

FLASH ÉCONOMIE

RECHERCHE ÉCONOMIQUE

22 mars 2010 – N° 113

Le problème de l'Europe n'est pas la réaction aux crises, mais les asymétries structurelles

La crise grecque a fait apparaître un certain nombre de propositions de réformes institutionnelles pour l'Union Européenne ou pour la zone euro : création d'un Fonds Monétaire (idée de la Commission Européenne), d'un émetteur unique souverain de la zone euro (l'Agence Européenne de la dette proposée par Yves Leterme), d'une notation souveraine réalisée par la BCE (proposition de J.C. Juncker).

Mais il faut voir le défaut majeur de ces propositions :

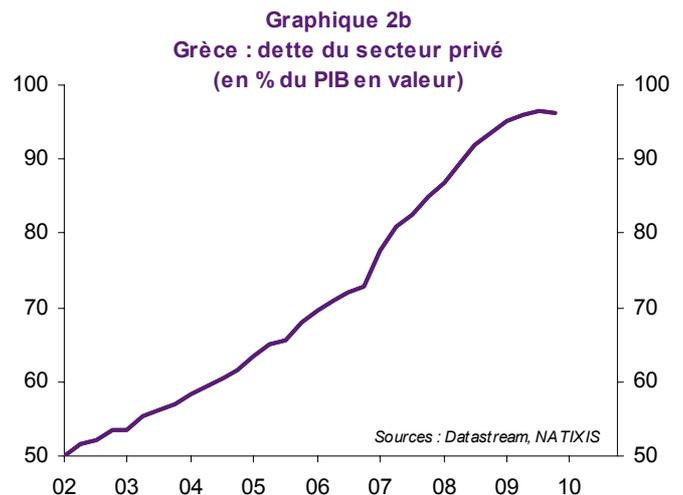
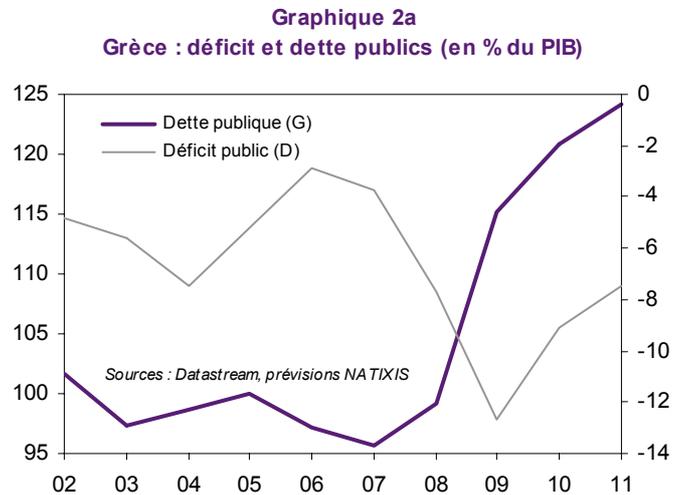
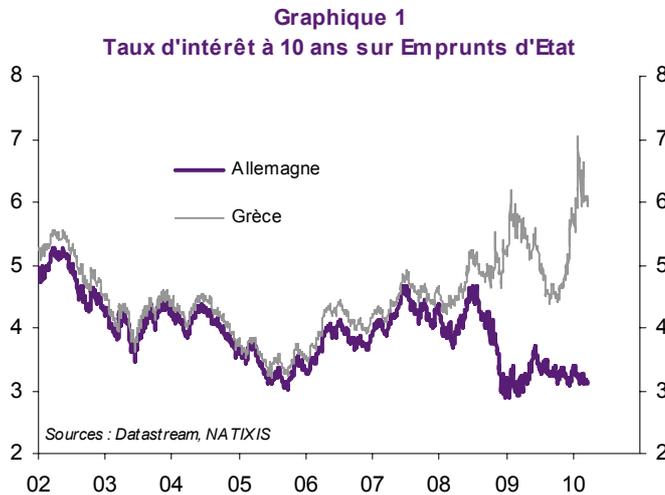
- *il s'agit de propositions visant à aider un pays qui est confronté à une crise financière, à des attaques spéculatives, elles lui permettent de se financer à des taux d'intérêt restant raisonnables ;*
- *mais elles ne traitent en rien le problème essentiel de la zone euro : puisqu'il n'y a ni mobilité du travail, ni fédéralisme fiscal (ni transferts publics entre les pays), il y a coexistence de pays présentant des asymétries structurelles sans mécanisme correcteur, ce qui peut faire apparaître des situations inacceptables : croissances différentes et niveaux de vie qui divergent.*

RECHERCHE ECONOMIQUE
Rédacteur :
Patrick ARTUS

Le problème n'est pas tant la gestion des crises que la gestion des asymétries durables, ce qui est la pire difficulté pour une Union Monétaire.

Réactions à la crise grecque

La crise spéculative et de défiance contre la dette grecque a conduit à une forte hausse des taux d'intérêt payés par la Grèce (**graphique 1**), ce qui peut générer une dynamique instable tant pour la dette publique que pour la dette privée (**graphiques 2a-2b**), et rend évidemment beaucoup plus difficile la réduction des déficits publics.



On voit donc apparaître un certain nombre de propositions dont l'objectif est de venir en aide à un pays faisant l'objet d'une crise financière comme la Grèce, et en particulier de réduire les taux d'intérêt auxquels ce pays se finance :

- **Fonds Monétaire Européen**, pouvant faire une ligne de crédit à ce pays et lui éviter de se financer, pendant un temps, sur les marchés financiers ;
- **Agence Européenne de la dette**, émettant pour l'ensemble des pays, ce qui fait disparaître évidemment la pénalisation par les marchés d'un des pays ;
- **Notation souveraine par la BCE**, éventuellement pour éviter la déstabilisation d'un pays par la dégradation excessive et tardive de sa note par les agences privées de rating (**tableau 1**).

Tableau 1
Grèce : rating des dettes souveraines à long terme

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2009	2010
Moody's	A2	A2	A2	A1	A2 (22/12/09)	A2							
S&P	A-	A-	A	A	A+	A	A	A	A	A	A-	BBB+ (16/12/09)	BBB+
FITCH	A-	A-	A	A	A+	A	A	A	A	A	A-	BBB+ (8/12/09)	BBB+

Source : Bloomberg

Le point que nous voulons défendre ici est le suivant :

- ces propositions peuvent effectivement aider un pays en crise, faisant l'objet d'attaques spéculatives, en difficulté temporaire ;
- mais elles ne règlent rien de la vraie difficulté de la zone euro : l'absence de mécanismes corrigeant les asymétries structurelles durables entre les pays.

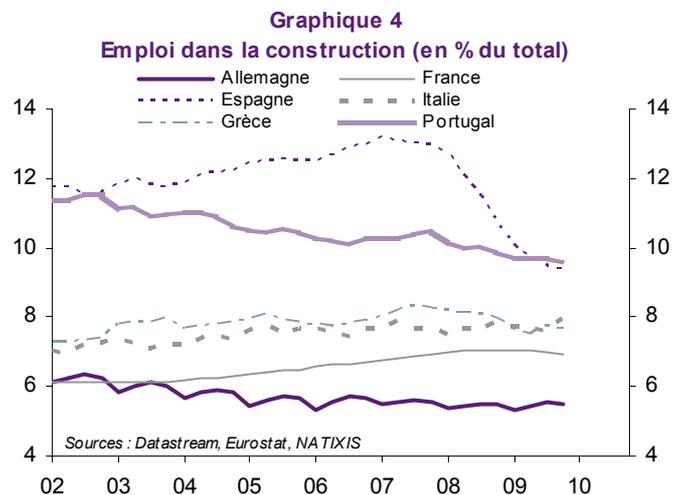
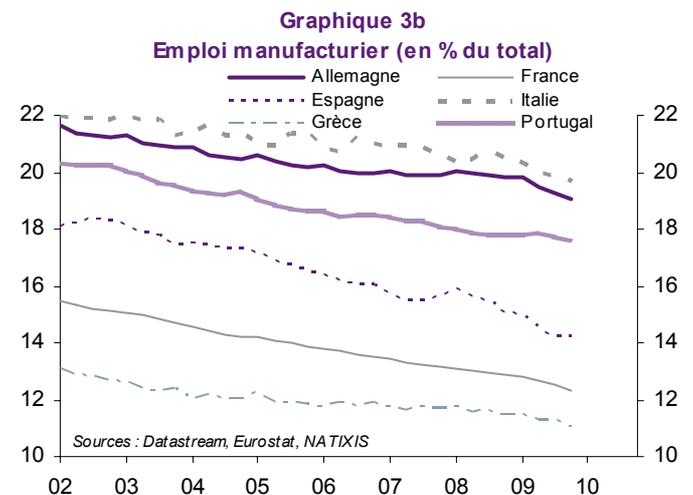
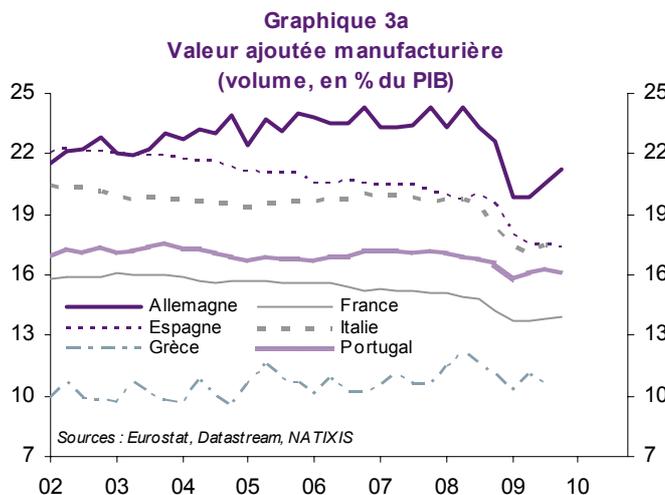
Asymétries structurelles dans la zone euro

Ces asymétries sont dues essentiellement aux **spécialisations productives différentes des pays** : les pays de la zone euro sont **plus ou moins désindustrialisés (graphiques 3a-3b)**, avaient avant la crise des **secteurs de la construction de plus ou moins grande taille (graphique 4)**, ont plus ou moins fait l'effort de **monter en gamme** (ce que montre l'écart entre les dépenses de R&D, tableau 2).

Tableau 2
Dépenses de R&D totales (en % du PIB)

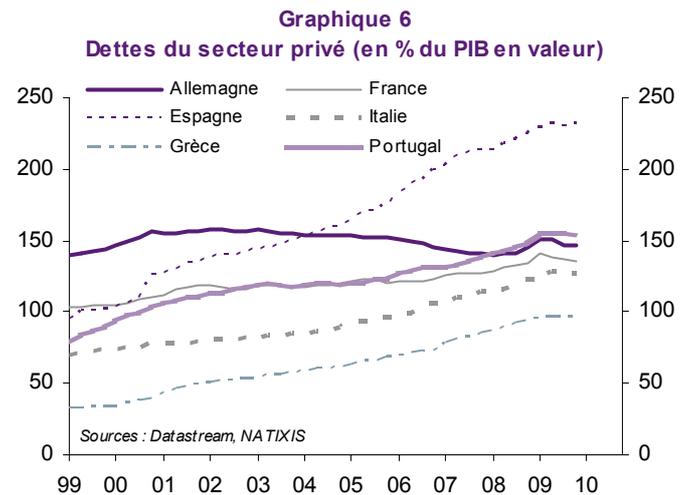
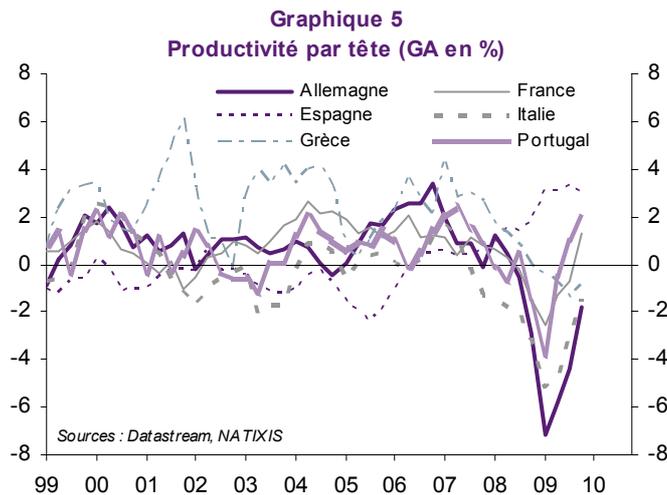
Pays	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Allemagne	2,49	2,52	2,49	2,49	2,54	2,53	2,60
France	2,23	2,17	2,15	2,10	2,10	2,08	2,10
Italie	1,13	1,11	1,10	1,09	1,14	1,15	1,16
Espagne	0,99	1,05	1,06	1,12	1,20	1,21	1,21
Grèce	0,58	0,57	0,55	0,59	0,58	0,58	0,58
Portugal	0,76	0,74	0,77	0,81	1,02	1,21	1,51

Source : OCDE



Ces spécialisations productives différentes peuvent conduire à des chocs et à des cycles différents, mais surtout à des **évolutions à moyen terme différentes des économies**. Les pays où la taille de l'industrie est petite, où l'effort de montée en gamme est faible, ont normalement des gains de productivité plus faibles donc une croissance potentielle plus faible que les autres.

Le graphique 5 montre que ceci est le cas en Espagne, en Italie, au Portugal, mais pas en Grèce (avec le rattrapage de niveau de revenu, les investissements publics financés par des fonds européens...).



Et c'est là que se situe pour nous la difficulté majeure pour la zone euro : si les croissances à long terme des pays diffèrent, aucun mécanisme correcteur n'existe pour rééquilibrer les situations des pays : il n'y a pas de fédéralisme fiscal (pas d'impôts communs, pas de transferts publics entre les pays), la mobilité du travail entre les pays est très faible. On peut donc observer dans la zone euro une divergence des niveaux de vie (des revenus réels par tête). Avant la crise, la situation réelle des pays était cachée par la hausse de l'endettement privé (graphique 6), qui avait par exemple fortement soutenu l'activité en Espagne, mais aussi en Grèce...

Après la crise, la croissance de long terme correspondra à la croissance potentielle, d'où une croissance chroniquement faible en Espagne et en Italie.

Synthèse : ne pas confondre capacité de réaction aux crises et gestion des asymétries structurelles

Les institutions et instruments nouveaux auxquels l'Union Européenne réfléchit (Fonds Monétaire Européen, Agence Européenne de la Dette) sont des instruments de réaction aux crises brutales (difficultés transitoires de financement d'un pays, conduisant à une hausse anormale des taux d'intérêt).

Cette évolution est positive, mais elle ne résoud pas le problème majeur de la zone euro, qui est la possibilité que des pays connaissent des évolutions divergentes de leur niveau de vie, dues à des spécialisations productives différentes, sans que cela soit corrigé (comme aux Etats-Unis par exemple) par la mobilité du travail et le fédéralisme fiscal.

Si l'Union Européenne se dote de la capacité de réagir aux crises financières, aux attaques spéculatives, elle n'a toujours pas réglé le problème (qui est un problème de la zone euro) de l'absence d'instruments et de mécanismes permettant d'éviter une hétérogénéité croissante (une divergence des revenus réels par tête).