

FLASH ÉCONOMIE

RECHERCHE ÉCONOMIQUE

20 Avril 2012 – N° 296

Quatre mécanismes économiques que les autorités européennes n'ont pas compris

Nous pensons que la crise de la zone euro révèle que les autorités européennes ne comprennent pas quatre mécanismes économiques importants aujourd'hui dans la zone euro :

- 1. baisser les salaires n'est pas un substitut à la dépréciation du taux de change nominal pour réaliser une dépréciation réelle : en raison essentiellement de la rigidité des prix, le coût en emploi de la baisse des salaires est beaucoup plus élevé ;*
- 2. beaucoup de pays de la zone euro n'ont d'ailleurs pas besoin d'une dépréciation réelle même s'ils ont aujourd'hui un déficit extérieur. Leur secteur manufacturier peut être trop petit pour que leur économie profite d'une dépréciation réelle ; dans beaucoup de pays (France et Italie étant des exceptions) la compétitivité-coût est bonne ;*
- 3. réduire le déficit extérieur par la baisse des salaires, qui joue surtout par la baisse de la demande intérieure, peut être incompatible avec la réduction du déficit public, ce qui est profondément déstabilisant ;*
- 4. faire disparaître le déficit extérieur est impossible sans conséquences sociales insupportables dans les pays très désindustrialisés de la zone euro.*

Tout ceci implique qu'il faut laisser subsister, au moins pendant une période de temps assez longue, des déficits extérieurs dans les pays de la zone euro, ne pas essayer de les faire disparaître rapidement par la baisse de la demande intérieure, pour éviter l'effondrement de l'activité, permettre la réduction des déficits publics, donner le temps aux politiques structurelles d'avoir des effets, ce qui n'est possible qu'avec la mise en place d'une forme ou d'une autre de fédéralisme.

RECHERCHE ECONOMIQUE

Rédacteur :

Patrick ARTUS

Les préconisations faites aujourd'hui aux pays en difficulté de la zone euro

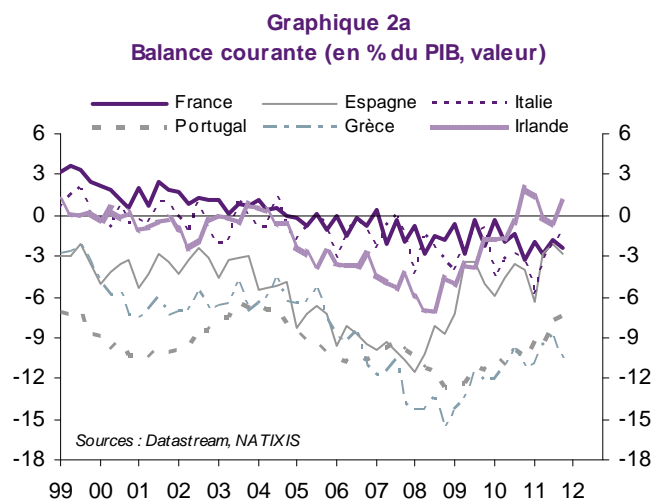
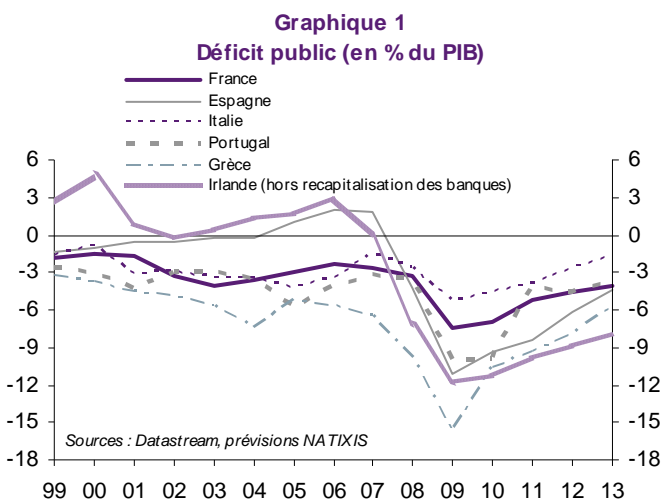
Les préconisations faites aujourd'hui aux pays en difficulté de la zone euro sont essentiellement les suivantes :

- **réduction rapide des déficits publics (graphique 1) ;**
- **retour à l'équilibre extérieur (graphique 2a),** puisque, **dans une Union Monétaire sans fédéralisme les pays ne peuvent pas avoir des déficits extérieurs durables** qui conduisent à une accumulation insoutenable de dette extérieure (graphique 2b) ;
- **amélioration de la compétitivité-coût, c'est-à-dire baisse des coûts salariaux, des salaires (graphiques 3a/b), qui est le seul moyen dans une Union Monétaire de réaliser une dépréciation réelle** et d'améliorer le commerce extérieur. Il a par exemple été explicitement demandé à la Grèce de réduire le salaire minimum et le salaire des jeunes ;
- **réformes structurelles** (compétitivité, concurrence, éducation, effort d'innovation, flexibilité du marché du travail) visant à **augmenter la croissance potentielle.**

Ces demandes faites aux pays en difficulté peuvent paraître logiques :

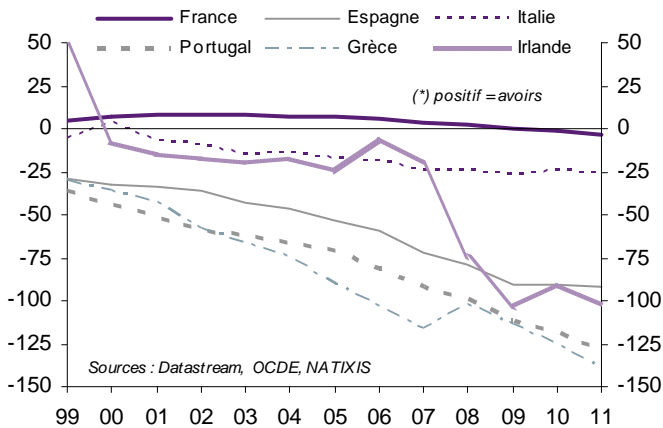
- ces pays ont des **déficits publics excessifs** (surtout l'Espagne, la Grèce, le Portugal, l'Irlande) ;
- ils sont effectivement confrontés à une **contrainte extérieure forte** une fois leur capacité d'endettement extérieur saturée et en l'absence de fédéralisme dans la zone euro ;
- **leurs gains de productivité** sont souvent trop faibles (graphique 4), d'où la nécessité de mettre en place des réformes structurelles qui accroissent la productivité.

Cependant, l'examen montre que les demandes faites à ces pays révèlent en réalité plusieurs erreurs d'analyse du fonctionnement ou de la situation des économies de la zone euro.



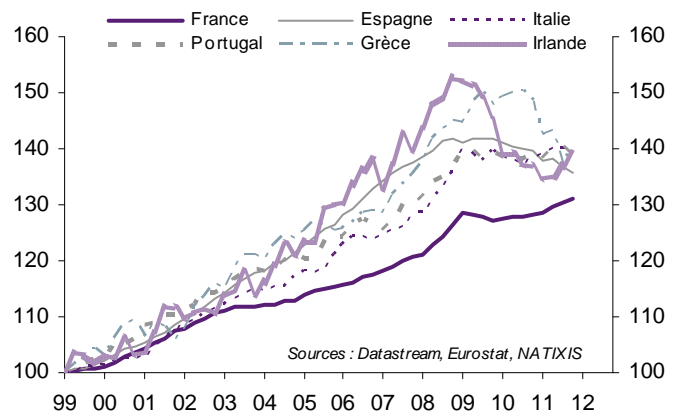
Graphique 2b

Actifs ou dettes nets extérieurs* (en % du PIB)

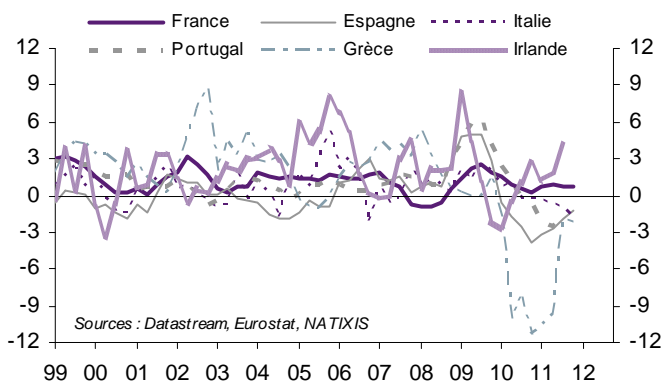


Graphique 3a

Coût salarial unitaire (100 en 1999:1)

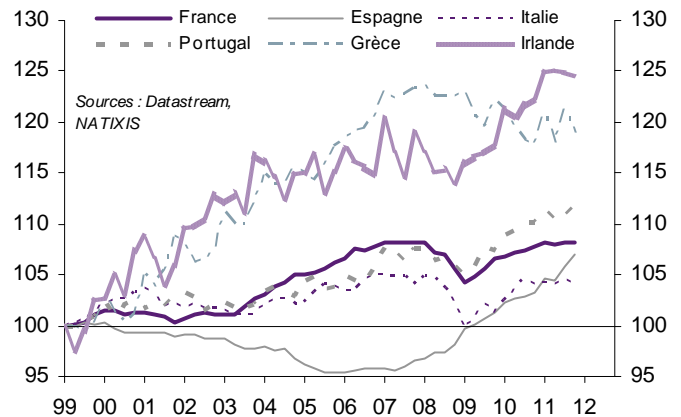


Graphique 3b

Salaire réel par tête
(déflaté par le prix conso, GA en %)

Graphique 4

Productivité par tête (100 en 1999:1)



Première erreur d'analyse : baisser les salaires n'est pas un substitut à la dépréciation du change nominal

Le retour à l'équilibre extérieur est nécessaire, on l'a vu plus haut et, ne pouvant pas être réalisé par la dépréciation du champ nominal, il est suggéré qu'il soit fait par un gain de compétitivité lié à la baisse des salaires.

L'argument est simple : une dépréciation réelle du change peut être obtenue soit par une dépréciation du taux de change nominal, soit par une baisse des salaires. **Dans une Union Monétaire, il ne reste donc que la baisse des salaires.**

Mais la baisse des salaires n'est en réalité pas du tout similaire à la dépréciation du change, ceci essentiellement en raison de la rigidité nominale des prix.

Si les baisses des coûts salariaux (graphiques 5 a/b/c/d/e/f) ne sont pas passées en baisses de prix (ce qui est le cas en Espagne, au Portugal, en Grèce), alors la baisse des salaires :

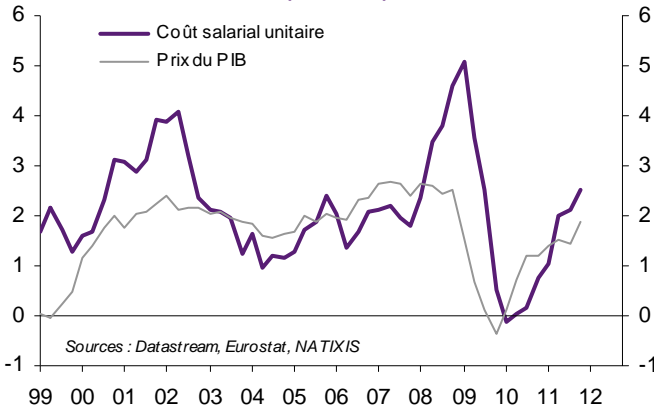
- n'améliore pas la compétitivité-prix ;
- fait fortement baisser les salaires réels (graphique 3b plus haut) donc la demande intérieure (graphique 6).

Au contraire, si les prix dans la monnaie du pays sont rigides, une dépréciation du taux de change nominal :

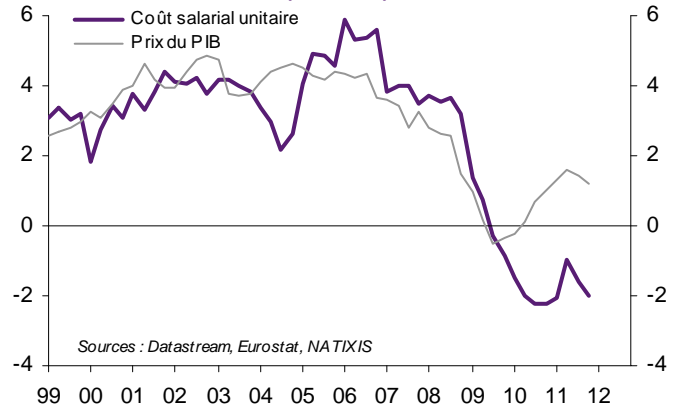
- améliore instantanément la compétitivité-prix ;
- ne réduit pas le pouvoir d'achat des résidents du pays.

On sait donc qu'utiliser les baisses de salaire pour réaliser une dépréciation réelle est beaucoup plus coûteux en activité réelle et en emplois qu'utiliser le taux de change nominal, d'où les hausses fortes du chômage aujourd'hui dans les pays de la zone euro qui réduisent leur déficit extérieur en baissant les salaires (graphique 7).

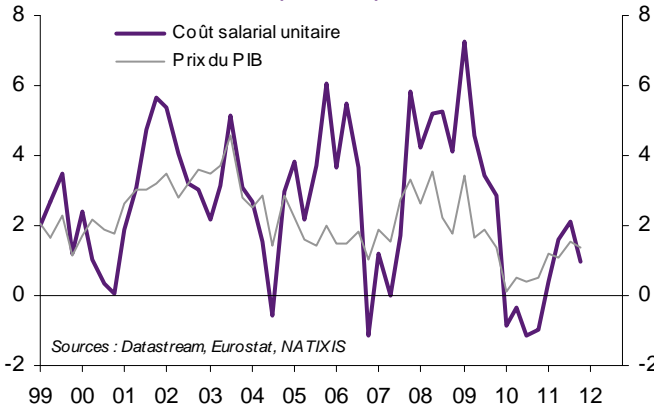
Graphique 5a
Allemagne : coût salarial unitaire et prix du PIB
 (GA en %)



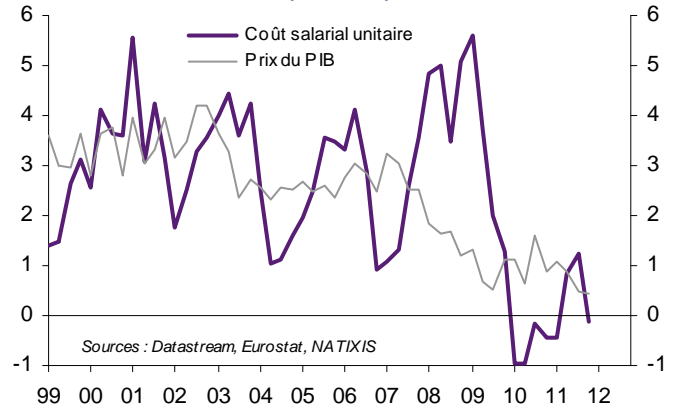
Graphique 5b
Espagne : coût salarial unitaire et prix du PIB
 (GA en %)



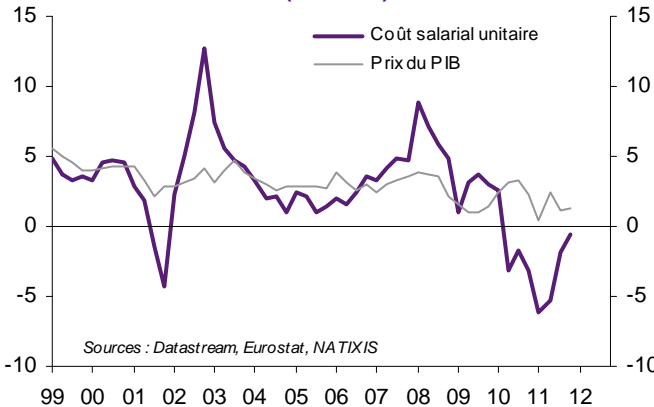
Graphique 5c
Italie : coût salarial unitaire et prix du PIB
 (GA en %)



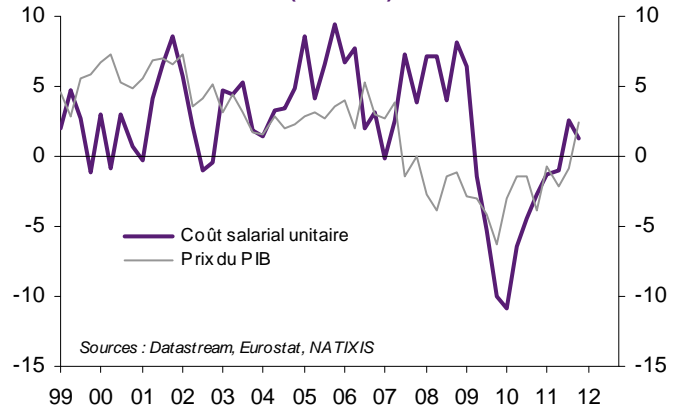
Graphique 5d
Portugal : coût salarial unitaire et prix du PIB
 (GA en %)



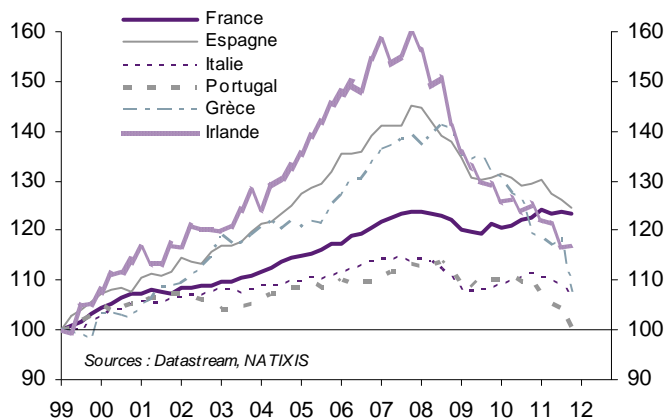
Graphique 5e
Grèce : coût salarial unitaire et prix du PIB
 (GA en %)



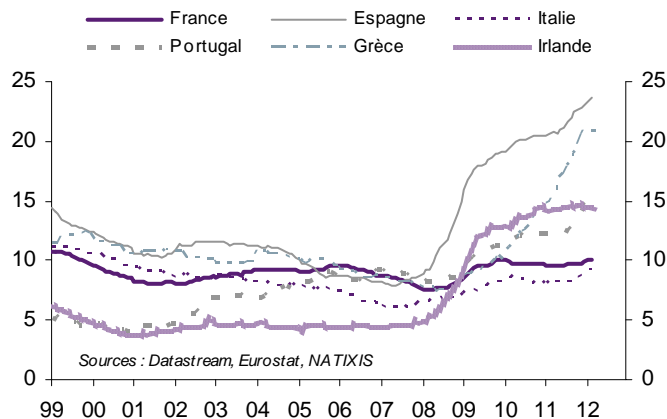
Graphique 5f
Irlande : coût salarial unitaire et prix du PIB
 (GA en %)



Graphique 6
Demande intérieure en volume (100 en 1999:1)



Graphique 7
Taux de chômage

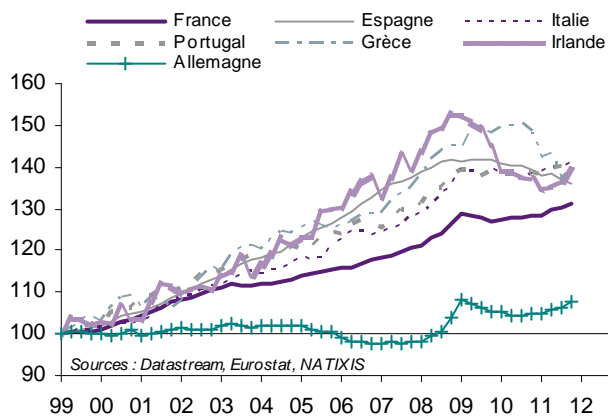


Deuxième erreur d'analyse : beaucoup de pays de la zone euro n'ont pas besoin aujourd'hui d'une dépréciation réelle même s'ils ont un déficit extérieur

L'idée de départ des préconisations habituelles de politique économique dans la zone euro est que **les pays qui ont un déficit extérieur doivent le faire disparaître par une dépréciation réelle du taux de change qui ne peut venir que de la baisse des salaires**. Ces pays ont donc des coûts salariaux trop élevés qu'il faut corriger. L'argument est soutenu par l'observation de la **hausse des coûts salariaux unitaires** dans ces pays depuis la création de l'euro (graphique 8).

Mais c'est le niveau des coûts salariaux (graphique 9) qui compte, par leur évolution à partir d'un niveau très bas (tableau 1).

Graphique 8
Coût salarial unitaire (100 en 1999:1)



Graphique 9
Coût salarial unitaire* (Allemagne = 100)

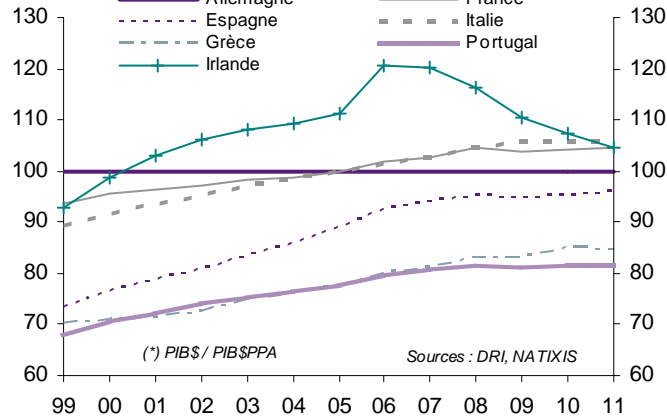


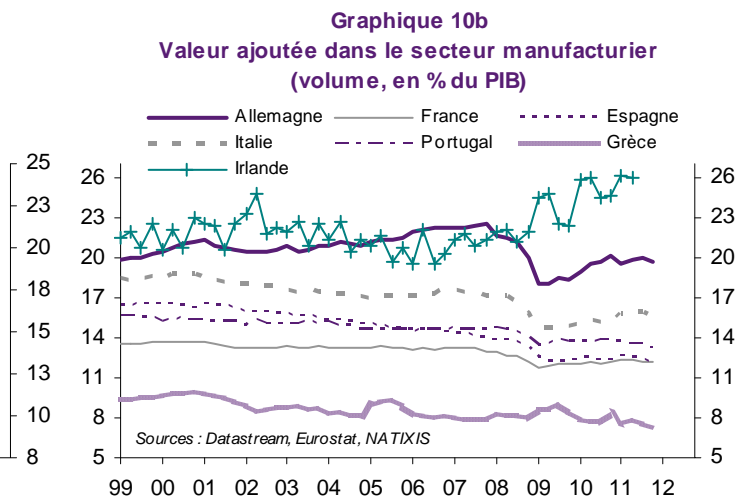
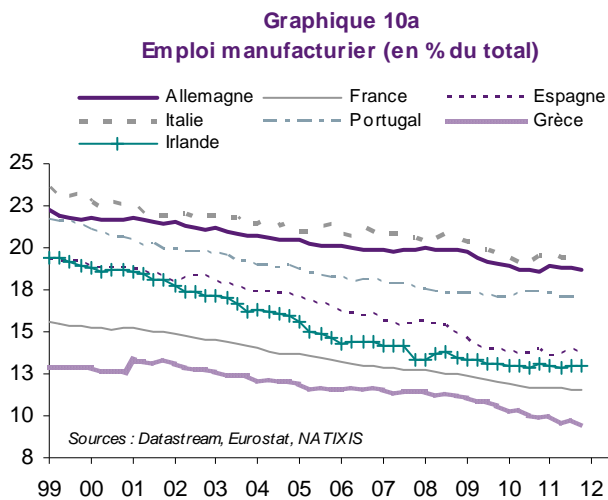
Tableau 1
Salaire horaire dans l'industrie y compris charges sociales (en euros)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Allemagne	26,30	27,60	28,50	29,20	29,80	30,00	30,10	31,30	31,70	32,47	33,00	33,10	34,18
France	23,86	24,98	26,17	27,17	27,98	29,01	29,96	30,96	31,97	32,92	32,92	34,17	35,31
Espagne	15,05	15,12	14,15	14,86	15,64	16,29	16,87	17,56	18,24	18,92	21,54	21,70	22,29
Italie	18,09	18,28	18,69	19,37	19,84	20,63	22,21	22,63	23,12	23,88	24,58	25,23	25,80
Portugal	6,72	6,94	7,30	7,70	8,10	8,50	8,80	9,01	9,23	9,60	10,10	10,28	10,32
Grèce	10,00	10,39	11,00	11,80	12,65	12,71	12,18	13,13	14,32	15,70	16,30	16,75	15,67
Irlande	16,05	17,25	19,17	20,18	21,06	21,99	22,82	21,83	24,84	26,23	30,29	29,57	-

Source : Eurostat, BLS, Natixis

On voit alors que **seuls trois pays ont un problème de coût salarial trop élevé : la France, l'Italie et l'Irlande**, où la correction est déjà forte, pas l'Espagne, la Grèce, ou le Portugal.

La baisse des salaires n'est donc pas l'instrument à utiliser normalement, d'autant plus que beaucoup de pays ont des industries manufacturières de faible taille : Espagne, France, Grèce, Portugal (graphiques 10 a/b).



Un pays qui a des secteurs exportateurs de faible taille ne bénéficie pas, au contraire, d'effets favorables en cas de dépréciation réelle du taux de change.

Le gain apporté (amélioration du commerce extérieur en volume) est dominé par la perte liée au recul du revenu réel (dû soit à la dépréciation du taux de change, soit à la baisse des salaires).

Au total, il est peut-être raisonnable de proposer une dévaluation réelle à l'Italie, mais compte tenu du niveau des coûts salariaux (Espagne, Grèce, Portugal) ou de la faible taille de l'industrie (Espagne, France, Grèce, Portugal) pas aux autres pays.

Troisième erreur d'analyse : réduire le déficit extérieur par la baisse des salaires peut empêcher de réduire le déficit public

Malgré ce qui précède (réaliser une dépréciation réelle par la baisse des salaires est très coûteux en emplois et de plus inutile le plus souvent), les pays (Espagne, Italie, Grèce, Portugal, Irlande, pas la France) sont embarqués dans une politique de contraction des salaires, qui réduit le déficit extérieur non par la dépréciation réelle mais essentiellement par le recul de la demande intérieure et des importations, et qui peut être déstabilisante en empêchant la réduction des déficits publics.

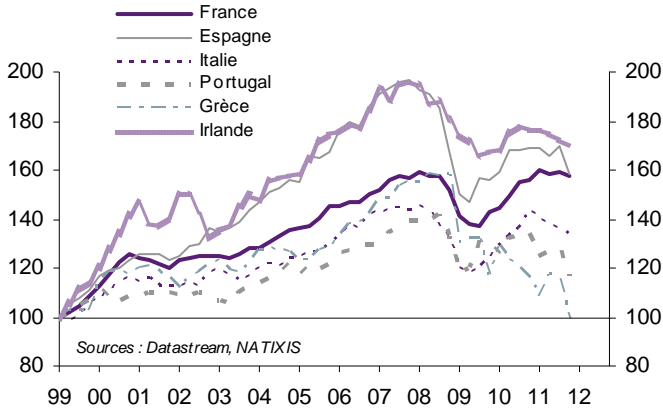
La baisse des salaires réels s'est vue en Irlande, se voit aujourd'hui en Espagne, en Italie, en Grèce, au Portugal (pas en France, graphique 3b plus haut).

Elle conduit bien à une **baisse de la demande intérieure** dans ces pays (graphique 6 plus haut), d'où **le recul des importations (graphique 11)** et l'amélioration du commerce extérieur (graphique 2a plus haut).

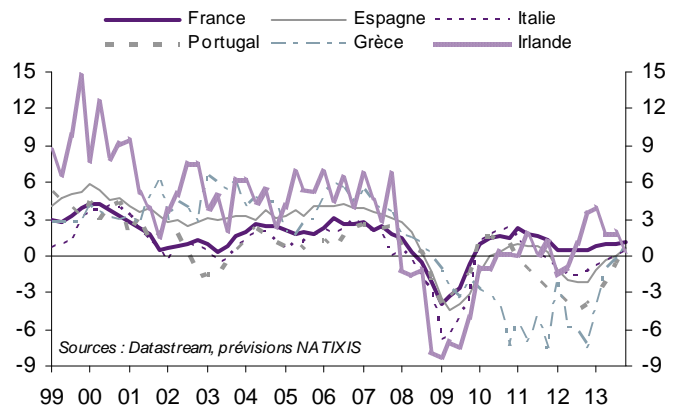
Mais le problème est que **le recul de la demande intérieure conduit à une perte de croissance (graphique 12) qui est telle qu'il devient dans plusieurs pays très difficile de réduire le déficit public (Espagne, Italie, Grèce, graphiques 13a à 13f).**

Ceci est déstabilisant : l'absence de réduction du déficit public conduit à une dégradation de la perception du pays par les investisseurs, d'où une plus grande difficulté encore à trouver des investisseurs non résidents qui financent le déficit extérieur.

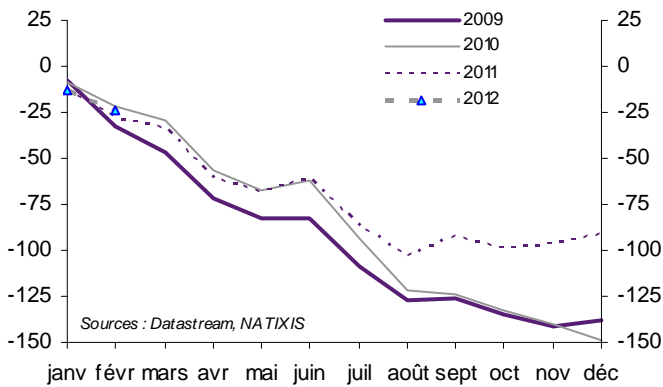
Graphique 11
Importations en volume (100 en 1999:1)



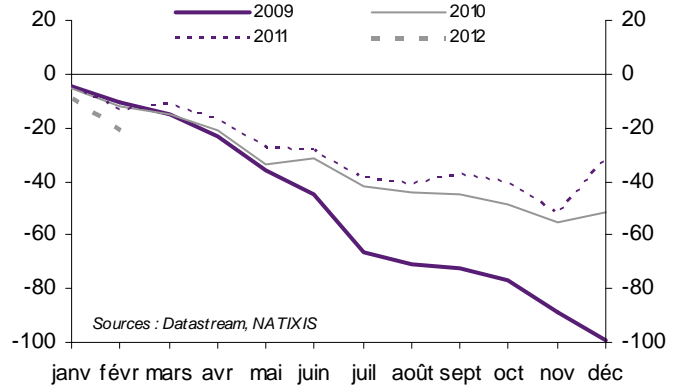
Graphique 12
Croissance du PIB en volume (GA en %)



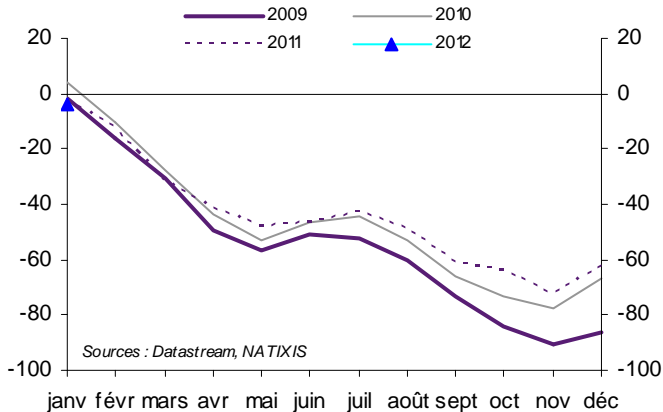
Graphique 13a
France : déficit public cumulé (en Mds d'euros)



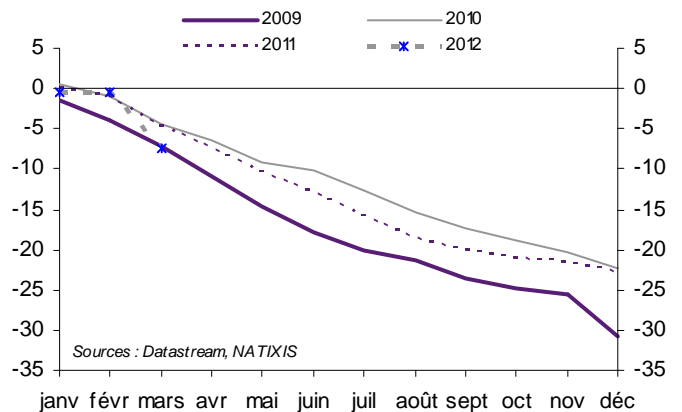
Graphique 13b
Espagne : déficit public cumulé (en Mds d'euros)



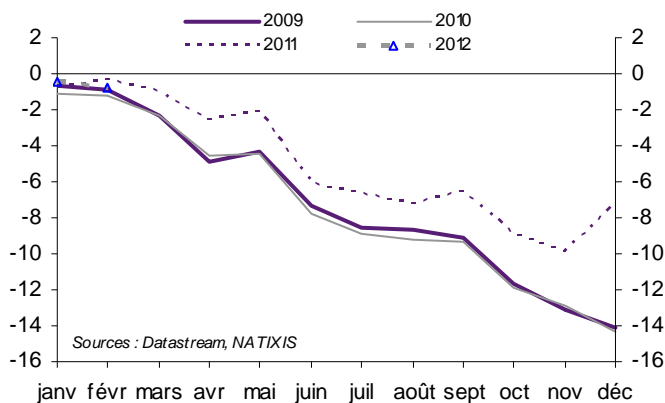
Graphique 13c
Italie : déficit public cumulé (en Mds d'euros)



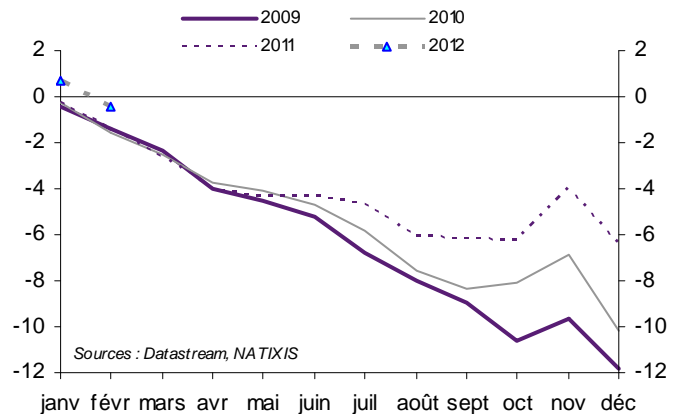
Graphique 13d
Grèce : déficit public cumulé (en Mds d'euros)



Graphique 13e
Portugal : déficit public cumulé
(en Mds d'euros)



Graphique 13f
Irlande : déficit public cumulé (en Mds d'euros)

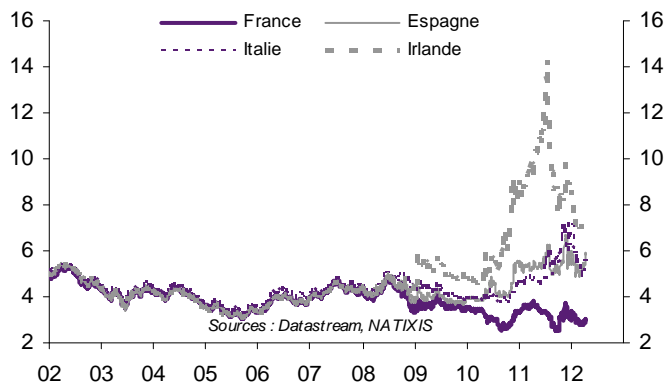


Quatrième erreur d'analyse : oublier les conséquences politiques et sociales de la compression de la demande intérieure

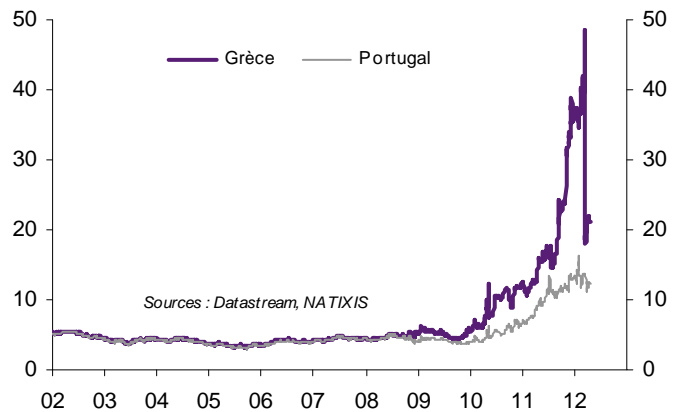
Comme on l'a vu plus haut, **le coût en emploi de la réduction des déficits extérieurs faite par la compression de la demande intérieure est très élevé** (graphique 7 plus haut) et plus durable que le coût en emplois d'une réduction du déficit extérieur qui serait faite par la dépréciation du change.

Réduire le taux d'intérêt d'un pays s'il devient excessif (graphiques 14 a/b) est possible : il suffit que la BCE accepte d'acheter une quantité suffisante de la dette de ce pays.

Graphique 14a
Taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat



Graphique 14b
Taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat



Le risque d'éclatement dû à la tension financière peut donc toujours être évité par l'action de la BCE ; mais le risque d'éclatement dû à la tension économique et sociale liée à la hausse du chômage n'est pas contrôlable par la BCE.

**Synthèse : que faire
alors ?**

Si les pays en difficulté de la zone euro continuent à essayer de réduire très rapidement leur déficit public et leur déficit extérieur par les politiques budgétaires restrictives et par la baisse des salaires et de la demande intérieure, on peut être très inquiets quelles que soient les réactions de la BCE, car :

- l'effet de cette politique sur le chômage est dramatique ;
- la dépréciation réelle, qui ne peut être obtenue que par la baisse des salaires, ne se justifie que dans très peu de cas (Italie) ;
- la perte d'activité, beaucoup plus forte que si le taux de change pouvait être utilisé, compromet la réduction du déficit public.

Que faudrait-il faire ?

- **obtenir la réduction du déficit extérieur beaucoup plus par la reprise des exportations** et les gains de parts de marché, donc par la croissance des secteurs exportateurs des pays, **et beaucoup moins par la compression des importations venant de celle de la demande intérieure !**
- comme ceci prendra du temps, **maintenir le financement des déficits extérieurs des pays par les prêts de l'UE ou par les prêts de la BCE** pendant une période longue de temps, tant que l'amélioration structurelle de l'économie n'a pas réussi à faire disparaître le déficit extérieur ;
- ceci évitera aussi la perte excessive de croissance et d'emplois observée aujourd'hui, donc permettra **une réduction progressive aussi du déficit public.**