

« Le chemin de la reprise sera long en zone euro »



Lors d'une conférence à l'occasion du Fortune Global Forum, à Paris, le 18 novembre 2019. ERIC PIERMONT/AFP

Éric Albert (Londres, correspondance) et Marie Charrel

Le chômage ne baissera pas à son niveau de 2019 avant 2023, estime Philip Lane, économiste en chef de la BCE

ENTRETIEN

L'Europe pourrait soutenir son économie bien plus largement si, comme les Etats-Unis, elle allait plus loin dans l'intégration budgétaire, explique Philip Lane, économiste en chef de la Banque centrale européenne (BCE). Dans une interview au *Monde*, il souligne que, si le plan de relance européen de 750 milliards d'euros soutiendra la reprise ces cinq prochaines années, les gouvernements devront maintenir leurs aides pendant de longs mois encore.

Après la violente récession enregistrée début 2020, le produit intérieur brut (PIB) de la zone euro a de nouveau chuté fin 2020 et début 2021. Comment va l'économie aujourd'hui ?

Plutôt que de suivre les chiffres de croissance trimestrielle, il vaut mieux comparer avec le niveau d'activité de 2019. Aujourd'hui, nous nous situons probablement 4 % ou 5 % en dessous. C'est une contraction considérable. Lors d'une récession classique, le recul est plutôt de 2 % ou 3 %.

Je pense que nous sommes, en mai et juin, à un tournant conjoncturel. Désormais, l'économie va croître rapidement, mais en partant d'un bas niveau. Cela signifie que, même avec une croissance dynamique sur le reste de l'année, la zone euro ne retrouvera son niveau de PIB de 2019 qu'au printemps de 2022. Sur le marché du travail, le taux de chômage devrait retrouver son niveau de 2019 en 2023 seulement. Le chemin sera long. Il nécessitera un effort prolongé sur le plan budgétaire et monétaire pour soutenir la reprise.

Quelles cicatrices la pandémie de Covid-19 laissera-t-elle sur l'économie ?

Il y a des raisons d'être optimiste. Comparée à la décennie qui a suivi la crise financière de 2008, la pandémie sera un événement qui durera deux ou trois ans. La récession sera plus courte et les cicatrices pourraient rester limitées. Mais il y a aussi des sources d'inquiétude. Les fermetures liées au confinement n'ont pas seulement affecté l'économie. L'éducation et la santé ont aussi été perturbées, ce qui aura des conséquences durables. Les effets de la pandémie sont également très concentrés dans certains secteurs : l'hôtellerie et le tourisme, notamment, qui seront durablement pénalisés.

Le monde d'après ne sera plus le même. Il y aura des changements structurels, il y aura des perdants et des gagnants. Ceux qui travaillent dans les centres-villes et fournissent des services pour les espaces de bureaux ou ceux qui travaillent dans le secteur des voyages, par exemple, seront plus touchés que ceux qui peuvent poursuivre leurs activités en télétravail, comme dans les technologies de l'information.

Vous évoquez la nécessité d'un fort soutien budgétaire. Le plan de relance de 750 milliards d'euros de l'Union européenne (UE), Next Generation EU (NextGen), approuvé en juillet 2020, est toujours en cours de ratification. L'UE en fait-elle trop peu et trop tard ?

Lorsque l'on regarde la réponse budgétaire européenne, il convient d'additionner les réponses nationales et ce fonds supplémentaire à l'échelon européen. En attendant la mise en œuvre du plan NextGen, les politiques budgétaires nationales peuvent fournir les mesures d'urgence et un soutien macroéconomique. Il a toujours été clair que le plan NextGen avait un objectif de moyen terme. Il s'agit pour l'essentiel d'un plan à cinq ans, axé sur les investissements, afin d'assurer une reprise soutenue.

Mais, au regard du plan de relance du président américain Joe Biden (1 900 milliards de dollars) et de ceux de son prédécesseur, celui de l'Europe ne manque-t-il pas d'ambition ?

Je ne dirais pas cela. Nous ne faisons pas la course : une croissance plus forte aux Etats-Unis est une bonne nouvelle pour l'Europe. A un autre niveau, le plan de relance américain souligne aussi le potentiel qui pourrait être libéré, en Europe, si nous avions une approche commune plus forte des politiques budgétaires. Aux Etats-Unis, la capacité du gouvernement à financer des déficits, quelle que soit leur taille, n'est jamais mise en doute. Si nous avions une union budgétaire plus étroite en Europe, les gouvernements européens s'inquièteraient moins de leur capacité à financer des déficits. Mais l'UE a joué un rôle positif. A quoi aurait ressemblé l'Europe durant la pandémie sans les institutions communes et la BCE ?

Nous n'aurions jamais pu en faire autant, en 2020, si nous avions eu 19 monnaies nationales. Cela souligne l'intérêt d'avoir une banque centrale unique. De même, sans l'euro, de nombreux petits pays européens auraient été obligés d'emprunter en monnaies étrangères, ce qui aurait été une contrainte. La monnaie unique a augmenté la capacité budgétaire de tous les Etats membres de la zone euro.

De plus, avec le plan NextGen, l'Europe a démontré qu'elle était prête à se doter d'un instrument de financement commun. Il ne faut pas juger ce plan uniquement à l'aune des 750 milliards d'euros. Grâce à lui, les investisseurs internationaux ont compris que l'Europe était solidaire. Le signal envoyé par le plan NextGen a eu pour effet immédiat de réduire les taux d'intérêt à travers l'Europe. C'est bien plus important que le simple volume des fonds.

Les Etats européens ne risquent-ils pas de retirer trop vite leur soutien budgétaire, et de commettre la même erreur qu'en 2010, après la crise financière ?

La reprise ne sera pas un processus très rapide, il faut en être conscient. Elle nécessitera un soutien budgétaire et monétaire prolongé. Mais c'est un défi différent de celui posé il y a dix ans. Un grand nombre des mesures budgétaires, les programmes d'aide aux entreprises et aux travailleurs vont expirer mécaniquement avec la reprise de l'économie. Les recettes fiscales vont augmenter. Les déficits budgétaires, importants, se réduiront pour une grande part de façon automatique. L'autre différence majeure, c'est qu'on n'observe pas de déficit des comptes courants. Les déficits publics ont essentiellement pour contrepartie une forte épargne des ménages.

Nous aurons une forme de rééquilibrage interne : les ménages commenceront à dépenser plus, et cela compensera la baisse des dépenses des gouvernements. Cela n'a rien à voir avec le problème de doubles déficits que nous avions il y a dix ou quinze ans.

Néanmoins, la dette des Etats a fortement augmenté pendant la pandémie. Faut-il s'en inquiéter ?

En 2008, les taux d'intérêt étaient relativement élevés et les pays les plus endettés devaient utiliser une large partie de leurs recettes fiscales juste pour rembourser les créanciers. Aujourd'hui, de nombreux pays dans le monde émettent des dettes à long terme à des taux très bas. Le fardeau financier de ces dettes très élevées restera très faible.

Que se passerait-il si les taux remontaient ?

Nous ne voyons pas ce risque à l'horizon. Et même si cela se produisait, une large partie des dettes ont été émises à long terme. Les investisseurs internationaux l'ont d'ailleurs compris. Ils ne demandent pas des taux plus élevés pour acheter ces obligations. Les niveaux actuels de dettes ne sont pas une source

d'inquiétude pour eux. Néanmoins, les gouvernements devront reconstruire leurs capacités budgétaires une fois que la reprise économique sera solide.

La pandémie a mis au premier plan le concept de souveraineté économique européenne. Qu'est-ce que cela signifie ? L'Europe doit-elle en faire plus pour ses principales industries ?

Il y a une certaine confusion entre les concepts de souveraineté et d'ouverture économique. Avoir une économie très ouverte est un excellent tremplin pour la souveraineté. Dans le contexte de la souveraineté monétaire, par exemple, la monnaie unique est un facteur solide de souveraineté. Encore une fois, imaginez à quoi ressemblerait l'Europe sans monnaie unique. Ce partage de souveraineté, la définition même de l'Union européenne, serait renforcé par une union bancaire complète, une union du marché des capitaux, un système de paiement mieux intégré, une monnaie numérique de banque centrale.

Avant de penser à avoir des champions européens sur les marchés mondiaux, on doit se demander : en fait-on assez pour que nos meilleures entreprises puissent se développer dans toute l'Europe ? On en est loin. Nous n'avons pas de vrai marché unique, que ce soit pour les marchandises, les services, l'union bancaire, les marchés de capitaux...

Le commerce mondial a été très perturbé par la pandémie. Assiste-t-on à une forme de démondialisation ?

Aujourd'hui, on constate plutôt un fort rebond du commerce mondial. Il a très bien résisté. La mondialisation a joué un rôle essentiel pour la fabrication de vaccins, qui a été un effort mondial. Cela prouve que la solution n'est pas de construire des circuits fermés et redondants en Europe, en Amérique et en Asie.

Néanmoins, il faut minimiser les goulots d'étranglement. Si tout le monde dépend d'un même petit nombre de producteurs pour certains composants essentiels, ou des mêmes routes maritimes, cela représente clairement un risque pour le commerce mondial.