

UN PACTE EUROPÉEN POUR LA CROISSANCE

Michel Aglietta

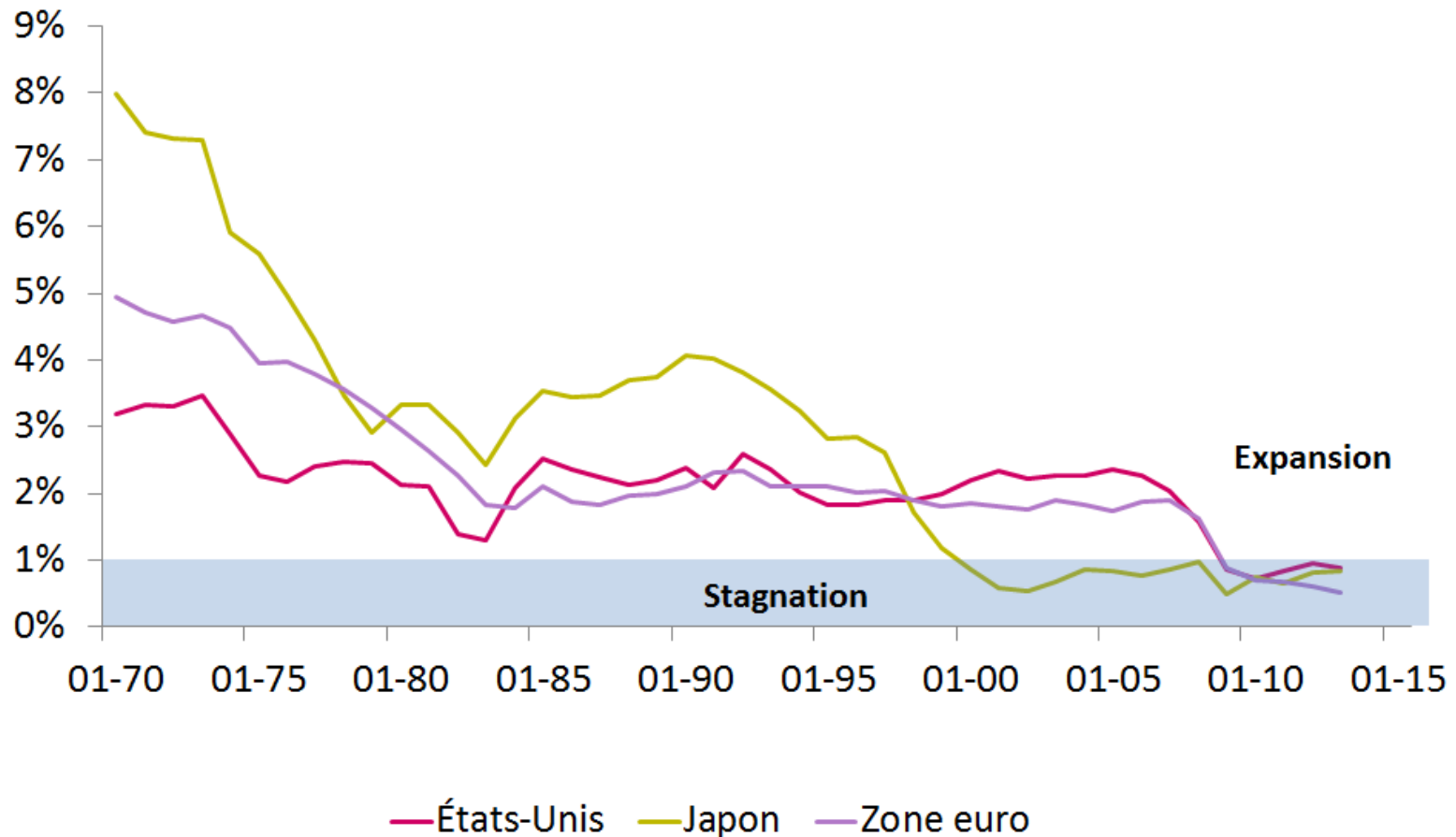
Professeur émérite Univ. Paris Ouest

Conseiller scientifique au Cepii et France Stratégie

L'Europe est plongée dans une mutation plus large du capitalisme, provoquée par l'épuisement du régime de croissance mû par la globalisation financière.

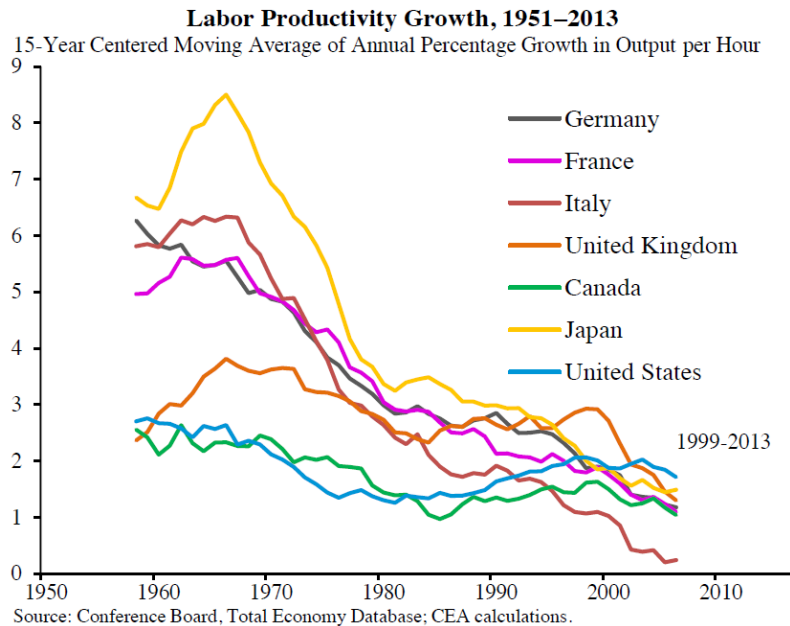
L'affaiblissement de la croissance à partir des années 1970: crise du capitalisme contractuel (fordisme), une croissance intermédiaire (2 à 2,5% PIB par tête) sur 20 ans, une stagnation prolongée ($\leq 1\%$) après la crise financière

Croissance du PIB / tête
(moyenne glissante sur 10 ans)

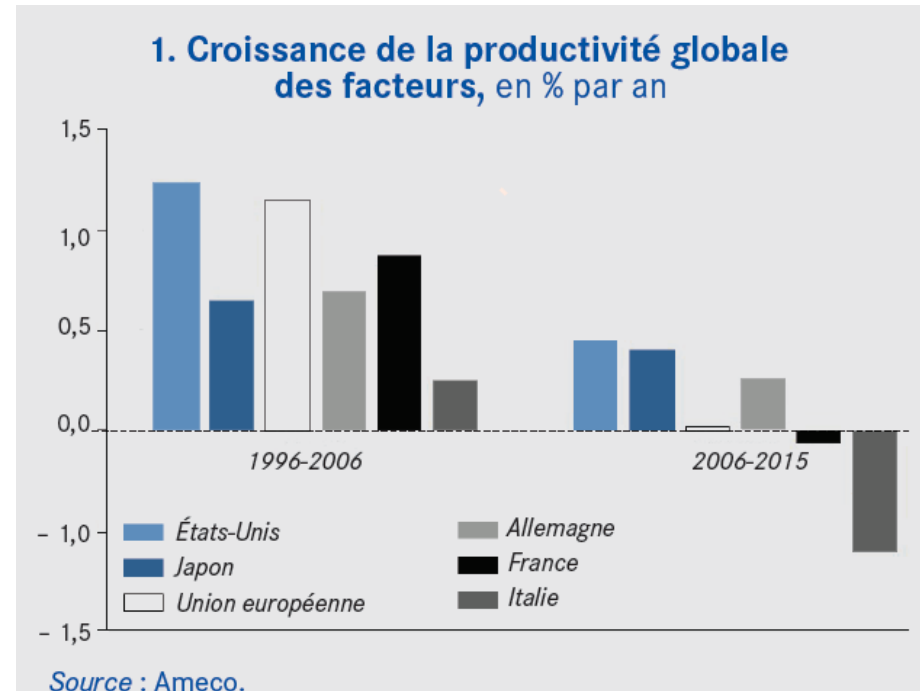


La dégradation des progrès de productivité dans les pays avancés

- Sur longue période sauf rebond temporaire aux US (1995-2004)



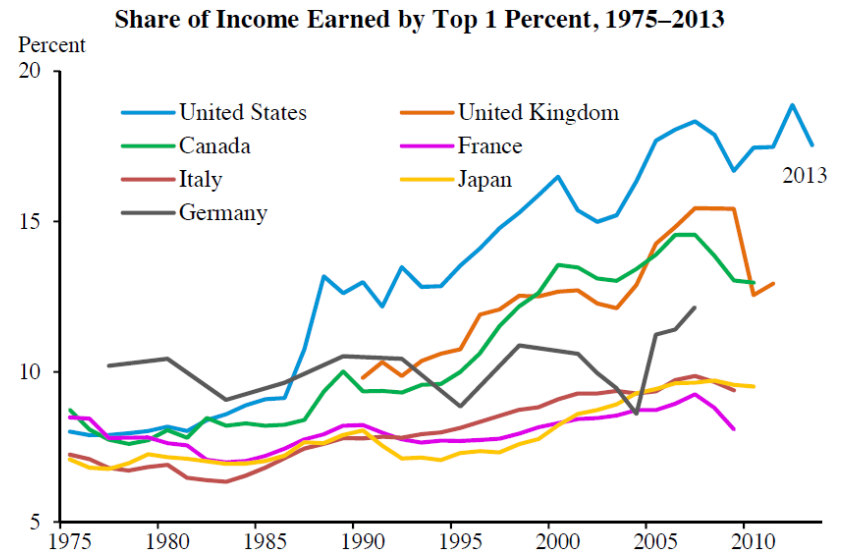
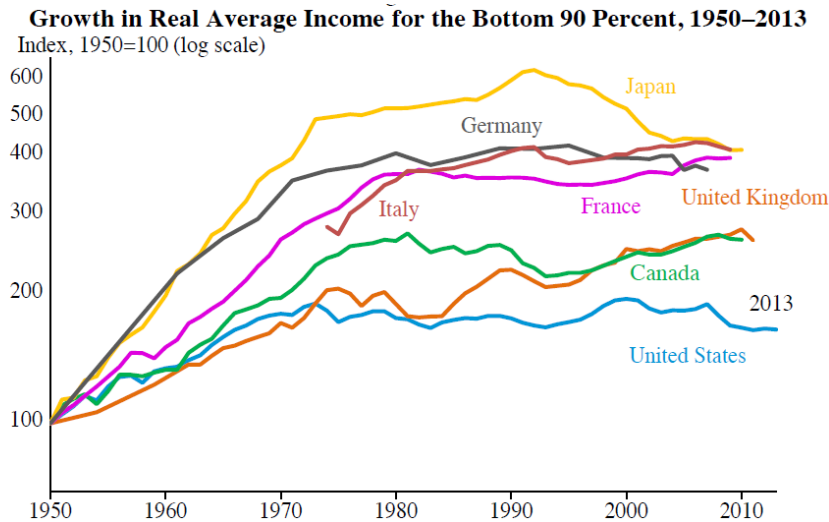
- Effondrement des gains de productivité après la crise financière dans l'UE hors Allemagne (France et Italie perdent 1% de croissance)



Ruptures dans la répartition des revenus: déconnexion salaires réels/ gains de productivité eux-mêmes ↓ dans le régime de croissance financiarisé

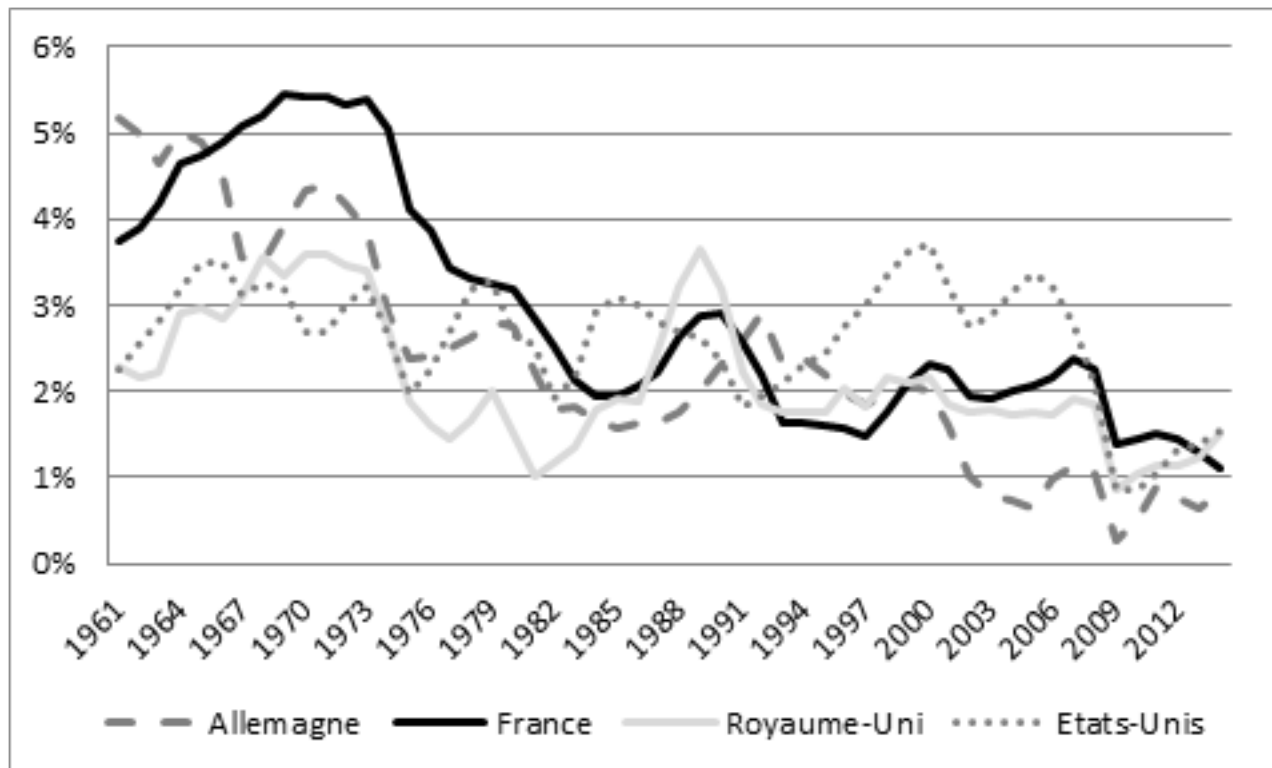
Le revenu réel cesse de progresser pour la grande majorité des populations

L'inégalité des revenus se concentre en faveur des 1% les plus riches



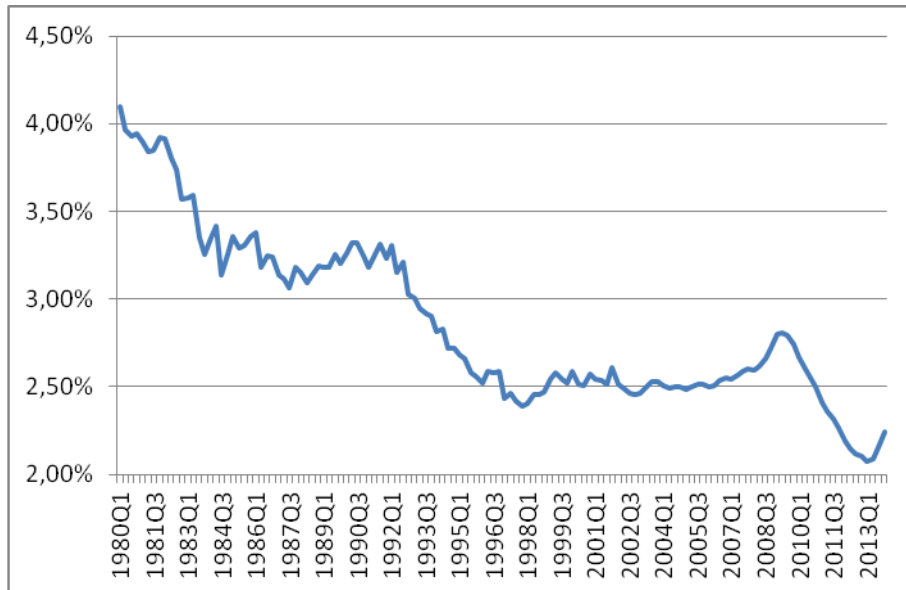
Baisse de long terme et épuisement après la crise du taux d'accumulation nette du secteur privé ($\Delta K/K$)

- Les grands pays européens n'ont pas connu le rebond des années 1994-2006 aux US, lié au développement des TICs

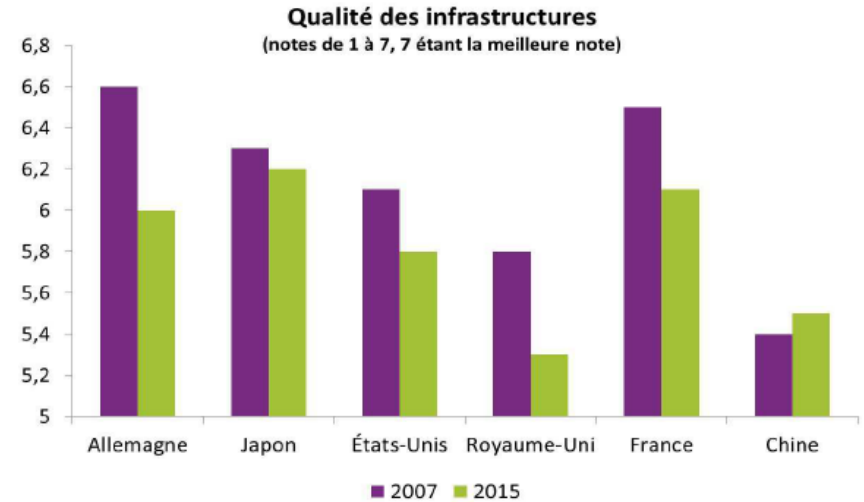


Attrition de l'investissement public

- En quantité (% du PIB)
particulièrement en ZE



- En qualité dans tous les pays avancés (le pire étant le RU)

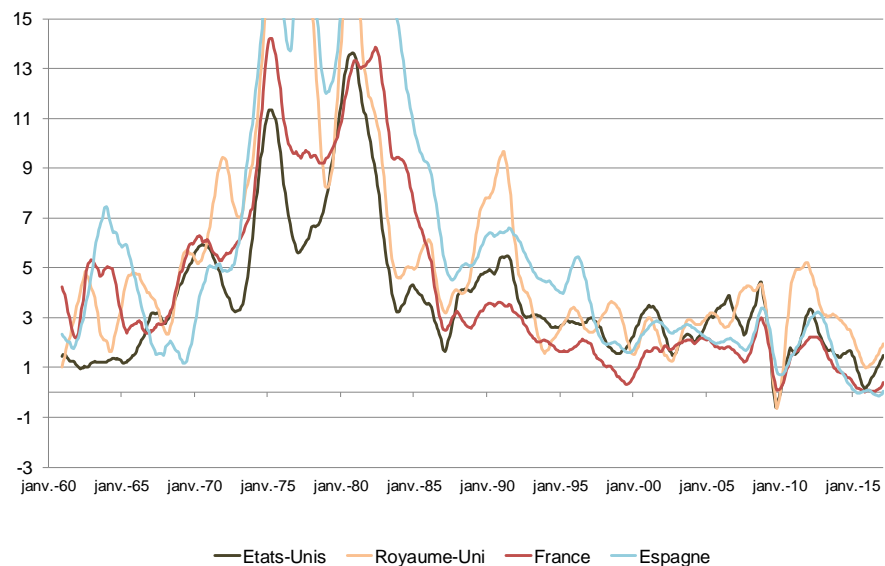


Source : World Economic Forum Competitiveness Report

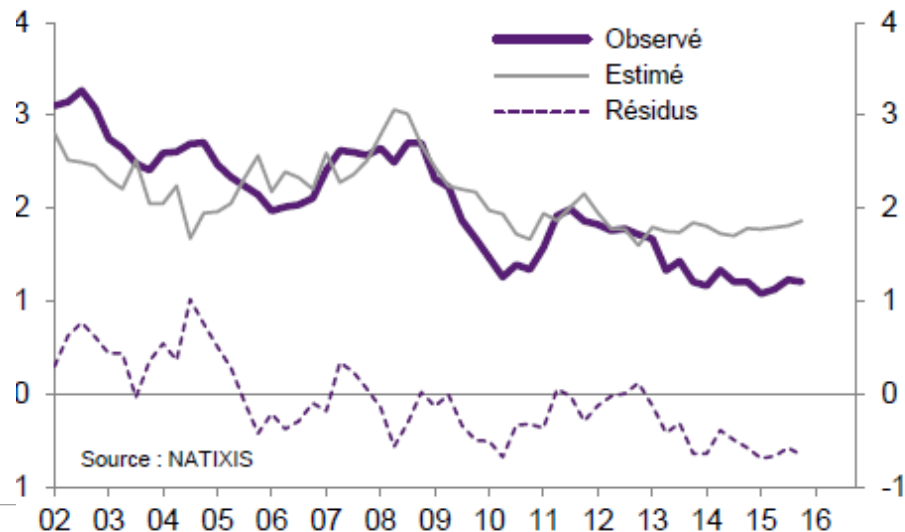
Les mystères de l'inflation

- Une inflation très basse avec des progrès de productivité très faibles
- Une évolution qui s'étend aux services (cas de la zone euro)

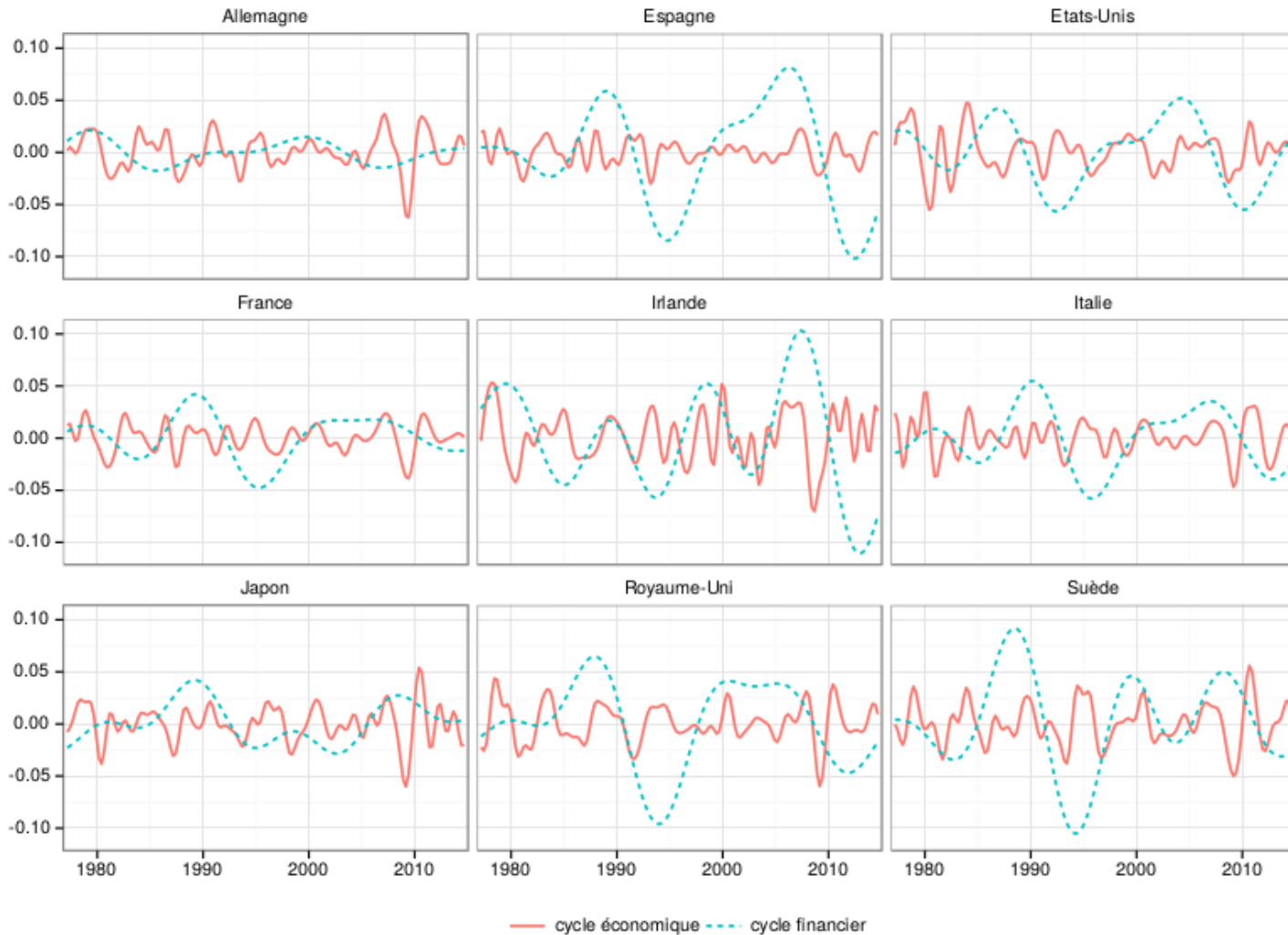
Inflation mondiale pays développés



Graphique 7b
Zone euro : inflation dans les services expliqué sur 2002-2015 (puis extrapolé) par la croissance du coût salarial unitaire hors secteur manufacturier (GA en %)

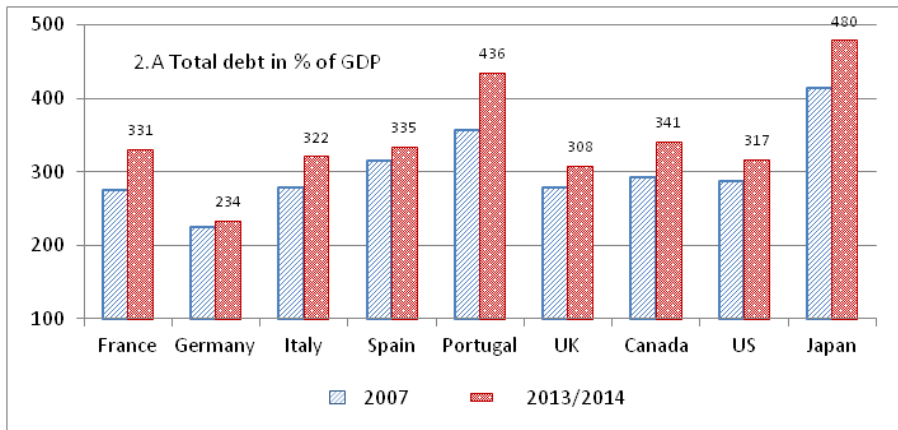


La dynamique financière domine l'économie selon une logique de *momentum* en créant des cycles financiers de longue durée/ cycles conjoncturels dont l'amplitude est différente selon les pays

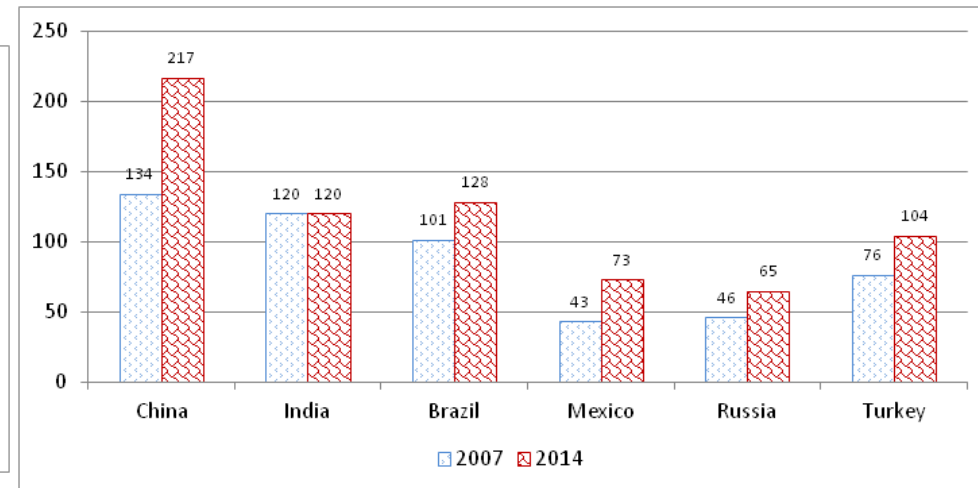


Le retournement du cycle financier produit une crise financière systémique. La dette continue à progresser dans la phase de reflux des prix d'actifs. Sa structure dépend de l'ampleur de la crise, de l'expansion des bilans des banques centrales et de l'activisme budgétaire

- Dans les pays avancés

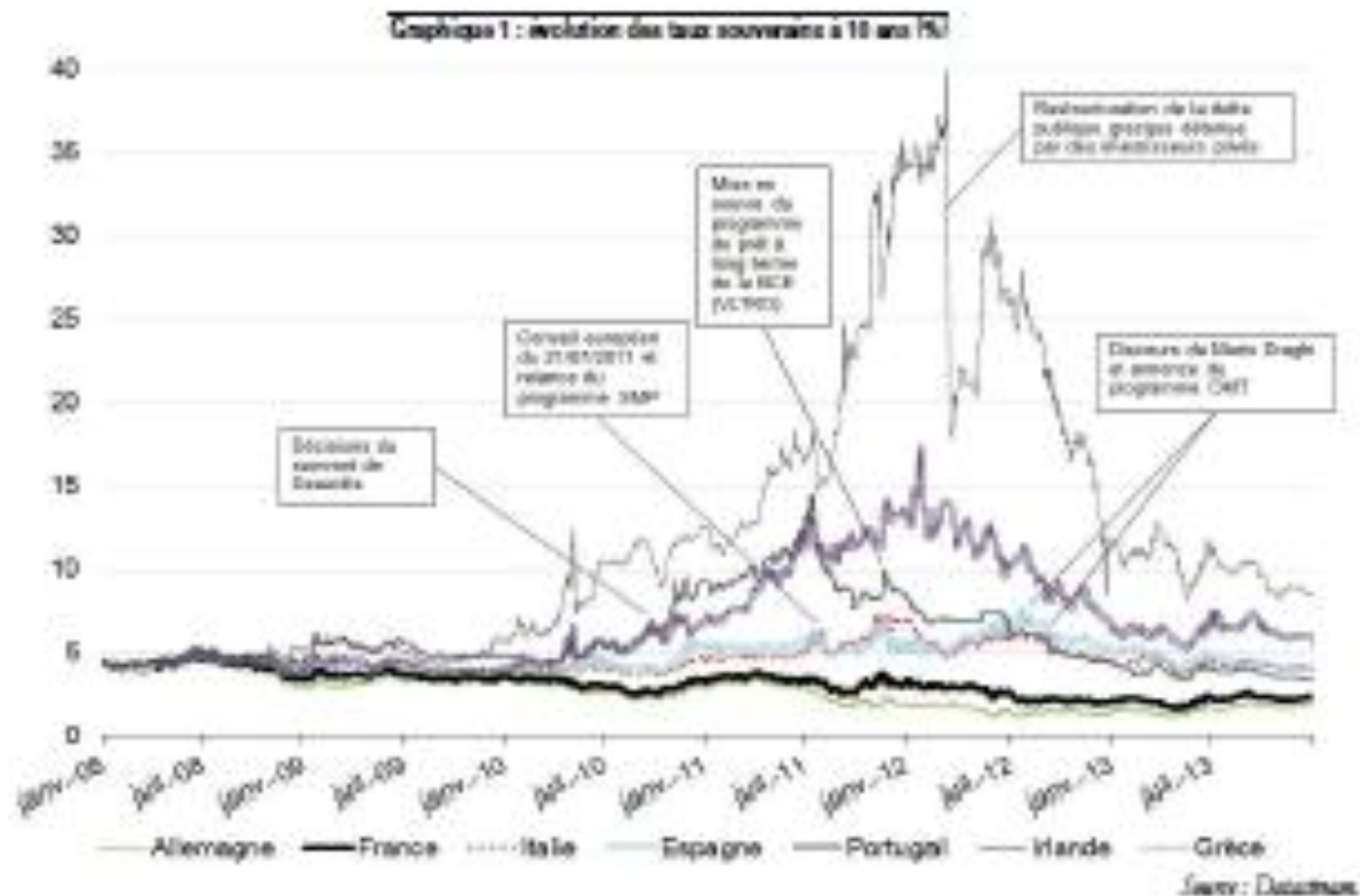


- Dans les pays émergents



L'Europe souffre d'une zone euro incomplète qui s'est révélée incapable d'absorber le choc de la crise financière systémique et qui l'a amplifié

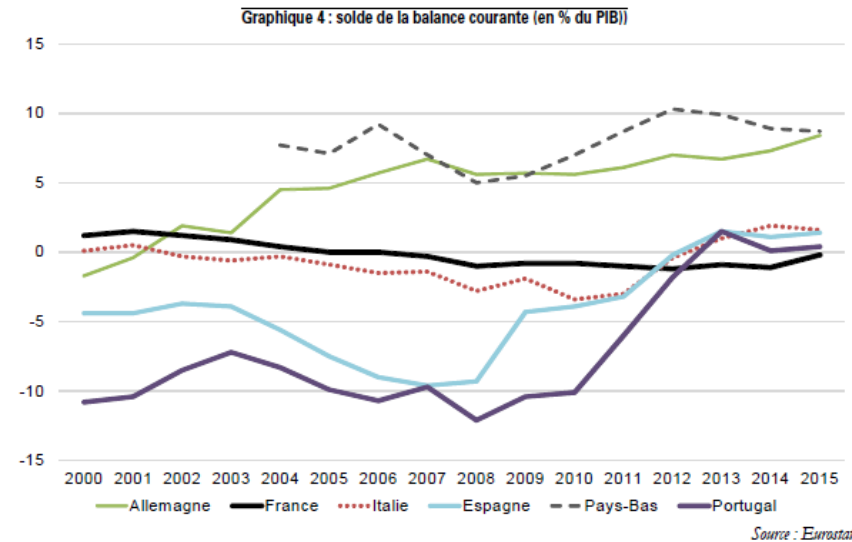
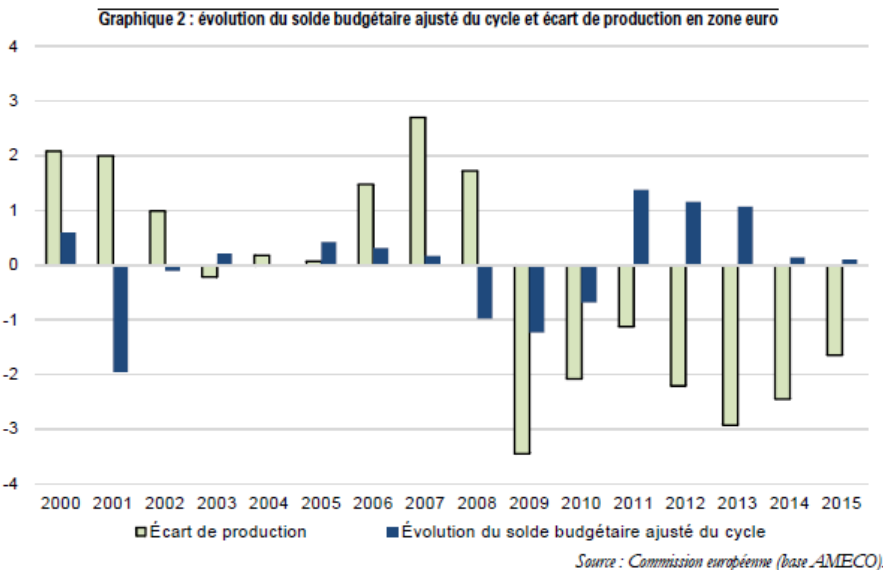
Le développement de la crise européenne et les mesures prises en 2012 au bord de l'abîme



Les politiques budgétaires simultanément pro cycliques, alors que le secteur privé cherche à se désendetter → récession 2011-2013 avec effets d'hysteresis prolongé

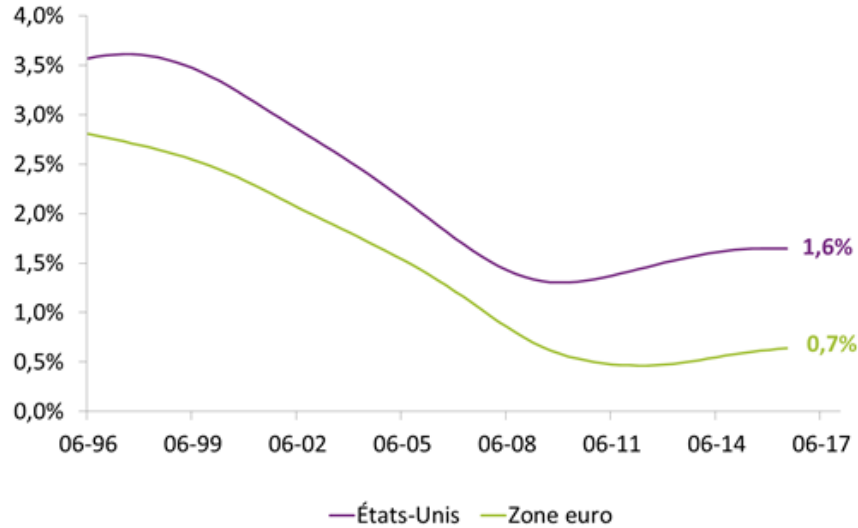
- L'output gap se creuse avec la restriction budgétaire (2011-2013)

- La restriction budgétaire pro cyclique provoque un ajustement asymétrique récessif et déflationniste qui ↑ l'excédent courant en Allemagne et aux Pays-Bas

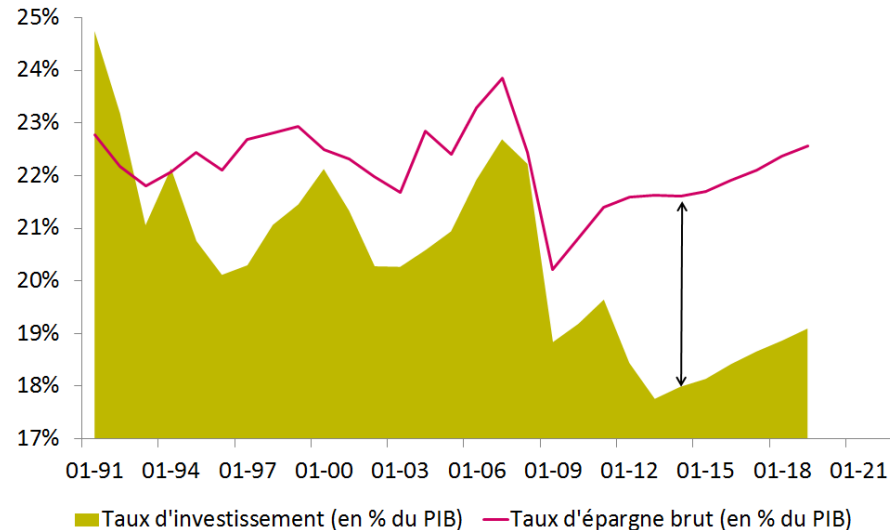


Stagnation séculaire et gouvernance politique paralysée

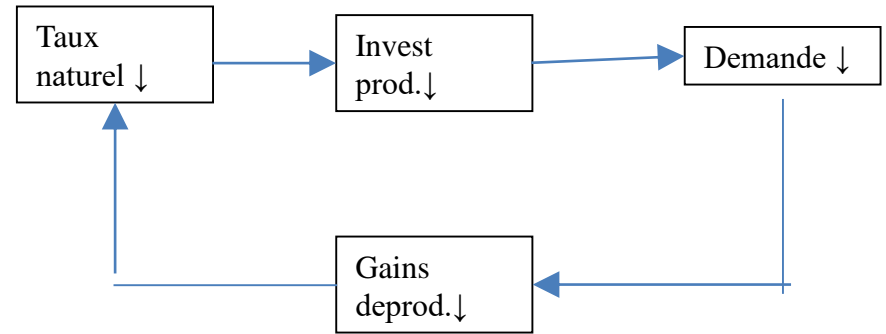
Croissance potentielle



Zone euro : équilibre épargne-investissement



- Processus autoentretenu de croissance basse:



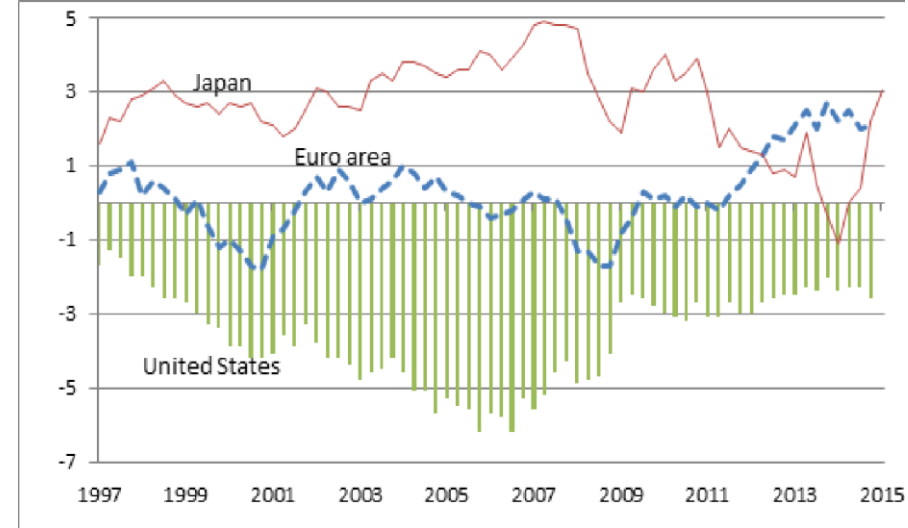
- Incomplétude de l'euro par absence de puissance publique européenne → intégration <0 par polarisation créanciers/débiteurs.
- Une gouvernance faible par compromis d'intérêts contradictoires ne fait pas émerger un intérêt européen.
- Se manifeste par politiques autodestructrices:
 - *Un assainissement trop timoré des bilans bancaires* → paralysie du crédit
 - *L'extension de la crise grecque à des États solvables* → fragmentation de l'espace financier européen
 - *Des ajustements budgétaires restrictifs trop rapides* → récession (2011-13) + rebond conjoncturel sans reprise de l'investissement

Trump et la fin de l'ordre mondial sous hégémonie US

Taux de change effectif réel du dollar (Janv-1964 à juillet 2016, 2010=100, source BRI)



Solde courant (en % du PIB), source OCDE



Trumponomics : inversion du policy mix US → retournement de ↓ LT des taux obligataires + poursuite ↑ cycle \$ + actions très surévaluées → bouffée de ↑ insoutenable

La ↑ du taux de change réel effectif dans une éco mondiale où le commerce international ne progresse plus va à l'encontre des objectifs affichés dans des conditions de libre échange → *logique protectionniste*.

Rejet des déterminants géopolitiques de l'ordre mondial fondé par les US dans l'après-guerre: institutions internationales, accords de libre échange, OTAN soutien à une Europe unifiée, retrait de l'interventionnisme dans le cadre du multilatéralisme pour un néomercantilisme (*"America first"*) accélérant les facteurs de fragmentation de la globalisation financière.

Conséquence: *l'Europe va-t-elle prendre son destin en main?*

QUEL PROJET POUR L'EUROPE DE DEMAIN?

- Deux objectifs:
 - redresser la croissance potentielle de toute l'Europe
 - renforcer la convergence des pays membres de la ZE pour améliorer la stabilisation macro
- Une double réforme sans sortir des traités existants:
 - Renforcement et extension du plan Juncker par un budget européen capable de produire une VA européenne en investissant en dernier ressort.
 - Réforme du Semestre Européen pour des politiques coopératives de stabilisation.

Redresser la croissance potentielle implique de transformer le régime de croissance par des investissements de LT induits par des politiques européennes

Un budget commun capable de produire une valeur ajoutée européenne dans le cadre des traités actuels

- Un budget européen tourné vers le LT par l'investissement redynamiserait tous les pays membres à condition de créer une *VA européenne*.
- *Une VA européenne* est produite par des politiques publiques approuvées par le Parlement Européen, dont l'effet est additionnel à la valeur qui peut être créée par chaque pays séparément.
- Pour mener ces politiques européennes, il faut *définir des investissements donnant des gains non pas locaux* (principe de subsidiarité) *mais globaux*: défense, sécurité, changement climatique, réseaux de transports transnationaux et de distribution d'électricité, réseaux d'info numériques, R&D fondamentale et universités d'excellence associées.
- *Les investissements concernent le LT*; financement budgétaire direct de biens publics purs, garantie budgétaire amplifiée à des financements intermédiés par des acteurs publics pour des investissements à effets externes → développement du plan Juncker avec entrée des banques publiques nationales et investisseurs publics (ex. CDC) de développement dans le capital du FEIS.

Le budget européen doit être doté de ressources propres plus étoffées sans changer le traité (Commission Monti)

- Les ressources propres sont *des attributions définitives de ressources fiscales à l'Europe* par la nature des prélèvements qui les légitiment (ex. droits de douane) ≠ de dépenses des budgets nationaux transférées à l'Europe, mais qui restent soumises aux arbitrages budgétaires nationaux.
- Ressources propres additionnelles possibles:
 - *Taxe sur le CO²* associée à l'instauration d'une *valeur sociale du carbone* unique au niveau européen. Ce serait une taxe au carbone ajouté, à taux unique, prélevée sur la conso et couvrant tous les secteurs.
 - *Taxe sur la conso d'électricité* à taux unique et payée par tous les consommateurs
 - *Taxe sur les transactions financières* pour faire contribuer au financement des budgets publics le secteur financier (exonéré de TVA). La concentration des centres financiers pour un marché visant à être unifié justifie l'attribution du produit au niveau européen
 - *Le seignuriage* collecté par le SEBC devrait logiquement financer le budget européen.

Des acteurs financiers d'envergure européenne pour le LT

- *Banques publiques de développement* en réseaux coordonnés par la BEI:
 - Financer des projets qui engendrent des externalités >0 ou éliminent des externalités <0 qui dépassent la subsidiarité des nations. Ces entités ont le mandat et l'expertise pour supporter de tels projets.
 - Elles peuvent être partenaires directs dans la définition des projets.
- *Investisseurs responsables* à passifs contractuels longs doivent développer des stratégies d'allocation de l'épargne fondées sur des choix de LT:
 - Car la croissance anémique qui dégrade le bien être social a des conséquences néfastes sur leur rendement financier à LT.
 - Ces investisseurs doivent recourir à des méthodes qui reconnaissent les interdépendances entre les évaluations financières et non financières.
 - Formation de clubs d'investisseurs responsables pour définir des méthodes et partager des risques.
- *Banques centrales*: BCE et banques centrales nationales
 - Concernées par l'impact financier d'une politique budgétaire de LT à la fois commune et décentralisée.
 - Peuvent intervenir en élargissant aux risque d'origine environnementale la prise en compte des risques systémiques dans la politique macro prudentielle de l'euro système.
 - La BCE en soutenant et régulant le marché des obligations vertes émises en contrepartie de la production d'actifs carbone (tonnes de CO₂eq valorisés par une valeur sociale du carbone)

Des acteurs financiers d'envergure européenne pour le LT

- *Banques publiques de développement* en réseaux coordonnés par la BEI:
 - Financer des projets qui engendrent des externalités >0 ou éliminent des externalités <0 qui dépassent la subsidiarité des nations. Ces entités ont le mandat et l'expertise pour supporter de tels projets.
 - Elles peuvent être partenaires directs dans la définition des projets.
- *Investisseurs responsables* à passifs contractuels longs doivent développer des stratégies d'allocation de l'épargne fondées sur des choix de LT:
 - Car la croissance anémique qui dégrade le bien être social a des conséquences néfastes sur leur rendement financier à LT.
 - Ces investisseurs doivent recourir à des méthodes qui reconnaissent les interdépendances entre les évaluations financières et non financières.
 - Formation de clubs d'investisseurs responsables pour définir des méthodes et partager des risques.
- *Banques centrales*: BCE et banques centrales nationales
 - Concernées par l'impact financier d'une politique budgétaire de LT à la fois commune et décentralisée.
 - Peuvent intervenir en élargissant aux risque d'origine environnementale la prise en compte des risques systémiques dans la politique macro prudentielle de l'euro système.
 - La BCE en soutenant et régulant le marché des obligations vertes émises en contrepartie de la production d'actifs carbone (tonnes de CO₂eq valorisés par une valeur sociale du carbone)

Réformer le semestre européen pour des politiques coopératives de stabilisation

Les pré requis politiques et théoriques d'une gouvernance multilatérale et coopérative

- La gouvernance intergouvernementale a été un échec complet:
 - La polarisation des pays créditeurs/débiteurs , où chacun pousse son intérêt sans tenir compte de la position opposée → *équilibre non coopératif (Nash)* sans politique contra cyclique pour la ZE ni vision à moyen terme.
 - Les défauts de coordination résultent du mélange de règles inflexibles et de négociations intergouvernementales au bord de l'abime
- Les principes théoriques d'un régime de coopération institutionnelle entre pays souverains:
 - Des Etats souverains peuvent s'engager dans une coopération institutionnelle en débutant le Semestre européen par un débat approfondi sur la situation de la ZE dans la conjoncture mondiale pour reconnaître explicitement leurs interdépendances et ainsi réduire la méfiance réciproque.
 - *Règles et décisions politiques ne sont pas de même niveau logique*: les règles font l'architecture institutionnelle dans laquelle les décisions politiques peuvent être prises dans un espace de coopération, parce qu'elles structurent le débat politique.
 - La configuration qui émerge doit être un bien commun: *le policy mix de la ZE* dans lequel le partage des responsabilités est déterminé par la 2^o phase du Semestre.

Réformer le semestre européen pour un policy mix ZE contra cyclique et des ajustements plus symétriques entre les pays

- Un budget européen sur le LT a un effet contra cyclique pour toute l'union:
 - l'investissement de LT est acyclique (car défini dans une stratégie de LT) et les ressources fiscales propres pro cycliques (car liées à la conjoncture de l'Union)
 - *L'effet contra cyclique* d'un budget européen menant une politique continue d'investissement à LT allège le poids des contraintes macro supportées par les pays membres.
- Pour amplifier la complémentarité entre le niveau européen et celui des pays membres, il faut transformer le semestre européen. Le principe est de *partir de l'ajustement budgétaire pour l'ensemble de la ZE et de le rendre contingent au cycle économique*, prenant en compte la balance des paiements agrégée, avant de convenir du partage entre les pays membres
- Quelle règle raisonnable adopter pour le partage entre les pays de l'ajustement agrégé?
 - Une règle budgétaire raisonnable : *le solde structurel à respecter doit être défini hors investissements approuvés par le programme européen.*
 - Ajustement conjoncturel pour respecter l'équilibre structurel sur un cycle entier : *solde effectif = solde structurel révisé – (1/2) (output gap) – (1/2) (inflation observée – inflation cible).*

Dispositif institutionnel conforme à la proposition du Parlement Européen (février 2017)

- Un département de la CE (dont le directeur serait vice-président de la CE) fusionnerait avec l'Euro Groupe pour former une *agence budgétaire de la ZE* (\approx *Trésor de la ZE*) ayant mission de déterminer la composante budgétaire d'un *policy mix* ZE, donc d'une enveloppe budgétaire agrégée.
- Le partage de l'effort budgétaire serait établi selon plusieurs scénarios agrégés en s'inspirant de la règle budgétaire indiquée slide 24 (règle d'or).
- *Une Conférence interparlementaire issue des parlements nationaux* est l'instance démocratique pour examiner les propositions, les amender, choisir et approuver un ajustement.
- La recommandation serait transmise au Conseil Européen qui devrait en tenir compte dans les arbitrages finaux dont dépend l'élaboration des lois de finances nationales.