

Trois leviers pour la croissance



Carte blanche
Jean Pisani-Ferry

Il n'y a plus de doute : l'économie européenne est à l'arrêt. Dans la zone euro, le PIB a légèrement décliné au deuxième trimestre, et il a stagné au Royaume-Uni. D'un rythme de 3 % au début 2007, la croissance est passée à 2 % à l'automne, puis, un peu partout, s'est cassée au printemps. A en croire les enquêtes, le troisième trimestre 2008 ne sera pas différent. Qu'il s'agisse ou non d'une récession selon la définition usuelle (deux trimestres de suite en croissance négative) ne changera rien à la réalité d'un repli marqué.

Il ne faut pas s'en étonner. L'Europe a subi depuis deux ans une série de chocs violents. Appréciation de l'euro, envolée des matières premières, thrombose du crédit, contraction de l'immobilier : chacune

de ces secousses aurait suffi à faire vaciller la croissance, il n'est pas surprenant que leur conjonction l'ait mise à bas. En avril encore, pourtant, le FMI était accusé de sombrer dans le pessimisme pour avoir annoncé des prévisions de croissance très exactement identiques à celles que la BCE a publiées il y a quelques jours. Pour avoir trop tardé à reconnaître la réalité et s'être accrochés à des prévisions obsolètes, les gouvernants européens ont sapé leur propre crédibilité. C'est sans doute parce qu'il en a pris conscience que François Fillon a décidé de se réconcilier brutalement avec les faits.

Reste que la prise de conscience ne suffit pas : la question posée est aujourd'hui celle de la réponse.

L'Europe fait, de ce point de vue, face à une situation inconfortable : la conjonc-

tion d'une inflation en hausse et d'une croissance en baisse empêche de compter sur la politique monétaire pour soutenir la conjoncture. On est en droit d'attendre de la BCE qu'elle soit réactive, sache mettre à jour son diagnostic, et corriger ses erreurs. Mais on ne peut pas lui reprocher d'être attentive aux indices de la persistance d'un risque inflationniste, comme (notamment en Italie) l'accélération des hausses de salaires, au-delà de ce que permettent les gains de productivité, ou la dérive des anticipations de prix sur les marchés financiers. De ce point de vue, la situation est sensiblement différente aux Etats-Unis, où la décélération des coûts salariaux permet à la banque centrale de maintenir des taux d'intérêt très bas.

Peut-on, alors, faire appel aux politiques budgétaires, ou à défaut à des emprunts de la Banque européenne d'investissement (BEI), comme cela a été récemment proposé dans ces colonnes ?

Un soutien budgétaire est évidemment justifié en Espagne pour répondre à l'effondrement de l'immobilier (la construction résidentielle y a chuté de 60 % en un an) et au risque d'une spirale récessive. Face à une crise principalement nationale, la réponse ne peut être que nationale, et les excédents budgétaires accumulés depuis plusieurs années autorisent une action vigoureuse.

Mais il n'en va pas de même pour la zone euro dans son ensemble. Non pas tant à cause de la situation budgétaire : avec une dette publique oscillant entre 65 % et 70 % du PIB depuis des années,

celle-ci n'est ni satisfaisante ni catastrophique. Mais parce qu'une stimulation de la demande intérieure, même par la voie de financements BEI, entrerait en conflit direct avec la politique monétaire. Contrairement à ce qu'on croit souvent, cette dernière n'agit en effet pas directement sur l'inflation. Une hausse du taux d'intérêt freine la demande interne, ralentit la croissance de l'emploi, et par là agit sur la hausse des prix et des salaires. Stimuler la demande alors que la BCE la contrôle serait incohérent, et surtout sans effet : dans une confrontation entre deux politiques de la demande, la BCE serait nécessairement gagnante parce qu'elle n'aurait besoin, pour contrer l'action des gouvernements, de mobiliser aucun moyen financier : il lui suffirait d'augmenter les taux. Il ne peut pas, au sein d'un même espace monétaire, y avoir deux gestionnaires de la demande globale.

Cela ne condamne pas à l'inaction, et les gouvernements peuvent mobiliser trois leviers.

Ils peuvent d'abord éviter que l'assèche-



Qu'il s'agisse ou non d'une récession ne changera rien à la réalité d'un repli marqué

ment du crédit mette en danger les entreprises les plus fragiles. C'est ce que vise l'idée, actuellement en discussion, d'une initiative de la BEI pour soutenir le crédit aux PME. La BEI prête déjà aux banques qui font crédit aux PME, elle peut le faire davantage et en prenant plus de risques. Cependant il ne faut pas en attendre, ni surtout en laisser attendre, d'effet macroéconomique perceptible.

De manière plus significative, ils peuvent agir sur les facteurs de hausse des prix, atténuer par là le conflit d'objectifs auquel fait face la BCE, et lui permettre ainsi de venir au secours de la croissance. Depuis janvier 2002, la hausse des prix des services a été trois fois plus forte (2,5 % en moyenne) que dans l'industrie (0,8 %), ce qui fait du secteur un facteur permanent d'inflation. La concurrence dans les services et le commerce est nécessaire pour améliorer le potentiel de croissance, elle favoriserait aussi, à brève échéance, la décreuse des prix.

Ils peuvent enfin renforcer le potentiel de croissance de leurs économies pour que celles-ci puissent demain repartir sur un rythme plus soutenu. Car, si l'attention se concentre légitimement sur la panne de croissance actuelle, celle-ci ne doit pas faire oublier qu'au-delà des fluctuations le problème principal de l'Europe reste le rythme très insuffisant de sa croissance tendancielle. ■

Jean Pisani-Ferry est économiste et directeur du centre de réflexion Bruegel. Courriel : chronique@pisani-ferry.net

