

Appel du Centre Cournot par son président Robert Solow (MIT)

Pour une politique budgétaire commune : relancer les économies de la zone Euro

(1) En février 2008, le Centre Cournot a lancé un manifeste pour revigorer la politique macroéconomique en Europe. Le principal objectif était de remettre en cause le consensus de Francfort-Bruxelles, selon lequel la politique fiscale discrétionnaire n'a que peu de pertinence. L'imminence d'un revirement macroéconomique et les déséquilibres des comptes courants aux Etats-Unis avaient présidé à la rédaction du manifeste, favorable à des politiques budgétaires européennes qui stimulent la demande et agissent sur les structures de leur propre viabilité. Les Etats-Unis et l'Europe sont aujourd'hui dans une récession, qui s'approfondit aux Etats-Unis et se renforce chaque jour en Europe. Le nouveau gouvernement des Etats-Unis propose un paquet fiscal afin de compenser la chute de la demande dans l'immobilier, le recul des investissements industriels et le ralentissement de la consommation. L'ordre de grandeur du stimulus discrétionnaire envisagé outre-Atlantique est de 3% du Produit intérieur brut par an, pendant deux ans. Ce montant devrait augmenter. La réponse européenne a été jusqu'à présent trop faible, trop précautionneuse et, surtout, pas assez coordonnée. Les pays de la zone Euro ont besoin d'un stimulus net d'au moins 2% de leur PIB. Ce stimulus doit être déclenché rapidement dans l'ensemble des pays et durer aussi longtemps que nécessaire. Attendre l'arrivée d'une structure de coordination nouvelle en cours de négociation ne peut qu'approfondir la récession et la prolonger.

(2) La politique monétaire a réagi promptement dans la zone Euro. Depuis août 2007, la Banque centrale a fourni des liquidités au-delà des besoins du secteur bancaire. L'aggravation de la crise depuis septembre 2008, a imposé une intervention plus forte. Néanmoins, la banque centrale a maintenu trop longtemps sa distinction entre politique de taux et gestion des liquidités. Rapidement, le problème est apparu non comme une question de liquidité mais de risque de crédit. Les baisses de taux d'intérêt ont été insuffisantes pour soutenir les économies de la zone Euro.

(3) La politique monétaire doit maintenant bénéficier du soutien d'une forte politique budgétaire, or ce genre de politique est rendue par définition inopérante en raison de l'inadéquation du « Pacte de stabilité et de croissance ». Selon une lecture littérale de ce pacte, les stabilisateurs automatiques ne peuvent jouer leur rôle, aussi nécessaires soient-ils. L'actuel processus politique empêchera vraisemblablement que les choses se produisent ainsi : les déficits joueront un rôle contra-cyclique, même limité. Compte tenu de la récession économique qui attend la zone Euro, une réponse aussi passive aurait des conséquences graves. Les hésitations du Japon dans les années 1990 montrent qu'il est impératif d'empêcher les économies d'entretenir une stagnation durable : les coûts d'opportunité de la timidité sont en effet très élevés.

(4) Le but d'un paquet fiscal est de remplacer la demande privée en biens et en services qui disparaît en cas de récession. Le stimulus qu'il produit peut être ensuite affaibli, au fur et à mesure que reprend la demande privée. Dans sa composition, le paquet fiscal doit, avant tout, soit impliquer directement la dépense publique en biens et services, soit entraîner de manière certaine des dépenses privées en biens et services, et ceci, aussi vite que possible. Il est toujours souhaitable que la dépense publique et les incitations fiscales bénéficient à la société et promeuvent la croissance à long-terme. Dans ce cadre général, l'objectif immédiat est d'augmenter la demande agrégée, de créer de l'emploi et de contribuer à l'augmentation des revenus. Les montants très importants qui ont été envisagés montrent qu'il ne s'agit plus d'avoir ou non confiance en soi. Cette affirmation s'applique même à l'Allemagne. La plupart des programmes de relance semble dictée par l'expédience politique. Ce sont pourtant des principes économiques qui doivent les guider pour assurer leurs succès. Par principe, les politiques budgétaires de stabilisation macro-économique doivent commencer par casser la spirale de la crise.

(5) De ce point de vue, il est essentiel d'utiliser des instruments budgétaires qui ont de forts effets multiplicateurs. Il ne suffit pas de prendre en compte le montant total de l'intervention publique. Sa nature et son impact macro-économique sont importants.

Premièrement, les dépenses du secteur public doivent se concentrer sur des investissements destinés à soutenir l'emploi et entretenir ou renouveler les infrastructures publiques, comme celles du système éducatif, qui souffrent d'un sous-investissement chronique dans plusieurs pays de la zone Euro. Les dépenses doivent être effectuées en fonction d'une analyse coût/bénéfice et de leur caractère stabilisateur. L'investissement dans les projets intensifs en travail qui concernent en outre l'écologie offre des doubles dividendes : il soutient l'activité économique et contribue à répondre aux défis de l'environnement.

Deuxièmement, les réductions d'impôts ne peuvent que difficilement contribuer à la sortie de crise, si elles ne sont pas concentrées sur les ménages qui souffrent de contraintes de liquidité dans le contexte actuel d'incertitude.

Troisièmement, un effort important doit être consenti pour réduire le fossé entre la croissance réelle et la croissance potentielle, au risque de voir celui-ci s'amplifier et perdurer. En Europe, la première préoccupation est de bien coordonner des économies ouvertes de diverses tailles. Les économies les plus grandes doivent assumer leur responsabilité et cesser de profiter passivement d'une augmentation de leurs exportations due à la politique volontariste d'autres pays. L'Europe dans son ensemble est trop grosse pour attendre que le commerce international ne la tire d'affaires. Elle doit s'attaquer aux déficits insupportables de la balance de comptes courants, comme à la position de la dette externe nette ; les pays en excédent, comme l'Allemagne, doivent cesser de se reposer sur les exportations nettes. Ils doivent soutenir les économies nationales, afin de combler le fossé entre la demande intérieure et la demande finale.

Quatrièmement, les défauts de la charpente institutionnelle des politiques budgétaires en Europe sont aujourd'hui frappants. Si la crise actuelle impose une coordination intensive des politiques, l'impact macro-économique a lieu essentiellement par défaut. Le Pacte de stabilité et de croissance ne concerne que les coordinations négatives, destinées au contrôle des déficits et des dettes à des niveaux arbitraires. La coopération active en matière de politique budgétaire discrétionnaire est difficile à organiser, en raison de la configuration institutionnelle actuelle. La Commission européenne ne peut s'en charger : elle perçoit principalement son objectif comme celui d'un gardien technocratique de règles formelles. Les actions nationales non coordonnées, dont les résultats servent principalement les intérêts politiques nationaux ne sont pas non plus en mesure de l'assumer. Dans la configuration actuelle, les politiques défectionnistes sont les plus plausibles. Au minimum, cette situation impose un rôle plus soutenu et institutionnalisé du groupe des ministres des Finances, l'Eurogroupe. Fondamentalement, une monnaie commune requiert pour sa propre protection un niveau raisonnable de politiques budgétaires communes.

Cinquièmement, le besoin de répondre avec force à la crise ne doit pas faire oublier les questions de viabilité à moyen terme. La dette qui est accumulée dans la période de récession doit être honorée. À long terme, les dépenses courantes doivent être payées à partir des impôts sur les revenus. Seuls les investissements peuvent être financés, à moyen terme, par la dette. Pour cette raison, un engagement crédible à la consolidation à moyen terme doit s'inscrire dans tout programme de politique budgétaire postérieur. Rédiger des règles budgétaires équilibrées, souvent peu respectées dans la pratique, serait une méthode trop molle. Il est essentiel de mobiliser une volonté politique suffisante pour contrôler les politiques fiscales suivant une règle d'or : le revenu courant à moyen terme limite les dépenses courantes.

(6) La crise actuelle doit en grande partie sa sévérité à l'effet de levier extrême qui a agi sur les économies. Les bilans comptables ont aussi une importance macroéconomique, comme James Tobin l'a montré au début des années 1960. Les pratiques de prêt et de financement s'appuient davantage sur les dérivés de crédit, rendant possibles des effets de levier plus agressifs. Les asymétries d'information et l'alignement approximatif des incitations rendent les marchés intrinsèquement imparfaits. Ils peuvent engendrer des externalités négatives massives. L'implosion du système bancaire parallèle, qui se poursuit, entraîne des coûts d'opportunités économiques majeurs. Pour fonctionner, les marchés financiers doivent être réglementés avec beaucoup plus de rigueur. Des règles simples sont nécessaires. Des seuils minimaux de capital doivent être rehaussés. Un ratio d'effet de levier, qui aurait découragé les activités les plus douteuses, doit être inclus dans les contraintes supplémentaires. Les matelas de liquidité doivent être renforcés. Avant toute chose, ces règles doivent être appliquées fonctionnellement, en incluant toutes celles qui engagent dans les activités concernées, indépendamment du cadre institutionnel. Les règles globales de la mondialisation financière nécessitent la coopération entre ses principaux acteurs, qui se sont consacrés jusqu'ici à la réglementation de leur propre marché.

(7) Des effets de débordements importants, les fuites des stimuli, limitent l'efficacité des actions de politique budgétaire indépendante menées par chaque pays. Plus un pays est ouvert, moins il bénéficie de l'expansion de la demande nationale et plus il est vulnérable à

la dégradation des autres pays. La perte de confiance qui suit la crise peut s'aggraver si l'ensemble des stimuli budgétaires ne délivre pas ses promesses. Les pays seront tenter d'utiliser les dévaluations de leur taux de change dans le but de maintenir une avantage compétitif, et le risque de protectionnisme augmentera. Une force décisive de la zone Euro est que la dévaluation compétitive est impossible, par construction. Des actions de passager clandestin se produisent néanmoins : elles peuvent en particulier résulter du fait la taille variable selon les pays des stimuli budgétaires. Nous encourageons fortement les pays de la zone Euro pour que le stimulus, coordonné s'élève à au moins 2% de leur Produit intérieur brut.

Berlin, le 9 février 2009

Torben Andersen (Aarhus University)
Masahiko Aoki (Stanford University)
Peter Auer (International Labour Office)
Mickaël Beaud (Université Montpellier-I)
Jean-Louis Beffa (Saint-Gobain)
Avner Ben-Ner (University of Minnesota)
Vincent Bignon (Université Paris-X)
Robert Boyer (EHESS, Paris)
Wendy Carlin (University College London)
Edouard Challe (CNRS)
Giacomo Corneo (FU Berlin)
Meghnad Desai (London School of Economics)
Giovanni Dosi (St. Anna School of Advanced Studies, Pisa)
Barry Eichengreen (University of California, Berkeley)
Ekkehard Ernst (International Labour Office)
Jean-Paul Fitoussi (OFCE)
Donatella Gatti (Université Paris-XIII)
Bernard Gazier (Université Paris-I)
John-Gabriel Goddard (World Bank)
Paul de Grauwe (Leuven University)
Stephany Griffith-Jones (Columbia University)
Carl-Ludwig Holtfrerich (FU Berlin)
Gerhard Illing (Ludwig Maximilian University of Munich)
Inge Kaul (Hertie School of Governance, Berlin)
Jacques Le Cacheux (OFCE)
Alessandra Luzzi (Universidad Carlos III de Madrid)
Rick van der Ploeg (Oxford University)
Xavier Ragot (CNRS)
Günther Schmid (WZB, Berlin)
Willi Semmler (New School, New York)
Glenn Shafer (Rutgers Business School)
Robert Solow (MIT)
Thomas Sterner (University of Gothenburg)
Raymond Torres (International Labour Office)
Jean-Philippe Touffut (Cournot Centre for Economic Studies)