

Décennie perdue dans la zone euro : stop ou encore ?

Questions à *Jérôme Héricourt et Fabien Tripier*

■ Pour commencer pourriez-vous nous préciser ce que recouvre l'expression « décennie perdue » ?

Cette expression a été utilisée pour caractériser la situation des économies d'Amérique latine confrontées à la crise de la dette des années 1980 et celle de l'économie japonaise durant les années 1990. En dépit de différences certaines, ces deux expériences se rejoignent : des erreurs majeures de politique économique ont transformé une crise en période prolongée de stagnation.

La zone euro semble à son tour éprouver cette expérience depuis la crise économique et financière de 2008-2009. Elle n'a retrouvé qu'en 2016 le niveau de production par habitant qui prévalait avant la crise. Encore s'agit-il là seulement d'une moyenne, certains pays membres s'étant considérablement appauvris sur la période : sans parler du cas extrême de la Grèce, l'Italie a aujourd'hui le même niveau de production par habitant qu'en 1997.

■ Quelles en sont les causes ?

L'économie européenne a été frappée par une suite de chocs économiques et financiers, face auxquels les erreurs de politique monétaire et budgétaire se sont multipliées. Pour résumer, après une (très) timide relance budgétaire en 2009-2010, les pays de la zone euro se sont lancés dans un processus de réduction des déficits publics à marche forcée, provoquant la retombée en récession dès 2012, dans un contexte de tensions très fortes sur les dettes des États. Suivant une trajectoire similaire, la [Banque centrale européenne](#) (BCE) a d'abord assoupli sa politique monétaire entre fin 2008 et début 2011, avant de relever ses taux dans le courant de l'année 2011, entravant encore davantage la fragile reprise initiée en 2009. Il a fallu attendre la fin de l'année 2013 pour voir la BCE s'engager dans une politique monétaire aussi expansionniste que celle menée aux États-Unis.

■ Et les conséquences ?

Ces mauvais choix ont conduit à une insuffisance chronique de la demande intérieure dans la zone euro, qui se reflète dans un excédent extérieur courant dépassant [3 %](#) du PIB (provenant pour une large part de l'excédent allemand). Cette faible demande trouve son origine dans la léthargie persistante de l'investissement productif, qui obère les perspectives de croissance à moyen et long terme. Dans ses recommandations de politique économique de novembre 2016, la Commission européenne considère que le potentiel de croissance a quasiment été réduit de moitié par rapport à la période d'avant crise.

■ Peut-on éviter que cette situation perdure ?

Tout d'abord, une première leçon de l'expérience américaine est que la politique monétaire accommodante doit être maintenue, même quand les fondamentaux s'améliorent, afin de garantir la pérennité de la sortie de crise. La [Réserve fédérale américaine](#) a maintenu la sienne durant 7 années, et ce alors même que le taux de chômage avait entamé une franche décrue dès 2012, pour s'établir aux environs de [5 %](#) fin 2014. Au sein de la zone euro, le taux de chômage s'établit encore à [10 %](#) en 2016. Autrement dit, il s'agit de ne pas répéter l'erreur de la hausse des taux de 2011 en envisageant une sortie trop précoce de la politique monétaire accommodante actuelle.

Ensuite, il faut activer l'outil budgétaire, car la politique monétaire « ne peut pas tout », pour reprendre les termes de Mario Draghi, président de la BCE, à [Jackson Hole en août 2014](#). À cet

égard, on ne peut que se réjouir de la position actuelle de la Commission européenne, en faveur d'une « orientation budgétaire positive », alors que jusqu'à présent, les seules réformes structurelles devaient permettre de retrouver le chemin de la croissance à long terme.

■ **Oui, mais les montants avancés par cette dernière dans ses recommandations de politique économique de novembre 2016 sont-ils suffisants ?**

On peut craindre qu'ils ne le soient pas. La [Commission recommande](#) une modeste impulsion budgétaire de 0,5 % du PIB européen, alors qu'elle précise par ailleurs qu'il en faudrait au moins 0,8 % pour ramener la zone euro à sa tendance de croissance de long terme dès 2017. En outre, pour parvenir à cet objectif, la Commission ne fait que demander aux pays disposant de marges de manœuvre de les utiliser et d'optimiser les fonds du Plan d'investissement pour l'Europe, dit Plan Juncker.

■ **Ne touche-t-on pas ici aux limites de ce qu'il est possible de faire dans l'environnement institutionnel existant ?**

Effectivement, l'environnement institutionnel existant, à travers notamment le Pacte de stabilité et de croissance, a conduit à un scénario « perdant-perdant » : ceux qui n'ont pas de marge de manœuvre budgétaire souhaiteraient procéder à une relance budgétaire, tandis que ceux qui disposent d'une telle marge ne souhaitent pas l'utiliser. L'approche « plus collective » réclamée par la Commission est restée un vœu pieu et cela risque de durer tant qu'il n'y aura pas de changements institutionnels majeurs. À notre sens, la viabilité de la zone euro exige en effet une politique budgétaire commune. Dans ce contexte, la création d'un Parlement de la zone euro serait non seulement pertinente au regard de ce que nous enseignent l'histoire et l'économie, mais également cohérente au regard même du principe fédéral sous-jacent à la création de l'euro. Toutefois, ces changements institutionnels ne pourront se faire sans les citoyens et leurs représentants.

Alors oui, la zone euro peut éviter une nouvelle décennie perdue, mais il faudra au préalable réconcilier les citoyens avec le projet européen.

Propos recueillis par *Isabelle Bensidoun & Jézabel Couppey-Soubeyran*

■ **Pour aller plus loin**

CARTON B., HÉRICOURT J., TRIPIER F. [2014], « [Can the Euro Area Avoid a “Lost Decade”?](#) », CEPII Policy Brief #2 – voir aussi le *Billet de blog* du CEPII: « [L'Europe aura sa décennie perdue](#) », 26 mai 2014.

COMMISSION EUROPÉENNE [2016], « [Communication de la Commission européenne – Pour une orientation positive de la politique budgétaire de la zone euro](#) », 16 novembre.

PIKETTY T. [2016], « [Pour un noyau dur européen](#) », *Billet de blog*, 17 mai.