

FLASH ÉCONOMIE

RECHERCHE ÉCONOMIQUE

23 août 2012 – N° 547

Si la stratégie présente de sortie de crise dans la zone euro ne marche pas, quelles sont les autres possibilités ?

La stratégie présente de sortie de crise dans la zone euro consiste à mener des politiques budgétaires restrictives simultanément dans tous les pays, à durcir ces politiques si les déficits publics ne se réduisent pas suffisamment, à favoriser la réduction des salaires comme moyen d'améliorer la compétitivité-prix et le commerce extérieur des pays ayant des déficits extérieurs chroniques.

Cette stratégie a montré qu'elle était inefficace : avec la rigidité des prix, les baisses de salaires nominaux conduisent à de fortes baisses des salaires réels, d'où un fort recul de l'activité qui aboutit finalement, à une hausse et non à une baisse des déficits publics, et à une perte de croissance potentielle.

Mais si cette stratégie est rejetée, par quelle autre stratégie la remplacer ?

- *la mutualisation complète des dettes ou l'achat massif de dettes publiques par la BCE, en l'absence de règles budgétaires crédibles, conduirait à des aléas de moralité inacceptables ;*
- *le soutien à la croissance (incitation à créer des emplois, à investir) dans les pays en difficulté financé collectivement par l'Europe suppose une solidarité entre les pays qui n'est pas présente.*

Il reste donc à adopter une approche pragmatique :

- *étaler dans le temps et décaler entre les pays la réduction demandée des déficits publics ;*
- *faire acheter (par l'EFSSF, par la BCE) les dettes des pays qui ont mis en place les politiques correctrices nécessaires, puisqu'il n'y a plus alors de risque d'aléa de moralité pour ces pays ;*
- *pousser les pays à mener des politiques de libéralisation des marchés des biens et services pour accroître la flexibilité des prix.*

RECHERCHE ECONOMIQUE

Rédacteur :

Patrick ARTUS

La stratégie présente de sortie de crise de la zone euro ne marche pas

La stratégie présente de sortie de crise de la zone euro consiste :

- **à faire mener des politiques budgétaires très restrictives simultanément** dans tous les pays de la zone euro (**tableau 1**) ;
- **à durcir les politiques budgétaires** si les déficits publics restent supérieurs aux objectifs, ce qu'on vient de voir en Espagne, en Italie (**encadré 1**), en Grèce avec le programme de réduction de 11 milliards d'euros du déficit public ;
- **à favoriser la réduction des coûts salariaux (graphiques 1a/b)** comme moyen d'améliorer la compétitivité et le commerce extérieur des pays ayant des déficits extérieurs chroniques (**graphique 1c**) ; le coût salarial unitaire a reculé nettement en Espagne et en Irlande.

Tableau 1
Prévisions des gouvernements pour les déficits publics (en % du PIB)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Allemagne	0,1	-3,3	-4,3	-1,0	-0,9	-0,6	-0,4	-0,2	-0,1	-
France	-3,3	-7,5	-7,0	-5,2	-4,5	-3,0	-2,3	-1,6	-0,8	0
Espagne	-4,2	-11,2	-9,3	-8,9	-6,3	-4,5	-2,8	-1,9	-	-
Italie	-2,7	-5,2	-5,0	-3,9	-1,7	-0,5	-0,1	-	-	-
Portugal	-3,5	-10,0	-9,1	-4,2	-4,5	-3,0	-1,8	-0,5	-	-
Grèce	-7,7	-15,4	-10,6	-8,5	-6,5	-4,9	-2,6	-1,1	-	-
Irlande*	-7,3	-11,7	-11,8	-9,4	-8,3	-7,5	-4,8	-2,8	-	-
Pays-Bas	0,5	-5,6	-5,1	-5,0	-4,2	-3,0	-	-	-	-
Autriche	-0,9	-4,1	-4,5	-2,6	-3,0	-2,2	-1,5	-0,7	-0,1	-
Belgique	-1,3	-5,9	-4,1	-3,7	-2,8	-2,2	-1,1	-	-	-
Luxembourg	3,0	-0,9	-1,7	-1,0	-1,5	-1,2	-0,8	-	-	-
Finlande	4,2	-2,6	-2,8	-0,8	-0,6	-0,7	-0,9	-0,9	-	-
Slovénie	-1,7	-6,0	-5,5	-5,5	-3,9	-2,9	-2,0	-	-	-
Chypre	0,9	-6,0	-7,1	-4,0	-2,6	-2,0	-1,6	-	-	-
Estonie	-2,8	-1,7	-2,5	-0,4	-2,1	0,1	0,5	1,0	-	-
Malte	-4,8	-3,8	-4,3	-2,8	-2,1	-1,6	-1,0	-	-	-
Ensemble de la Zone euro	-2,0	-6,3	-6,0	-4,1	-3,1	-2,1	-1,3	-0,7	-	-

(*) hors capitalisation des banques

Sources : Sources Nationales, OMB, NATIXIS

Encadré 1

Italie : mesures de réduction supplémentaire des dépenses publiques

Le gouvernement Monti a annoncé début juillet un nouveau plan d'économies de 26 milliards d'euros sur 3 ans, dont 4,5 en 2012, 10,5 en 2013 et 11 en 2014.

Les 3 objectifs poursuivis sont :

- (1) rationaliser les dépenses de l'Etat et éliminer les dépenses excessives ;
- (2) sans affecter la qualité des services fournis par les administrations publiques ;
- (3) éviter une hausse de la TVA de 2 points dès octobre 2012 comme prévu initialement, en la reportant à la mi-2013.

L'essentiel des coupes porte sur les dépenses des ministères, de 1,5 md EUR en 2012 puis 3 mds EUR par an à partir de 2013 ; ainsi que sur les transferts aux entités territoriales :

aux régions pour 1,2 md EUR en 2012, 2 mds EUR en 2013, puis 2,5 mds EUR par an à partir de 2014 ;

aux communes pour 500 mn EUR en 2012, puis 2 mds EUR par an à partir de 2013 ;

aux provinces pour 500 mn EUR en 2012, puis 1 md EUR par an à partir de 2013 ;

En vue de réduire les coûts de fonctionnement de l'administration publique, le nombre de fonctionnaires sera diminué de 10% et celui des dirigeants administratifs de 20%. De plus, une réorganisation des autorités territoriales devrait porter le nombre de provinces de 110 à 46 ;

La santé verra son budget réduit de 5 milliards en trois ans, en particulier dans le secteur pharmaceutique et dans la gestion des maisons de santé.

Quant à l'éducation, le gouvernement a décidé de réduire de 200 millions d'euros en 2012 ses subventions aux universités et institutions de recherche et de 300 millions pour les années successives. En outre, 3800 enseignants devront quitter leur poste et se reconvertir dans des tâches administratives.

Concernant la justice, 37 mini-tribunaux et 38 parquets seront fermés.

Espagne

Mesures de consolidation fiscale additionnelles - juillet 2012

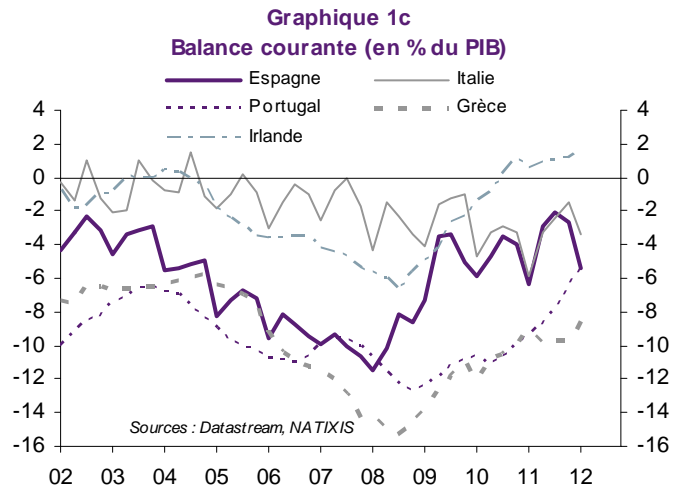
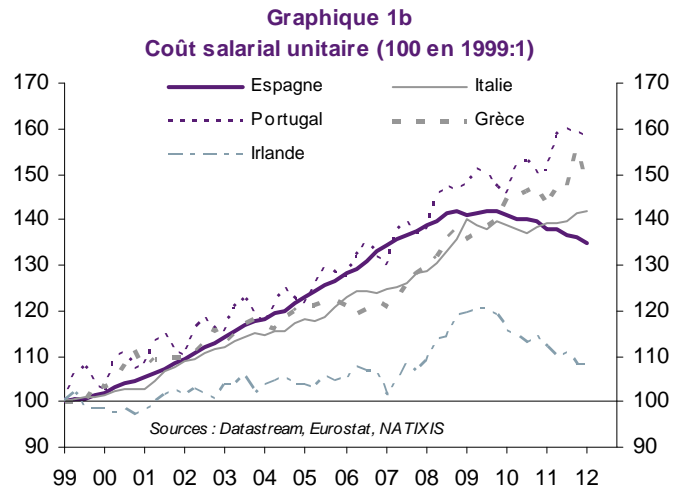
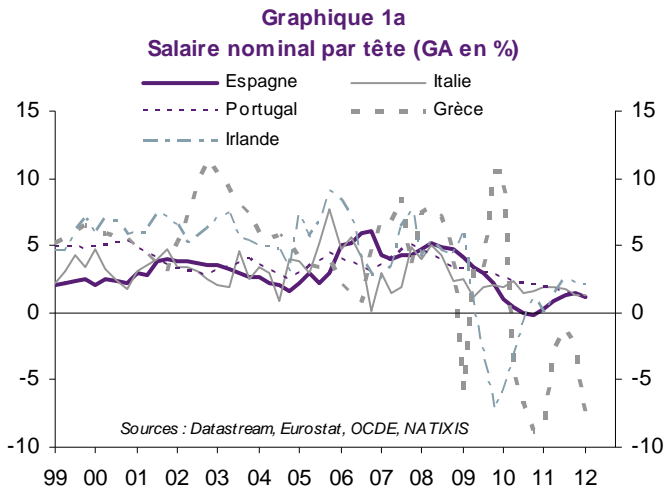
	2012	2013	2014	Total 2012-2014
	mln €	mln €	mln €	mln €
TVA	2 300	10 134	9 670	22 104
Impôts sur les sociétés	2 585	2 450	2 450	7 485
Taxes spéciales	-55	390	390	725
Impôt sur le revenu	145	1 925	2 035	4 105
Dépenses des ministères	1 000	0	0	1 000
Réforme des administrations et de l'emploi publics	5 425	1 923	1 872	9 220
Prestations chômage	1 901	5 806	6 049	13 756
Baisse des cotisations sociales	70	-1 154	-3 894	-4 978
Dépendance	160	1 391	1 473	3 024
Total	13 531	22 865	20 045	56 441

Sources : Ministère de l'économie et de la compétitivité

Mesures de consolidation fiscale additionnelles - juillet 2012

	2012	2013	2014	Total 2012-2014
	% PIB	% PIB	% PIB	% PIB
TVA	0,2	0,9	0,9	2,0
Impôts sur les sociétés	0,2	0,2	0,2	0,7
Taxes spéciales	0,0	0,0	0,0	0,1
Impôt sur le revenu	0,0	0,2	0,2	0,4
Dépenses des ministères	0,1	0,0	0,0	0,1
Réforme des administrations et de l'emploi publics	0,5	0,2	0,2	0,9
Prestations chômage	0,2	0,5	0,5	1,3
Baisse des cotisations sociales	0,0	-0,1	-0,3	-0,4
Dépendance	0,0	0,1	0,1	0,3
Total	1,3	2,1	1,8	5,2

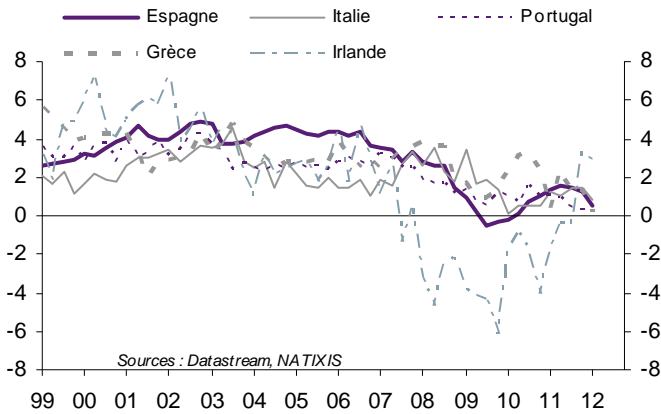
Sources : Ministère de l'économie et de la compétitivité



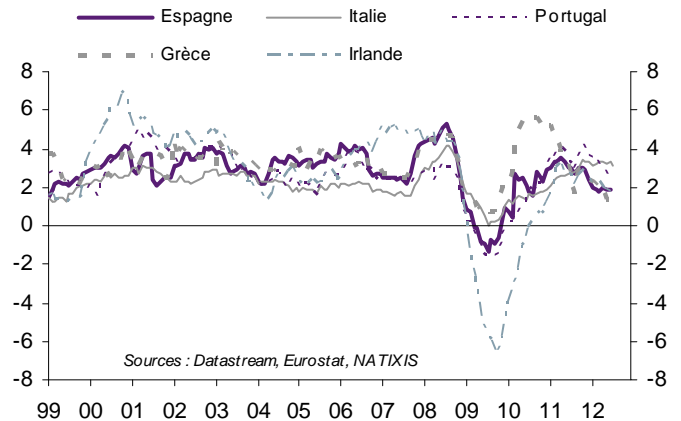
Mais on voit clairement aujourd'hui que cette stratégie ne marche pas, en Espagne, en Italie, au Portugal, en Grèce :

- avec la rigidité des prix (graphiques 2a/b), le freinage des salaires nominaux conduit à une forte baisse des salaires réels (graphique 2c). L'Irlande est un cas particulier : la flexibilité des prix y a permis que le freinage des salaires nominaux n'entraîne pas une forte baisse des salaires réels. Mais dans les autres pays, les prix sont rigides ;

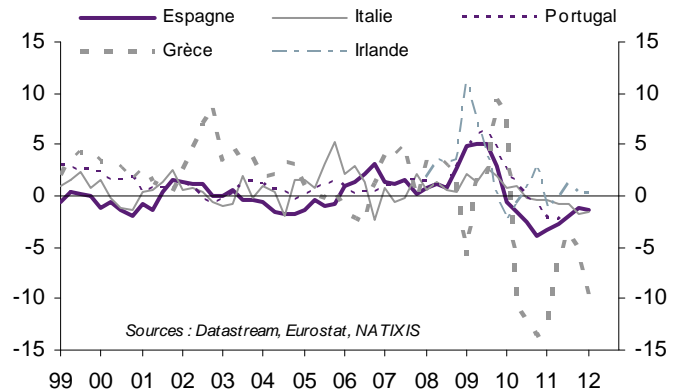
Graphique 2a
Prix du PIB (GA en %)



Graphique 2b
Inflation (CPI, GA en %)

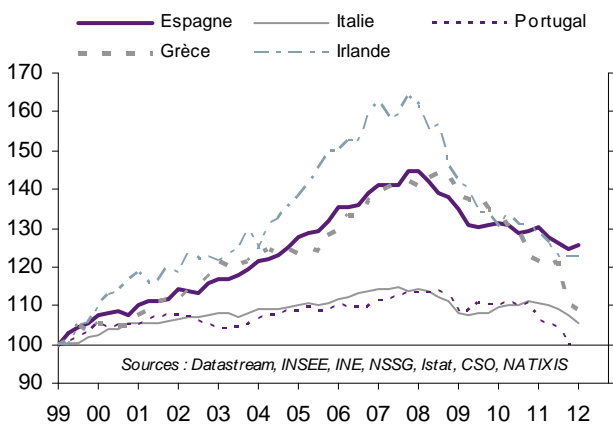


Graphique 2c
 Salaire réel par tête
(déflaté par le prix conso, GA en %)

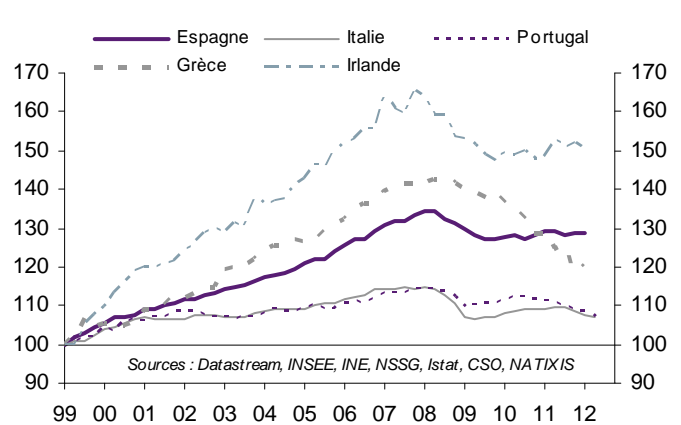


- la baisse des salaires réels fait reculer la demande intérieure et l'activité (graphiques 3a/b). La rigidité des prix qui conduit à cette forte baisse des salaires implique un coût réel élevé des politiques d'ajustement : perte de production, hausse forte du chômage (graphique 3c) ;

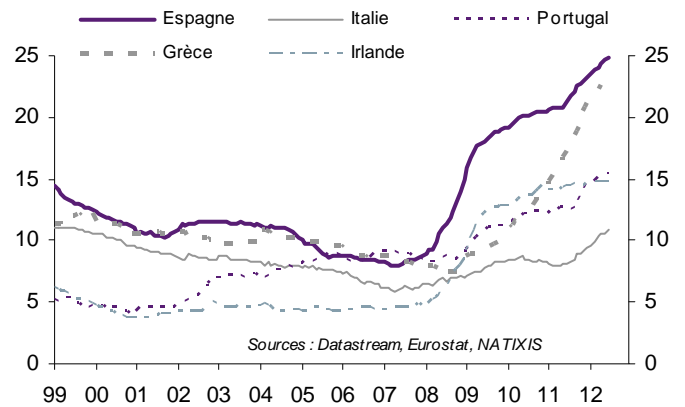
Graphique 3a
Demande intérieure (volume, 100 en 1999:1)



Graphique 3b
PIB (en volume, 100 en 1999:1)

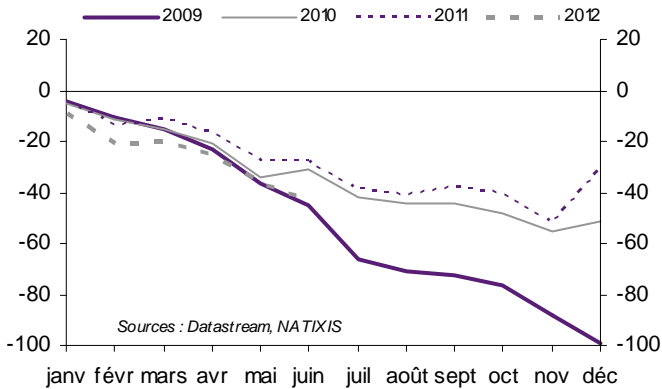


Graphique 3c
Taux de chômage (en %)

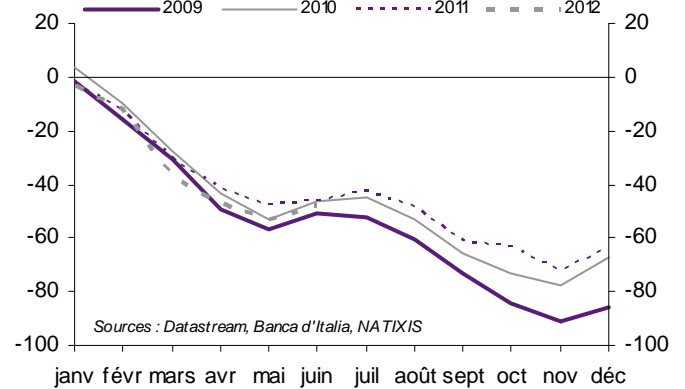


- le recul de l'activité est tel que le déficit public augmente et ne diminue pas en 2012 en Espagne, en Italie, au Portugal (graphiques 4a/b/c/d) ;
- la hausse du chômage de long terme et le recul de l'activité qui entraîne celui de l'investissement des entreprises (graphique 5) conduisent à une perte de croissance potentielle.

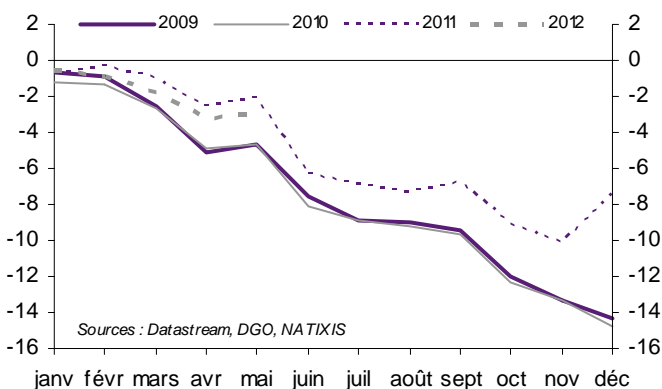
Graphique 4a
Espagne : déficit public cumulé
(en Mds d'euros)



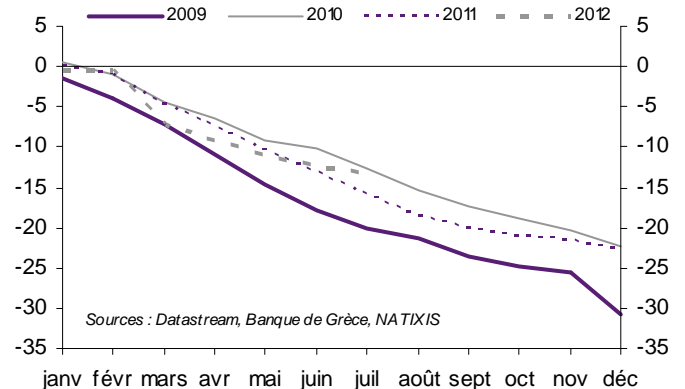
Graphique 4b
Italie : déficit public cumulé
(en Mds d'euros)



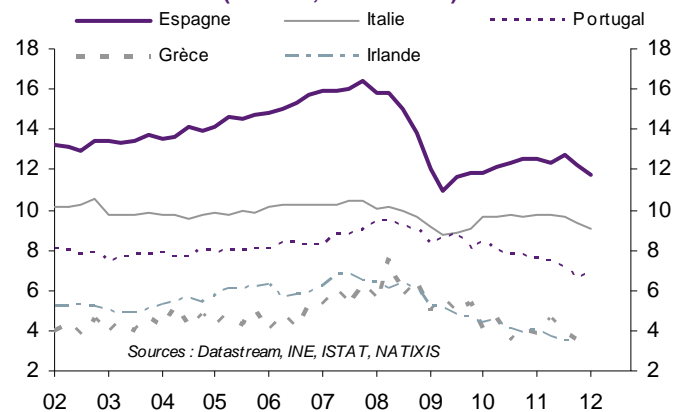
Graphique 4c
Portugal : déficit public cumulé
(en Mds d'euros)



Graphique 4d
Grèce : déficit public cumulé
(en Mds d'euros)



Graphique 5
Investissement total des entreprises
(volume, en % du PIB)



La stratégie de sortie de crise mise en place dans la zone euro ne permet donc pas de réduire les déficits publics, tout en ayant un coût très élevé en termes de production et d'emploi.

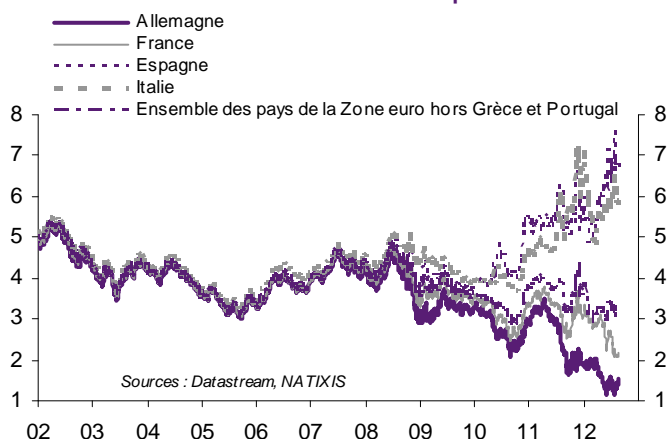
Si la stratégie présente dans la zone euro ne marche pas, vers quelles autres stratégies peut-on se tourner ?

Malheureusement, les autorités européennes semblent persister dans la stratégie décrite ci-dessus et qui conduit à une impasse. **Mais supposons que cette stratégie soit abandonnée ; que faire d'autre ?**

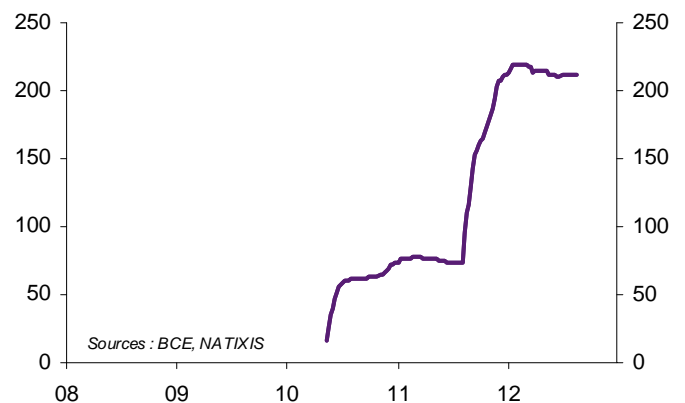
(1) mutualisation complète des dettes, ou interventions massives de la BCE.

Il est souvent suggéré de **mutualiser les dettes publiques de la zone euro**, ce qui conduirait probablement à ce que le taux d'intérêt sur les dettes mutualisées soit voisin du taux d'intérêt moyen des dettes de la zone euro (**graphique 6**) ; ou de mettre en place des **achats massifs de dettes publiques par la BCE**, beaucoup plus importants que ceux réalisés jusqu'à présent (**graphique 7**), ce qui revient aussi à une mutualisation massive de ces dettes.

Graphique 6
Taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat

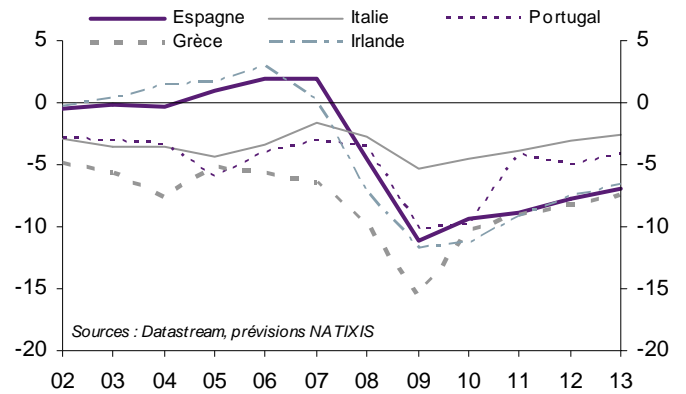


Graphique 7
BCE : encours de dette publique (en Mds d'€)



Mais il faut réaliser que sans mise en place de règles budgétaires crédibles, cette mutualisation massive générerait un très fort aléa de moralité : quelle incitation à réduire les déficits publics (**graphique 8**) subsisterait-il si les dettes publiques étaient toutes financées au taux d'intérêt moyen de la zone euro, c'est-à-dire aujourd'hui légèrement plus que 3% ?

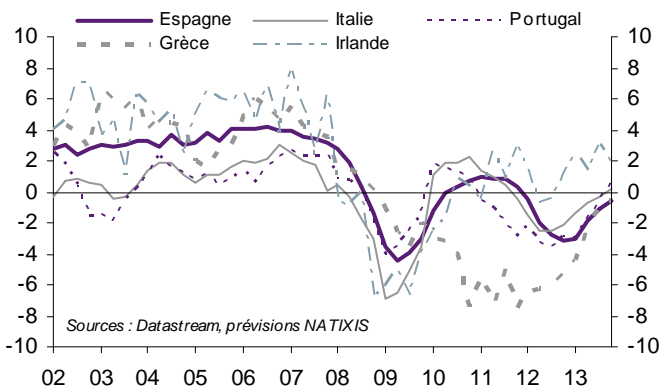
Graphique 8
Déficit public
(valeur, en % du PIB)



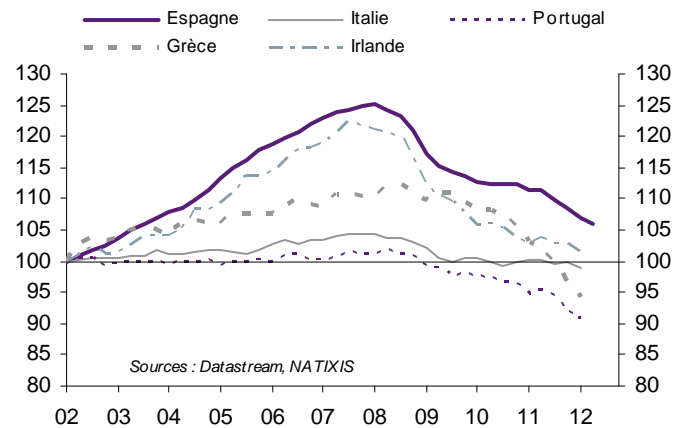
(2) Soutien à la croissance financé collectivement par l'Europe

Les pays en difficulté de la zone euro ne pourront pas se resocialiser sans redressement de leur croissance (graphique 9). Il faut dans ces pays recréer des emplois (graphique 10a), recréer des activités productives, exportatrices, attirer des investissements, développer la capacité de production de l'industrie (graphique 10b).

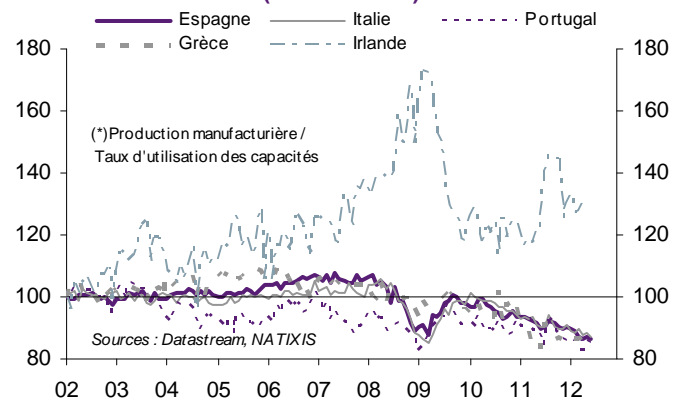
Graphique 9
Croissance du PIB
(volume, GA en %)



Graphique 10a
Emploi total (100 en 2002:1)



Graphique 10b
Capacité de production manufacturière
(100 en 2002:1)



On pourrait envisager des politiques européennes pour aider les pays en difficulté à attirer des emplois, des investissements d'entreprise : incitations fiscales, subventions... financées par l'ensemble des pays. **Mais la mise en place de ces politiques est très improbable** : elle exige une solidarité entre les pays (que les uns financent des créations d'emplois chez les autres) qui n'est certainement pas présente aujourd'hui.

Synthèse : revenir à une approche pragmatique

La stratégie présente de sortie de crise dans la zone euro (politiques budgétaires simultanément restrictives, durcies encore si les déficits publics sont excessifs, freinage des salaires) est **manifestement inefficace** : elle conduit à une forte baisse de la production, à une forte hausse du chômage, sans réduire les déficits publics.

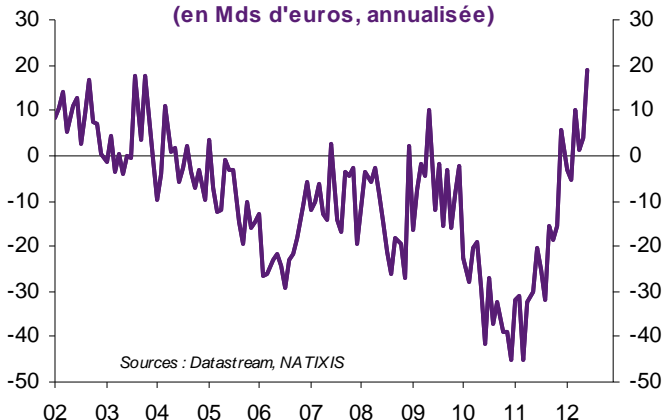
Les stratégies alternatives souvent proposées ne sont pas réalistes :

- la mutualisation globale des dettes publiques de la zone euro ou des achats massifs de dettes publiques par la BCE conduiraient à un aléa de moralité inacceptable ;
- le soutien à l'emploi, et à l'investissement dans les pays en difficulté, financé par l'ensemble des pays de la zone euro, nécessiterait une solidarité entre les pays qui n'est pas présente.

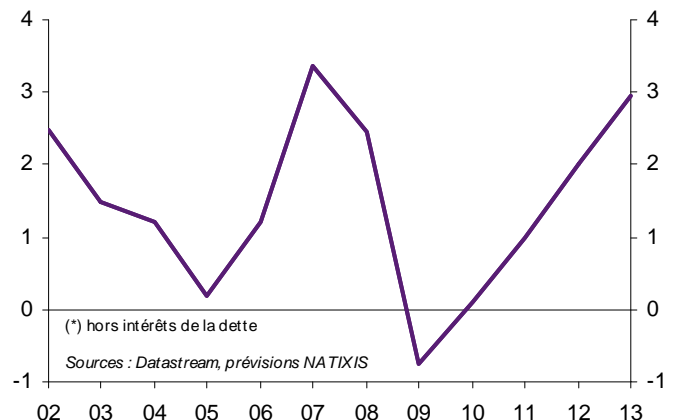
Il nous semble qu'il faut alors **privilégier une approche pragmatique ayant des composantes acceptables par tous les pays** :

- **étaler dans le temps et décaler entre les pays la réduction demandée des déficits publics**, au lieu d'avoir des réductions rapides et simultanées des déficits (tableau 1 voir plus haut) ;
- **faire acheter (par l'EFSF, la BCE) les dettes des pays qui ont rétabli leur solvabilité. L'Italie en particulier a un excédent commercial (graphique 11a), un excédent budgétaire primaire important (graphique 11b), et des achats de dette italienne visant à faire baisser les taux d'intérêt ne feraient apparaître aucun aléa de moralité ;**

Graphique 11a
Italie: balance commerciale des biens
(en Mds d'euros, annualisée)



Graphique 11b
Italie: solde primaire* (en % du PIB)



- pousser les pays à mener des politiques de libéralisation des marchés de biens et services (tableau 2) afin d'accroître la flexibilité des prix.

On a vu plus haut que la rigidité des prix impliquait un fort recul des salaires réels, donc de l'activité, lorsque les salaires nominaux étaient freinés pour améliorer la compétitivité. La flexibilité des prix réduit le coût réel des politiques d'amélioration de la compétitivité, comme en Irlande.

Tableau 2
Degré de déréglementation des marchés de biens (OCDE)

Echelle de 0 à 6 du moins restrictif au plus restrictif	Fin des années 80	1998	2003	2008
Allemagne	4,7	2,00	1,53	1,27
France	5,7	2,45	1,68	1,39
Espagne	4,6	2,47	1,61	0,96
Italie	5,8	2,53	1,75	1,32
Royaume-Uni	3,50	1,01	0,77	0,79

Source : OCDE 2012