

LA CRISE A REFAÇONNÉ L'EUROPE ET ISOLÉ LA FRANCE | STRATÉGIE ÉCONOMIQUE ET REDRESSEMENT DES COMPTES PUBLICS



Crise ukrainienne, guerre civile en Syrie, incertitudes persistantes dans le monde arabe, danger terroriste en Afrique, etc. : les élections européennes du 25 mai se préparent dans un contexte de tensions internationales fortes. Il y aurait là matière à d'urgents débats : comment peser réellement sur les affaires du monde et mieux garantir la sécurité des Européens ? Quels moyens institutionnels et financiers mettre en œuvre pour faire face à ces menaces ? L'Europe en effet, puissance économique malade et nain politique, manque cruellement aujourd'hui de substance pour répondre à ces défis.

Au lieu de quoi, nous assistons à une campagne des plus ternes. Certains proposent des évolutions institutionnelles dont on mesure mal les finalités et moins encore le plan d'ensemble politique. D'autres, de gauche comme de droite, chargent l'Europe de tous nos maux économiques et sociaux et font assaut de propositions simplistes et illusives. Derrière l'écran des arguments, technocratiques ou populistes, on ne voit pas combien la crise a remodelé l'Europe où hier encore la France jouait un rôle moteur.

L'Europe économique s'est, en un mot, « germanisée » : tous les pays sauf un, la France, se coulent aujourd'hui dans ce qu'on peut appeler le « modèle mercantiliste allemand » : forts excédents commerciaux et sérieux budgétaire. Mais si l'Allemagne n'a pas hésité à imposer, parfois brutalement, sa vision économique, elle ne peut ni ne veut assumer les conséquences politiques de cette hégémonie, à l'intérieur comme à l'extérieur de l'Union : il lui faut des partenaires. Et l'un des problèmes majeurs de cette Europe nouvelle vient de ce qu'elle ne peut plus compter sur une France affaiblie et décrédibilisée.

Retour sur deux années qui ont refaçonné l'Europe et isolé la France.

| Que s'est-il passé ?

Souvenons-nous. Il y a seulement deux ans, nous vivions avec une épée de Damoclès au-dessus de nos têtes : celle d'une explosion de l'euro, qui aurait entraîné une déflation économique, voire politique, que personne n'était vraiment capable de mesurer, mais qui aurait probablement eu les effets d'un tsunami planétaire. La question alors posée à tous les décideurs européens était de savoir comment faire pour circonvenir un tel risque et faire en sorte qu'une monnaie commune entre des pays et des économies disparates puisse être viable à long terme ?

Dans une union monétaire, une région qui rencontre des difficultés économiques, ne dispose plus des instruments de politique monétaire lui permettant d'assumer seule son destin | Il faut alors que les autres régions de l'union soient en mesure de l'aider. Cela signifie qu'il faut pouvoir assurer ce qu'on appelle des transferts financiers des zones les plus prospères vers les zones en difficulté. De tels transferts ne posent pas de problème s'ils sont ponctuels, c'est-à-dire liés à une difficulté passagère : dans ce cas, on peut avancer de l'argent en attendant que l'économie locale se redresse et soit en mesure de rembourser les aides financières qu'elle aura reçues.

Le problème vient lorsqu'il s'agit de régions structurellement déficitaires et que les autres doivent les aider de façon permanente. Elles ne les aident plus alors avec des prêts mais avec des subventions à fonds perdus, c'est à dire à des transferts fiscaux. On pense par exemple à l'Italie du nord qui subventionne le Mezzogiorno depuis des décennies et qui s'en impatient parfois... On entre alors dans un domaine qui n'est plus seulement économique mais largement politique : il faut faire admettre aux populations des zones riches de sacrifier une partie de leur revenu au bénéfice de populations qui n'arrivent pas à créer le même niveau de richesse, mais qui sont suffisamment proches pour aspirer à un niveau de vie comparable. L'Allemagne a connu ce type de situation lors de sa réunification, après la décision de convertir le mark de l'est à parité avec le florissant *deutsche mark* : un pour un. Cette décision fut en son temps très contestée : compte tenu de la faiblesse de l'économie est-allemande et de sa faible productivité, celle-ci risquait alors de s'effondrer. En revanche, elle avait un sens politique en rapprochant, certes artificiellement, le niveau de vie des ex-allemands de l'est avec ceux de l'ouest. Que s'est-il passé ensuite ? L'économie de l'est s'est effectivement effondrée, et l'ouest l'a subventionnée à hauteur d'environ 100 milliards d'euro chaque année pendant douze ans pour la remettre à niveau... Il fallait donc que les enjeux soient extrêmement forts politiquement, pour que la population de l'ouest l'accepte. Mais cela

a laissé des traces, et aujourd'hui encore il y a parfois un peu d'acrimonie à l'égard des populations de l'est perçues par certains à l'ouest comme des profiteurs du système.

Arrive la crise, et on prend conscience que les pays d'Europe du sud (Espagne, Portugal, Grèce notamment) avaient des déficits commerciaux considérables : cela signifiait qu'ils dépensaient plus qu'ils ne gagnaient. Comment finançait-on la différence ? Et bien jusque-là, dans l'euphorie d'une épargne mondiale abondante et de faibles taux d'intérêts, ils arrivaient à s'endetter sans problème et à bas coût pour financer leur niveau de vie. Mais une telle situation ne peut durer éternellement : si l'on ne fait rien, la dette monte inexorablement jusqu'au jour où plus personne ne veut prêter de peur qu'on ne puisse rembourser. Et c'est alors – prophétie auto-réalisatrice – que l'on risque le plus, de faire défaut sur sa dette.

L'appartenance à une union monétaire empêchant toute dévaluation pour rétablir sa trésorerie via un redressement de la balance commerciale, le seul moyen d'empêcher le défaut est que quelqu'un paye à votre place. Et on en revient aux subventions et aux transferts : l'Europe ne disposant pas de budget propre significatif et de capacité à lever de l'impôt (ou de la dette) ne peut assurer cette péréquation. D'où peut venir l'argent alors, si ce n'est directement des autres pays et de préférence des pays les plus puissants ou les plus riches de la zone euro. Et quel est le pays le plus puissant et le plus riche si ce n'est l'Allemagne ?

La particularité de la situation actuelle en Europe est que nous sommes au milieu du gué : nous avons une union monétaire mais pas l'union politique qui permettrait les transferts | L'union politique est en fait indispensable pour faire fonctionner une union monétaire si certaines régions connaissent des difficultés structurelles. Or la population européenne est-elle prête pour une véritable union politique (1) ? Les sondages avant les élections européennes ne le laissent guère entendre... Cela veut dire que nous courons toujours le risque de remise en cause de cette union monétaire, à moins que l'Allemagne n'accepte de payer, le moment venu. Car ce risque, c'est bel et bien l'Allemagne qui le porte : même si elle n'a guère envie de payer pour les autres, ou même si elle considère qu'elle n'en n'a pas la capacité, il y a de bonnes chances qu'elle y soit obligée, pour éviter une dislocation de l'euro qui engendrerait des conséquences plus lourdes encore.

Comment peut-elle faire alors pour se dégager de ce risque ? Les transferts étant quasiment impossibles et pour très longtemps, cette union monétaire ne peut vivre au stade actuel de son intégration politique que... si l'on n'a pas besoin de transferts. Pour cela, il faut que l'économie de chaque pays soit, sinon florissante, du moins solide. Plus les économies des pays européens seront solides, plus ce risque s'éloignera. Enfin, comme l'économie

allemande a fait la preuve de son efficacité et de sa solidité – et du point de vue allemand de sa supériorité –, il faut que chaque pays converge vers « le modèle allemand ». C'est ainsi qu'il faut comprendre la mise en place des différents plans ou mécanismes de sauvetage de ces dernières années : l'Allemagne acceptait d'aider les pays en difficulté mais à la condition qu'ils s'engagent à faire évoluer leur économie vers le « modèle mercantiliste allemand » de forts excédents commerciaux assorti de rigueur budgétaire, afin de contenir l'endettement global de l'économie, y compris la dette publique. Il fallait aussi que l'on puisse contrôler qu'ils ne dérogeraient pas à leurs obligations et qu'on puisse au besoin les y contraindre.

Cette crise européenne a également fait apparaître que, contrairement à ce que l'on pensait au départ, sans union politique rien *a priori* n'oblige les économies d'une union monétaire à converger vers des systèmes similaires. Et c'est même le contraire qui s'est passé : les modèles économiques des deux piliers de l'union, Allemagne et France (presque 50% du PIB de la zone euro) divergeaient de plus en plus. Or il n'est pas possible de construire une union monétaire viable sur des économies structurellement différentes, du fait des déséquilibres internes et distorsions de concurrence créés par ces disparités.

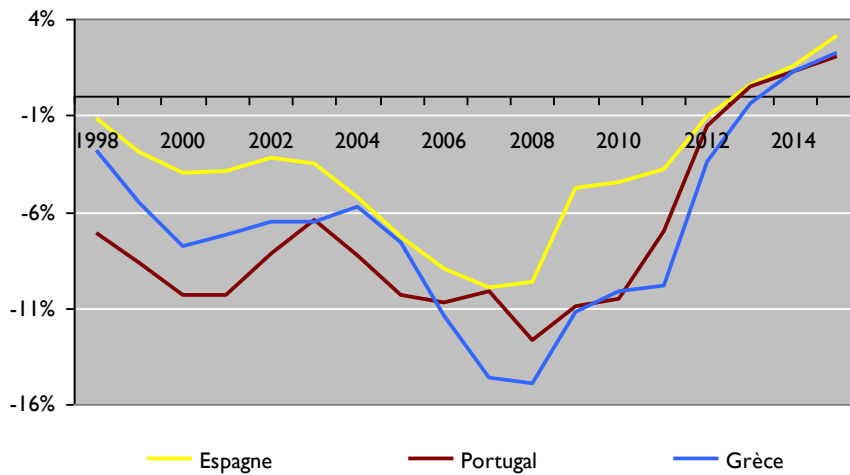
Cela explique que la France ait alors développé tant d'efforts pour faire évoluer l'Allemagne vers son modèle social-keynésien. Elle a même tenté de rallier à sa cause l'Europe du sud. Mais sans succès ! Une nouvelle fois s'est vérifié l'adage *money talks* (« c'est l'argent qui parle »). C'est donc le point de vue allemand qui s'est imposé. Et peu importe que ce modèle ait lui-même ses faiblesses.

| Qu'en est-il résultat ?

Le redressement spectaculaire des soldes commerciaux | On assiste à partir de 2010, à un redressement spectaculaire du solde commercial des pays d'Europe du sud : après avoir plongé à des niveaux insoutenables à long terme (de l'ordre de -10%), tous ces pays sont maintenant exportateurs nets (2).

Pour 2014, l'Espagne table sur + 1,6%, le Portugal sur +1,2% et la Grèce sur +1,3%. Ces pays n'ont donc plus de problème de refinancement externe, mettant en péril la zone euro – sauf le risque lié à la fragilité de cette situation – ce qui explique la baisse des taux de leurs emprunts d'État.

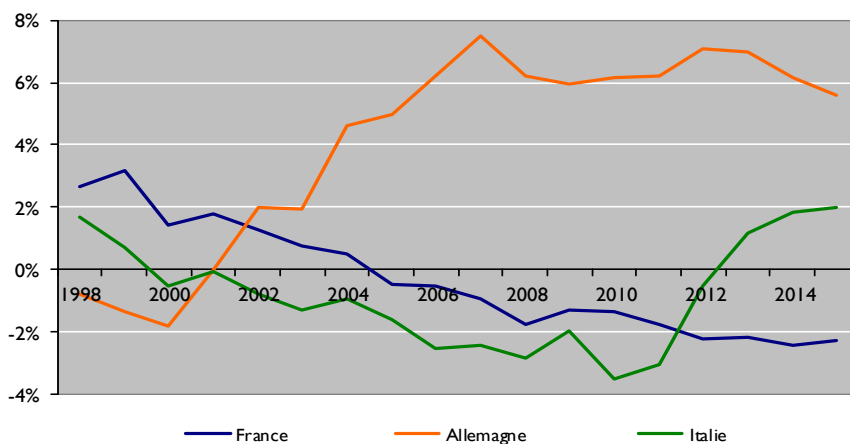
Balance courante en % du PIB | Espagne, Portugal, Grèce



Alors que l'Italie était sur la même pente glissante que la France, ses premières réformes semblent porter leurs fruits, ici encore de manière impressionnante : à -3,5% en 2010, sa balance est redevenue positive en 2013, à +1,2%, et est attendue à +1,8% cette année.

Dans le même temps on constate un tassement de l'Allemagne après des excédents stratosphériques qui traduisent l'hégémonie de l'économie allemande : +7,1% en 2012, +7% en 2013, +6,1% attendus cette année. Ceci étant, le redressement des soldes commerciaux des pays de l'Europe du sud et le ralentissement des émergents devraient affecter les exportations de l'Allemagne et lui faire perdre 1 point de croissance sur 3 ans (2013-15).

Balance courante en % du PIB | France, Allemagne, Italie

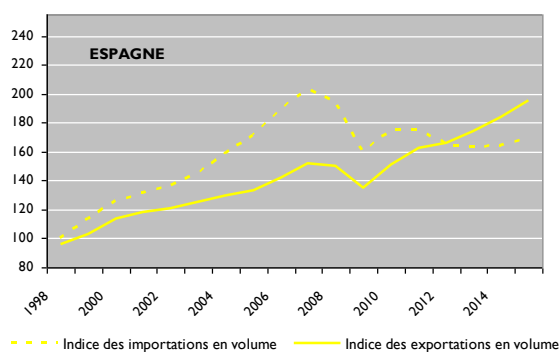
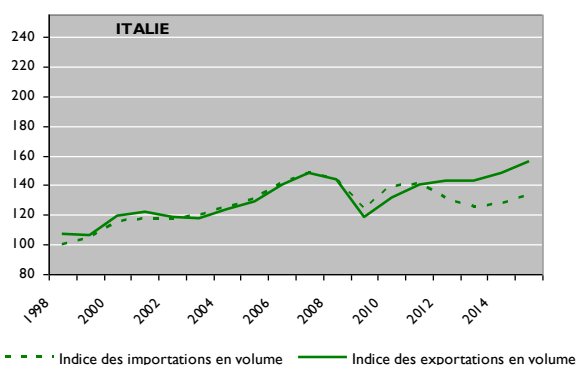


Quant à la France, la dégradation continue du solde commercial depuis plus de 15 ans (de +2,6% en 1998 à -2,4% en 2014) n'a pas été enrayerée malgré une perspective d'amélioration très légère en 2015 : notre compétitivité n'est toujours pas en voie de se redresser...

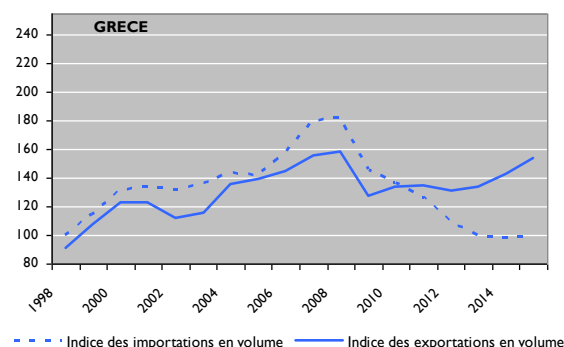
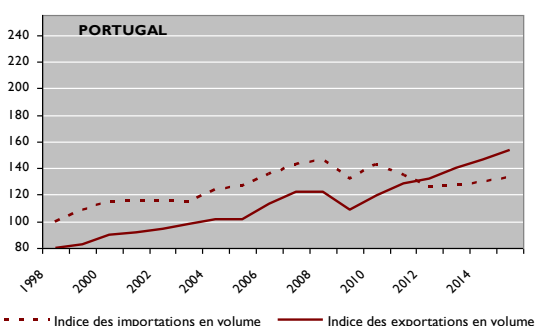
	2012	2013	2014	2015
€ Mds	-45.1	-45.4	-50.8	-49.6
% du PIB	-2.2%	-2.2%	-2.4%	-2.3%

Dans tous les pays d'Europe du sud, c'est le même schéma qui s'est mis en place : les efforts sur les coûts ont permis aux exportations de repartir et ont induit une baisse de la consommation (particulièrement violente en Grèce), donc un arrêt, voire une chute, des importations. Les deux combinés ont entraîné un redressement extrêmement rapide du solde commercial (3). C'est ce que traduisent les graphiques ci-après (4) :

Taux de croissance annuels des importations et des exportations en volume | Italie, Espagne, Portugal, Grèce



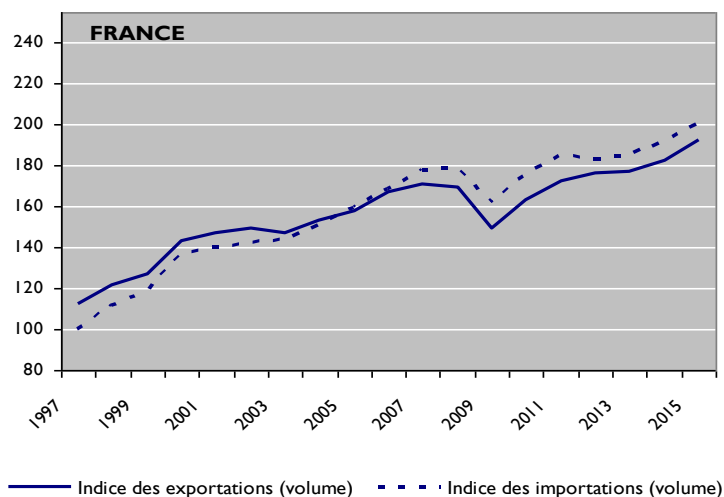
En%	2010	2011	2012	2013	2014	2015	En%	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Imp.	12.3	1.4	-7.5	-3.9	1.8	4.2	Imp.	9.3	-0.1	-5.7	-1.1	0.7	3.1
Exp.	11.2	6.9	1.9	0.0	3.6	4.9	Exp.	11.7	7.6	2.1	4.8	5.4	6.5



En%	2010	2011	2012	2013	2014	2015	En%	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Imp.	8.0	-5.3	-6.6	1.3	1.4	3.4	Imp.	-6.2	-7.3	-13.8	-7.9	-1.7	1.9
Exp.	10.2	6.9	3.2	5.9	4.3	5.3	Exp.	5.2	0.3	-2.4	2.3	6.6	7.8

Reste la France qui eut de forts excédents commerciaux jusqu'à 2004, mais qui connaît depuis des déficits qui n'ont cessé de s'accroître.

Taux de croissance annuel des importations et des exportations en volume | France



En %	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Imp.	8.6	5.3	-0.9	1.1	3.3	4.4
Exp.	9.0	5.6	2.5	0.3	3.1	5.3

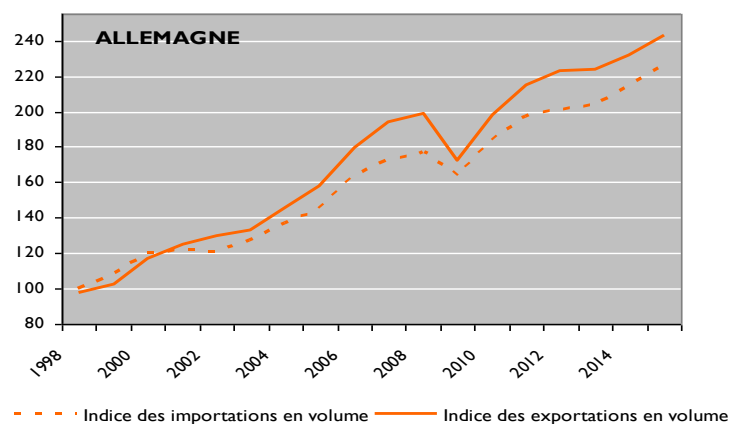
Entre 1998 et 2013, la croissance des exportations françaises n'a été que de 19% supérieure à celle du PIB, le plus faible taux des grands pays européens – ce qui traduit la perte de compétitivité relative à celles de nos partenaires. Dans le même temps, les importations rapportées au PIB croissaient deux fois plus vite que les exportations : non compensé par un faible taux de croissance des imports, le déficit français s'est inexorablement creusé.

Croissance des exportations et des importations rapportée à celle du PIB en 1998 et 2013

	E/PIB	I/PIB	Δ
France	19%	36%	-17 pts.
Allemagne	90%	68%	22 pts.
Italie	28%	20%	8 pts.
Espagne	39%	25%	14 pts.

Le poids de la croissance des exportations et des importations illustrent aussi la montée en puissance de ce modèle allemand de sous-traitance extérieure puis finition en Allemagne pour réexportation.

Taux de croissance annuels des importations et des exportations en volume | Allemagne

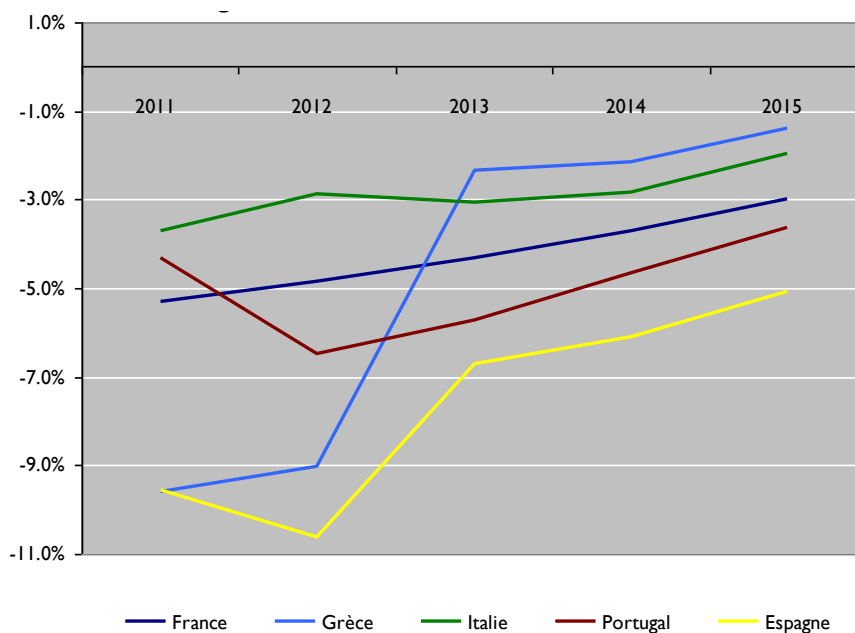


En %	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Imp.	12.3	7.5	1.8	1.3	5.0	5.8
Exp.	14.8	8.1	3.8	0.6	3.6	4.6

Ainsi on constate que l'ensemble de la zone euro, à l'exception de la France, se coule dans le « modèle mercantiliste allemand » : à marche forcée peut-être, mais le solde commercial de la zone est devenu positif. Ce solde positif explique en grande partie la montée et la force de l'euro, donc le maintien d'une pression à la baisse sur les prix... avec aujourd'hui un risque déflationniste. Cette évolution récente montre enfin la rapidité avec laquelle les choses peuvent évoluer, se retourner et, en l'espèce, se redresser.

S'il reste des efforts à faire sur le plan budgétaire, la ligne est prise | Le tableau ci-dessous est explicite et se passe, presque, de commentaires !

Déficits budgétaires (% du PIB) | France, Grèce, Italie, Portugal, Espagne



	2011	2012	2013	2014	2015
France	-5.3%	-4.8%	-4.3%	-3.7%	-3.0%
Grèce	-9.6%	-10.6%	-2.4%	-2.2%	-1.4%
Italie	-3.7%	-2.9%	-3.0%	-2.8%	-2.0%
Portugal	-4.3%	-6.5%	-5.7%	-4.6%	-3.6%
Espagne	-9.6%	-10.6%	-6.7%	-6.1%	-5.1%

L'Italie et la Grèce sont déjà en excédent primaire : cela signifie que sans les intérêts payés sur leur dette, extrêmement élevée, ils seraient en excédent budgétaire. L'Espagne et le Portugal, quant à eux, ont encore du chemin à faire mais, dans un horizon assez proche, les économies de la zone euro auront convergé, au prix d'efforts considérables, vers le modèle allemand. Cela peut déplaire mais on assiste donc bel et bien à l'émergence d'une « Europe allemande » : exportateur net et règle d'or budgétaire. L'Allemagne est ainsi sur la voie d'atteindre ses objectifs, rendant du même coup la zone euro beaucoup plus pérenne.

Sauf qu'il reste la France, le seul pays à refuser encore rejoindre le mouvement...

| La France isolée et contrainte

La France seule, pour combien de temps encore ? | Aussi la question aujourd'hui n'est-elle plus, tant s'en faut, de savoir si la France peut imposer son modèle à la zone euro, ou si même elle peut continuer à faire cavalier seul : quoi que l'on puisse penser ou dire de l'Europe, de l'euro ou de l'Allemagne, quelles que soient les démonstrations et les effets d'annonce, la vraie question est de savoir combien de temps encore la France va pouvoir continuer ainsi...

Tel était le sens de la démarche de Michel Sapin et Arnaud Montebourg auprès de la Commission européenne dès la constitution du gouvernement Valls : obtenir de nouveaux délais pour réduire notre déficit public. Mais la fin de non-recevoir qui leur a été signifiée a montré l'isolement de la France dans le dispositif européen : son poids relatif se réduit à mesure que le reste de l'union monétaire se consolide. Cette usure constante, depuis plusieurs années, de sa crédibilité lui a fait perdre tout levier sur l'Allemagne, donc sur le devenir de la zone. Enfin, compte-tenu de l'image donnée aux autres partenaires, notamment à ceux qui ont fait tant d'efforts pour se redresser, il n'y avait guère de raison qu'ils lui fassent des concessions...

Doutes persistants | La France a dû revoir sa copie, mais les doutes persistent à Bruxelles et parmi ses partenaires (5). Si elle ne se décide pas à des réformes structurelles, si elle continue à vouloir faire passer de « l'habillage comptable » pour une restauration crédible de ses comptes publics, la croissance ne pourra être au rendez-vous, comme le prouvent les chiffres nuls du premier trimestre 2014. La France n'aura rien changé des causes de son décrochage et la croissance ne pourra venir ni du redressement des exportations (du fait du maintien d'une insuffisante compétitivité), ni du redémarrage de la consommation et de l'investissement (du fait de la pression sur le pouvoir d'achat et de l'absence de visibilité). Ce qui rendra le respect des engagements français encore plus difficiles à tenir.

Que peut-on en conclure ? Compte tenu de l'importance de la question de la pérennité de notre union monétaire, l'heure est moins selon nous, à l'occasion des élections européennes, à nous interroger sur l'avenir de l'Europe en termes d'organisation ou d'institutions que de mettre la France au diapason économique du reste de l'Union : ses partenaires considèrent que la voie qu'ils ont prise, sous l'impulsion de Berlin, est la seule voie de retour au dynamisme et à la prospérité commune. Aussi y a-t-il peu de chances qu'ils laissent la France risquer de remettre en cause les premiers résultats de leurs efforts...

| Notes

(1) C'est-à-dire où la politique économique et budgétaire de l'ensemble de la zone se décide au niveau européen. Ce qui nécessite au préalable d'avoir mis en place des institutions adaptées, ainsi qu'un gigantesque travail d'harmonisation des règles d'imposition, des prélèvements sociaux et des modes de redistribution, prestations sociales, systèmes de retraite etc., sans parler du droit social ou du droit du travail.

(2) Pour toute cette partie, chiffres OCDE 2013, sauf pour la France, Insee, avril 2014.

(3) Assortis pour certains pays, de gains de productivité, comme le montre une récente étude du Boston Consulting Group, *The shifting of global manufacturing*, avril 2014, disponible sur http://fr.slideshare.net/TheBostonConsultingGroup/bcg-global-mfg-cost-competitiveness-index-final?qid=ae4485cc-e1d5-435d-adc0-a0b9a8b02a70&v=qf1&b=&from_search=46.

(4) Ils montrent les évolutions comparées des importations et exportations en volume (base 100 pour les importations 1998 de chaque pays).

(5) Voir par exemple *Bercy tient bon face aux doutes de Bruxelles*, Euractiv.com, 6 mai 2014.



L'auteur | Titulaire d'un Master en Économie de l'Université de Paris-Dauphine, diplômé de l'ESSEC, Gérard DUSSILLOL a fait toute sa carrière dans le monde de la finance, en France et à l'international. D'abord chez Paribas (fonds de *private equity* et immobilier aux États-Unis et en France) et puis créé sa propre société financière revendue ensuite à des investisseurs américains, puis au sein du groupe Goldman Sachs, il a créé et dirigé la plateforme européenne de la Caisse de dépôt et placement du Québec, l'un des plus importants fonds de pension nord-américains. Il est aujourd'hui conseil de plusieurs fonds et sociétés d'investissement. Auteur de *La crise, enfin !* (ed. Xenia, 2012), il est président du Pôle Finances publiques de l'Institut Thomas More.