

La crise grecque (demain espagnole ?) rappelle que la zone euro n'est pas une zone monétaire optimale

Patrick ARTUS NATIXIS Flash-Economie n°49, 8/02/2010

Depuis longtemps les économistes rappellent le point suivant : **une union monétaire (une zone monétaire optimale) doit avoir des mécanismes qui permettent d'absorber les chocs asymétriques** affectant certains des pays de l'union. Il peut s'agir de chocs réels (pertes de croissance...) ou de chocs financiers (difficultés budgétaires, sortie de capitaux...) qui se cumulent aux asymétries structurelles.

Dans la théorie initiale (Mundell) **les mécanismes stabilisants étaient la mobilité du travail et du capital entre les régions d'une Union Monétaire : le travail doit aller des régions en croissance faible vers celles en croissance forte, évitant les écarts de taux de chômage ; le capital doit aller des régions à épargne forte vers les régions à épargne faible**, évitant les problèmes de financement.

Sans ces mécanismes il se crée une hétérogénéité entre les régions de l'Union Monétaire qui menace sa survie. Mais ces mécanismes ne sont pas présents dans la zone euro : la mobilité internationale du travail est très faible ; la mobilité du capital l'est aussi dans les périodes de crise comme le montre l'écartement des taux d'intérêt entre les pays.

Si ces mécanismes ne sont pas présents, rétablir l'hétérogénéité de l'Union Monétaire en présence de chocs asymétriques nécessite qu'il y ait solidarité budgétaire : des transferts publics automatiques (fédéralisme fiscal) ou organisés des pays (régions) dont la situation est bonne vers ceux où elle est mauvaise (comme aux Etats-Unis, en Allemagne...). **Il n'y a pas non plus de solidarité budgétaire dans la zone euro (le budget de l'U.E. est très petit (1,1 % du PIB) et n'est absolument pas contracyclique ; la clause de « no bail-out » du traité de Maastricht interdit en principe les aides entre pays), mais** on voit que la crise grecque (et peut-être demain espagnole) va forcer à définir et mettre en place des mécanismes de solidarité.

Aujourd'hui, rien n'existe dans la zone euro pour aider la Grèce et l'Espagne à réduire les effets négatifs de ces chocs asymétriques, on l'a vu plus haut.

Il faudrait, si la zone euro était une véritable Union Monétaire, des mécanismes de solidarité qui :

- aident la Grèce à financer son déficit public à un taux d'intérêt plus faible, conditionnellement bien sûr à un plan sérieux de réduction de ce déficit. On peut penser à une garantie européenne sur une partie des émissions du Trésor grec, à une ligne de crédit des grands pays de la zone euro à la Grèce. Si les taux d'intérêt sur la dette grecque deviennent anormalement élevés, la consolidation fiscale deviendra impossible ;

- transfèrent de la croissance du reste de la zone euro vers l'Espagne

On peut penser à un accroissement des fonds européens, ce qui ressemblerait à un début de fédéralisme fiscal.

Sans aucun mécanisme de solidarité et de lutte contre l'hétérogénéité, comme aujourd'hui, il y a un risque précisément d'hétérogénéité croissante, dangereuse pour la stabilité de la zone euro.

Il ne s'agit pas d'autoriser des politiques économiques asymétriques anormales (déficits publics injustifiés) ou de nier l'intérêt de la « discipline de marché », mais d'**éviter une hétérogénéité « explosive » de la zone euro**.

Zone euro : l'erreur de conception est l'oubli de l'hétérogénéité structurelle ; elle peut conduire à l'éclatement de l'euro

Patrick ARTUS NATIXIS Flash-Economie n°288, 18/04/2012

La zone euro est aujourd'hui construite comme une Union Monétaire entre pays semblables : absence de fédéralisme et de transferts publics entre les pays, règles fiscales uniformes. Or **cette construction est incompatible avec les multiples hétérogénéités** entre les pays de la zone euro :

- **hétérogénéité des niveaux de revenu et de prix**, ce qui conduit normalement, avec la convergence, à des taux d'inflation différents par des besoins en croissance et en investissements publics différents ;

- **hétérogénéité des dotations en facteurs de production** : qualification de la main d'œuvre, intensité capitaliste, effort d'innovation, d'où la différence entre les taux de croissance à moyen terme et les spécialisations productives différentes ;

- **hétérogénéité des fonctionnements des marchés du travail** d'où une divergence des évolutions de la compétitivité-coût ;

- **avec les spécialisations productives différentes** (en particulier plus ou moins industrielle), hétérogénéité des situations des balances courantes.

Ces diverses hétérogénéités sont incompatibles avec des règles et des institutions fondées sur l'homogénéité des pays de la zone euro et qui supposent implicitement des taux de croissance et d'inflation voisins, des compétitivités-prix évoluant parallèlement, le même besoin de dépenses publiques, l'absence de déficits ou d'excédents extérieurs. L'application de ces règles et institutions fondées sur la similitude des pays provoque aujourd'hui la divergence des situations économiques, en particulier du chômage et des taux d'intérêt, qui met en cause la survie de l'euro.

Trois possibilités seulement pour la zone euro

Patrick ARTUS, Isabelle GRAVET
NATIXIS Flash-Economie n°729, 25/10/2012

Le problème fondamental de la zone euro est l'hétérogénéité entre le Nord et le Sud de la zone euro, en particulier en ce qui concerne la structure productive de l'économie, qui a été amplifiée par la disparition du risque de change après la création de l'euro. Contrairement à une idée encore répandue, l'unification monétaire accroît l'hétérogénéité des pays, qui peuvent exploiter leurs avantages comparatifs, leurs dotations en facteurs de production, et ne la réduit pas. Il n'y a donc aucune possibilité d'avoir un mécanisme de convergence qui rende la zone euro homogène.

Cette hétérogénéité conduit à la divergence des niveaux de revenu entre le Nord et le Sud de la zone euro, à un excédent extérieur structurel du Nord et à un déficit extérieur structurel du Sud. Mais, en l'absence de fédéralisme, les pays du Sud ne peuvent pas conserver un déficit extérieur permanent, car ils accumulent alors une dette extérieure sans limite. Puisqu'ils sont spécialisés, normalement, dans les services et non dans l'industrie, la baisse des salaires qui serait nécessaire pour les réindustrialiser et faire disparaître leur déficit extérieur est énorme.

Ceci ne peut alors conduire qu'à trois évolutions pour la zone euro :

- **l'explosion de l'euro**, les pays du Sud cherchant à améliorer leur compétitivité, à se réindustrialiser, à créer des emplois, à faire disparaître leur déficit extérieur avec une forte dévaluation ;

- **l'acceptation par les pays du Sud de la zone euro d'un niveau de vie faible** (de l'appauvrissement), d'un chômage élevé, seuls moyens de faire disparaître leur déficit extérieur compte tenu de leurs avantages comparatifs ;

- **la mise en place du fédéralisme** (transferts de revenu des pays riches-excédentaires vers les pays pauvres-déficitaires) permettant aux pays du Sud de la zone euro de conserver un déficit commercial, donc de ne pas s'appauvrir.

Le fait que l'exploitation des avantages comparatifs et des dotations en facteurs de production explique la spécialisation productive à l'intérieur de la zone euro la rend très normale. Contrairement à une idée encore répandue, l'unification monétaire accroît l'hétérogénéité des pays et ne la réduit pas : la disparition du risque de change permet aux pays d'exploiter leurs avantages comparatifs.

Un certain nombre d'évolutions sont impossibles à obtenir dans la zone euro :

- un mécanisme de convergence qui rend la zone euro homogène ;
- en l'absence de fédéralisme, le maintien des déséquilibres extérieurs dus à l'hétérogénéité de la zone euro ;
- une réindustrialisation, une disparition des déficits extérieurs des pays du Sud de la zone euro dues à la baisse des coûts salariaux (à une « dévaluation interne »).

Maintenant que les pays du Sud de la zone euro ne peuvent plus s'endetter, l'hétérogénéité croissante apparaît clairement. Elle concerne :

- le poids de l'industrie ;
- la croissance potentielle, plus forte dans les pays industriels ;
- la hausse des salaires réels et des revenus, plus forte dans les pays industriels après la fin du boom de l'endettement dans le Sud ;
- et, ce qui joue un rôle très important, le solde extérieur, excédentaire structurellement dans le Nord industriel et déficitaire dans le Sud désindustrialisé.

L'absence de fédéralisme dans la zone euro implique l'absence de transferts de revenu entre les pays qui pourraient compenser les déséquilibres commerciaux. Il n'est pas alors possible que les pays du Sud de la zone euro conservent durablement un déficit extérieur car il conduit à une hausse continue de leur dette extérieure, donc à la perte de leur solvabilité externe et à une crise financière, comme on l'a bien vu depuis 2009. Tant qu'il n'y a pas de fédéralisme, les pays du Sud de la zone euro sont donc contraints de faire disparaître leurs déficits de balance courante.

On (le FMI, la Commission Européenne, l'OCDE, l'Allemagne...) suggère souvent aux pays en difficulté de mener des politiques de « dévaluation interne », qui consistent à réduire les prix et les salaires nominaux pour améliorer la compétitivité. Ces politiques sont pourtant inefficaces et dangereuses, ce qui vient de la rigidité des prix.

- Les prix ne ralentissent que peu même quand les salaires ralentissent ou que l'économie est en récession :
- la compétitivité-prix n'est pas améliorée même lorsque la compétitivité-coût s'améliore ;
- il y a recul des salaires réels lorsque les salaires nominaux ralentissent, ce qu'on voit aujourd'hui dans les pays du Sud, dans les années 2000 dans les pays du Nord, ce qui déprime la demande intérieure. Le recul de l'activité conduit alors à une forte dégradation du marché du travail et à une grande difficulté pour réduire les déficits publics.
- Il faut comprendre de plus que si les pays du Sud de la zone euro ont des avantages comparatifs (des dotations en facteurs de production) qui les destinent à être des économies de services, il est illusoire de croire qu'on pourra les

réindustrialiser par une baisse acceptable dans son ampleur des salaires.

Quand on regarde **les issues possibles de la crise** de la zone euro, il faut donc tenir compte :

- de ce que l'hétérogénéité entre le Nord et le Sud de la zone euro sera croissante ;
- de ce que les pays du Sud de la zone euro doivent faire disparaître leurs déficits extérieurs ;
- de ce que l'ajustement des salaires ne peut pas les réindustrialiser.

Quelles sont alors les issues possibles à la crise ?

Nous ne voyons que trois évolutions possibles :

1. l'explosion de l'euro ;
2. l'acceptation de l'appauvrissement durable par les pays du Sud de la zone euro ;
3. la mise en place du fédéralisme.

1 Explosion de l'euro

Si les pays du Nord de la zone euro refusent la mise en place du fédéralisme, et si les pays du Sud de la zone euro refusent l'appauvrissement, les pays du Sud n'ont qu'une solution pour se réindustrialiser, attirer de nouvelles activités, équilibrer leur balance courante, qui est de dévaluer massivement. Ces pays étant débiteurs nets, la dévaluation les obligerait à faire défaut sur la partie de leur dette (en euros) détenue par les non résidents dont la valeur en monnaie nationale deviendrait insupportable. L'objectif ne serait pas seulement de stimuler les exportations à partir de la base industrielle faible existante mais aussi d'accroître la base industrielle en attirant des investissements avec des coûts devenus faibles, alors que les coûts du Sud ont rattrapé ceux du Nord.

2 Acceptation d'un appauvrissement durable par les pays du Sud de la zone euro

Si les pays du Sud de la zone euro ne peuvent pas se réindustrialiser en restant dans l'euro (avec la rigidité des prix, la spécialisation productive défavorable), et s'ils doivent faire disparaître leur déficit extérieur, la seule solution est qu'ils s'appauvrissent : recul des salaires réels et politique budgétaire restrictive qui réduisent la demande intérieure et les importations, d'où la correction du déficit extérieur. Cet appauvrissement conduit de manière permanente à un recul du revenu relatif du Sud de la zone euro par rapport au Nord et à un chômage élevé dans le Sud.

3 Mise en place du fédéralisme

Le fédéralisme conduit à la mise en place de transferts de revenu des pays riches-excédentaires vers les pays pauvres-déficitaires. Il permettrait aux pays du Sud de la zone euro de conserver un déficit commercial cohérent avec leur spécialisation productive sans accumuler de dette extérieure.

Mais les difficultés sont grandes :

- rejet du fédéralisme par les pays du Nord de la zone euro ;
- nécessité d'une harmonisation forte et de pertes de souveraineté dans tous les domaines où le fédéralisme serait installé, par exemple indemnisation du chômage, système de retraite, Eurobonds (avec la nécessité de contrôler les budgets nationaux).

Synthèse : quelle est l'issue la plus probable ?

Un fédéralisme substantiel mettra longtemps à être accepté et organisé, compte tenu des difficultés vues ci-dessus, sauf si le risque d'explosion de l'euro force les pays du Nord de la zone euro à accepter un « saut » vers le fédéralisme. Aujourd'hui, c'est clairement la technique d'appauvrissement des pays du Sud (politique budgétaire restrictive, recul des salaires réels et de la demande intérieure, hausse du chômage) qui est mise en œuvre. La question est de savoir si ses conséquences seront longtemps acceptées politiquement et socialement dans ces pays. Mais le point important est que le choix est restreint à ces trois possibilités : fin de l'euro, appauvrissement, fédéralisme.