

Le piège affreux pour les pays en difficulté de la zone euro (Patrick Artus)

La crise italienne révèle aujourd'hui le piège dans lequel se trouvent les pays en difficulté de la zone euro puisqu'ils ont une dette extérieure brute en euros de grande taille, ils ne peuvent pas sortir de l'euro ; puisqu'il n'y a plus de mobilité des capitaux entre les pays de la zone euro, un déficit public, une stimulation de la demande conduisent à une hausse forte des taux d'intérêt ; les politiques de redressement par la dévaluation interne et la baisse des coûts salariaux ont un coût très important en emplois, inacceptable probablement pour les pays ayant déjà un problème de chômage.

Si sortir de l'euro, augmenter le déficit public, réduire les coûts salariaux est impossible, il ne reste que les politiques structurelles (éducation, innovation...) dont le bénéfice ne peut apparaître qu'à long terme.

Les pays de la zone euro en difficulté restent donc en difficulté pendant de nombreuses années, ce qui peut poser un problème politique et social sérieux comme on le voit aujourd'hui en Italie et en France.

Les difficultés rencontrées par certains pays de la zone euro sont connues. Il s'agit d'abord de la faiblesse durable de la croissance, particulièrement au Portugal, en Grèce, en Italie ; le PIB du Portugal n'a augmenté que de 15% depuis la création de l'euro en 1999, celui de l'Italie de 10%, celui de la Grèce de 5%.

Il s'agit aussi de la faiblesse du taux d'emploi en Grèce, en Italie, en Espagne, en Belgique et en France. Dans ces pays, la proportion de la population en âge de travailler qui a un emploi est comprise entre 55% et 65%, contre 70 à 77% dans les pays en bonne santé de la zone euro.

Le recul de l'industrie est frappant en France, en Espagne, en Grèce, en Italie et au Portugal. Dans ces pays, depuis la création de l'euro, la capacité de production de l'industrie a stagné ou même reculé.

La liste des problèmes est longue puisqu'on peut aussi mentionner le taux de chômage structurel élevé en Grèce, en Espagne, en Italie et en France ; la stagnation du pouvoir d'achat des salariés en Italie, au Portugal, en Espagne, en Autriche, en Belgique et aux Pays-Bas ; le recul des parts de marché à l'exportation en Italie, en Grèce, en Finlande, en France et en Espagne, et enfin l'insuffisance de l'investissement des entreprises en Grèce, en Italie, en Finlande et au Portugal.

L'Italie, aujourd'hui, cumule on le voit toutes ces difficultés. Le pouvoir d'achat des salariés est le même en Italie aujourd'hui qu'en 1999, les exportations ont progressé trois fois moins que le commerce mondial, l'investissement des entreprises, en termes réels, a crû en Italie

de 20%, depuis 1999, contre 56% en Allemagne, 70% en France et 91% en Espagne. Le problème est que lorsqu'un pays de la zone euro rencontre ces difficultés, il ne peut pas les corriger en raison des contraintes qu'il rencontre.

L'absence d'instruments pour réagir aux difficultés des pays de la zone euro est en effet remarquable. Un pays de la zone euro confronté aux difficultés vues ci-dessus. D'abord, on ne peut pas sortir de l'euro et dévaluer pour améliorer sa compétitivité-coût, redresser ses parts de marché, redresser la rentabilité de ses entreprises, accroître le poids de son industrie en raison de la taille très importante de la dette extérieure brute, qui est essentiellement en euros (190% du Produit Intérieur Brut dans le cas de l'Italie).

La dévaluation accroît alors la valeur en monnaie locale de la dette extérieure et la rend insupportable pour les emprunteurs (Etats, entreprises, banques...), qui seraient acculés au défaut.

De plus, un pays en difficulté ne peut pas accroître de manière importante son déficit public (pour soutenir la demande, pour baisser la pression fiscale, pour réaliser des investissements publics utiles) ou soutenir la demande intérieure. En effet, depuis la crise de la zone euro de 2010-2013, la mobilité des capitaux a disparu entre les pays de la zone euro. Les pays qui avaient antérieurement des déficits extérieurs (Grèce, Portugal, Espagne, Italie) ont dû les faire disparaître.

Il est donc impossible aujourd'hui pour un pays de la zone euro d'avoir un déficit extérieur, donc de soutenir sa demande intérieure ; s'il a un déficit public plus important, il devra être financé par l'épargne du pays, sans pouvoir attirer l'épargne du reste de l'Europe, ce qui implique que le déficit public accru conduit à une forte hausse des taux d'intérêt, comme on le voit aujourd'hui en Italie, avec une augmentation de plus de 200 points de base de l'écart de taux d'intérêt à long terme entre l'Italie et l'Allemagne, qui déprime l'investissement de l'Italie.

Enfin, un pays ayant un problème de compétitivité ne peut pas mener une dévaluation interne, c'est-à-dire freiner les salaires et les coûts salariaux, pour gagner de la compétitivité, redresser les exportations et l'industrie. Une dévaluation interne est en effet trop coûteuse en production et en emplois, car elle réduit le salaire réel et car elle fait baisser l'inflation donc fait monter les taux d'intérêt réels, donc aggrave les problèmes d'endettement.

Ceci s'est vu clairement avec la dévaluation interne menée en Espagne à partir de 2009 : recul du salaire réel et de l'activité (le pouvoir d'achat des salariés baisse de 8% entre 2010 et 2013), hausse du chômage (de 11% à 26%), recul de l'inflation et taux d'intérêt réels élevés (supérieurs à 4% de 2011 à 2013).

Que reste-t-il alors aux pays en difficulté de la zone euro ? Si les pays en difficulté de la zone euro, comme l'Italie aujourd'hui, ne peuvent pas sortir de la zone euro ; ne peuvent pas augmenter leur déficit public ou stimuler leur demande intérieure ; ne peuvent pas utiliser une dévaluation interne, alors il ne leur reste que les politiques structurelles (éducation, formation, innovation, marché du travail), ce qui est important mais ne peut donner de résultats que dans le moyen terme.



Les pays en difficulté restent donc, pendant plusieurs années, en difficulté, ce qui peut poser un problème politique et social sérieux, avec l'impatience des opinions.