

Pourquoi le Pacte de stabilité et de croissance ne fonctionne pas

Till van Treeck

La crise actuelle qui frappe l'Eurozone montre clairement que le Pacte de stabilité et de croissance (PSC) ne fonctionne pas. Un «plan de sauvetage» européen a finalement été arrêté par les Etats membres le 9 mai 2010 après une longue période d'hésitation, surtout en Allemagne. Jusqu'à présent, il a empêché que l'union monétaire ne se disloque car, grâce à ce plan, il devient possible d'octroyer une enveloppe de 750 milliards d'euros de crédit aux pays de la zone en proie à des problèmes financiers. Mais ce plan de sauvetage a seulement permis de gagner du temps. Les vices structurels du PSC ne sont toujours pas corrigés.

Le problème avec le PSC, c'est qu'il est axé sur la situation financière d'un seul secteur de l'économie, l'Etat. Selon le PSC, aucun Etat ne devrait afficher un déficit public supérieur à 3 pour cent du PIB, et, par ailleurs, il est précisé que le budget doit être équilibré à moyen terme. En outre, la dette publique ne doit pas excéder 60 pour cent du PIB. La seule prescription juridiquement contraignante pour un gouvernement est la procédure applicable en cas de déficit excessif, qui se déclenche lorsque le déficit des comptes publics dépassera le seuil de 3 pour cent du PIB. Les deux autres secteurs importants de l'économie, à savoir le secteur privé et celui des travailleurs étrangers, ne sont pas pris en compte par le PSC.

Le problème avec le PSC, c'est qu'il est axé sur la situation financière d'un seul secteur de l'économie, l'Etat

Or, il est tout simplement absurde de faire valoir qu'il est impossible de maintenir sur la durée un déficit des comptes publics supérieur à 3 pour cent sans examiner les soldes financiers du secteur privé et du secteur des travailleurs étrangers. N'oublions pas que la somme des soldes financiers des trois secteurs est nécessairement égale à zéro. Cela veut dire que lorsqu'un secteur est déficitaire, les deux autres secteurs de l'économie affichent conjointement un excédent de même ampleur. Si, par exemple, l'Etat affiche un déficit de 2 pour cent du PIB et que le secteur privé (ménages et entreprises) est déficitaire

de 10 pour cent, alors le déficit de la balance des opérations courantes de ce pays sera de 12 pour cent (la balance des opérations financières du reste du monde par rapport à ce pays sera de 12 pour cent). Or un tel cas de figure, qu'on ne pourrait guère considérer comme durable, ne donnerait pas lieu à des sanctions dans le cadre actuel du PSC. Si, en revanche, le secteur privé affiche un excédent de, disons, 10 pour cent du PIB, mais que le déficit des comptes publics est de 3,5 pour cent (ce qui signifie que le pays affiche un solde de la balance des opérations courantes excédentaire de 6,5 pour cent), le déficit des comptes publics sera jugé trop important et le pays sera sanctionné en application de la procédure en question.

Ces cas de figure ne sont pas de simples hypothèses, mais ils ont une importance empirique concrète, comme le montrent les exemples ci-après:

- Entre 1999 et 2007, l'Espagne n'a jamais dérogé au critère des 3 pour cent établi par le PSC. Le ratio de la dette publique par rapport au PIB a diminué, passant de 62 à 36 pour cent. Le gouvernement a même réussi à dégager des excédents sur l'exercice biennal 2005-2007 s'élevant jusqu'à 2 pour cent du PIB. En même temps, le secteur privé générait d'énormes déficits persistants, s'élevant jusqu'à 12 pour cent du PIB. En conséquence, l'Espagne affichait systématiquement des déficits de la balance des opérations courantes qui atteignaient 10 pour cent du PIB.
- En Irlande, la situation était assez similaire. Le ratio de la dette publique par rapport au PIB a diminué, passant de 49 pour cent du PIB à 25 pour cent de 1999 à 2007, et le gouvernement a presque toujours dégagé des excédents (atteignant 5 pour cent du PIB). En même temps, la balance des opérations financières du secteur privé était systématiquement négative (jusqu'à -7 pour cent du PIB).
- Inversement, en Allemagne, les comptes publics étaient déficitaires de 2001 à 2006, et le seuil de 3 pour cent a été franchi durant la période 2002-2005. De 1999 à 2007, le ratio de la dette publique par rapport au PIB a augmenté, passant de 61 à 65 pour cent. Mais parallèlement, le secteur privé affichait en permanence des excédents, toujours supérieurs au déficit des comptes publics, et atteignant parfois 9 pour cent du PIB. Cela signifie que l'Allemagne affichait en permanence un excédent de la balance des opérations courantes, qui a atteint presque 8 pour cent du PIB en 2007.

Quels enseignements pouvons-nous retirer de ces exemples? De 1999 (l'année où l'euro a été mis en place) à 2007 (l'année précédant le début de la crise mondiale), il semblait que les finances publiques étaient plus «solides»

en Espagne et en Irlande qu'en Allemagne. Or, au cours de la crise économique mondiale et plus particulièrement de la crise de l'Eurozone, l'Espagne et l'Irlande ont rapidement été rangées parmi les infâmes pays «PI(I)GS» qui sont devenus les cibles d'attaques spéculatives sur les marchés financiers. (Le Portugal, l'Irlande, parfois l'Italie, la Grèce et l'Espagne ont été surnommés les «PI(I)GS».) En fait, la dette publique a rapidement augmenté dans ces pays dès que les phases d'expansion des dépenses des particuliers et du crédit – qui avaient été les moteurs de ces économies avant la crise – ont pris fin. (En Grèce et au Portugal, tant l'Etat que (dans une plus large mesure) le secteur privé étaient en déficit avant la crise.)

L'importante leçon à tirer de la crise actuelle est que lorsque l'équilibre financier du secteur privé ne peut pas être maintenu sur la durée, l'équilibre financier de l'Etat ne pourra pas l'être non plus, que les comptes publics soient déficitaires ou excédentaires. Plus concrètement, l'équilibre conjugué des comptes publics et de ceux du secteur privé est un bien meilleur indicateur du point de savoir si un pays est susceptible de faire l'objet d'attaques spéculatives que le déficit budgétaire de l'Etat ou la dette publique. Cela explique en partie pourquoi, par exemple, l'Allemagne est considérée comme très «solvable» par les marchés financiers, alors que la dette publique y est bien plus élevée que, disons, celle de l'Espagne ou de l'Irlande, et que le critère de 3 pour cent du PIB a été enfreint à plusieurs reprises depuis l'introduction de l'euro. Par conséquent, un nouveau pacte de stabilité bien conçu devrait être axé sur les déséquilibres des comptes courants.

Comment pouvons-nous expliquer les importants déséquilibres des comptes courants dans l'Eurozone? Un facteur important est la divergence croissante en termes de coûts unitaires de main-d'œuvre.

Dans une union monétaire, les changements qui affectent la compétitivité par les prix au niveau international ne peuvent plus être corrigés par des ajustements des taux de change nominaux. En fait, lorsque l'évolution des coûts unitaires de main-d'œuvre (qui est étroitement liée aux taux d'inflation nationaux) diffère selon les pays mem-

Les changements qui affectent la compétitivité par les prix au niveau international ne peuvent plus être corrigés par des ajustements des taux de change nominaux

bres, certains pays gagnent constamment de la compétitivité par rapport aux autres. Ainsi, entre 1999 et 2007, les coûts unitaires de main-d'œuvre ont augmenté de moins de 2 pour cent en Allemagne, mais de 28 à 31 pour cent en Grèce, en Irlande, au Portugal et en Espagne. Cela signifie non seulement que tous les autres pays ont perdu de la compétitivité par les prix vis-à-vis de l'Allemagne, mais aussi qu'en raison de la faible inflation des prix les taux

d'intérêt réels ont été plus élevés en Allemagne. Cela a contribué à affaiblir la demande intérieure, tendance qui a été renforcée par un accroissement exceptionnel de l'inégalité de revenu et de la pauvreté (lequel a inhibé la consommation des ménages) et par le recul de l'État-providence et, plus généralement, des dépenses publiques (ce qui a entraîné une augmentation de l'épargne de précaution des individus et a limité la contribution des dépenses publiques à la croissance). Un grand nombre d'erreurs de politique ont certainement été faites aussi dans les pays en déficit. Mais une union monétaire ne peut pas survivre à long terme lorsque son pays membre le plus important (l'Allemagne compte pour plus d'un quart du PIB de l'Eurozone) ne contribue guère à la demande globale, et applique au lieu de cela une stratégie de croissance essentiellement néo-mercantiliste.

Il faudrait donc qu'un nouveau pacte de stabilité oblige les pays affichant d'importants déficits de la balance des opérations courantes à prendre des mesures qui réduisent l'augmentation des coûts unitaires de main-d'œuvre nominaux et, en définitive, à appliquer des politiques budgétaires plus restrictives. Parallèlement, lorsqu'un pays affiche un trop grand excédent de la balance des opérations courantes, il faut que la politique budgétaire soit plus expansionniste et il faut abandonner la modération salariale. C'est également vrai dans la situation actuelle, où le vieux PSC impose des plans de consolidation budgétaire à tous les pays en même temps. Cela met gravement en péril la croissance dans l'Eurozone dans son ensemble, mais il serait plus intelligent que les pays affichant un excédent acceptent d'adopter une position budgétaire expansionniste, tant que la demande des particuliers demeure fragile et que les déficits de la balance des opérations courantes restent importants.