



Bergljot Barkbu et Jesmin Rahman

# Reconfigurer la CROISSANCE

Logements nouvellement construits et inoccupés dans la province de Tolède, en Espagne.

**Pour stimuler la croissance, la zone euro doit mener de front des réformes structurelles résolues et des politiques propres à relancer la demande**

**L**ES DIRIGEANTS de l'Union européenne savent depuis longtemps que son économie a besoin de réformes structurelles fondamentales. Conscients du retard de l'UE sur les États-Unis, ils ont lancé en 2000 la Stratégie de Lisbonne pour que l'Europe devienne en dix ans «l'économie de la connaissance la plus compétitive et la plus dynamique du monde, capable d'une croissance économique durable accompagnée d'une amélioration quantitative et qualitative de l'emploi et d'une plus grande cohésion sociale».

Bien avant la crise actuelle, Jean-Claude Trichet, alors directeur de la Banque centrale européenne, écrivait, «les réformes à entreprendre en priorité en Europe sont au nombre de quatre : il faut intégrer plus de personnes dans le circuit du travail, renforcer la concurrence, libérer le potentiel des entreprises et favoriser un environnement innovateur. (OCDE, 2005).

De fait, d'après nos recherches, les réformes des marchés des produits et du travail produisent des dividendes considérables à long terme et permettraient de rehausser le potentiel de croissance de l'Europe, ce dont elle a fort besoin. De plus, un élan concerté de réforme au sein de l'UE pourrait avoir des répercussions positives pour l'ensemble de ses membres.

La crise actuelle souligne l'importance des réformes, mais en complique la mise en œuvre. Du fait de l'ancrage du taux de change, les

réformes structurelles sont la clé de l'ajustement des prix relatifs dans chaque pays. Mais il leur faut du temps pour porter leurs fruits, et il y a un besoin de croissance immédiat. Donc, pour créer de la croissance et des emplois sans attendre, il faut combiner des réformes structurelles à long terme et des mesures à plus court terme d'accompagnement de la demande. Pour étayer ces efforts et rétablir la confiance dans la viabilité de l'union monétaire, il faut que la zone euro devienne une union plus complète.

Les dirigeants européens ont pris des mesures sans précédent face à la crise, au niveau des instances centrales et à l'échelon national. Les éléments d'une solution sont réunis, mais il faut en poursuivre l'application.

## **D'où vient le problème?**

L'absence de croissance dans certaines parties de la zone euro tient à la fois aux déséquilibres des flux commerciaux et financiers qui sont apparus après l'adoption de la monnaie unique et aux faiblesses dues au manque de compétitivité, du facteur travail notamment, et aggravées par la hausse plus forte des prix et des coûts salariaux dans les pays méridionaux depuis l'avènement de l'union monétaire.

Les problèmes du marché du travail sont bien connus : difficultés pour embaucher et licencier, salaires minimums élevés, négociations salariales centralisées et accès restreint à l'emploi et à certains marchés.

Pour relancer la croissance, les décideurs doivent s'attaquer et aux déséquilibres et aux causes de la faible compétitivité.

Ces dix dernières années, les pays de la zone euro ont choisi des stratégies de croissance différentes. Ceux du Nord — Allemagne et Pays-Bas — ont misé sur les exportations, et ceux du Sud — Espagne et Grèce — sur la demande intérieure. Il va de soi que les soldes courants et les prix relatifs, y compris les salaires nominaux, ont évolué différemment dans ces deux sous-régions bien distinctes. Dans les pays du Sud, la demande a été largement financée par des emprunts aux pays du Nord. Les premiers accusaient de gros déficits courants, et les seconds affichaient des excédents.

Lorsque la crise a éclaté, les pays du Sud ont été doublement pénalisés. Ils ont dû commencer à réduire les déséquilibres qu'ils avaient accumulés, car les flux de capitaux privés et le crédit se tarissaient, freinant la croissance. Parallèlement, les marchés ont commencé à traiter différemment les pays excédentaires et déficitaires, ce qui a fait grimper le coût des emprunts privés et publics de ces derniers.

Une grande partie des nouveaux emplois au Sud de la zone euro étaient créés dans des secteurs cycliques, tels que l'immobilier, qui avaient profité de la vague de croissance rapide du crédit alimentée par l'essor économique.

Quand le crédit s'est asséché et la prospérité a fait place à une profonde récession, le chômage a explosé dans les pays du Sud. Du fait des stratégies de croissance disparates au sein de la zone euro, ils se sont retrouvés avec d'énormes déficits, des dettes intenable et très peu de marge de manœuvre. Bien qu'ils aient en partie corrigé leurs déséquilibres et comblé leur retard de compétitivité ces dernières années, l'amélioration a été obtenue principalement par des suppressions d'emplois. Il faut réajuster davantage les prix relatifs. Le chômage reste à des niveaux sans précédent et l'accès à l'emploi est extrêmement limité. L'avenir de la croissance apparaît donc très sombre (graphique 1).

Ce ne sont pas là des difficultés passagères : il s'agit d'obstacles fondamentaux à la croissance à long terme dans la zone euro. Par exemple, les prix de l'énergie en Italie sont les plus hauts d'Europe à cause de la faible concurrence et des infrastructures inadaptées; en Espagne, les réformes des marchés des produits et du travail ne contribueraient pas seulement à rehausser le potentiel de croissance, elles accéléreraient aussi le redressement de l'emploi.

Ces défauts structurels ont empêché la zone euro de tenir le rythme d'autres grandes économies — en particulier les États-Unis — au cours des trente dernières années, encore que la croissance dans l'UE ait été relativement inclusive. Ce déclin tendanciel tient pour l'essentiel à la progression ralentie de la productivité, surtout dans les pays du Sud. De plus, le niveau moins élevé de l'utilisation de la main-d'œuvre (ou du nombre d'heures productives ouvrées) — caractéristique structurelle de bien des pays européens — explique en grande partie l'écart de PIB par habitant entre la zone euro et les États-Unis.

### Les réformes de fond seront-elles décisives?

Beaucoup des déboires de la zone euro sont fondamentaux et appellent des réformes structurelles, afin de corriger des problèmes de longue date imputables à certaines caractéristiques sous-jacentes de l'économie.

Par exemple, les études sur l'Europe montrent que la forte protection de l'emploi, les allocations de chômage plus prolongées et généreuses et les conventions collectives qui font primer les salaires sur l'emploi ont bridé la compétitivité, et donc la croissance. Pour que les entreprises puissent embaucher davantage, il faut modifier certains aspects structurels du marché du travail, et notamment modérer le salaire minimum, décentraliser les négociations collectives, ouvrir les professions protégées, assouplir la protection de l'emploi et accroître la formation professionnelle. Ces réformes se distinguent de la politique macroéconomique, qui fait intervenir des instruments monétaires ou budgétaires, dont la réduction du taux d'intérêt ou le rééquilibrage du budget.

Il ressort des études empiriques que les réformes du *marché des produits*, telles que la réduction des obstacles à la concurrence et l'amélioration du climat des affaires, peuvent dynamiser sensiblement la croissance. Les réformes du *marché du travail* dopent la croissance et l'emploi à long terme et facilitent l'ajustement des prix, ce qui peut rendre à certains pays leur compétitivité en donnant aux employeurs plus de souplesse pour embaucher et licencier et en maîtrisant la hausse des salaires.

La modération des salaires nominaux et l'utilisation de l'impôt pour ajuster les prix relatifs entre la consommation et la main-d'œuvre — technique dite de la dévaluation fiscale — peuvent accélérer ce rééquilibrage. La réaffectation sectorielle pourrait être appuyée au niveau central de l'UE par des mesures plus actives, dont le ciblage des investissements et la mise en valeur des ressources de financement de l'ensemble de l'UE.

L'expérience de l'Europe montre que les réformes structurelles peuvent être très efficaces (encadré 1), et la plupart des études empiriques font ressortir leurs effets positifs sur la productivité, la croissance et l'emploi.

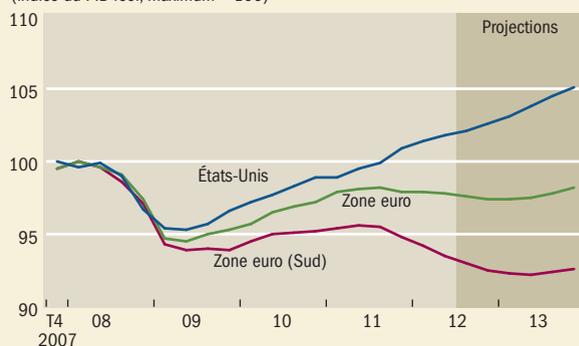
Pour comparer les effets à court et à long terme, nous avons simulé l'impact de différentes réformes sur la production, à l'aide du modèle monétaire et budgétaire intégré global du FMI (GIMF — encadré 2). L'OCDE a défini des pratiques optimales

Graphique 1

### L'écart se creuse

La croissance en Europe, notamment dans les pays du Sud, devrait s'écarter sensiblement de celle des États-Unis.

(indice du PIB réel, maximum = 100)



Source : FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*.

pour les marchés du travail et des produits et en matière de retraites. Notre étude montre que, si la zone euro réformait le marché du travail et les systèmes de retraite pour diminuer de 50 % l'écart avec les pratiques optimales de l'OCDE, le PIB augmenterait en moyenne de près de 1½ % sur cinq ans. Il gagnerait 2¼ % de plus si des réformes du marché des produits étaient aussi engagées (graphique 2).

D'autres analyses donnent des résultats similaires. Selon l'OCDE, par exemple, des réformes vastes et ambitieuses feraient gagner 1 point de PIB sur dix ans dans la plupart des pays de la zone euro (OCDE, 2012).

Encadré 1

### Des réformes qui paient

Les Pays-Bas dans les années 80 et la Suède dans les années 90 ont montré comment les réformes peuvent redresser une mauvaise situation économique.

Avant les réformes, ces deux pays ont connu une longue période de contre-performances. Lorsque le malaise s'est aggravé d'une profonde récession (aux Pays-Bas, en 1980-82) ou d'une crise bancaire (en Suède en 1990-92), le gouvernement a changé de cap et accompli, sur une dizaine d'années, un vaste ensemble de réformes macroéconomiques et de promotion de l'offre. Le ratio dépenses publiques/PIB a été sensiblement réduit, ce qui a permis d'abaisser les déficits budgétaires et les impôts élevés; les marchés du travail ont été assouplis et les incitations au travail accrues; les marchés des produits ont aussi été réformés pour stimuler la concurrence. La Suède a connu deux décennies de rapide croissance, et les Pays-Bas sont réputés pour leur miracle de l'emploi.

Quelles leçons en tirer pour les autres pays?

Primo, les réformes ont une *spécificité nationale*. Les Pays-Bas se sont attachés à relever le taux d'emploi extrêmement bas (à cause des hausses salariales trop rapides); la Suède a cherché à remédier à la pitoyable progression de la productivité (freinée par des secteurs obsolètes et une réglementation excessive). En Suède, la chute du taux de change effectif réel résultant de la dépréciation de la monnaie a permis d'insuffler une nouvelle vigueur à l'économie. Les réformes avaient cependant des éléments communs dans les deux pays : diminution de l'intervention de l'État dans l'économie, promotion de la concurrence et modification des incitations.

Secundo, il faut *moduler les réformes* à mesure que les blocages changent de nature. Aux Pays-Bas, le problème était à l'origine le manque de demande de main-d'œuvre; aussi le gouvernement a-t-il cherché à abaisser les coûts salariaux. Lorsque l'emploi a pris de l'expansion, les réformes ont porté sur l'amélioration de l'offre de main-d'œuvre.

Tertio, les réformes ne produisent leur plein effet que *sur la durée*.

Encadré 2

### Le modèle

Le modèle monétaire et budgétaire intégré global (GIMF) est un modèle d'équilibre général largement utilisé au FMI et par un petit nombre de banques centrales pour l'analyse des politiques et risques économiques d'un ensemble de plusieurs pays.

Le GIMF est particulièrement utile pour l'analyse de la politique budgétaire et l'étude des liens macrofinanciers.

Les réformes pourraient être très payantes, mais leur mise en œuvre demande aussi des efforts considérables et les dividendes à très court terme sont maigres, surtout dans le cas du marché des produits, où elles sont longues à mettre place. Il serait, semble-t-il, beaucoup plus profitable de concentrer les efforts sur ce front, puisque le marché des produits est plus éloigné des pratiques optimales que le marché du travail.

Nos simulations mettent aussi en évidence que la mise en œuvre d'une multiplicité de réformes peut avoir des effets synergiques. Par exemple, si l'effort de rattrapage ne porte que sur le marché du travail, le gain de croissance sera moindre que s'il est associé à une réforme du marché des produits.

De plus, les réformes d'un pays peuvent être bénéfiques pour les autres, du fait de l'accroissement des échanges et de la productivité. Si l'Espagne réforme son marché du travail, cela a un effet positif sur la croissance du reste de la zone euro. Globalement, l'analyse montre que les pays du Sud gagneraient plus à ce que les pays du Nord se réforment que l'inverse, car les pays du Nord de la zone euro ont des économies plus développées et une productivité plus élevée.

Mais les réformes ne suffiront pas pour doper l'activité dans la basse conjoncture actuelle et leur mise en œuvre peut être plus difficile qu'en période faste. Les réformes structurelles des marchés des produits et du travail visent à améliorer la compétitivité et la productivité, donc à doper l'offre, et peuvent être sans effet à court terme si la demande globale est anémique et s'il y a des capacités de production excédentaires.

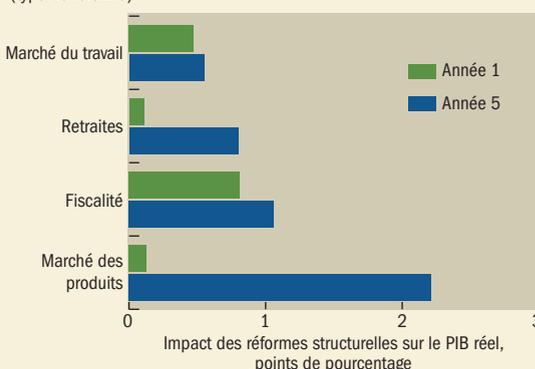
Par exemple, l'adaptation de la protection de l'emploi risque de ne pas stimuler l'embauche à court terme et en fait d'accroître le chômage, car les entreprises pourraient licencier sans coûts additionnels les travailleurs en surnombre. De même, la réduction de l'assurance chômage ou le relèvement de l'âge de la retraite ferait diminuer le revenu disponible de ceux qui sont incités à chercher un emploi et n'en trouvent pas. Ces changements sont cependant cruciaux pour dynamiser la croissance tendancielle.

Graphique 2

### Les fruits du changement

Si les pays de la zone euro mènent des réformes pour rejoindre les pratiques optimales de l'OCDE, leur PIB pourrait augmenter sensiblement.

(type de réforme)



Source : calculs des auteurs à partir du modèle GIMF du FMI.

## Les options

Que faire dans ces conditions? Compte tenu de la croissance lente, des problèmes de compétitivité de plusieurs pays, de la nécessité de rééquilibrer les finances publiques pour réduire la dette exorbitante et les énormes déficits, la zone euro doit opter pour une stratégie à plusieurs volets. Mais il serait illusoire de chercher à sortir de la crise en partant du modèle de croissance fondé sur la dynamique de la demande intérieure choisi avant la crise par les pays du Sud, et qui s'est révélé ne pas être viable.

Premièrement, il faut mettre rapidement en place les réformes structurelles, car elles sont longues à produire pleinement leurs effets. Certains pays, du Sud en particulier, ont fait des progrès notables ces deux dernières années, mais la réalité est encore loin de refléter l'ensemble des critères pouvant permettre de maximiser la croissance. L'étude de Barkbu, Rahman et Valdés (2012) fait le point des progrès accomplis et décrit les priorités de réformes concrètes et spécifiques pour tous les pays de la zone euro.

Au Sud, les mesures structurelles doivent servir à améliorer l'efficacité de la production de biens échangeables pour rétablir la compétitivité. Ailleurs, il faut chercher à développer les débouchés dans le secteur des services pour doper la croissance potentielle.

Les réformes du marché du travail doivent être taillées à la mesure de chaque pays et viser l'ajustement des prix relatifs au Sud et l'accroissement de la participation à la vie active au Nord.

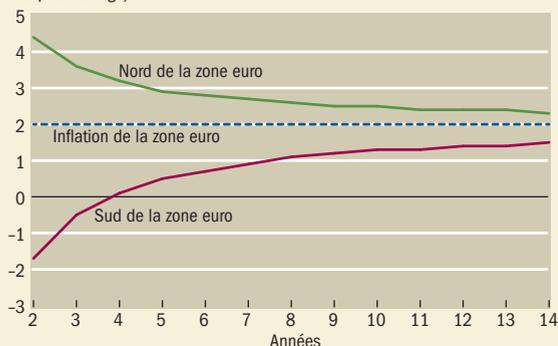
Deuxièmement, pour éviter des contractions trop brutales, très difficiles à inverser, ces réformes doivent être complétées par des mesures de relance de la demande globale à court terme. Il ne s'agit pas de procéder à une simple relance budgétaire, mais de neutraliser des facteurs qui compliquent les réformes. Cela peut aller de pair avec un redressement rapide des finances publiques lorsque la pression des marchés est forte et avec un rééquilibrage plus graduel dans les autres cas, en permettant de laisser jouer les stabilisateurs automatiques et d'assurer un ajustement aussi propice à la croissance que possible.

Graphique 3

### Pour combler les différentiels

Pour corriger les déséquilibres, l'inflation doit augmenter au Nord et diminuer au Sud, de sorte que la demande se porte davantage sur cette dernière région.

(taux d'inflation dans les pays du Nord et du Sud de la zone euro, en pourcentage)



Sources : FMI, *Information Notification System*; calculs des auteurs.

Note : combinaisons de taux d'inflation (conformes à un taux moyen de 2 % pour l'ensemble de la zone euro) et années nécessaires pour combler l'écart cumulé des taux de change effectifs réels depuis 1998.

La réduction des déséquilibres au sein de l'Europe perturbera moins l'activité économique si les prix relatifs s'ajustent davantage.

Depuis la création de l'union monétaire, la hausse rapide des prix et des coûts salariaux dans les pays du Sud de la zone euro ont érodé leur compétitivité. Ils ont comblé une partie de leur retard ces dernières années, mais il faut que les pays du Sud soient davantage axés sur la demande extérieure pour préserver la monnaie unique.

Il faut aussi que les prix augmentent moins au Sud qu'au Nord de l'Europe, ce qui exige une modération des salaires nominaux au Sud et une progression des salaires parallèle à celle de la productivité au Nord (graphique 3).

Troisièmement, il faut parachèvement l'union de la zone euro (FMI, 2012). Pour faire fond sur les avancées récentes qui ont aidé à réduire les risques, l'Europe doit donner suite aux engagements pris pour s'orienter vers des politiques d'accompagnement paneuropéennes plus dynamiques et réparer le mécanisme de transmission monétaire.

Le premier élément d'une union bancaire, dont l'UE a décidé de se doter au sommet de juin 2012 — une autorité de supervision unique —, doit être mis en place et complété par un système de garantie des dépôts et d'un mécanisme de résolution des faillites reposant sur des moyens communs, pour l'ensemble de la zone euro.

Pour éviter que les chocs économiques dans un pays ne mettent en péril la zone toute entière, il faut que l'union bancaire s'accompagne d'une plus grande intégration budgétaire — avec une gouvernance centrale plus ferme et davantage de partage des risques.

De plus, la raison veut que l'on reconnaisse que les contre-performances actuelles de certains sont inévitables à l'heure où un certain nombre de pays s'attachent à corriger les excès du passé. La région doit redresser ses bilans et réduire les emprunts excessifs, ce qui plombe à court terme l'activité économique. L'inversion du levier financier des banques, dénouement inélectable de la flambée du crédit avant la crise, l'augmentation de l'épargne privée et le rééquilibrage des finances publiques, inévitable pour réduire la dette et les déficits, sont de puissants courants contraires qui freinent la croissance.

Alliée aux réformes structurelles et à des mesures sélectives de promotion de la demande pour doper la croissance et corriger l'écart de compétitivité, la ferme détermination des décideurs à construire une union plus solide sera de nature à redresser la confiance et à soutenir la reprise. ■

*Bergljot Barkbu et Jesmin Rahman sont économistes principaux au Département Europe du FMI.*

#### Bibliographie :

Barkbu, Bergljot, Jesmin Rahman, Rodrigo Valdés, and a staff team, 2012, "Fostering Growth in Europe Now," *IMF Staff Discussion Note 12/07* (Washington: International Monetary Fund).

Fonds monétaire international (FMI), 2012, *Euro Area Policies: 2012 Article IV Consultation*, *IMF Country Report 12/181* (Washington).

Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), 2005, *Observateur de l'OCDE* (Paris).

—, 2012, *Études économiques de l'OCDE : La zone euro* (Paris).