

La zone euro continue à se serrer la ceinture

Malgré le ralentissement de la croissance, les Etats du Vieux Continent ne pratiquent pas la relance budgétaire

LONDRES - correspondance

La zone euro a commencé 2020 sous le signe de la contrainte budgétaire. Alors que la croissance est faible (elle devrait tourner autour de 1 % cette année), et que les taux d'intérêt sont historiquement bas (entre -0,2 % pour les obligations d'Etat allemandes et +1,4 % pour celles de Grèce), les dix-neuf pays de la monnaie unique vont continuer à se serrer la ceinture. Selon la banque américaine JPMorgan, ils vont émettre leur plus faible montant d'obligations depuis 2008.

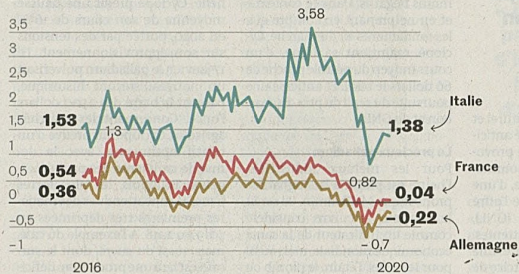
« On ne peut plus parler d'austérité, mais le stimulus budgétaire est très limité », explique Gilles Moëc, chef économiste chez Axa. D'après la Commission européenne, les différents Etats vont en effet faire un très léger effort, pratiquant, en 2020, une relance équivalente à... 0,2 % du produit intérieur brut (PIB). Chez les économistes, cette politique fait presque l'unanimité : « Le consensus est écrasant en faveur de la relance », estime Marchel Alexandrovich, de la banque Jefferies. « La politique budgétaire doit prendre le relais », corrobore Eric Dor, directeur des études économiques à l'IESEG School of Management. « C'est le moment d'utiliser les capacités budgétaires », ajoute Tomas Dvorak, dans une note d'Oxford Economics.

Le 23 janvier, Christine Lagarde, la présidente de la Banque centrale européenne, devrait appeler une nouvelle fois sa voix à cet appel à la relance. A la suite de la réunion du conseil des gouverneurs, elle va sans doute répéter ce qu'elle a dit à maintes reprises depuis sa prise de fonctions, en novembre 2019 : la politique monétaire, seule arme économique utilisée depuis dix ans, n'est pas la panacée, et les pays « qui le peuvent » doivent utiliser l'outil budgétaire. Les conditions pour le faire sont presque parfaites. D'une part, emprunter n'a jamais été aussi peu cher. Même la Grèce et l'Italie peuvent désormais se financer à des prix qui auraient fait rêver il y a quelques années, avec un taux d'environ 1,4 %.

D'autre part, la zone euro a assimilé ses comptes et a retrouvé une marge de manœuvre. Juste après la crise financière, en 2010, le déficit public de l'ensemble de l'Union monétaire était passé à plus de 6 % du PIB ; il est désormais de moins de 1 %. « La grande erreur de 2010 a été d'imposer l'austérité au pire moment », explique M. Moëc. La récession de la zone euro de 2012 et 2013 a été auto-infligée.

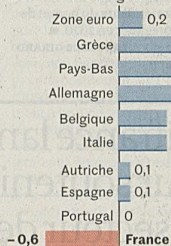
Les taux restent bas

Evolution des taux à dix ans



Le stimulus budgétaire est limité

Desserrement budgétaire en % du PIB, en 2020



Les dépenses qui ont subi l'impact le plus lourd ont été celles liées aux investissements publics. En 2010, celles-ci représentaient plus de 7 % de l'ensemble des dépenses publiques de la zone euro. Depuis 2012, elles avoisinent 5,5 %. Autant de routes, de voies de chemin de fer et d'hôpitaux qui sont mal entretenus ou pas construits. « Cela obère la croissance future », regrette M. Dor.

L'Allemagne peut agir

Le problème de l'Union monétaire est que tous les pays ne sont pas dans la même situation. Vu de Paris, les demandes de relance keynésienne peuvent sembler surréalistes. Si elle veut respecter le Pacte de stabilité, qui impose des règles budgétaires strictes, la France n'a pas de latitude. Le déficit français a légèrement dépassé, en 2019, la barre des 3 % du PIB, la limite imposée par l'Union européenne. L'Espagne, qui ne fait guère mieux, et l'Italie, dont le déficit est faible mais qui affiche une forte dette, ne peuvent pas non plus augmenter leurs dépenses.

En revanche, l'Allemagne, mastodonte qui représente plus du quart de l'économie de la zone

« La grande erreur de 2010 a été d'imposer l'austérité au pire moment »

GILLES MOËC
chef économiste chez Axa

euro, peut agir. Le pays affiche un excédent budgétaire de 1,2 % du PIB. Vanguard, une société de gestion d'actifs, estime qu'il pourrait dépenser deux points de PIB supplémentaires sans augmenter son ratio de dette. Berlin ne reste pas complètement immobile. Le 14 janvier, un plan de 86 milliards d'euros d'investissement sur dix ans a été annoncé au profit d'un système ferroviaire vieillissant. Dès 2020, la première économie du continent va pratiquer une modeste relance, estimée à 0,5 % du PIB. Les Pays-Bas, autre Etat qui affiche un large surplus budgétaire, a aussi annoncé un plan de relance de 0,9 % du PIB. Cela reste loin cependant des efforts déployés ailleurs dans le monde. Aux Etats-Unis, Donald

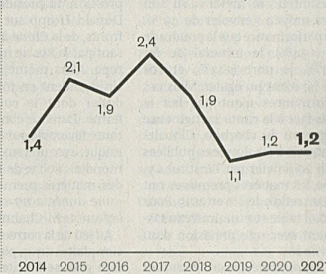
Trump a fait un énorme cadeau fiscal aux entreprises en 2017, dont les effets se ressentent encore. Le déficit de la première économie mondiale tourne autour de 7 % du PIB. Au Royaume-Uni, le premier ministre, Boris Johnson, va présenter en mars un plan de relance mettant fin à près d'une décennie d'austérité.

Nombre d'économistes estiment que les règles du pacte de stabilité, édictées à une époque où les taux d'intérêt dépassaient 5 % et où l'inflation était encore un risque réel, sont dépassées. « Est-ce que les règles budgétaires sont appropriées dans un environnement de taux d'intérêt bas ? », interroge Francis Diamond, de JPMorgan. Ce n'est franchement pas évident. Mais elles ne peuvent pas être changées rapidement, puisqu'il faudrait pour cela changer les traités européens.

De plus, fustiger l'Allemagne et son orthodoxie économique excessive est contre-productif, aversit Gilles Moëc. « Le débat français est obsédé par l'Allemagne. Plus on déplore publiquement leur approche, plus on la bloquera. » De l'avis général, Berlin n'agira guère, sauf en cas de grave récession.

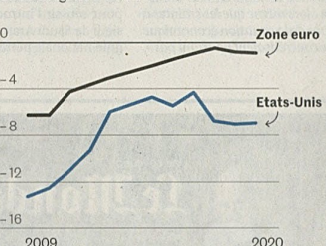
La croissance de la zone euro s'enraye

Evolution du PIB de la zone euro sur cinq ans



Les Etats-Unis mènent une politique inverse

Solde budgétaire en % du PIB (recettes moins dépenses)



Infographie : Le Monde • Sources : Commission européenne, Bloomberg, Eurostat, Jefferies, Iseeg

« La question du changement climatique est peut-être là où ils peuvent bouger », poursuit M. Moëc. En clair, il sera plus facile de persuader les contribuables allemands de faire des dépenses pour sauver la planète que pour aider le système de retraite grec...

Le « green deal » annoncé par la nouvelle présidente de la Commission européenne, Ursula von der Leyen, représente, à cette aune, une possible ouverture. Elle affirme que 1 000 milliards d'euros doivent être dépensés

pour l'environnement sur dix ans, dont la moitié venant du budget européen et l'autre moitié, des pays membres. Néanmoins, cette somme est essentiellement une réorientation des dépenses, pas de l'argent frais. C'est peut-être une bonne nouvelle du point de vue écologique mais, sur le plan économique, cela ne constitue pas un plan de relance. Pour l'instant, rien n'indique que la zone euro est sur le point de sortir de sa neutralité budgétaire. ■

ERIC ALBERT