

FLASH ÉCONOMIE

RECHERCHE ÉCONOMIQUE

24 octobre 2012 – N° 723

Honnêtement, ne serait-il pas plus raisonnable de casser l'euro ?

Bien sûr, la disparition de l'euro aurait un coût économique, commercial, financier et politique énorme, et c'est d'ailleurs pour cela qu'elle ne se produira très probablement pas. Mais quand même, la poursuite de la situation présente semble impossible à imaginer :

- *en l'absence de fédéralisme, l'ajustement de la zone euro (correction nécessaire des déficits extérieurs) se fait par l'appauvrissement durable des pays déficitaires ; la perte de revenu et le chômage qui en résultent empêchent de plus que la correction des déficits publics puisse avoir lieu ;*
- *le capital ne circule plus entre les pays de la zone euro, et ne finance donc plus les investissements efficaces, ce qui est pourtant le bénéfice attendu d'une Union Monétaire ; les marchés financiers et des crédits bancaires sont segmentés.*

Avec les institutions présentes, l'euro apporte donc de l'appauvrissement dans les pays en difficulté et plus les avantages qu'on attend normalement de lui.

RECHERCHE ECONOMIQUE
Rédacteur :
Patrick ARTUS

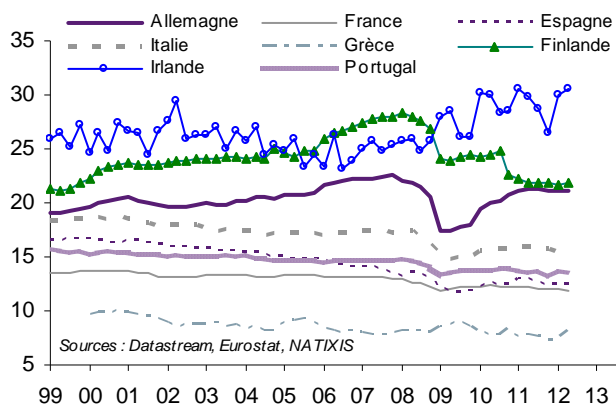
Les coûts énormes liés à la disparition de l'euro

Les coûts énormes liés à la disparition de l'euro sont connus :

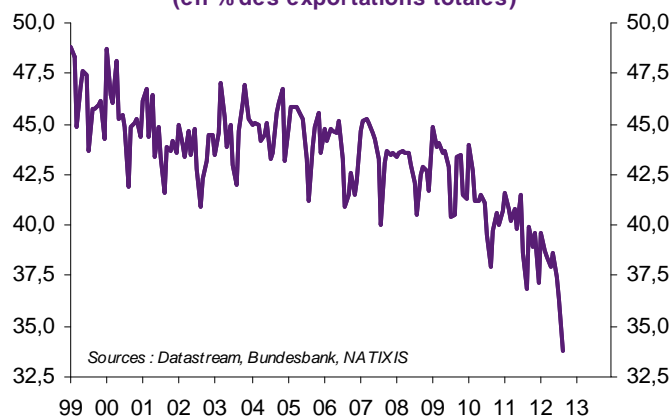
- **coûts de la réintroduction des monnaies nationales** ;
- **dégradation des termes de l'échange** dans les pays dont les monnaies se déprécient (pays du Sud). **Ces pays ayant des industries de petite taille (graphique 1)**, ils perdent plus par la hausse des prix des importations qu'ils ne gagnent par la stimulation des exportations en volume ;
- **perte de compétitivité** pour les pays qui réévaluent (Allemagne) et qui ont des exportations importantes vers la zone euro (**graphique 2**) ;
- **nécessité de faire défaut sur les dettes publiques et privées** pour les pays qui dévaluent et qui ont des dettes extérieures de grande taille (**graphique 3**) ;
- **perte massive en capital pour les pays qui réévaluent et qui ont des actifs extérieurs** (graphique 4) ;
- **coût politique** de cet aveu d'échec de l'Europe.

Ces coûts sont tellement énormes que le scénario de loin le plus probable est que l'euro va survivre à long terme. Ceci n'empêche pas que l'euro génère aujourd'hui des coûts énormes auxquels des avantages ne sont plus associés.

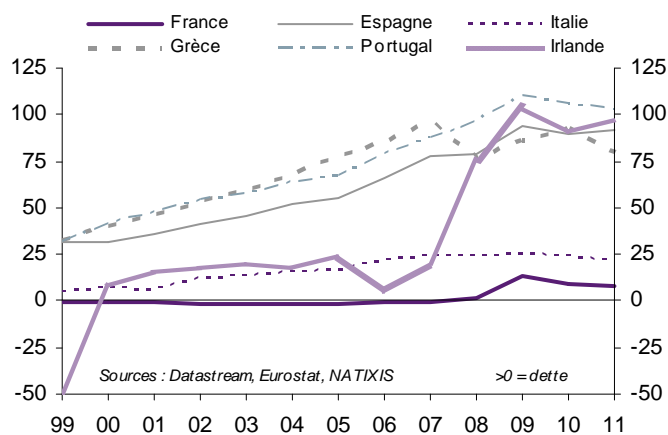
Graphique 1
Valeur ajoutée dans le secteur manufacturier (en % du PIB)



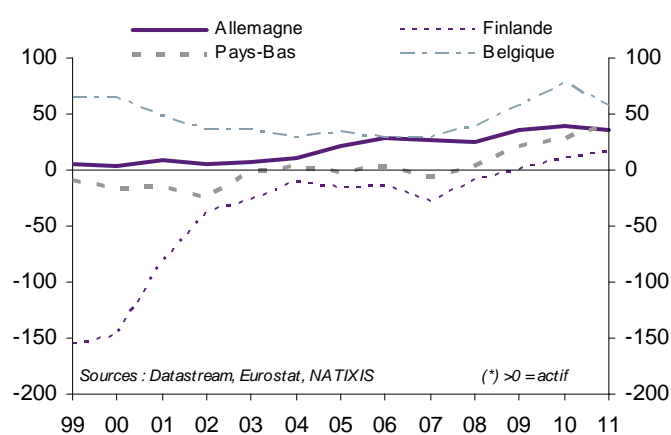
Graphique 2
Allemagne : exportations vers la Zone euro (en % des exportations totales)



Graphique 3
Dettes extérieures nettes (en % du PIB)



Graphique 4
Actifs ou dettes extérieurs nets* (en % du PIB)



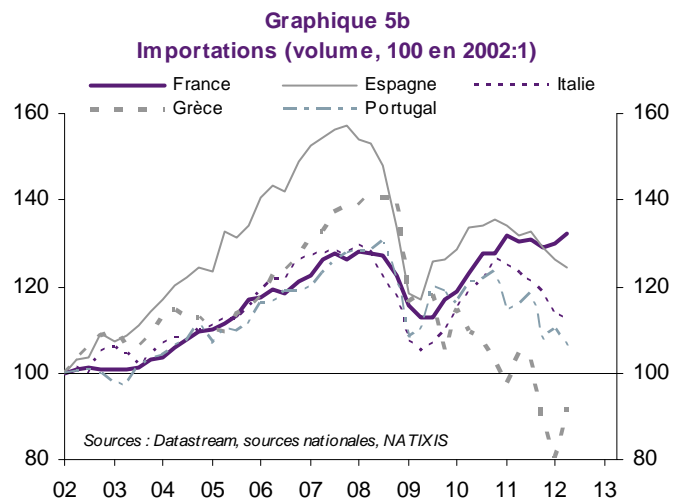
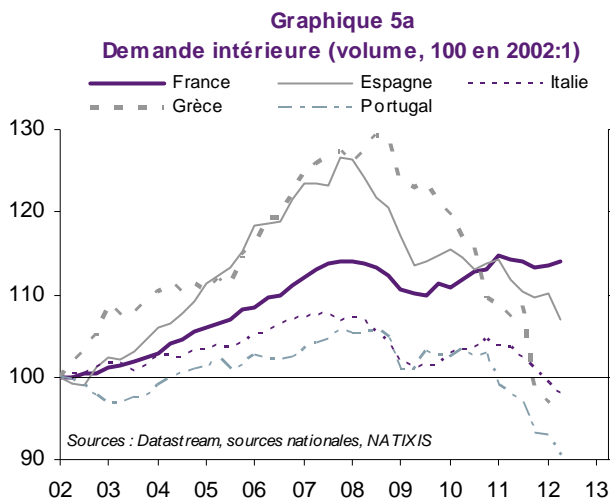
La situation présente est catastrophique

La situation présente est catastrophique :

- parce que l'ajustement dans la zone euro se fait par l'appauvrissement ;
- parce que la monnaie unique ne joue plus son rôle pour intégrer les marchés des capitaux.

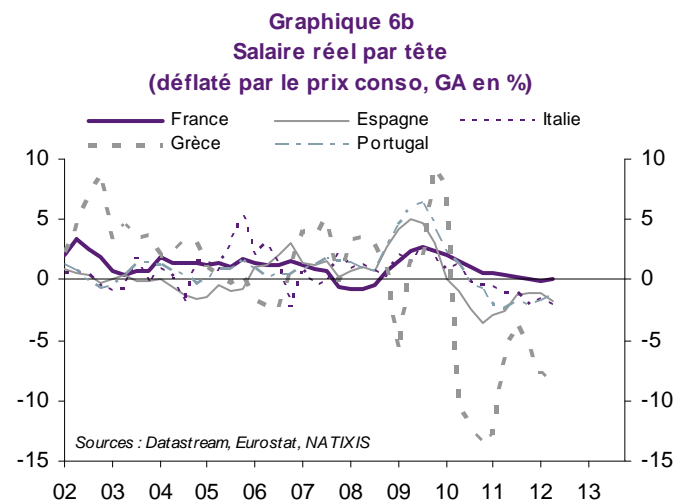
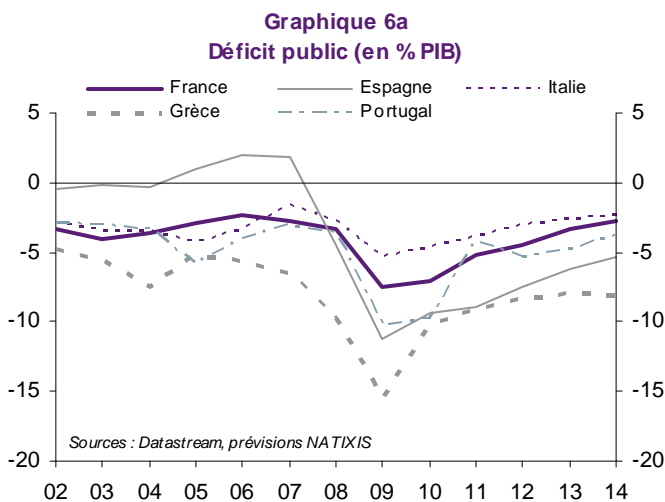
1 Ajustement par l'appauvrissement

Les pays de la zone euro qui ont des industries de petite taille (graphique 1 plus haut) disposent d'une **seule technique pour réduire leurs déficits extérieurs : réduire la demande intérieure (graphique 5a) et les importations (graphique 5b)**, ce que ne fait pas encore la France.



Dans une Union Monétaire sans fédéralisme et sans mobilité du travail, il faut faire disparaître les déficits extérieurs pour éviter l'accumulation continue de dette extérieure (graphique 3 plus haut). Mais dans un pays peu industriel, en raison de ses avantages comparatifs, de ses dotations factorielles, ceci ne peut se faire que par la compression de la demande intérieure, puis par la progression rapide des exportations.

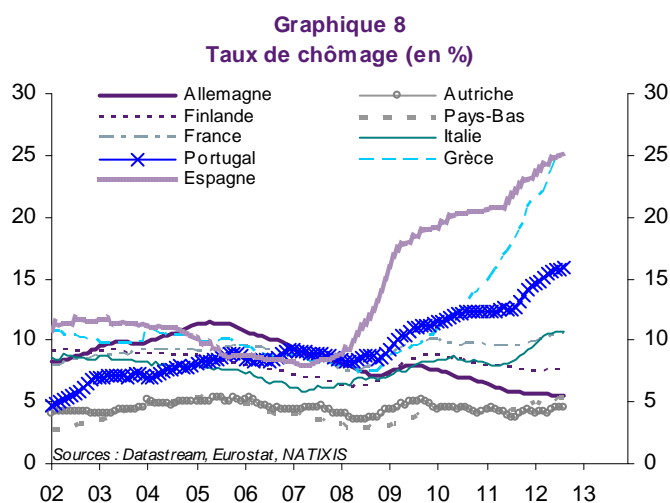
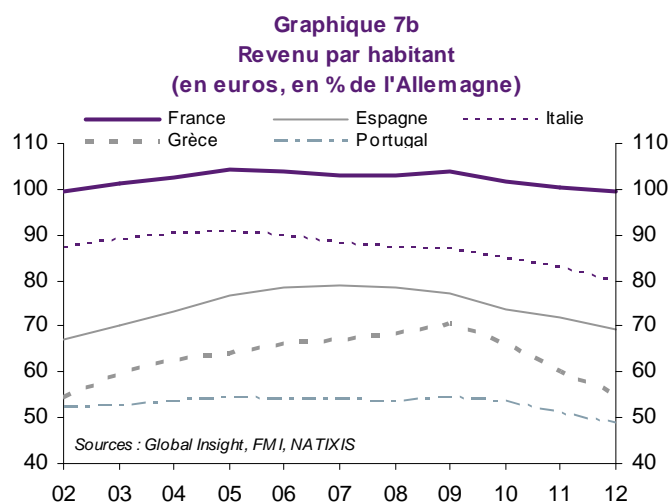
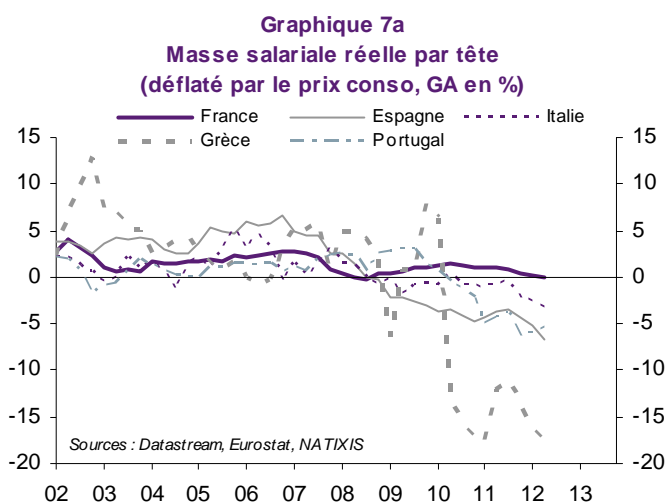
Il y a alors **politiques budgétaires restrictives (graphique 6a)**, baisse du salaire réel (graphique 6b).



L'ajustement se fait donc bien, dans ces pays, par l'appauvrissement (graphique 7a), la baisse du revenu relatif (graphique 7b).

La zone euro sera donc une zone avec des pays industriels, riches, à chômage faible et des pays désindustrialisés, faibles, à chômage élevé (graphique 8).

Est-ce tolérable politiquement et socialement ?

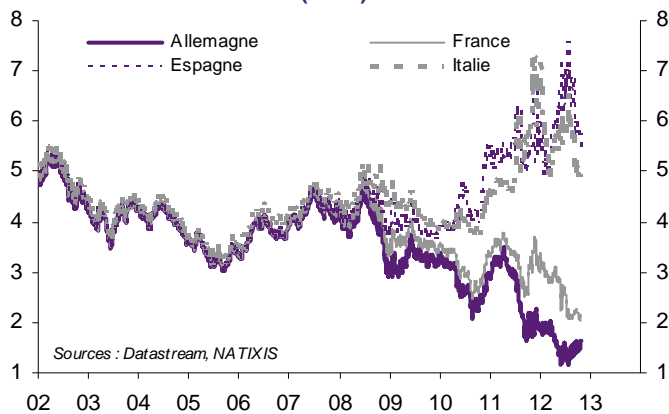


2 Segmentation des marchés de capitaux

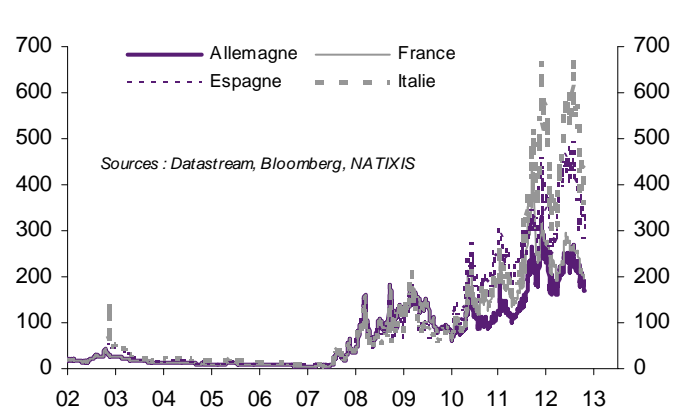
Un apport important de l'unification monétaire est, avec la **disparition du risque de change**, la capacité d'avoir une **mobilité forte de l'épargne entre les pays de l'Union Monétaire**, donc de financer les investissements efficaces où qu'ils soient localisés. Cette intégration des marchés des capitaux a disparu avec la crise, qui a fait réapparaître une **segmentation forte des marchés des capitaux et du crédit bancaire entre les pays de la zone euro**.

Cette segmentation est révélée par **les écarts de taux d'intérêt entre les dettes publiques (graphique 9a)**, les dettes bancaires (graphiques 9 b/c), les dettes des entreprises (graphique 9d).

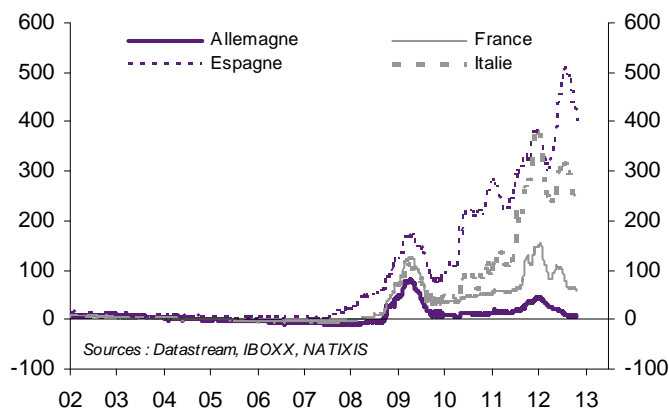
Graphique 9a
Taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat
(en %)



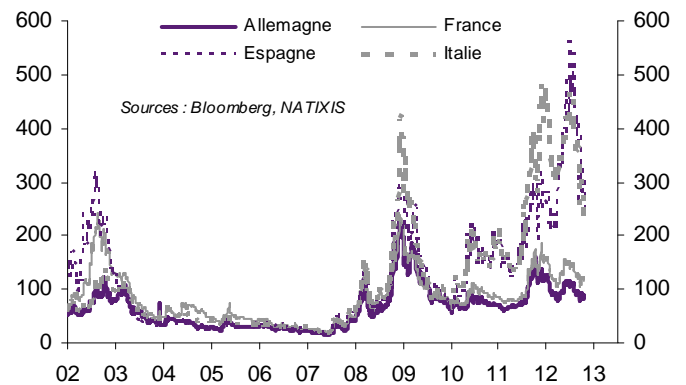
Graphique 9b
CDS des banques (5 ans, en pb)



Graphique 9c
Spread contre swaps des covered bonds
(en pb)



Graphique 9d
CDS des entreprises non financières
(5 ans, pb)



Synthèse : l'euro, trop coûteux à casser, mais sans vertu aujourd'hui

Casser l'euro implique de tels coûts, comme on l'a vu, que personne ne veut que cette disparition de l'euro se produise.

Mais dans le même temps, à qui sert l'euro :

- si l'ajustement macroéconomique dans la zone euro se fait par **l'appauvrissement des pays en difficulté** ;
- si, malgré l'euro, les marchés financiers et du crédit sont **segmentés entre les pays de la zone euro** ?

Il est urgent de mettre en place un autre type d'ajustement (par le fédéralisme, le redressement des économies en difficulté), et de réunifier les marchés des capitaux des pays de la zone euro, pour éviter qu'un jour un pays accepte les coûts de l'explosion de l'euro.