

## Comment sortir de l'anémie *Jean Pisani-Ferry*

Pour la cinquième fois consécutive, l'année s'est achevée sur une progression du PIB inférieure à 2% dans la zone euro. Pour la cinquième fois aussi, les augures annoncent le rebond. Peut-être, cette fois, à juste titre : les enquêtes dépeignent des entreprises de nouveau prêtes à investir. Quoiqu'il en soit, cependant, ces années anémiques ne seront pas effacées et aux mieux, la zone euro commencera à participer à la reprise avec un retard de plusieurs années. A l'heure des bilans, ces années médiocres se compteront en emplois perdus, en qualifications gâchées, en capitaux partis.

Personne, en Europe, ne s'en satisfait. Mais personne n'est d'accord sur les remèdes. Les uns incriminent l'orthodoxie de la banque centrale et le carcan du Pacte de stabilité. Ils oublient que depuis cinq ans, les taux d'intérêt sont descendus à des niveaux exceptionnellement bas et que les politiques budgétaires ont été grosso modo neutres. Les autres accusent la lenteur des réformes des marchés du travail, des biens et des capitaux. Ils omettent que dans un premier temps, ces réformes ont généralement pour effet de ralentir la croissance. Le résultat est un dialogue de sourds, aussi rituel qu'improductif.

Sortir du blocage exige de reconnaître que la zone euro a besoin *à la fois* de réformes et de politiques plus actives. Autour de nous des pays qui s'en sortent mieux – le Royaume-Uni, la Suède, l'Australie – ont su définir des stratégies mixtes combinant rénovation de l'offre et gestion de la demande. Ils ont tiré parti de trois complémentarités entre ces politiques.

Premièrement, une politique macroéconomique active favorise la croissance à long terme en permettant aux entreprises porteuses de projet innovants de prendre des risques. Philippe Aghion, de Harvard, a montré que c'est d'autant plus vrai que les marchés du crédit sont peu développés. Cela se comprend : la politique budgétaire ou monétaire joue en quelque sorte un rôle d'assurance et pallie les défaillances de la finance privée. Concrètement, elle évite que des PME fassent faillite lorsqu'elles sont coupées du crédit bancaire.

Deuxièmement, les réformes coûtent (politiquement et économiquement) avant de rapporter. C'est pourquoi les gouvernements les entreprennent soit lorsqu'ils y sont forcés par des crises, soit lorsqu'ils peuvent compter sur un soutien monétaire ou budgétaire. Mais dans la zone euro il n'y a plus de crises, et le soutien est parcimonieux. Faute de combiner politiques d'offre et politiques de demande, nous avons créé une trappe à réformes.

Troisièmement, certaines réformes rendent plus efficaces les politiques de stabilisation de la demande. C'est le cas par exemple de celles qui augmentent la réponse des marchés du crédit aux variations de taux d'intérêt. En Allemagne ou en France, cette réponse est lente et faible, et la réponse de l'économie à la baisse des taux est atténuée. Corriger cette inertie rendrait la politique monétaire plus efficace.

Une telle stratégie implique de s'écarter de la stricte séparation des tâches qui caractérise la politique économique européenne et de braver la méfiance mutuelle que se vouent gouvernements et banque centrale. C'est pourquoi l'attentisme prévaut. Mais qui ne voit que l'anémie de la croissance mine profondément la confiance dans la monnaie unique et le projet européen ?

*Jean Pisani-Ferry est directeur de Bruegel ([www.bruegel.org](http://www.bruegel.org)), centre de recherche et de débats sur les politiques économiques en Europe.*