

# L'économie de l'offre en Europe

Gilbert Koenig\*

**La France a mis récemment en place une politique économique se référant explicitement aux principes de l'économie de l'offre qui au moment de son émergence dans les années 70-80 aux États-Unis était limitée à des mesures de réduction des charges fiscale et sociales des entreprises. Tout en encourageant l'adoption de telles mesures pour améliorer la compétitivité des entreprises dans l'ensemble de l'UE, les responsables européens ont une vision plus large de l'économie de l'offre. Mais, les politiques européennes de l'offre se sont révélées insuffisantes pour corriger les effets néfastes de la crise qui a culminé en 2009 et pour résorber le chômage de masse qui s'est développé. L'analyse de leurs fondements théoriques permet d'en comprendre les limites. L'UE semble se rendre compte des insuffisances de dispositions limitées à la stimulation de l'offre globale en proposant des mesures de relance des investissements qui semblent ouvrir la voie à des politiques d'offre et de demande globales.**

Les traités européens placent les politiques économiques préconisées dans le courant de la doctrine libérale, mais ils ne définissent pas explicitement la construction théorique qui les fonde. En se référant récemment à la théorie des économistes de l'offre, les responsables politiques français ont le mérite de définir clairement les fondements de leur politique économique. De plus, ils rendent ainsi explicites les bases d'une partie des politiques préconisées par les traités européens pour améliorer la compétitivité des entreprises et pour stimuler l'activité économique. Cette référence a relancé les débats de la fin des années 1970 sur l'opposition entre les économies de l'offre et de la demande. Mais cette opposition est souvent présentée à l'heure actuelle dans les débats politiques et dans les médias, comme un enjeu essentiellement idéologique opposant les conservateurs qui auraient plutôt une préférence pour le rôle des entreprises, en tant que producteurs, et les progressistes dont les préférences iraient vers les demandeurs de biens. Un rappel des origines et des fondements de l'économie de l'offre permet de placer ce débat sur le terrain de la théorie économique et de fournir ainsi des arguments analytiques et empiriques susceptibles de conforter ou de réfuter son efficacité.

## Un rappel historique

A partir de 1977, les mouvements de contestations fiscales nés dans certains États américains se sont étendus au niveau fédéral et ont abouti à des propositions républicaines de réduction importante des taux d'imposition sur les revenus des personnes physiques et des sociétés. Pour justifier leurs propositions, les

politiciens se fondent sur les idées de certains universitaires, comme A.B. Laffer, et de certains journalistes, comme J. Wanniski et G. Gilder. Le terme d'économie de l'offre qui est fondée sur ces idées traduit une opposition aux conceptions keynésiennes privilégiant les aspects de la demande. Mais ce terme ne reflète qu'imparfaitement l'opinion des économistes de l'offre qui s'intéressent prioritairement aux effets stimulants des réductions fiscales sur l'offre globale de biens. De ce fait, pour certains d'entre eux il conviendrait plutôt de parler d'économie d'incitation fiscale.

Les positions théoriques des économistes de l'offre peuvent être mieux saisies depuis l'adoption de leurs principes par le président Reagan. En effet, cette adoption les a obligés à fournir un modèle économétrique au Congrès et au gouvernement pour permettre de mesurer l'impact des mesures fiscales préconisées par le programme présidentiel. De plus, elle les a amenés à préciser les fondements analytiques de leurs conceptions et à les soumettre à la critique des économistes professionnels. Il ne semble pas que de telles exigences aient été imposées, notamment en France, pour justifier une politique fondée sur les principes de l'économie de l'offre.

## Les deux piliers de l'économie de l'offre

L'économie de l'offre se fonde sur deux piliers de la théorie classique : la loi des débouchés selon laquelle l'offre crée sa propre demande et la théorie quantitative de la monnaie qui explique le niveau et la variation du niveau général des prix.

\* Université de Strasbourg (BETA)

---

### *La détermination du niveau d'activité économique*

En considérant que l'offre crée sa propre demande <sup>1</sup>, les économistes de l'offre supposent que les entrepreneurs sont assurés de récupérer sous la forme de recettes des ventes tous les revenus qu'ils distribuent en contrepartie de leur production. Cette hypothèse implique que les revenus non utilisés pour alimenter la consommation se transforment automatiquement en dépenses d'investissement. De ce fait, les entrepreneurs peuvent produire la quantité de biens qu'ils désirent fabriquer compte tenu de la disponibilité du travail et du capital et de l'état de la technique. Les offres individuelles de biens ne dépendent donc que du taux de rendement du capital et du taux de salaire réel (taux de salaire monétaire déflaté par l'indice du niveau général des prix). Dans cette optique tous les salariés qui désirent travailler au taux de salaire courant sont employés. Ils répartissent leurs revenus courants entre la consommation courante et l'épargne en fonction du taux de rendement de cette dernière.

J.M. Keynes met en cause l'existence de la loi des débouchés en considérant que les entrepreneurs qui envisageraient une production permettant de fournir du travail à tous les salariés désirant travailler au taux de salaire courant ne seraient pas certains de récupérer tous les revenus distribués en contrepartie de leur production. En effet, l'épargne formée sur la base de ce revenu ne se transforme pas nécessairement en investissement mais peut aussi alimenter la thésaurisation selon les préférences des agents économiques. Dans ce cas, les producteurs risquent de devoir accumuler des stocks de biens invendus. N'étant pas assurés de pouvoir écouler tous les produits qu'ils désirent fabriquer, les entrepreneurs fixent leur production sur la base de la demande qu'ils anticipent, ce qui constitue le principe de la demande effective. Or cette demande ne permet pas nécessairement de produire suffisamment pour absorber le chômage existant. Même s'ils acceptaient de réduire leurs salaires courants, les salariés ne seraient pas certains de pouvoir vendre tous les services qu'ils voudraient offrir tant que les entrepreneurs n'anticiperaient pas une hausse de leurs débouchés. Or de telles anticipations paraissent peu probables en période de faible conjoncture ou de récession.

La comparaison entre ces deux théories montre d'abord que l'opposition souvent retenue entre l'économie de l'offre qui n'adopterait que le point de vue de l'entreprise et l'économie keynésienne qui privilégierait la position des demandeurs est simpliste. En effet, le principe keynésien de la demande effective est fondé sur les décisions des producteurs qui dépendent de leurs coûts et de leurs anticipations sur leurs débouchés que les demandeurs peuvent confirmer ou non. De plus, on admet souvent que l'opposition entre les deux thèses résulte uniquement de leurs conceptions sur le rôle de l'offre et de la demande. Or la différence entre elles réside essentiellement dans la logique et dans la méthode de leurs approches respectives. Il en résulte des conceptions très différentes dans le domaine de la politique économique.

Dans l'optique keynésienne, il s'agit d'agir sur les contraintes qui pèsent sur les comportements des agents en utilisant la politique budgétaire et la politique monétaire. Pour les économistes de l'offre, il faut agir sur les prix relatifs afin d'influencer la quantité et le rendement des facteurs de production et stimuler la production. Dans cette optique, le taux de salaire réel est déterminé sur le marché du travail. De ce fait, une baisse des charges fiscales et sociales qui peut être considérée par les entrepreneurs comme analogue à une réduction du taux de salaire nominal, détermine une baisse du taux de salaire réel pour des prix des produits inchangés. Cela stimule la demande de travail et accroît le niveau de l'emploi. Ce raisonnement néglige l'interrelation des marchés qui implique que le taux de salaire réel résulte de décisions prises sur deux marchés différents mais interdépendants : le taux de salaire nominal est déterminé sur le marché du travail et les prix des produits sur le marché de biens. Donc une baisse des charges fiscales et sociales assimilables à celle des salaires nominaux ne peut avoir un effet positif sur la demande de travail et sur l'emploi que si les bénéficiaires de cette mesure n'anticipent pas une baisse de leurs prix qui compenserait celle du taux de salaire nominal, laissant ainsi le taux de salaire réel constant. Or dans une période de faible conjoncture ou de récession, les prévisions de désinflation ou de déflation <sup>2</sup> peuvent compenser ou surcompenser le freinage de la hausse des salaires nominaux ou leur baisse et laisser le taux de salaire réel inchangé ou même l'accroître. Les diminutions de charges

---

<sup>1</sup> Le président de la république française s'est référé explicitement à cette loi dans un discours du 14 janvier 2014.

<sup>2</sup> La désinflation correspond à un ralentissement de l'inflation, alors que la déflation traduit une baisse des prix.

fiscales et sociales deviennent alors inutiles ou contre-productives.

On peut noter que les traités européens et leurs applications dans l'UE considèrent la politique de l'emploi sous la forme de mesures portant exclusivement sur le marché du travail (mesures d'incitations fiscales, traitement social du chômage, flexibilité, etc.)<sup>3</sup>. Cette option néglige l'interdépendance des marchés et se conforme à l'idée d'une dichotomie entre le secteur réel de l'économie qui fixe la production de biens et son secteur monétaire qui détermine le niveau général des prix.

#### *La détermination du niveau général des prix*

Les économistes de l'offre sont fidèles à la vision dichotomique classique de l'économie selon laquelle, la monnaie n'a aucun effet sur les grandeurs réelles comme la quantité de biens produits et le niveau de l'emploi. Son volume et sa variation déterminent respectivement le niveau général des prix et le taux d'inflation. Cela permet de passer des grandeurs réelles, comme le salaire mesuré en quantité de biens, en expressions monétaires, comme le salaire exprimé en unités monétaires. Dans cette optique l'inflation est essentiellement un phénomène monétaire comme pour les monétaristes.

Cette conception est cependant contestée par certains économistes de l'offre qui considèrent que l'inflation résulte de la faiblesse des gains de productivité des facteurs et que celle-ci provient des taux d'imposition trop élevés. En effet, si l'on admet que le taux d'inflation est égal à la différence entre les variations du taux de salaire monétaire et de la productivité du travail, une baisse de la productivité due à une pression fiscale excessive accroît le taux d'inflation pour un taux de salaire monétaire donné.

Mais, un tel raisonnement est incompatible avec la logique qui est imposée par l'adhésion à la loi des débouchés et par la dichotomie du modèle de l'économie de l'offre. En effet, la variation du taux de salaire nominal ne peut être définie dans le secteur monétaire de l'économie qu'à partir de la variation du taux de salaire réel qui est fixée dans le secteur réel par celle de la productivité du travail. Or, pour cela, il faut connaître le taux de variation des prix qui dépend, selon la conception de ces économistes, de la variation du taux de salaire nominal que l'on cherche à définir pour obtenir le taux d'inflation.

<sup>3</sup> Voir l'article 145 du traité sur le fonctionnement de l'UE définissant les objectifs d'une politique de l'emploi et le titre X du traité concernant la politique sociale.

J. M. Keynes rejette la théorie quantitative de la monnaie en mettant en cause la dichotomie classique entre le secteur monétaire d'une économie et le secteur non-monétaire de la production. De ce fait, une mesure de politique monétaire n'est pas seulement susceptible d'influencer l'inflation, mais aussi le niveau d'activité économique. Selon cette conception, l'inflation et la croissance économique devraient constituer les objectifs de la politique monétaire, comme aux États-Unis. Par contre, l'UE semble être restée fidèle à la conception dichotomique en fixant à la BCE un bas niveau d'inflation, comme objectif principal, mais en lui permettant cependant de soutenir les autres politiques en cas de nécessité.

#### **Le rôle des incitations fiscales**

Sur le plan théorique, l'activité économique peut être stimulée aussi bien par une réduction fiscale d'inspiration keynésienne que par une baisse d'impôt décidée sur la base de l'économie d'offre. Mais derrière cette apparente similitude, il existe une différence fondamentale qui tient aux canaux qu'empruntent les réductions fiscales pour influencer l'activité économique. Pour les Keynésiens, ces mesures accroissent la demande de biens par des effets de revenus et déterminent une hausse de l'activité par des effets multiplicateurs. Pour les économistes de l'offre, ces dispositions exercent des effets initiaux sur les prix relatifs, comme ceux des salaires par rapport aux prix des biens, et les réactions qu'elles suscitent déterminent les incidences fiscales finales sur la production. L'importance de ces effets dépend de la sensibilité des intervenants sur le marché du travail et du capital par rapport aux stimulants fiscaux.

#### *Réactions aux stimulants fiscaux sur le marché du travail*

Selon la conception du fonctionnement du marché du travail retenue par les économistes de l'offre, la demande de travail augmente en cas de baisse des charges réelles supportées par les entrepreneurs pour l'utilisation d'une heure de travail supplémentaire. Le gouvernement peut donc la stimuler en réduisant certaines charges obligatoires, notamment les cotisations sociales patronales assimilées à des charges fiscales. La hausse de la demande de travail détermine pour une offre donnée une hausse du taux de salaire réel, ce qui stimule l'offre de travail. L'augmentation de l'emploi qui en résulte entraîne celle de la production qui conformément à la loi des débouchés peut être entièrement écoulee sur le marché des biens.

---

En réduisant les charges sociales obligatoires, l'État peut être amené à prévoir comme compensation une baisse des dépenses de transferts, comme les allocations chômage. Une telle diminution est souvent préconisée dans l'espoir qu'elle renforcera l'effet initial de l'intervention publique sur l'emploi en incitant les chômeurs à réduire le temps moyen de recherche d'un emploi. Mais l'offre de travail doit surtout être stimulée par une baisse du taux d'imposition des salaires. Cette réduction influence deux catégories de décisions des salariés. Elle entraîne d'abord deux effets en sens inverse sur l'offre de travail. Par un effet de substitution, les salariés peuvent être amenés à consacrer relativement moins de temps à leurs loisirs et plus de temps au travail rendu plus intéressant par la mesure fiscale. Par contre, un effet de revenu incite les salariés à travailler moins en percevant le même revenu qu'avant la baisse d'impôt. Bien qu'il n'y ait pas de raison a priori pour que l'un de ces deux effets l'emporte, les économistes de l'offre soutiennent sur la base d'hypothèse très restrictive que l'effet de substitution est prédominant et que l'offre de travail augmente si le taux d'imposition des salaires diminue. La baisse de la pression fiscale influence un second choix : celui qui se fonde sur un arbitrage entre une activité dans l'économie officielle dont les rémunérations sont soumises à l'impôt et une activité dans l'économie souterraine, comme le travail au noir, qui échappe à toute imposition. Une baisse d'impôts peut inciter les individus à passer de l'économie souterraine à l'économie officielle, ce qui accroît l'offre de travail dans cette dernière.

Une baisse du taux d'imposition sur les salaires dans la perspective des économistes de l'offre exerce un effet nettement moins important sur le niveau d'activité économique et d'emploi qu'une réduction de même importance décidée dans l'optique keynésienne sauf si l'on admet une élasticité de l'offre de travail par rapport à l'impôt d'une valeur très supérieure à celle observée empiriquement.

#### *Simulation fiscale de l'épargne et de l'investissement*

Selon les économistes de l'offre qui reste fidèle à la tradition néo-classique, tout individu décide de répartir son revenu courant entre une consommation présente et une épargne destinée à une consommation future en fonction du taux de rendement réel de l'épargne. Ce taux dépend du rendement nominal du placement des sommes non consommées, par exemple sous la forme de titres, du taux d'in-

flation et de la charge fiscale qui pèse sur l'épargne. Les mesures de réduction de cette charge qui accroissent le rendement net de l'épargne sont souvent accompagnées de dispositions favorisant les bénéficiaires de hauts revenus qui épargnent une grande part de leurs revenus disponibles.

L'augmentation de l'épargne ainsi réalisée conduit à une hausse de la demande de titres et à une baisse de la demande de crédit bancaire. La baisse du taux d'intérêt qui en résulte devrait stimuler l'investissement. Mais ce dernier peut être encouragé directement par diverses mesures fiscales, comme la baisse de l'impôt sur les profits non distribués et une hausse des possibilités d'amortissement. On propose généralement d'accompagner ces mesures d'incitations fiscales par un assouplissement de certaines réglementations comme celles relatives à l'environnement censées trop contraindre les projets d'investissement.

Les mesures fiscales favorables à l'épargne et à l'investissement sont susceptibles d'augmenter la production non seulement en accroissant le stock de capital productif, mais aussi en augmentant la productivité du travail. Cette hausse de la production est censée pouvoir être écoulee automatiquement conformément à la loi des débouchés.

L'efficacité des effets des incitations fiscales sur l'épargne semble surestimée par les économistes de l'offre. En effet, si cette politique doit générer de l'épargne privée, elle entraîne également une baisse de l'épargne publique. Or pour que la hausse de l'épargne privée l'emporte, il faut que son élasticité par rapport à son taux de rémunération soit plus importante que celle observée empiriquement. En ce qui concerne la transformation automatique de l'épargne en investissement, elle est mise en cause par les Keynésiens. En effet, l'investissement ne dépend pas seulement du financement disponible et de son coût, mais aussi des anticipations des investisseurs sur les coûts engendrés par cette production et sur la demande qu'ils peuvent satisfaire avec la production résultant de l'utilisation du capital supplémentaire. Or, dans une période de faible conjoncture, il est peu probable que les anticipations des investisseurs les incitent à se lancer dans des projets, même si les ressources financières existantes le leur permettraient et s'ils anticipaient une baisse des coûts. C'est ainsi que l'investissement privé stagne en Europe à l'heure actuelle, malgré la hausse des capacités de crédit bancaire et la

baisse de leurs coûts qui résultent de la politique monétaire généreuse menée par la BCE.

### **La politique de l'offre**

La politique préconisée, à l'origine, par les économistes de l'offre est formée par des mesures de réduction de la pression fiscale sur les entreprises et de déréglementation en vue d'obtenir des gains de compétitivité grâce à une réduction des coûts et de stimuler l'investissement grâce au rétablissement des marges de profits. Elle est censée non seulement stimuler l'activité économique, mais aussi améliorer l'état des finances publiques.

Le gouvernement français s'est engagé explicitement dans une telle politique par des mesures qui sont conformes à celles préconisées par les instances européennes dans le cadre d'une politique de l'offre plus large. Mais la Commission européenne semble avoir pris conscience de l'insuffisance d'une politique de l'offre, même élargie, pour assurer une reprise économique susceptible de résorber le chômage de masse qui sévit dans l'UE en proposant un programme de relance des investissements.

#### *Politique de l'offre et finances publiques*

Selon les économistes de l'offre, la politique d'incitations fiscales permet d'améliorer les finances publiques. Pour cela, ils se réfèrent dans les années 1980 à un modèle statique très simplifié dans lequel les revenus du travail et du capital sont imposés selon des taux proportionnels. A.B. Laffer en tire une relation entre les recettes fiscales d'un pays et le taux d'imposition moyen des revenus des facteurs de production. Selon cette relation, les recettes fiscales augmentent avec le taux d'imposition jusqu'à un maximum au-delà duquel elles diminuent si le taux d'imposition continue à augmenter. La représentation graphique de cette relation correspond à la courbe de Laffer en forme de cloche qui a popularisé cette théorie. Si l'on suppose, comme on le fait généralement en Europe, que la pression fiscale est excessive, on admet que les entreprises et les salariés se situent dans la partie décroissante de la courbe de Laffer. De ce fait, une baisse du taux d'imposition moyen conduit à une amélioration des recettes publiques. Mais, pour qu'une telle mesure atteigne son objectif, il faudrait que les salariés et les entrepreneurs aient une très forte sensibilité par rapport au taux de salaire réel après impôt pour les premiers et par rapport au rendement du capital après impôt pour les seconds. Or, une telle élasticité n'est pas vérifiée empiriquement.

La courbe de Laffer traduit une évidence selon laquelle une pression fiscale devient pro-

hibitive au-delà d'un certain niveau. Mais ce niveau maximum est difficile à chiffrer, car il peut varier selon les pays et les circonstances. Faute de critère statistique pour un tel chiffrage, les économistes de l'offre prennent généralement comme indices d'une pression fiscale excessive le développement de l'économie souterraine et l'importance des fuites de capitaux vers les paradis fiscaux. Mais ces évolutions sont difficiles à saisir statistiquement.

L'incidence d'une politique de réduction fiscale sur les finances publiques peut être illustrée par l'expérience de l'administration Reagan en 1981. Comme la baisse massive des impôts décidée par le gouvernement américain risquait d'induire, au moins dans une période transitoire, un déficit budgétaire important, il a fallu réduire également les dépenses publiques. La diminution importante de l'activité qui en résulta, conformément à l'analyse keynésienne, a été renforcée par la hausse importante du taux d'intérêt destinée à combattre la forte inflation de l'époque. Cette baisse d'activité a entraîné un déficit budgétaire important qui a obligé le gouvernement à accroître les impôts. C'est ainsi que dans l'espace d'une année, le gouvernement américain a fait voter les plus forts allègements fiscaux de l'histoire des États-Unis et aussi la plus importante hausse d'impôts.

#### *Un exemple national de politique de l'offre*

C'est dans la perspective de l'économie de l'offre que le gouvernement français s'est engagé dans un pacte de compétitivité en novembre 2012 et dans un pacte de responsabilité en janvier 2014. Ces pactes prévoient une attribution à toutes les entreprises d'un crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE) estimé à 20 milliards d'euros auquel s'ajoutent des baisses d'impôts et de cotisations sociales patronales dont le coût pour les finances publiques est estimé à 21 milliards d'euros. D'autres réductions s'appliqueront de 2015 à 2020, comme la baisse, puis la suppression de la contribution sociale de solidarité des sociétés et des cotisations familiales patronales<sup>4</sup>. Ces baisses de charges s'accompagnent de dispositions destinées à simplifier la vie des entreprises.

L'attribution indifférenciée à toutes les entreprises de ces allègements de charges signifie que le gouvernement suppose qu'elles ont toutes des difficultés d'offre dues surtout à des

<sup>4</sup> On prévoit la disparition progressive des cotisations patronales pour la branche famille de 30 à 35 milliards d'euros d'ici 2017. À partir de 2016, les entreprises pourront combiner cette baisse des cotisations et leur crédit d'impôts de 20 milliards d'euros, ce qui correspondra à une réduction globale des charges de 30 milliards d'euros.

---

coûts salariaux excessifs. Or selon les enquêtes trimestrielles menées par l'INSEE en 2014, moins de 20% des entreprises industrielles se disent empêchées de développer leur production comme elles le souhaitent en raison des difficultés d'offre, alors que pour plus de 40% d'entre elles ce sont les débouchés qui font défaut. De plus, les entrepreneurs sont peu incités à faire des investissements pour augmenter leurs capacités de production, car les capacités existantes ne sont utilisées qu'à 80%. Dans ce cas, les allègements de charges accroîtront les profits sans stimuler ni la production, ni les investissements. De plus, toutes les entreprises qui se plaignent de difficultés d'offre ne seront pas stimulées par les baisses de charges, car, selon les enquêtes de l'INSEE, certaines d'entre elles manquent de compétitivité pour d'autres raisons que des coûts excessifs, comme des insuffisances en matière d'innovation et de qualité<sup>5</sup>.

En contrepartie de la baisse des charges, le gouvernement français demande aux bénéficiaires de s'engager à accroître leurs embauches. Mais, les entrepreneurs sont très réticents à s'engager dans cette voie car ils ne partagent probablement pas la confiance des responsables politiques dans la loi des débouchés. Cette attitude est d'autant plus compréhensible que le gouvernement envisage de financer la baisse des charges accordée aux entreprises par une diminution des dépenses publiques de 50 milliards d'euros et par une hausse de la TVA qui touchent les biens de consommation, sauf ceux de première nécessité. De telles mesures ne peuvent pas rendre les entrepreneurs optimistes sur leurs débouchés futurs. Constatant le peu d'empressement des entreprises à s'engager par des accords de branches pour fournir des contreparties aux baisses de charges, le ministre français de l'économie a dû reconnaître l'échec de la mise en place du pacte lors d'une déclaration à une radio le 2 décembre 2014. Il n'en tire cependant pas la conséquence qui serait de revoir l'octroi des baisses de charges et de réorienter la politique économique.

### *Perspectives européennes*

---

<sup>5</sup> L'indicateur de compétitivité globale calculé par le *World Economic forum* comprend une centaine de sous-indicateurs dont une partie concerne strictement l'offre, comme ceux relatifs à la qualité de l'environnement et des infrastructures et une autre partie porte sur des facteurs soutenant la demande comme la santé et la protection sociale qui exigent un certain niveau de dépenses publiques. Voir S. Guillou, la compétitivité française, objet de la politique de l'offre, Blog de l'OFCE, 8 octobre 2014.

Les traités européens et les grandes orientations des politiques économiques européennes encouragent des politiques fiscales comme celle mise en œuvre en France en demandant cependant qu'elles se placent dans une stratégie coopérative. Mais la politique de l'offre qu'ils préconisent pour améliorer la compétitivité des entreprises est plus large que la politique française de réduction massive des charges fiscales et sociales des entreprises dans la mesure où ils demandent aux États de prendre des dispositions pour développer certains domaines, comme ceux de l'innovation, de la recherche, de l'éducation et des grandes infrastructures. L'UE intervient d'ailleurs directement dans ces domaines par des dépenses financées par le budget européen. Ces dépenses sont par exemple utilisées pour le développement des infrastructures ferroviaires européennes en vue de faciliter les échanges intra-européens. Mais l'importance de ces dépenses est assez modeste à cause de la faiblesse du budget européen qui représente 1% du PIB européen.

Cette politique s'est révélée insuffisante face à la crise économique importante qui a culminé en 2009. De ce fait la Commission a incité les pays de l'UE à adopter des plans de relance de l'activité économique, ce qui a été interprété notamment dans les médias, comme un retour à une économie de la demande. Mais à cause de la détérioration des finances publiques engendrée par la crise et les plans de relance, la Commission européenne a mis fin à cette politique et a imposé un retour à la discipline budgétaire par des politiques restrictives.

Deux initiatives européennes récentes semblent constituer une nouvelle tentative de s'écarter d'une politique d'offre stricte. La première est prise par le Conseil européen de juin 2012 qui a proposé un pacte pour la croissance destiné à mobiliser 120 milliards d'euros pour le financement d'investissement dans des secteurs stratégiques, comme l'innovation, les transports et l'énergie. Mais une grande partie des ressources annoncées par le pacte n'est pas nouvelle. En effet, 55 milliards d'euros proviennent d'une réaffectation des fonds structurels existants, mais non encore utilisés. Le reste est attendu de la capacité de prêt de la Banque européenne d'investissement qui est passée de 50 à 60 milliards d'euros et d'émissions communes de titres pour 5 milliards d'euros. Un tel pacte a peu de chance de compenser les effets dépressifs des politiques d'austérité.

Le plan de relance de l'investissement européen proposé le 26 novembre 2014 par le nouveau président de la Commission européenne se place dans le même esprit, mais avec plus d'ambition. Il prévoit la création d'un Fonds européen pour l'investissement stratégique qui doit être alimenté par la Banque européenne d'investissement pour 5 milliards d'euros et par le budget européen pour 16 milliards d'euros. Ce fonds est destiné à garantir des ressources qui ne sont pas actuellement investies dans les activités non financières et qui sont apportées par des investisseurs privés pouvant comprendre des banques, des compagnies d'assurance et des fonds de pension. Cette garantie doit permettre de mobiliser 315 milliards d'euros d'investissements privés sur trois ans, ce qui semble modeste par rapport au PIB européen de 13 100 milliards d'euros en 2013. De plus, l'espoir qu'un euro introduit dans le programme par l'Europe génère 15 euros d'investissement privé semble assez peu réaliste. C'est pourquoi, les États sont invités à accroître le fonds de garantie. Mais ils ne seront probablement incités à participer à ce fonds que si leurs contributions sont exclues du calcul européen des déficits et des dettements publics. Malgré les faiblesses de son plan, la Commission européenne espère qu'il permettra de créer 1,2 millions d'emplois d'ici 2017.

Les projets privés seront sélectionnés par des experts parmi ceux présentés par les pays de l'UE en privilégiant ceux destinés aux investissements dans les secteurs du numérique, de l'énergie, des transports, de la recherche, de l'éducation et de la formation. Il est possible que du fait de la garantie européenne, certains investisseurs privés accepteront de s'engager dans des projets plus risqués que ceux qu'ils auraient envisagés sans garantie publique. Mais cet engagement peut aussi se faire au détriment d'investissements qui auraient été faits de toute façon dans d'autres secteurs que ceux bénéficiant de cette garantie.

Les aléas dus aux faiblesses de ce plan auraient pu être évités si l'Union européenne ou ses membres avaient réalisé directement des investissements publics, ce qui se serait justifié dans la mesure où les secteurs visés, comme les infrastructures stratégiques et l'éducation, relèvent de l'intérêt général qui est du ressort de l'action publique. Le financement de ces investissements aurait pu se faire par des emprunts à des taux d'intérêt très bas, notamment si ces emprunts avaient été effectués par l'UE. Mais cette solution aurait nécessité un assouplissement transitoire des exigences européennes sur les déficits et les en-

dettements publics, ce que la Commission européenne n'est pas disposée à accepter.

## Conclusion

Une politique d'offre limitée à des mesures de réduction des charges fiscales et sociales des entreprises et de déréglementation paraît peu apte à relancer l'activité économique, notamment dans le contexte dépressif actuel de l'économie européenne du fait de la faiblesse de ses fondements théoriques et de l'étroitesse de ses conceptions.

Sur le plan théorique, l'économie des incitations fiscales se fonde sur des conceptions anciennes dont certaines ne semblent plus avoir qu'un intérêt pour l'histoire de la pensée économique du fait des progrès de la recherche en sciences économiques depuis des dizaines d'années.

Sur le plan politique, le programme de réduction des charges fiscales et sociales et de déréglementation est trop limité pour former une véritable politique de l'offre dans les pays industrialisés. En effet, une telle politique doit également améliorer la compétitivité hors coût par des mesures favorables à l'innovation et à la recherche par exemple. De plus une politique qui se limite à n'agir que sur l'offre ne peut avoir qu'une faible efficacité, notamment dans la situation actuelle de chômage massif européen où une grande partie des entreprises ont plutôt des problèmes de débouchés que de coûts. Une politique agissant à la fois sur l'offre et la demande devrait s'imposer logiquement aux entrepreneurs qui, dans leurs pratiques, ont l'habitude de prendre leurs décisions de production et d'investissement en fonction de leurs anticipations sur leurs coûts et sur leurs débouchés, conformément au principe keynésien de la demande effective.

Le plan de relance de l'investissement proposé récemment par la Commission européenne semble traduire une volonté de s'engager dans cette voie. En effet, il permet de stimuler la demande macroéconomique dans le court et le moyen terme grâce aux effets multiplicateurs des investissements et d'améliorer la compétitivité des entreprises dans le long terme grâce au développement des secteurs stratégiques, comme ceux de l'énergie et des infrastructures. Mais ce projet est encore très timide du fait de la modestie des mesures de stimulation et de l'incertitude de son efficacité due à celle des anticipations des porteurs privés de capitaux sur le rendement de leurs investissements. Des projets plus ambitieux et plus réalistes s'imposent pour résorber le chômage de masse qui sévit dans l'UE. Dans la mesure où les actions directes ou indirectes

---

de l'UE sur l'investissement sont limitées par le niveau faible de son budget défini jusqu'en 2020 et que le secteur privé est peu incité à investir dans la conjoncture actuelle, il serait souhaitable que l'UE permette aux gouvernements nationaux de prendre des mesures de relance coordonnées en acceptant d'assouplir

temporairement ses objectifs d'assainissement des finances publiques. L'efficacité de ces mesures permettrait d'ailleurs d'atteindre plus sûrement cet objectif que les politiques actuelles de rigueur.