays se traduit presque toujours par une réduction du niveau des salaires par rapport à ses partenaires. Ce mécanisme, que les économistes appellent une « dévaluation interne », est douloureux. Afin de réduire les salaires, les autorités des Etats touchés instaurent des politiques déflationnistes qui poussent ces pays dans la récession et le chômage, et un grand nombre de leurs habitants dans le désespoir. Avec les retombées politiques qu'on observe aujourd'hui en Italie.

Le problème est que cet ajustement est asymétrique. Les pays en perte de compétitivité, et donc en déficit commercial, sont forcés à ces politiques et en subissent

LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE A LE POUVOIR DE SAUVER UN SOUVERAIN EN DÉTRESSE, MAIS LES SOUVERAINS NATIONAUX N'ONT AUCUN POUVOIR SUR ELLE

les coûts économiques et sociaux, alors que les pays en gain de compétitivité et en surplus commercial ont jusqu'à présent refusé de faire leur part de l'ajustement en stimulant la demande interne (par des investissements publics, par exemple) qui aurait entraîné une « réévaluation interne », c'est-à-dire une hausse plus rapide des salaires et des prix que dans les autres pays et donc une réduction du coût d'adaptation des pays en difficulté.

RESPONSABILITÉ PARTAGÉE

Mais au nom d'une philosophie de rigueur, les pays en surplus ont fait le contraire. Ils se sont lancés eux aussi dans l'austérité et, ce faisant, ont créé une zone monétaire déflationniste qui maximise les coûts économiques et sociaux des ajustements. C'est une mauvaise nouvelle pour l'union monétaire, car elle concentre beaucoup de souffrances dans un nombre limité de pays.

La responsabilité des déséquilibres macroéconomiques dans la zone euro est presque toujours une responsabilité partagée. La perte de compétitivité des pays « périphériques » est un gain de compétitivité

des pays du « centre ». La responsabilité du rééquilibrage doit donc aussi être partagée. On en est loin.

Le deuxième problème existentiel provient de l'instabilité des marchés d'obligations d'Etats dans la zone euro. Les gouvernements des pays membres sont obligés d'émettre leur dette en euro, qui, du point de vue de chacun d'eux, est de facto une monnaie étrangère, sur laquelle ils n'ont aucun contrôle. Il en résulte qu'aucun d'eux ne peut garantir aux détenteurs de cette dette qu'ils seront remboursés à échéance, ce qui rend possible une situation où le souverain se trouve sans liquidités.

Un gouvernement qui émet sa dette dans la monnaie nationale ne peut en effet pas être poussé dans l'illiquidité par les marchés, car il est soutenu de façon inconditionnelle par la banque nationale et peut toujours émettre les liquidités nécessaires au remboursement de ces créanciers.

L'absence de soutien inconditionnel des gouvernements de la zone euro par la Banque centrale européenne (BCE) rend possibles des mouvements spéculatifs auto-validants. Quand les investisseurs craignent un manque de liquidités d'un gouvernement, ils en vendent les titres et achètent des titres émis par les gouvernements perçus comme moins risqués, ce qui entraîne de vastes mouvements de capitaux spéculatifs déstabilisants pour les systèmes financiers.

La BCE a le pouvoir d'arrêter ces mouvements déstabilisateurs. Elle l'a employé en 2012 en annonçant son intention d'acheter des quantités illimitées de titres d'Etats en crise. L'effet a été spectaculaire, arrêtant d'un coup la crise existentielle de la zone euro. Mais cela ne veut pas dire que de telles crises spéculatives ne peuvent plus se produire. L'annonce faite par la BCE en 2012 n'est pas une garantie pour l'avenir. La décision de soutenir ou pas un gouvernement touché par la spéculation dépend entièrement du jugement des « bureaucrates de Francfort »...

Cela pose un problème insoutenable de gouvernance de la zone. La BCE a le pouvoir de sauver un souverain en détresse, mais les souverains nationaux n'ont aucun pouvoir sur la BCE. Ou bien la zone euro fait un grand bond en avant et crée une union budgétaire dans laquelle un gouvernement fédéral émet une dette commune rendue possible par le pouvoir de taxation. Alors un tel gouvernement primerait sur la BCE en temps de crise. Ou bien la zone euro refuse d'aller de l'avant dans l'intégration politique, ce qui semble aujourd'hui être le choix le plus probable. Dans ce cas, une gouvernance insoutenable entraînera la désintégration de la zone euro. ■



Paul De Grauwe est professeur à la London School of Economics, ex-sénateur du parti libéral flamand Open VLD en Belgique

Pourquoi ne pas solliciter l'épargnant plutôt que le contribuable ?

L'économiste Paul-Adrien Hyppolite propose de créer un fonds d'épargne européen qui, comme la Caisse des dépôts, permettrait des investissements d'intérêt commun

Par PAUL-ADRIEN HYPPOLITE

Un budget de la zone euro voté par un Parlement de la zone euro et exécuté par un ministre des finances de la zone euro pour financer des biens communs et disposer d'une capacité d'investissement face aux chocs économiques. Tel est l'ambitieux projet proposé par Emmanuel Macron.

Si les chefs d'Etat et de gouvernement se sont accordés pour définir, fin juin, une feuille de route pour l'union monétaire, il est peu probable que cette réforme institutionnelle en fasse partie. A l'incertitude politique italienne s'ajoutent, en effet, le scepticisme de l'Allemagne et la franche opposition des Etats du Nord.

Pourquoi alors ne pas imaginer une proposition alternative susceptible d'obtenir un plus large consensus, tout en satisfaisant des objectifs similaires ? Pourquoi ne pas créer une capacité d'investissement spécifique à la zone euro, mais de nature non budgétaire, en faisant appel à l'épargnant plutôt qu'au contribuable ?

Pour cela, un « livret d'intérêt général » européen pourrait être proposé aux ménages dans toutes les banques commerciales de la zone euro. Les sommes récoltées, garanties et défiscalisées, viendraient alimenter un fonds d'épargne de la zone euro, dont la gestion serait confiée à la Banque européenne d'investissement (BEI).

Ce fonds placerait une partie de ses ressources sur les marchés financiers pour assurer la liquidité indispensable à la gestion d'une épargne à vue. L'autre partie servirait à octroyer des prêts longs aux Etats membres, collectivités locales et organisations privées pour financer des projets dont le rendement social est supérieur au rendement privé (infrastructures de communication, santé, sécurité, transition énergétique, etc.). L'équilibre économique du fonds garantirait la rémunération des épargnants à un taux attractif, et celle des réseaux bancaires pour la fourniture d'un service d'intérêt économique général.

CAPACITÉ DE FINANCEMENT

Un tel système d'intermédiation entre l'épargne populaire et le financement de projets d'intérêt général n'a rien de révolutionnaire, puisqu'il en existe un en France depuis 1945. La majorité des dépôts placés sur les livrets réglementés (Livrets A, LDD et LEP) sont en effet centralisés dans une entité de la Caisse des dépôts dont la prin-

cipale vocation est de financer la construction et l'entretien de logements sociaux.

L'Italie connaît un système semblable. L'épargne dite « postale » est collectée par la poste italienne via son réseau national d'agences, puis transférée à l'équivalent de notre Caisse des dépôts, la Cassa di Risparmio di Roma, qui joue le rôle d'investisseur stratégique pour le compte de l'Etat. Comme l'attestent l'attractivité de ces produits auprès des épargnants et les performances des institutions qui les gèrent, ces types de financement ont démontré leur viabilité.

Un tel fonds d'épargne remplirait les principaux objectifs fixés par le président de la République, en créant une capacité de

financement d'investissements communs significative et contracyclique.

Entre 900 et 1300 milliards d'euros de prêts pourraient être financés si cette épargne européenne rencontrait un succès proportionnel à celui de ses équivalents actuels en France et en Italie, soit trois à quatre fois l'encours actuel des prêts BEI dans la zone euro, ou encore la totalité du budget 2014-2020 de l'Union.

Sur le plan économique, ce fonds serait un meilleur outil de stimulation de la demande qu'un budget d'investissement, car il s'affranchirait des délais propres à l'exercice budgétaire. Grâce à l'expertise de la BEI, il garantirait également plus de rigueur dans la sélection et plus de discipline dans la gestion des investissements.

Sur le terrain politique, sa mise en place ne serait pas conditionnée à une réforme institutionnelle d'envergure, l'Eurogroupe pouvant s'occuper de la définition des secteurs d'investissement prioritaires, la BEI de la gestion, et le Parlement européen du contrôle par l'entremise d'une commission spécialisée. En outre, il n'induirait pas de transferts interbudgétaires et ne reposerait sur aucun impôt supplémentaire. Enfin, en associant intégration européenne, rémunération et protection de l'épargne, il contribuerait à renforcer ou créer ce sentiment d'appartenance à un espace commun que les europhiles peinent tant à diffuser.

Le fonds d'épargne de la zone euro n'est pas sans limites, et gagnerait à être complété par une capacité proprement budgétaire. Mais les dirigeants européens doivent apporter rapidement des solutions pour renforcer l'union monétaire. ■



Paul-Adrien Hyppolite est économiste, ingénieur du corps des Mines