

Entretien d'Europe
n°65
29 mai 2012

« Il faut éviter la sortie de la Grèce de la zone euro »

Entretien avec Jean-Paul Betbèze, chef économiste et directeur des études économiques du Crédit Agricole SA, membre du Conseil d'Analyse Economique. Il est également membre du Comité scientifique de la Fondation Robert Schuman.

1. Comment éviter -et le faut-il ?- la sortie de l'euro de la Grèce ? Quelles en seraient les conséquences ? Pour la Grèce ? Pour la zone euro ? Pour l'Union européenne ?

Oui, il faut éviter la sortie de la Grèce de la zone euro, pas seulement pour la Grèce, mais pour la zone euro elle-même. Pour la Grèce, la chose est évidente : une sortie impliquerait en effet une forte dévaluation de la drachme, disons 50%, avec un effet immédiat de renchérissement des prix des produits importés, mais sans être sûr du tout que la Grèce puisse exporter autant, et aussi vite, compte tenu de ses créneaux. Le tourisme pourrait certes fournir un rebond rapide, puisque la baisse de la devise pourrait en bonne partie être répercutée dans la baisse des prix, mais il faut bien sûr que le pays ne présente pas, aux yeux des vacanciers, de risques. Quant aux capacités d'exportation, elles supposent certes que les produits grecs devenus moins chers trouvent preneurs, mais surtout que les entreprises résistent au choc. Or tel n'est pas nécessairement le cas, compte tenu de la faiblesse du tissu productif et de la faiblesse des banques. Le risque est en fait celui d'un choc dépressif très fort, plus fort que le jeu « habituel » de la dévaluation qui suppose des gains à l'export supérieurs au renchérissement des produits importés.

Mais il faut ajouter que ce choc grec, outre son coût direct sur les autres membres de la zone, lié aux garanties et aux prêts, est surtout un coût de crédibilité. La zone euro s'est en effet regroupée autour de la Grèce, certes avec retard, certes insuffisamment, mais elle s'est regroupée. Et elle s'est engagée. Comment être assurée demain ou après-demain qu'elle sera plus efficace pour protéger une autre économie, si elle se trouve sous pression, une autre économie qui sera certes moins fragile, mais qui sera plus grosse ?

2. Quels sont les scénarios possibles et que faudrait-il faire pour éviter le pire ?

De manière générale, la Grèce souffre, parce que la zone euro souffre. Il faut donc s'occuper certes de la Grèce, mais conforter la zone euro dans son ensemble. Pour cela, il faut affirmer et affiner la stratégie de sortie de crise qui est proposée.

Affirmer d'abord, puisqu'il s'agit d'une sortie de crise par et avec la croissance, avec des restructurations profondes des tissus productifs de chaque pays, en mettant l'accent sur les avantages offerts par le marché unique. En même temps, ces stratégies de croissance doivent accompagner des réductions des déficits budgétaires, le tout se passant ensemble. Présentée ainsi, cette stratégie est dangereuse, car elle n'offre pas d'espace de liberté. Quand une économie donnée doit, par exemple, faire face à un choc de dette publique, ou de crise bancaire, voire de compétitivité, elle dévalue en général sa monnaie. Le surcoût de croissance qu'elle y gagne (en supposant bien sûr que le contexte économique soit porteur, c'est-à-dire que nous n'entrons pas dans une phase de guerre des changes, et que les salaires suivent avec retard, et partiellement) permet de réduire le coût des ajustements bancaires et/ou publics. Ce qui se passe en zone euro, c'est que chaque pays, hors Allemagne, a un problème budgétaire, plus un problème bancaire, plus un problème de compétitivité. Ils ne sont pas tous d'égale gravité selon les pays, mais ils sont tous présents, sachant qu'une dévaluation individuelle est impossible et que l'environnement économique n'est pas porteur. Dans ce contexte, seul un ajustement combiné, par pays et entre pays, qui allonge la durée de l'ajustement, qui organise un affaiblissement de la devise et qui permet, sous certaines conditions, un endettement nou-

veau mais porteur de croissance, ouvre la voie.

Affiner ensuite, car c'est une stratégie très intégrée qui est nécessaire, combinant modernisation publique et modernisation salariale par pays et entre pays, l'étalant dans le temps, avec l'appui de financements spécifiques. De la dette pour réduire la dette ? Oui si et seulement si elle accroît la production potentielle. D'où l'idée de projet bonds, spécifiquement liés à un projet donné, projet dont la réalisation permet précisément le remboursement du bond.

Ces programmes globaux doivent donc être soutenus par des politiques mieux coordonnées, avec un engagement plus net des partenaires de la zone, dans le cadre d'une plus grande intégration. Bref, un peu plus de tout. On pourra trouver cette voie trop « intermédiaire », trop « centriste », trop « attrape tout » ! Mais il ne faut pas oublier que, pour fonctionner, il lui est indispensable de faire bouger plus nettement certaines lignes. Outre la parité de l'euro, explicitement posée comme une part importante de la solution, il faut aussi que la zone euro exprime son sentiment par rapport aux modèles bancaires. Ainsi, si l'on comprend l'importance des fonds propres, il est contreproductif de vouloir les faire monter au moment même où l'on veut que les banques financent plus l'économie. De même pour les ratios des compagnies d'assurance, qui poussent ces dernières à se défaire d'actions, contribuant ainsi à la baisse des bourses.

Mais, plus profondément, en mettant en avant ce scénario intermédiaire, qui utilise tous les leviers, et donc sollicite les efforts de tous, rien n'est possible sans une vraie explication des enjeux. L'Europe de la zone euro est certes appréciée, mais nos concitoyens ne comprennent pas bien les efforts à faire pour qu'elle passe cette épreuve. Ils pensaient qu'elle les protégeait, et c'est précisément ce qui s'est passé, la zone euro protégeant des ajustements, permettant des endettements à taux trop bas, et donc trop d'endettement, jusqu'à ce que les vérités se manifestent. Pour « éviter le pire », il faut se lancer dans une stratégie globale, et l'expliquer, comme jamais, en luttant contre les populismes qui renaissent, comme toujours par temps de crise.

3. L'état des banques espagnoles représente-t-il une menace à court terme ? A moyen terme ?

Les banques espagnoles sont, en réalité, diverses, allant des grandes banques internationales aux

caisses d'épargne régionales prises à partie par la bulle immobilière. C'est chez elles que le problème se situe, autrement dit celui de la valorisation de leurs actifs, des cessions pour apurer, évidemment à perte, suivies des concentrations et recapitalisations nécessaires. La confiance, si décisive, ne peut revenir qu'à ces conditions. Autrement, le secteur dans son entier restera sous pression, avec les effets de ces interrogations sur la croissance et l'emploi privé. Le point important et positif est que l'ajustement des salaires (à la baisse) a permis de soutenir les exportations des entreprises espagnoles. Il n'est pas encore assez pris en compte par les marchés, polarisés sur la question des caisses d'épargne.

4. Le «soutien à la croissance» appelé de ses vœux par le nouveau Président français représente-t-il une véritable piste pour sortir de la spirale austérité/récession ?

Encore une fois, tout le monde veut la croissance, mais tout le monde ne la définit pas de la même manière. Dans la situation présente, il faut parler de croissance potentielle, de la capacité à produire plus, de manière rentable, pour bénéficier plus de la croissance mondiale, et ainsi soutenir la croissance privée et rembourser les dettes publiques. Le soutien à la croissance est donc très largement privé, passant par la compétitivité des entreprises, à renforcer encore, avec aussi un dialogue social à développer. Quand on oppose croissance par la demande à croissance par l'offre, on voit en réalité qu'elles sont liées, car c'est la croissance par l'offre qui doit être assez puissante pour soutenir l'emploi et ainsi la demande. Les « grands travaux » n'ont de sens que s'ils concourent à cette augmentation de la croissance potentielle. C'est l'offre qui crée la demande. C'est l'offre rentable qui crée la demande solvable et rentable. C'est l'offre rentable qui légitime d'éventuels nouveaux endettements.

5. Selon vous, quels devraient (pourraient) être les composantes d'un pacte de croissance pour l'Union européenne ?

A l'évidence, les lignes devront bouger et des ajustements devront être trouvés. La restauration de la confiance est décisive, donc les responsables politiques doivent intervenir, à côté de la Banque centrale européenne. D'ores et déjà, les engagements

financiers doivent être mis en œuvre au service des systèmes bancaires et financiers, les fonds réunis par les Etats devant, sous conditions de restructuration, permettre la recapitalisation des banques actuellement sous pression, notamment en Espagne. La BCE doit baisser ses taux et envoyer le message qu'elle est prête, le cas échéant, à un autre LTRO [1]. Mais il faut qu'il soit clair que cette nouvelle structure à créer passe par une intégration plus forte des économies, avec des engagements à prendre, assortis de conditions plus strictes de vérification. Le « pacte de croissance » est en réalité un pacte de coresponsabilité.



Auteur : Jean-Paul Betbèze

Chef économiste et directeur des études économiques du Crédit Agricole SA, membre du Conseil d'Analyse Economique. Il est également membre du Comité scientifique de la Fondation Robert Schuman

03

1. LTRO : Long Term Refinancing Operation. L'auteur évoque ici une opération qui serait similaire aux deux prêts consentis par la BCE à plusieurs centaines de banques européennes, en décembre 2011 et février 2012, pour un montant total de près de 1000 milliards € et à une échéance de 3 ans.

Retrouvez l'ensemble de nos publications sur notre site :

www.robert-schuman.eu

Directeur de la publication : Pascale JOANNIN

LA FONDATION ROBERT SCHUMAN, créée en 1991 et reconnue d'utilité publique, est le principal centre de recherches français sur l'Europe. Elle développe des études sur l'Union européenne et ses politiques et en promeut le contenu en France, en Europe et à l'étranger. Elle provoque, enrichit et stimule le débat européen par ses recherches, ses publications et l'organisation de conférences. La Fondation est présidée par M. Jean-Dominique GIULIANI.