

La zone euro : une prison modèle pour débiteurs

Philippe Legrain*

Les responsables de la zone euro ont choisi de répondre à la crise par des politiques déflationnistes et des cures d'austérités. Ces erreurs d'appréciation ont conduit à amplifier les problèmes. La bonne solution aurait dû être une stimulation par la demande. Cette dénonciation radicale n'émane pas d'un représentant de la gauche extrême, mais d'un ancien conseiller économique du Président de la Commission, Philippe Legrain (fonction occupée de février 2011 à février 2014). L'auteur, qui semble ne pas avoir été beaucoup écouté, est actuellement Senior Visiting Fellow à la London School of Economics and Political Science (LSE). Ses propos, et quelques autres tout aussi décapants, ont été tenus le 9 mars 2015 dans EUROPP-European Politics and Policy, le journal en ligne de la LSE. Selon lui, la zone euro est devenue une prison modèle pour les Etats débiteurs. Mais il est grand temps d'en sortir. Merci à Philippe Legrain de nous permettre de reprendre ses propos. Traduction : Michel Dévoluy.

L'interview s'articule autour de cinq questions.

Les bonnes leçons de la crise de la zone euro ont-elles été tirées ?

Assurément Non. Des responsables politiques –en premier lieu le gouvernement d'Angela Merkel à Berlin, la Banque Centrale Européenne à Frankfurt et la Commission européenne à Bruxelles– ont commis des erreurs catastrophiques qui ont transformé une crise financière en une crise économique et politique bien plus profonde.

Engagée depuis plus de sept ans dans cette crise, la zone euro s'en sort bien plus mal que les Etats-Unis, plus mal que le Japon pendant la décennie perdue des années 1990, et même plus mal que l'Europe des années 30. Le niveau de l'activité économique, qui est encore inférieur de 2% à celui du début 2008, stagne. L'acteur qui s'en sort le moins mal, l'Allemagne, a une croissance inférieure à celle de la Grande Bretagne pendant la même période, et inférieure à la moitié de celles de la Suède, de la Suisse et des Etats-Unis.

L'économie grecque, qui a la plus mauvaise performance, s'est rétractée de plus d'un quart et va encore plus mal que l'Allemagne pendant la Grande dépression. Le niveau de vie de nombreux européens de la zone euro a considérablement baissé avec un taux de chômage douloureusement élevé (11,4% en moyenne) bien plus fort dans l'Europe du sud et particulièrement préoccupant chez les jeunes. On est en train de créer une génération perdue. En résumé, la zone euro sombre actuellement dans un piège à dette déflationniste avec des impacts sociaux dramatiques et des conséquences politiques imprévisibles.

Sans surprise, les électeurs en ont assez de ces années d'une misère qui semble interminable. Les tensions sociales au sein des Etats se multiplient comme se multiplient les frictions politiques entre les Etats. La légitime colère face aux sauvetages injustes des riches banquiers et aux tailles budgétaires pour les écoliers déshérités recoupe la stigmatisation détestable à l'égard des laissés pour compte, notamment les immigrés. Les vieux stéréotypes sont réactivés et de nouveaux griefs apparaissent. Les Européens du nord dénigrent ceux du sud en les qualifiant de faignants bons à rien, tandis que les grecs traitent les allemands de nazis. Un nationalisme nauséabond est de nouveau à l'œuvre et le soutien à l'Union européenne n'a jamais été aussi bas. (...)

Malgré une crise qui se prolonge, il y a toujours assez peu d'accord entre les responsables politiques et les économistes ont-ils toujours bien peu d'analyses convergentes sur les racines profondes des problèmes de la zone euro. Comment définiriez-vous la situation actuelle ?

La zone euro est embourbée dans une récession, avec des banques en difficulté, un secteur privé écrasé par les dettes et un large déficit de demande. Les ménages, les entreprises et les banques essaient de réparer immédiatement leurs bilans pendant que les gouvernements répondent aux problèmes en essayant d'emprunter moins. En réalité, les gouvernements auraient plutôt dû aider le secteur privé en empruntant davantage ou en restructurant les dettes.

Au total, l'économie stagne, les dettes du secteur privé n'ont pratiquement pas diminué, et les dettes publiques se sont quand même envolées. Pour dire les choses simplement, les

* Invité à London School of Economics. Conseiller du Président de la Commission Européenne de février 2011 à février 2014.

ménages essaient de réduire leurs dettes alors que leurs salaires ne bougent pas. Les consommateurs ne dépensent pas, donc les entreprises ne veulent pas investir. Les gouvernements réduisent leurs dépenses. Bref, la demande intérieure est déprimée.

Et comme les économies de la zone euro exportent surtout entre elles, la demande intérieure déprimée de chaque Etat réduit les exportations des partenaires. Ainsi la zone euro doit-elle totalement compter sur la demande du reste du monde pour croître. Mais la zone euro est trop grande et la croissance dans le reste du monde trop faible pour générer une reprise capable de réduire les dettes et le chômage.

La zone euro a également des problèmes d'offre sérieux et anciens : manque d'innovation et d'esprit d'entreprise, marchés des produits cartellisés, marchés du travail fossilisés, marchés agricoles truqués et subventionnés, secteur public hypertrophié et souvent inefficace. Ces dix dernières années, la productivité a crû en moyenne de 0.9% par an, moitié moins qu'aux Etats-Unis. Et, pour couronner le tout, la démographie de la zone euro est déclinante : la population en âge de travailler est en baisse depuis 2011.

En admettant un taux de croissance de la zone euro de seulement 1% par an, la croissance aurait dû atteindre 6.5% ces six dernières années et demi. Au contraire, elle s'est rétractée de 2%. Il est donc évident que le plus gros problème de la zone euro est une demande insuffisante. Même si des réformes de l'offre en vue de renforcer la productivité restent vitales pour la croissance à venir, ces réformes ne sauraient se substituer aux besoins actuels de renforcement de la demande. Naturellement, de telles politiques ne réussiront que couplées à des mesures visant à réguler le système bancaire et à renforcer l'investissement.

Quelles erreurs déterminantes de politiques nous ont amené là ?

Le discours officiel en Allemagne et dans les cercles européens impute la crise à d'autres qu'eux, et avant tout aux dispendieux et insouciantes Européens du sud. Puisque d'autres Etats que l'Allemagne sont responsables de la crise, ce discours soutient que c'est à eux d'en payer le prix. L'Allemagne n'a pas besoin de changer, mais les autres oui. En plus du remboursement total de leurs dettes, ils doivent imiter ce que l'Allemagne a fait il y a dix ans : consolider les finances publiques et faire pression sur les salaires pour restaurer la

compétitivité. C'est ainsi qu'ils peuvent espérer atteindre le prétendu succès allemand.

Il y a un petit problème avec ce discours : il est totalement faux. La véritable histoire est la suivante. Les années précédant 2007 ont connu un énorme boom du crédit dans l'ensemble du système financier occidental, des Etats-Unis à l'Islande. Il s'est traduit par une augmentation massive des prêts financiers internationaux accordés par des banques mal gérées, dangereusement sous-capitalisées et encouragées par la complaisance –et parfois la complicité– de banquiers centraux, de régulateurs, de contrôleurs et d'hommes politiques. Et les banques de la zone euro ont été au cœur de ces pratiques.

Les banques allemandes et françaises ne se sont pas contentées de jouer avec les *subprimes* américains. Elles ont aussi prêté trop et mal, soit directement soit en relation avec les banques locales, aux acquéreurs privés de logements et aux promoteurs immobiliers espagnols et irlandais ; aux consommateurs portugais ; au gouvernement grec. Quand les bulles financières ont éclaté et que les banques ont commencé à faire défaut les gouvernements ont décidé de les renflouer afin de protéger les créanciers des banques. Les pertes initiales des banques étaient souvent liées aux *subprimes* américains sur lesquels les gouvernements européens n'avaient aucune prise. Mais quand il devint clair en 2010 que la Grèce ne pouvait pas rembourser ses dettes, Madame Merkel –avec le trio français composé de Jean-Claude Trichet de la BCE, Dominique Strauss-Kahn du FMI et le Président Nicolas Sarkozy– opta pour une approche différente.

Pour éviter des pertes aux banques françaises et allemandes, ils décidèrent de faire comme si la Grèce traversait simplement une difficulté temporaire de financement. Et sous le prétexte que la stabilité financière de la zone euro toute entière était en danger, ils choisirent d'enfreindre la règle qui avait sous-tendu la création de la zone euro à savoir « la règle de non renflouement (*bailing out*) » et de prêter au gouvernement grec afin qu'il puisse rembourser les banques et investisseurs étrangers. Par la suite, des gouvernements de l'UE accordèrent d'autres prêts à l'Irlande, au Portugal et à l'Espagne, principalement pour renflouer des banques locales qui, sinon, auraient fait défaut pour leurs emprunts aux banques françaises et allemandes et aux autres investisseurs financiers.

La conséquence de ces renflouements est que les prêts toxiques des banques privées se sont

transformés en engagements contractuels entre gouvernements. Une crise qui aurait pu unir l'Europe dans un effort collectif pour discipliner les banques qui nous ont mis dans ce pétrin a, au contraire, divisé l'Europe en opposant les Etats créditeurs –principalement l'Allemagne- aux Etats débiteurs avec l'aide d'institutions européennes devenues les instruments mis à la disposition des créditeurs pour imposer leurs volontés aux débiteurs. La zone euro est ainsi devenue dans les faits une prison modèle pour débiteurs.

Il est dramatique -mais pas vraiment surprenant- que les Etats débiteurs aient tant de ressentiments envers l'Allemagne et les institutions européennes. Et on peut comprendre que les contribuables de l'Europe du Nord soient en colère. Mais au lieu d'en vouloir aux Européens du sud, ils devraient plutôt diriger leur colère contre les banques et responsables politiques. Et le résultat est que les contribuables européens sont incités à refuser un allègement de la dette dont la Grèce a besoin pour rétablir son économie. (...)

En faisant passer les intérêts étroits des banques au-dessus de ceux des citoyens ordinaires, Madame Merkel et les autres décideurs de la zone euro ont dressé les Européens les uns contre les autres. Les gouvernements ont renfloué les banques directement, puis indirectement par l'intermédiaire des prêts consentis par l'UE aux gouvernements des pays du sud, mais sans les contraindre à apurer leurs bilans. (...)

Quand les problèmes de la dette publique grecque sont venus sur le devant de la scène, les responsables politiques ont décidé à tort que toute la zone euro était confrontée à une crise fiscale et ont lancé un programme d'austérité prématuré et excessif.

Pourtant la Grèce était une exception, pas la règle. Les emprunts élevés des Etats n'étaient pas la cause des problèmes de la zone euro, mais plutôt une conséquence de l'effondrement des dépenses privées après l'éclatement de la bulle. Comme les ménages et les entreprises ne voulaient pas dépenser, comme les banques ne voulaient pas prêter et comme la demande étrangère ne suffisait pas à combler le manque, l'austérité a provoqué des récessions tellement profondes que, par effet pervers, la dette publique est montée en flèche.

Pour ne rien arranger, les erreurs successives des responsables politiques ont suscité de la panique à laquelle ils ont répondu en exigeant un surcroît d'austérité, jusqu'à ce que finalement la BCE –après avoir prétendu pendant longtemps qu'elle n'avait pas le droit d'agir- est intervenue pendant l'été 2012. Maintenant que la panique s'est un peu cal-

mée et que l'austérité a été desserrée, les économies se sont stabilisées. Mais il n'y a pas de reprise car on n'a pas encore traité les causes profondes de la faiblesse des économies, à savoir des banques cabossées, le poids de l'endettement du secteur privé et la déficience de la demande.

Vous avez dit qu'il existe un faux discours qui trace un parallèle entre la situation de l'Allemagne il y a dix ans et les problèmes actuels de la zone euro. Quelles ont été les conséquences négatives de ce discours sur les choix politiques de l'UE ?

Les difficultés actuelles de la zone euro sont clairement différentes de celles de l'Allemagne des années 2000. A cette époque, l'Allemagne ne traversait pas une crise financière. Elle n'avait pas à se confronter à d'énormes dettes privées que les ménages et les entreprises auraient essayé de réduire. Et elle était entourée d'économies florissantes auxquelles elle pouvait exporter. Ainsi, quand Madame Merkel répète le leitmotiv selon lequel la précédente expérience allemande montre que la consolidation fiscale peut être actuellement compatible avec la croissance dans la zone euro, elle compare des pommes et des oranges.

Avec sa soumission à l'Allemagne la zone euro est maintenant enfermée dans un carcan fiscal étouffant et non démocratique par le biais de règles fiscales européennes bien plus restrictives, notamment avec le nouveau pacte fiscal. Tout cela est inutile car le Pacte de stabilité et de croissance initial n'a pas échoué, exception faite de ne pas avoir identifié les mensonges du gouvernement grec concernant ses finances. La crise provient des dysfonctionnements dans la gouvernance financière et pas dans la gouvernance fiscale. Mais en enfreignant la règle de non renflouement, Madame Merkel a conduit les contribuables allemands à redouter soudain de devenir les garants des dettes des autres Etats. C'est pourquoi elle a exigé une surveillance bien plus étroite des budgets des autres Etats. Et la Commission européenne s'est réjouie de se saisir de nouveaux pouvoirs. Ceci est dangereux du point de vue économique car des Etats qui partagent une monnaie ont besoin de plus de marges de manœuvre fiscale et pas d'en avoir moins. (...)

Comme si ce n'était pas assez, l'Allemagne essaie de remodeler l'économie de la zone euro à son image dysfonctionnelle. Sa stratégie mercantiliste consistant à réprimer les salaires pour subventionner les exportations appauvrit aussi bien les Allemands que leurs voisins. Ne vous laissez pas entraîner par le battage médiatique autour du succès de l'Al-

Allemagne car le taux de croissance de son PIB la place à la quinzième place sur les dix-neuf économies européennes depuis le lancement de l'euro. Désigné jadis comme l'homme malade de l'Europe, elle a réagi non grâce à plus de dynamisme mais en réduisant ses coûts.

Entravée par une décennie de sous-investissement, son économie rhumatisante a du mal à évoluer : sa productivité annuelle s'élève en moyenne à seulement 0,9% depuis dix ans, moins que celle du Portugal. Les principales victimes qui souffrent de cette stagnation sont les ouvriers allemands dont le revenu actuel après inflation est inférieur à celui d'il y a 15 ans, bien que leur productivité ait augmenté de 17,8%. Les responsables politiques allemands affirment que le maintien de bas salaires est une bonne chose pour la compétitivité. (...)

Imposer le modèle allemand au reste de la zone euro est une catastrophe. Entailler les revenus déprime la dépense intérieure et rend les dettes encore plus difficiles à supporter. Pour les économies chancelantes du sud de l'Europe dont les exportations traditionnelles ont été minées par la concurrence chinoise, la solution n'est pas de tenter de fabriquer les mêmes produits anciens à des salaires bien plus bas mais, au contraire, d'investir en valorisant la chaîne de valeur et en fabriquant de nouveaux et de meilleurs produits avec des salaires plus élevés.

Par-dessus tout, avec une demande globale affaiblie, la zone euro dans son ensemble ne peut pas compter sur les exportations pour sortir de ses dettes. La zone euro doit instamment charger de trajectoire. Mais les erreurs des décideurs politiques ont créé de nouveaux obstacles à la résolution de la crise. Les contribuables du nord ont maintenant un intérêt particulier à bloquer l'allègement de la dette dont le sud a besoin pour se redresser. L'écrasement par la dette mène à la déflation. Or le traitement de la déflation nécessite des mesures exceptionnelles qui transgressent les tabous monétaires des Allemands. Le nouveau carcan fiscal empêche les gouvernements de relancer la demande. L'antagonisme entre le nord et le sud, le ressentiment croissant envers une Allemagne quasi-hégémonique, la lassitude des institutions et l'érosion du soutien à l'UE excluent un approfondissement de l'intégration européenne, pourtant nécessaire.

Aujourd'hui, la misère chronique paraît moins alarmante qu'au plus haut de la panique financière et l'Allemagne ne souffre pas suffisamment pour éprouver le besoin de

changer. Du coup, il y a une forme d'arrogance parmi les décideurs politiques, souvent déconnectés de ceux qui subissent les conséquences de leurs mauvaises décisions, d'autant qu'ils n'ont pas à leur rendre de compte. Ainsi, l'Allemagne répète son leitmotiv : c'est uniquement d'une consolidation fiscale et des réformes structurelles dont nous avons besoin.

La France et l'Italie souhaitent emprunter un peu plus en échange d'un peu plus de réformes. Le nouveau président de la Commission, Jean-Claude Juncker, a annoncé un programme d'investissement de 315 milliards d'euros mais, jusqu'à maintenant, sans impliquer de nouvel argent public. La BCE continue à injecter des liquidités dans les banques de la zone euro, alors que leur vrai problème n'est pas le manque de liquidités mais les mauvaises dettes dans leurs bilans. Les marchés attendent beaucoup du lancement de l'assouplissement quantitatif qui vient d'avoir lieu. Il va certes favoriser la baisse de l'euro, mais il est improbable qu'il s'avère suffisamment large et audacieux pour contrebalancer les énormes pressions déflationnistes dans la zone euro.

Que faut-il faire pour enfin résoudre la crise ?

Pour résoudre la crise efficacement et équitablement la zone euro devrait faire ce que j'avais conseillé au président Barroso lorsque je l'ai rencontré la première fois en 2010 : restructurer les banques zombies ; restructurer les dettes insoutenables aussi bien privées que publiques ; soutenir les dépenses avec des moyens plaçant l'économie sur un meilleur sentier de croissance ; ne pas oublier d'augmenter l'investissement et de lever les barrières à la concurrence et à l'esprit d'entreprise ; veiller à ce que l'Allemagne et les autres pays excédentaires prennent leurs parts dans la relance de la croissance interne.

La zone euro a besoin de réformes institutionnelles afin de mieux fonctionner dans le futur. Plutôt que d'avoir une zone euro enfermée dans les intérêts étroits d'une Allemagne créditrice, l'Europe a besoin : d'une union monétaire au service de l'ensemble de ses citoyens ; d'une union bancaire appropriée, large et fortement indépendante, avec un mécanisme efficace de renflouement par les créditeurs des banques en faillite (*bailing in*) ; d'une BCE dans le rôle de prêteur en dernier ressort pour des gouvernements responsables, afin d'éviter de futures paniques bancaires ; de la restauration de la règle de non-renflouement (*no bailing out*) accompagnée d'une

plus grande flexibilité fiscale pour des gouvernements démocratiquement élus.

Idéalement, dès que cela s'avérera politiquement possible, nous devrions créer un trésor public de la zone euro responsable devant les législateurs européens et nationaux, avec des pouvoirs limités pour lever des impôts et pour emprunter. Au bout du compte, la zone euro plus libre, plus équitable et plus riche qui émergerait ainsi répondrait également à l'intérêt bien compris de l'Allemagne.

Pour le texte original voir :

<http://blogs.lse.ac.uk/europpblog/2015/03/09/five-minutes-with-philippe-legrain-the-euro-zone-has-become-a-glorified-debtors-prison/>