

La zone euro peut-elle survivre, si elle n'est pas réparée ?

 lesechos.fr/idees-debats/cercle/0301734211678-la-zone-euro-peut-elle-survivre-si-elle-nest-pas-reparee-2180188.php

Les Echos May 31, 2018

Patrick Artus / Chef économiste et membre du comité exécutif de Natixis Le 31/05 à 08:00 Mis à jour à 08:55

Si aucune avancée institutionnelle n'a lieu dans la zone euro, des problèmes structurels persisteront. - Shutterstock

LE CERCLE/POINT DE VUE - Le blocage institutionnel de la zone euro va perpétuer les trois problèmes structurels qui la fragilisent.

Les débats récents entre les gouvernements de la zone euro montrent une forte résistance dans beaucoup de pays vis-à-vis de l'idée de faire évoluer les institutions. Les pays du Nord (Pays-Bas, Autriche, Finlande, Belgique) comme les conservateurs allemands rejettent clairement toutes les formes de mutualisation des risques : il n'est plus question apparemment de construire un budget de la zone euro, de créer un système européen d'assurance des dépôts bancaires, de constituer un FMI européen pour lutter contre les crises de liquidité.

Cela veut dire que les risques conjoncturels, souverains (liés aux dettes publiques), bancaires, resteront localisés au niveau de chacun des pays, en l'absence d'un budget ou d'un FMI de la zone euro, qui redistribueraient les risques cycliques et souverains, d'une assurance européenne des dépôts qui redistribuerait les risques bancaires.

Si aucune avancée institutionnelle n'a ainsi lieu dans la zone euro, les problèmes structurels essentiels de la zone euro que nous allons maintenant évoquer persisteront.

Hétérogénéité des revenus

Le premier problème structurel grave est l'absence de correction de l'hétérogénéité croissante entre les pays. Les spécialisations productives sont de plus en plus différentes, ce qui est normal dans une Union monétaire où le risque de change a disparu. Avec des pays dont les structures productives (poids de l'industrie, des services, du tourisme...) s'écartent, on obtient une hétérogénéité croissante des niveaux de revenu : depuis dix ans, le revenu par habitant des pays plus pauvres recule par rapport à celui des pays plus riches.

Cette dispersion croissante pourrait être partiellement corrigée s'il y avait un budget de la zone euro, qui ferait apparaître une dose de fédéralisme (de transferts automatiques des régions plus riches vers les régions plus pauvres), mais on a vu plus haut le rejet présent d'un tel budget.

Le deuxième problème structurel grave de la zone euro est la disparition, depuis la crise de 2010-2013, de la mobilité des capitaux. Les pays à excédent d'épargne (Allemagne, Pays-Bas) refusent, depuis près de dix ans, de prêter aux autres pays de la zone euro alors qu'ils la dirigent vers le reste du monde. Cela reflète le doute persistant, en Allemagne et aux Pays-Bas, vis-à-vis de la solvabilité, de la solidité des Etats, des banques, des entreprises dans les autres pays.

L'épargne de la zone euro est donc depuis dix ans mal utilisée, puisqu'elle ne finance plus les investissements efficaces dans les pays plus pauvres. L'absence de solidarité entretient la défiance vis-à-vis des pays périphériques.

Asymétrie des politiques correctrices

Le troisième problème structurel grave est l'asymétrie des politiques correctrices. Si un pays a un déficit public, il doit le faire disparaître sans être soutenu par une politique budgétaire plus expansionniste dans les pays qui pourraient en mener une ; si un pays a un problème de compétitivité-coût, il doit le corriger en baissant ses coûts salariaux (ce qu'on appelle une dévaluation interne), sans être soutenu par des hausses plus rapides de salaires dans les pays dont la compétitivité est bonne. Ceci est révélateur de l'absence de coordination des politiques économiques.

Le blocage institutionnel de la zone euro va donc perpétuer ces trois problèmes structurels. S'ils persistent, à quoi ressemblera la zone euro dans le futur ? Probablement, à une région en croissance faible (avec la mauvaise utilisation de l'épargne), où voisinent des pays à revenu faible et à revenu élevé, avec une hétérogénéité croissante des niveaux de vie. Une perspective qui a de quoi inquiéter.

Patrick Artus est chef économiste et membre du comité exécutif de Natixis.