

Les stratégies et les performances américaines et européennes en période de crise

Gilbert Koenig*

Les États-Unis bénéficient d'une reprise économique qui, malgré sa modestie, semble durable, alors que la Zone euro subit une récession et un chômage très important avec des perspectives d'avenir assez incertaines. La comparaison des stratégies de sortie de crise et des performances américaines et européennes au cours de la période récente permet de spécifier les causes de cette différence. Elle montre que cette divergence dans les évolutions économiques des États-Unis et de la Zone euro provient essentiellement des différences dans les fondements théoriques de leurs politiques et dans les caractéristiques institutionnelles et structurelles du cadre de leurs stratégies.

La crise économique qui a culminé en 2009 a entraîné une récession importante aux États-Unis et dans la Zone euro et les plans de relance qu'elle a nécessités ont conduit à une détérioration importante de leurs finances publiques. La correction de ces déséquilibres est menée d'une façon différente aux États-Unis et dans la Zone euro. Dans le court terme, une reprise de l'activité économique et une amélioration sensible des finances publiques se manifestent aux États-Unis, alors que la Zone euro se trouve en récession et éprouve des difficultés à améliorer la situation financières de ses membres. La comparaison des performances et des stratégies de sortie de crise des États-Unis et de la Zone euro montre que la différence entre leurs évolutions économiques et financières résultent à la fois de celles des fondements

théoriques de leurs stratégies et des caractéristiques institutionnelles et structurelles de leurs économies. De ce fait, si les responsables européens veulent s'inspirer de l'expérience américaine pour améliorer la situation économique et financière de la zone euro, il conviendra de réviser les fondements théoriques de leurs actions et d'envisager un certain nombre de réformes institutionnelles.

1. Les performances comparées de la Zone euro et des États-Unis

Le tableau suivant permet de comparer les performances réalisées dans la Zone euro et aux États-Unis depuis le début de la crise économique et financière et leur évolution attendue.

	Taux de croissance		Taux de chômage		Taux d'inflation		Endettement public (en % du PIB)		Déficit public (en % du PIB)	
	USA	Zone euro	USA	Zone euro	USA	Zone euro	USA	Zone euro	USA	Zone euro
2008	-0,3	0,4	5,8	7,6	3,8	3,3	53,6	70,2	6,6	2,1
2009	-3,1	-4,4	9,3	9,6	-0,3	0,3	65,9	80	11,9	6,4
2010	2,4	2	9,6	10,1	1,6	1,6	74,3	85,6	11,4	6,2
2011	1,8	1,4	8,9	10,2	3,1	2,7	81,6	88	10,2	4,2
2012*	2,2	-0,6	8,1	11,4	2,1	2,5	86,5	92,7	8,5	3,7
2013*	1,9	-0,4	7,5	12,2	1,6	1,6	90,1	95,5	6,8	2,9
2014*	2,8	1,2	7	12,1	1,9	1,5	91,2	96	5,2	2,8

*Estimations. Sources : European Economic Forecast, mai 2013 ; Perspectives économiques de l'OCDE, mai 2013.

* Université de Strasbourg (BETA)

La crise économique et financière qui s'est développée à partir de 2007 aux États-Unis et qui s'est diffusée ensuite en Europe a déterminé en 2009 une baisse importante du PIB dans les deux ensembles économiques et une détérioration forte de l'emploi, notamment aux États-Unis. La perspective de cette évolution en 2008 a incité les gouvernements à mettre sur pied des plans de relance dont les effets cumulés avec ceux de la crise ont entraîné une détérioration importante des finances publiques en 2009 et 2010. Ces programmes ont suscité une reprise économique en 2010, mais la croissance économique obtenue n'a pas compensé la baisse importante du PIB de 2009. Pourtant les autorités européennes ont considéré que la crise était terminée et qu'il était temps de corriger les dérives des finances publiques provoquées par la crise et les plans de relance¹. Par contre le gouvernement américain a maintenu son effort de soutien à l'économie.

Les politiques budgétaires restrictives adoptées par les membres de la zone euro ont permis de réduire sensiblement le déficit budgétaire européen en 2011 et 2012 et de ralentir la progression de l'endettement public. Presque tous les pays de la Zone euro ont bénéficié de ces améliorations, mais les situations de leurs finances publiques respectives restent encore très différentes et assez éloignées des objectifs fixés par les Traités. C'est ainsi qu'en 2011, 70 % des pays ont encore un déficit public supérieur à 3 % du PIB et un endettement supérieur à 60 % du PIB. Selon les prévisions de la Commission européenne, la baisse du déficit public de la Zone euro et la hausse de l'endettement public se poursuivront en 2013 et 2014, mais à un rythme moins important que précédemment, notamment à cause de la faiblesse des perspectives de croissance.

L'assainissement progressif des finances publiques s'est accompagné d'une baisse du PIB de la Zone euro, d'un chômage très important et d'une réduction de l'inflation en 2012 et 2013. Ces effets sont sensiblement différents selon les pays. C'est ainsi que la contraction subie par la Zone

euro en 2012 résulte surtout de la baisse importante du PIB qui se réalise dans certains pays du sud de l'Europe, comme la Grèce (-4,7 %) et le Portugal (-3,3 %) et qui n'est pas assez compensée par la hausse du PIB dans les autres pays. A cette dispersion des taux de croissance des pays européens autour de la moyenne de la zone correspond celle du taux de chômage qui variait en février 2013 entre 4,8 % en Autriche et 26,4 % en Grèce et en Espagne.

La prévision d'une reprise à partir de 2014 se fonde sur l'espoir d'une hausse de la demande intérieure et extérieure. Mais la demande intérieure anticipée reste assez modeste notamment à cause des difficultés d'accès aux crédits bancaires et aux effets du chômage sur le pouvoir d'achat. Quant à la demande extérieure, elle ne peut augmenter sensiblement qu'en cas de reprise économique mondiale à laquelle les États-Unis pourraient participer d'une façon importante.

Contrairement à la zone euro, la croissance s'est maintenue aux États-Unis en 2012 et 2013, ce qui a permis de réduire le taux de chômage tout en diminuant la pression inflationniste. Cette évolution est due en grande partie à la reprise de la consommation privée favorisée par le redressement du secteur immobilier et les bonnes conditions de crédit. Selon les estimations de l'OCDE, le déficit public qui représentait 10,2 % du PIB en 2011 doit passer à 5,2 % en 2014. Le Bureau du Congrès pour le budget qui est un organisme indépendant a publié récemment des prévisions encore plus optimistes sur l'évolution des finances publiques américaines. Selon ses estimations, le déficit et l'endettement publics devraient représenter respectivement 4,2 % et 73 % du PIB en 2013, et 2 % et 77 % en 2014². Ces prévisions s'expliquent par une hausse des rentrées fiscales provenant de l'accroissement de certains taux d'imposition et de la reprise de l'activité économique, par une baisse de certaines dépenses publiques, notamment dans le secteur militaire, et par le remboursement de plusieurs milliards de dollars effectué par deux orga-

¹ Voir G. Koenig (2010), L'Europe face aux déficits budgétaires de ses membres, *Bulletin de l'OPEE*, n°22.

² Congressional Budget Office, Analysis of the president's 2014 budget, rapport, Office of Management and Budget, mai 2013.

nismes de prêts immobiliers que l'État avait renfloués pendant la crise financière. Cette amélioration devrait se poursuivre jusqu'en 2016, puis le déficit public devrait progressivement augmenter pour atteindre 3,5 % du PIB en 2023 à cause de la hausse des charges de l'assurance maladie et de la dette publique. A cette date, l'endettement public devrait représenter 70 % du PIB, ce qui est largement supérieur au taux réalisé au cours de ces dernières années aux USA, mais qui est proche du taux atteint dans la Zone euro de 1999 à 2007. Cette projection suppose que le Congrès ne modifie pas la législation actuelle. Si l'on tient compte de différents changements législatifs prévisibles, notamment dans le domaine de la protection sociale, on risque d'arriver à un taux d'endettement de près de 80 % du PIB en 2023.

La comparaison des performances économiques et financières de la Zone euro et des États-Unis permet de constater que l'écart entre les taux de chômage, généralement favorable aux États-Unis depuis 2000, est croissant depuis 2009 et que l'inflation s'est stabilisée dans les deux ensembles avec un taux de croissance américain positif et une réduction du PIB européen. De plus, elle montre que le maintien du soutien apporté par le gouvernement américain à l'économie n'a pas empêché un assainissement important des finances publiques. Selon les estimations du Bureau du Congrès pour le budget, cette amélioration est même plus importante que celle obtenue par la Zone euro avec sa politique de discipline budgétaire. Mais, selon ses projections économiques, le poids de la dette publique américaine risque d'être largement plus important à long terme que dans les périodes précédant la crise. Pour la Zone euro, il semble difficile de faire de telles projections fondées sur l'hypothèse du maintien de la politique actuelle, car le coût en termes de croissance et de chômage du maintien de mesures privilégiant l'assainissement budgétaire risque de susciter des réactions sociales importantes et de rendre ainsi ces prévisions de long terme peu réalistes.

2. Les stratégies de sortie de crise

Les responsables américains et européens ont dû faire face à une crise qui s'est développée en deux étapes. La récession et la hausse du chômage qui se sont manifestées en 2009 ont obligé les pays à mettre en œuvre des plans de relance, puis les effets de ces plans et de la baisse d'activité ont conduit à une détérioration des finances publiques qui nécessite l'adoption de mesures correctives.

Face à cette crise, les stratégies économiques et financières des États-Unis et de l'Europe sont fondées sur les principes du libéralisme économique. Mais, ces principes sont appliqués d'une façon pragmatique aux USA et assez dogmatique dans la Zone euro. C'est ainsi que la récession de 2009 a incité le gouvernement américain à prendre des mesures budgétaires mobilisant 5 % de son PIB pour relancer son économie sans grande considération des effets immédiats de cette politique sur les finances publiques. Quant à la Banque centrale, elle a acquis plus de 1000 milliards de dollars de titres publics et privés et 100 milliards de dettes contractées par les deux institutions de refinancement de prêts immobiliers Fannie Mae et Freddie Mac afin d'accroître la liquidité des marchés sans trop s'occuper des répercussions immédiates de ces mesures sur le bilan de la Banque centrale. Ces dispositions sont complétées par une législation à caractère protectionniste appelée *Buy American Provision* qui limite le bénéfice des ressources financières du plan de relance aux investissements d'infrastructure utilisant certaines matières premières produites aux USA. Il s'agit de favoriser les entreprises américaines au détriment des firmes étrangères dans les procédures d'appel d'offre. De telles dispositions ne sont pas rares aux États-Unis. Toutes ces mesures qui dérogent aux principes du libéralisme économiques ont comme objectif unique la résorption du chômage, ce qui est particulièrement important dans une économie à faible protection sociale. Les États-Unis ont continué à soutenir leur économie, après 2010, notamment grâce à une politique monétaire généreuse qui maintient le taux d'intérêt à un niveau

très bas et qui met des liquidités importantes à la disposition des banques dans l'espoir d'une reprise des crédits au secteur privé. Les réductions de dépenses publiques combinées à des hausses de recettes fiscales qui résultent de l'augmentation de certains taux d'imposition et de la croissance économique, ont permis d'améliorer sensiblement les finances publiques selon les estimations du Bureau du Congrès pour le budget. Le gouvernement essaie de convaincre le Congrès de faire des coupes budgétaires plus judicieuses que dans le passé et de favoriser les investissements dans l'éducation et la recherche et dans les secteurs générateurs d'emploi à court terme. Les résultats à court et à moyen terme de cette politique ont surpris les milieux politiques et économiques, notamment en Europe où les responsables économiques préconisent plutôt une politique de rigueur budgétaire sensée non seulement assainir les finances publiques, mais aussi favoriser une reprise économique.

En Europe, la relance de 2009 n'a mobilisé que 1,5 % du PIB, car les instances européennes, peu favorables à une expansion budgétaire, craignaient une détérioration des finances publiques en contradiction avec les normes définies par le pacte de stabilité. L'essentiel de la relance budgétaire est confié aux États européens dans le cadre d'un programme élaboré par la Commission européenne. La coordination des plans nationaux se limite aux mesures restrictives des traités qui portent sur les déficits budgétaires et sur l'exercice de la concurrence et qui sont assouplies transitoirement. Quant à la Banque centrale européenne, elle a joué un rôle actif en utilisant à l'extrême les possibilités que lui laissent ses statuts. Dans cette optique, elle a injecté des centaines de milliards d'euro dans le système bancaire et elle a assoupli ses modalités d'intervention³.

A la différence du gouvernement américain, la Commission européenne a exigé que, deux ans après le début du lancement du programme européen de relance, les États devaient corriger les dérives de leurs finances publiques par rapport aux normes définies par le pacte de stabilité

³ Voir G. Koenig (2008), La gestion européenne de la crise, *Bulletin de l'OPEE*, n°19.

en réduisant leurs dépenses publiques et en effectuant des réformes structurelles⁴. Elle considérait d'ailleurs que la crise était terminée en 2010, notamment parce que la situation des institutions financières s'était sensiblement améliorée. A la faveur des politiques de rigueur budgétaire mises en œuvre, l'objectif d'un déficit budgétaire inférieur à 3 % sera atteint en 2013 et 2014, mais au prix d'un chômage très élevé. Par contre l'endettement public restera encore loin du plafond de 60 % du PIB imposé par les Traités. De plus, ces performances sont très différentes selon les pays de la Zone euro.

3. Les causes de la différence de stratégies et de performances économiques et financières

Le choix des instances européennes d'imposer la rigueur budgétaire à certains pays et de la préconiser pour d'autres se fonde sur une conception de la hiérarchie des objectifs de politique économique qui considère que l'assainissement des finances publiques est la condition première du rétablissement de la croissance. Cela suppose qu'à court terme les effets de la restriction budgétaire sur la croissance et le chômage sont faibles ou nuls et qu'à moyen et long terme l'assainissement des finances publiques rétablit la confiance des consommateurs et des investisseurs, ce qui favorise la croissance. Or, ces hypothèses se sont révélées erronées. En effet, comme le reconnaît le FMI, les effets négatifs de court terme et de moyen terme des mesures de restrictions budgétaires dans la zone euro ont été largement sous-estimés. De ce fait, les prévisions de reprise économique pour 2012 ne se sont pas réalisées. De plus, en incitant les pays à réduire rapidement leur endettement public pour relancer leur économie, la Commission européenne se réfère à l'étude de C. Reinhart et K. Rogoff⁵ qui montrait que la croissance ralentissait dans les pays ayant un endettement pu-

⁴ Voir G. Koenig (2010), l'UEM face aux déficits budgétaires de ses membres, *Bulletin de l'OPEE*, n°22.

⁵ C. Reinhart, K. Rogoff (2010), "Growth in a time of debt", *American Economic Review, Papers and Proceedings* 100, p. 573-578

blic supérieur à 90 % du PIB. Or, cette étude comporte des erreurs et des lacunes qui mettent en cause l'existence d'un tel seuil⁶.

Les États-Unis ont adopté une hiérarchie des objectifs de politique économique inverse de celle de la zone euro. En effet leur gouvernement se fixe comme objectif essentiel la diminution du chômage et compte sur le maintien de la croissance pour renforcer ses efforts d'assainissement financier. Cette différence de stratégie explique en grande partie l'évolution des grandeurs économiques et financières des États-Unis et de la Zone euro.

Bien que la stratégie américaine se soit révélée plus efficace, au moins à court et moyen terme, que la stratégie européenne, il aurait probablement été difficile pour les Européens d'adopter une telle politique sans modifications institutionnelles et structurelles. En effet, les dispositions des traités européens qui ont été élaborées pour gérer des situations caractérisées par de faibles fluctuations économiques, n'ont pas assez de souplesse pour être utilisées efficacement en cas de crise grave. C'est ainsi que faute d'une structure fédérale, comme celle des États-Unis, dans laquelle le gouvernement central prend toutes les décisions budgétaires, les responsabilités de la gestion d'une crise est assez diffuse en Europe, ce qui retarde les prises de décisions. De tels retards peuvent réduire l'efficacité des mesures, comme l'a regretté récemment le directeur du département de recherche du FMI au sujet de la restructuration de la dette grecque qui aurait dû être mise en œuvre au début de la crise. Par contre, du fait de l'existence d'une monnaie unique, la banque centrale européenne a la responsabilité unique de la politique monétaire comme la banque centrale américaine. Mais, ses statuts sont trop restrictifs pour lui permettre d'agir aussi efficacement que cette dernière. C'est ainsi que la BCE a comme mission principale de stabiliser les prix à un niveau faible, alors que la FED a comme objectif la stabilisation de

l'inflation et la lutte contre le chômage de sorte qu'elle s'est engagée en 2013 à ne pas accroître son taux d'intérêt avant que le chômage ait atteint 6,5 % de la population active. De plus, ses statuts lui donnent un pouvoir d'intervention plus faible que celui exercé par la FED, notamment en matière d'achats de titres publics et privés qui permettent d'influencer les taux d'intérêt à moyen et long terme. Le caractère légal d'une partie de cette activité a d'ailleurs été contesté récemment devant la Cour Constitutionnelle de Karlsruhe qui pourrait bloquer, par un avis négatif, la participation de l'Allemagne au mécanisme de sauvetage des pays en difficulté. Les dispositions du pacte de stabilité sont également très contraignantes, mais elles ont pu être assouplies. Cet assouplissement n'a été cependant que de courte durée. De plus, il a été rendu beaucoup plus difficile dans l'avenir par les mesures récentes du Traité sur la coordination, la stabilité et la gouvernance et des règlements formant le « 6 pack »⁷.

Mais si les instances européennes se sont plus préoccupées que le gouvernement américain des effets de leurs décisions sur les finances publiques, ce n'est pas seulement pour respecter les normes fixées par les traités, mais aussi pour éviter la défiance des opérateurs financiers qui risquait de renchérir sensiblement le coût des emprunts internationaux. Ce risque est beaucoup moins important aux États-Unis à cause de la confiance des opérateurs financiers dans la vigueur de l'économie américaine et dans les moyens mis en œuvre pour vaincre la crise. C'est pourquoi, le coût des emprunts internationaux américains n'a pas été influencé par la dépréciation de la note attribuée à ces emprunts par les agences de notation. La dépendance importante des pays européens, notamment de ceux qui sont en difficulté, par rapport aux appréciations des opérateurs financiers internationaux pourrait être atténuée par la mutualisation des dettes publiques de l'ensemble des pays de la zone euro. Cela favoriserait

⁶ Voir T. Herndon, M. Ash, R. Pollin (2013), "Does high public debt consistently shift growth? A critique of C. Reinhart et K. Rogoff", *PERI Working Papers Series*, n°322.

⁷ Voir D. Broussolle (2012), « Le renforcement de la discipline budgétaire dans la zone euro, gouvernance contre gouvernement économique », *Bulletin de l'OPEE*, n°26, p.11-18.

des mesures d'assainissement des finances publiques réparties dans le temps et la mise en œuvre de dispositions favorables à la croissance sans la crainte de réactions financières négatives à très court terme.

Même si les politiques européennes de relance et d'assainissement financier étaient analogues à celles mises en œuvre aux États-Unis, leurs performances seraient probablement inférieures à cause des différences structurelles des deux ensembles économiques. Selon P. Artus⁸, la supériorité des performances économiques des États-Unis par rapport à celles de la Zone euro dans la période récente est due, au moins en partie, aux caractéristiques structurelles suivantes :

- le prix de l'énergie plus bas qu'en Europe grâce à la production de gaz de schiste, ce qui favorise la production et l'investissement dans le secteur industriel,
- la vitesse d'ajustement plus importante des entreprises américaines que celle des firmes européennes en période de récession grâce à la flexibilité du marché du travail, ce qui permet de restaurer plus rapidement qu'en Europe la productivité d'avant la crise,
- la réaction plus rapide des agents économiques américains à la perspective d'une hausse future des revenus et l'importance plus grande des effets de richesse dans les décisions des consommateurs et des investisseurs américains.

4. Conclusion

Du fait des différences institutionnelles et structurelles des États-Unis et de l'Eu-

⁸ P. Artus (2013), « Quelles différences profondes entre les États-Unis et la Zone euro ?, *Natixis Flash économie* n°224

rope, il n'est pas possible de transposer la stratégie américaine de sortie de crise à la zone euro. Une telle transposition pourrait même ne pas être souhaitable, car il est difficile d'en connaître les résultats à long terme. Par contre les instances européennes pourraient tirer quelques enseignements de la comparaison de ces politiques divergentes. Cette comparaison illustre d'abord ce que l'analyse théorique a démontré depuis longtemps : une politique de restriction budgétaire en période de ralentissement ou de récession économique ne peut pas déboucher sur la croissance économique et a peu de chance d'améliorer sensiblement les finances publiques. Elle montre également que le cadre fixé par les traités européens aux politiques économiques est trop rigide pour faire face efficacement à une crise grave. Bien que la Commission européenne et la BCE aient accepté temporairement quelques assouplissements, un renforcement de la rigidité de certaines dispositions a pourtant été décidé récemment. Enfin, l'absence d'une structure politique fédérale et la séparation stricte des missions de la BCE et de celles des autorités budgétaires nationales ne permettent pas de mener une politique budgétaire centralisée en coordination avec une politique monétaire ayant également un objectif d'emploi. En l'absence de réformes institutionnelles dans un avenir proche en vue d'une gestion plus efficace d'une crise grave, les pays de la zone euro doivent compter essentiellement sur le renforcement de la reprise mondiale, notamment américaine, pour stimuler leurs économies et résorber un chômage de masse qui devient socialement insoutenable. Mais cette reprise risque d'être handicapée par la faible croissance européenne.