

**EXTRAIT du Chapitre 13 du livre de Éric Heyer, Pascal Lokiec et Dominique Méda :**  
**« Une autre voie est possible » ; septembre 2018 ; Flammarion.**

S'il y a un constat qui est aujourd'hui partagé à la fois par les experts, les hommes politiques et les citoyens, c'est bien la complexité des règles budgétaires européennes. Dans un travail récent (de janvier 2018), 14 économistes français et allemands ont affirmé que ces règles, arbitraires, poussaient « les États à serrer les vis quand tout va mal et à distribuer des cagnottes quand tout va bien, sans parvenir à endiguer la tendance à l'augmentation des dettes publiques ». Au point qu'on peut les rendre responsables d'une partie du retard économique européen depuis la fin de la crise.

Pourquoi, alors, vouloir encore des règles fiscales ? En contrepartie d'une solidarité budgétaire accrue, rendue nécessaire par la spéculation sur les dettes publiques européennes. En mars 2018, huit pays du nord de l'Europe ont réclamé « le respect des règles communes », à commencer par le Pacte de Stabilité et de Croissance (PSC), et son fameux plafond d'un déficit public à 3 % du PIB : c'est ce que nos 14 économistes dénomment la réconciliation entre « solidarité et discipline de marché dans la zone euro ».

On peut justifier ces règles budgétaires. Elles permettent de limiter les politiques budgétaires électoralistes. Elles aident à rassurer les marchés financiers. Sans elles, ces derniers exigeraient des taux d'intérêt élevés comme contrepartie au risque d'insoutenabilité de la dette publique et le scepticisme des marchés se traduirait par une hausse des taux d'intérêt, qui accentuerait l'insoutenabilité de la dette publique...

Autant d'arguments pour la mise en œuvre de règles budgétaires « contracycliques » : c'est-à-dire soutenant l'activité en période de crise et résorbant les déséquilibres budgétaires en période de forte activité. Ces règles intégreraient des seuils pour le déficit et la dette publique, mais certainement pas arbitrairement.

Le PSC a donc fixé, pour chacun des pays de la zone euro, des objectifs de déficit et de dette publics : respectivement 3 % et 60 % du PIB. Mais cette limite de 3 % n'a aucun sens en période de récession économique et est largement remise en cause (c'est le cas notamment des 14 économistes précités qui proposent de supprimer toute référence à un seuil de déficit). Celle de 60 % sur la dette publique, en revanche, n'est pas contestée, et constitue une contrainte forte pour les finances publiques européennes. Pour autant, ce niveau de 60 % ne s'appuie pas davantage sur une vraie base économique. (...) Autrement dit, le niveau optimal universelle de dette publique n'existe pas : la limite de 60 % est à remettre radicalement en question. (...). Les règles européennes actuelles ne peuvent que nuire à la croissance, et enclencher une spirale vicieuse : la chute de l'activité diminue les rentrées fiscales, qui ne permettent pas de remplir les objectifs de finances publiques, ce qui oblige les gouvernements à redoubler d'efforts les années suivantes alors que le contexte social va de mal en pis (hausse du chômage et réduction des aides sociales). (...)

Une voix alternative consisterait à mettre en place « une règle d'or des finances publiques » selon laquelle seules les dépenses courantes et non les dépenses d'investissement seront financées par l'impôt. Le déficit public de fonctionnement serait autorisé uniquement dans une situation conjoncturelle dégradée, et serait résorbé au cours du cycle. (...)

**L'essentiel des difficultés rencontrées pour les pays de la zone euro vient de la construction de la monnaie unique. On a non seulement créé une monnaie sans État mais on a également rendu les États membres orphelins de leur monnaie<sup>1</sup>.**

En abandonnant leur souveraineté monétaire et en l'absence de mutualisation des dettes publiques, les pays membres, notamment ceux du Sud, sont devenus plus vulnérables à la crise financière. Dans un tel contexte, la dette publique, censée être un actif sans risque, se transforme en actif risqué, car la discipline de marché ne fonctionne pas.

Une première solution, défendue par le gouvernement Philippe, consiste à s'attaquer au problème de la « monnaie sans «État ». Cela consiste, par exemple, à compléter la construction européenne par la généralisation des euros-obligations. (...)

La deuxième solution est celle consistant à redonner aux États membres une monnaie : l'Euro passerait du statut de monnaie unique à celui d'une monnaie commune, de réserve et d'ancrage dénationalisée avec la création d'un nouveau système monétaire européen (SME). Les États membres retrouveraient alors une souveraineté monétaire et, avec elle, une politique intérieure permise par des dévaluations concertées de leur monnaie. Cette solution est dangereuse, et revient en fin de compte à un éclatement de la zone euro. (...)

Une autre voie, en attendant que soient réunies les conditions de mise en place de la première solution, consiste à assurer qu'il n'y aura jamais de faillite ou de défaut sur la dette publique. À assurer des taux d'intérêt identiques pour chaque pays membre, afin de pouvoir défendre les droits et les intérêts de l'ensemble des citoyens européens. Cela passe par un changement de statut, qui serait voté par les parlements nationaux, du mandat et donc des instruments de la Banque centrale européenne (BCE). Elle assumerait son rôle de prêteur en dernier ressort et d'assureur de dette publique, comme c'est le cas dans les autres banques centrales des pays développés. (...) ».

*Permettons-nous un quadruple commentaire :*

- *La première solution évoquée dans le texte est davantage celle du Président Macron que celle du Premier ministre É. Philippe.*
- *Je suis moins catégorique que les auteurs sur les conséquences de la seconde solution : l'éclatement de la zone euro ne serait pas forcément plus probable que dans la situation actuelle, si rien n'est fait.*
- *La BCE remplit d'ores et déjà un rôle de prêteur en dernier ressort. En effet, c'est déjà le cas depuis le 10 mai 2010 puisque la BCE a décidé à cette date de faire des rachats de titres publics, et a fortiori depuis le 12 juillet 2012, jour où le Président de la BCE, Mario Draghi, déclare de manière imprévue « whatever it takes », autrement dit que la BCE fera tout ce qu'il faudra pour sauver l'euro, petite phrase qui a marqué pour longtemps la sphère monétaire et financière. La première solution a-t-elle alors pour autant davantage de chances d'être retenue ?*
- *En ce mois d'octobre paraît en français le livre de l'historien Adam Tooze, paru en août : « Crashed ; comment une décennie de crise financière a changé le monde ». On y lit en particulier : « la zone euro, par ses choix politiques obstinés, a poussé des dizaines de millions d'Européens dans les abysses d'une dépression rappelant celle des années 1930. C'est l'un des pires cas d'autodestruction économique de notre histoire ».*

---

<sup>1</sup> Je souligne ce passage parce qu'il reprend un argument que je développe depuis longtemps pour expliquer en quoi la zone euro a été mal conçue dès le départ. Même Sylvie Goulard, dans l'édition des 110 ans des Échos, reconnaît « la fragilité d'une monnaie sans État ».