



Vers la création indispensable d'un Trésor européen

C'est la seule solution pour sortir la zone euro de la crise de la dette souveraine actuelle, mais avec des règles strictes.

La zone euro et au-delà la construction européenne sont à un moment clé de leur histoire. La crise de la dette souveraine oblige aujourd'hui les gouvernements européens à mettre en place la gouvernance économique sans laquelle l'euro ne pourra plus exister. On a trop longtemps pensé que la monnaie unique, complétée par des contraintes sur les déficits et dettes budgétaires, serait suffisante pour la convergence des différents Etats membres. Bien au contraire, la crise actuelle révèle l'inadaptation de cette approche fondée sur le seul courant « monétariste » et confirme de manière éclatante la théorie de la zone monétaire optimale de Mundell : en cas d'imparfaite mobilité du travail, il est indispensable de mettre en place des transferts étatiques provenant d'un gouvernement fédéral pour maintenir la cohésion au sein d'une zone monétaire unique. Les Etats-Unis n'auraient jamais constitué une zone monétaire optimale sans l'Etat fédéral, selon Mundell.

Car de l'abandon de la souveraineté monétaire découle une politique monétaire conduite pour le plus grand nombre, mais potentiellement inadaptée à quelques pays de la zone euro. L'Espagne et l'Irlande l'ont appris à leurs dépens. Après une décennie de politique monétaire trop accommodante pour leur économie, encourageant le secteur privé à s'endetter, ces deux pays souffrent aujourd'hui de la quasi-absence de politique monétaire quantitative de la part de la Banque centrale européenne (BCE), recette si efficace pour faire face à l'éclatement d'une bulle du crédit et appliquée avec brio par les Etats-Unis et le Royaume-Uni. De même, l'annonce des plans d'austérité, destinée à ramener la confiance sur leur dette publique et à entraîner ainsi une baisse importante des taux longs, a eu exactement l'effet inverse : sans dépréciation forte du change qui permettrait de compenser leurs impacts négatifs sur la croissance, ces politiques détériorent la solvabilité des agents privés qui est le premier mal à traiter et augmentent l'inquiétude des investisseurs sur l'avenir de leur système économique et financier.

Si l'on suit la théorie si pertinente de Mundell, seule la



Laurent Berrebi,
directeur des études
économiques
chez Groupama AM

Les Etats-Unis n'auraient jamais constitué une zone monétaire optimale sans l'Etat fédéral

création d'un Trésor européen dont les émissions bénéficieraient aux pays membres sortirait la zone euro de la crise de la dette souveraine actuelle. L'élargissement des moyens d'actions du Fonds de stabilisation financière (FSF) prévu pour la fin mars est un pas de plus vers le fédéralisme, mais ne signifiera pas pour autant la fin de la crise. Il permettra de gagner le temps nécessaire pour que les Etats membres définissent les conditions de la création d'un Trésor européen et qu'ils y adhèrent. Ces conditions seront de deux ordres.

D'une part, un pays ne peut bénéficier d'un financement paneuropéen si c'est pour financer un déficit budgétaire qu'il creuse délibérément. Chaque Etat membre devra alors respecter des critères de solvabilité : le niveau des dépenses publiques actuel et futur devrait être conditionnel aux perspectives de recettes fiscales de long terme si dépendantes de la croissance de long terme et donc de la compétitivité structurelle de chacune des économies. C'est une formule améliorée du principe d'équilibre fiscal, observé par les Etats américains et contrepartie des transferts financiers de l'Etat fédéral. Il faudra également prendre en compte des critères sur les déséquilibres financiers qui font peser une menace certaine sur la croissance : une pondération de la croissance de long terme par un facteur risque serait intéressante.

D'autre part, un Trésor européen ne peut exister sans la convergence fiscale. On ne peut imaginer qu'un pays puisse bénéficier de la signature européenne, tout en poursuivant une politique de concurrence fiscale qui, en détruisant la croissance dans les autres pays de la zone, y creuse les déficits budgétaires et dégrade le marché du travail, aujourd'hui déjà mal en point. Les Etats comme les peuples ne le supporteront pas.

La création d'un Trésor européen demande des règles destinées à exclure tout « passager clandestin » qui profiterait du système en dissimulant son insolvabilité ou en appliquant des taux d'imposition très inférieurs à ceux des autres Etats membres. A cette condition, la « zone euro » sera - et elle sera certainement - forte. ■