

## Crise : les pays du Nord de l'Europe devront eux aussi ajuster leur économie

LEMONDE.FR | 03.10.11 | 09h14 • Mis à jour le 03.10.11 | 12h53

**L**a crise de la dette souveraine des pays de la périphérie de la zone euro, qui avait commencé au printemps 2010 en touchant la Grèce, avant de se propager à l'Irlande, au Portugal et à l'Espagne, a redoublé d'intensité cet été avant de frapper l'Italie, au cœur même de la zone euro.

L'intégration financière et l'intégration des marchés de biens et services des pays de la zone euro sont telles que l'effondrement de l'Union économique et monétaire aurait un coût incalculable pour ses Etats membres, en plus du coût d'arrêt qu'il porterait à la construction politique qu'est l'Europe.

Tous les pays périphériques – Espagne, Portugal et Irlande – qui ont été attaqués par les marchés après la Grèce ont en commun d'avoir des déficits extérieurs très importants. Si le problème de la Grèce tient en grande partie à des années de laxisme budgétaire, il n'en est pas de même de l'Espagne et de l'Irlande, qui étaient jusqu'au début de la crise les bons élèves de la zone euro, ni dans une certaine mesure du Portugal. Plusieurs raisons expliquent pourquoi les pays attaqués ont en commun d'avoir accumulé d'importants déséquilibres courants et sont essentielles à comprendre pour affronter la crise de la zone euro.

Premièrement, ces importants déficits extérieurs signalent que des réformes structurelles du marché du travail et du marché des biens et services ainsi que des politiques de productivité sont nécessaires pour rétablir durablement la compétitivité de ces économies et réduire leurs déficits extérieurs. Cependant, la dévaluation interne à laquelle devront recourir tôt ou tard les économies de la périphérie, en abaissant notamment le coût du travail, contribuera à déprimer encore davantage leur demande intérieure, déjà en berne.

Deuxièmement, parce que les ménages et les entreprises considèrent leur lourd endettement comme excessif à cause de la baisse du prix des actifs financiers et non-financiers, ils cherchent à se désendetter fortement, ce qui pèse aussi sur la demande intérieure.

Troisièmement, les marchés craignent qu'une partie de l'immense dette privée accumulée ne revienne à charge du secteur public, comme cela s'est passé en Irlande où le secteur bancaire a dû être purement et simplement nationalisé, pour un coût supérieur à la moitié du PIB irlandais.

Enfin, les pays de la périphérie sont sommés de réduire drastiquement leurs déficits budgétaires, ce qui comprime également la demande intérieure, cependant que la plupart des autres pays avancés sont aussi engagés dans des épisodes de consolidation fiscale. Or, les études empiriques montrent que les effets récessifs des épisodes de consolidation fiscale sont particulièrement forts, surtout lorsque ni la politique monétaire ni la dévaluation ne sont capables de les atténuer afin de permettre de substituer le manque de demande intérieure par une augmentation des exportations, ce qui est précisément le cas des pays de la périphérie.

Deux conclusions sont à tirer. Premièrement, que réaliser un ajustement dans de telles conditions est fondamentalement plus compliqué que dans le cas où une telle dette privée n'aurait pas été accumulée, étant donné les risques de déflation par la dette qui pèsent sur les économies périphériques. Le lourd endettement du secteur privé et le fait que l'ajustement de compétitivité à réaliser est la conséquence de près de quinze années de déficits extérieurs cumulés en Espagne, au Portugal et en Grèce aident à prendre la mesure du problème.

Deuxièmement, il apparaît que la question des déséquilibres courants au sein de la zone euro est centrale dans la résolution des défis auxquels elle fait face. La question des déséquilibres courants est en fait devenue celle du rééquilibrage de la demande dans la zone euro, afin que les pays de la périphérie en proie à de forts ajustements internes bénéficient d'une demande extérieure plus vigoureuse venant de leurs partenaires commerciaux au sein de la zone euro.

Les économies périphériques sont à l'heure actuelle dans une situation profondément keynésienne de manque de demande. Ce sont elles qui ont vu leur demande se contracter le plus fortement depuis le début de la crise. Les investisseurs se demandent dès lors d'où viendra la demande dans les mois et années à venir, puisqu'elle ne pourra pas venir des économies périphériques, pour les raisons mentionnées précédemment.

L'appartenance à la zone euro rend l'ajustement du coût du travail dans les pays de la périphérie nécessairement plus long et plus douloureux, puisqu'ils ne peuvent plus recourir à la dévaluation. En outre, la fuite massive des cerveaux qui a lieu dans presque tous les pays de la périphérie, conséquence directe de la lenteur de l'ajustement à réaliser et des perspectives maussades pour les jeunes générations, risque de rendre cet ajustement encore plus compliqué.

C'est pourquoi il est urgent que les pays de la périphérie négocient une augmentation de l'absorption des pays du nord de la zone euro (Allemagne, Pays-Bas et Autriche) en contrepartie de profondes réformes structurelles visant à rendre leur marché du travail plus flexible et leur système marchand plus concurrentiel. Ces dernières leur permettraient de réorienter leurs économies vers les secteurs d'exportation et de bénéficier d'une demande plus forte en provenance des économies du nord, pour palier le manque de demande intérieure.

A l'opposé des pays périphériques, les pays du nord de la zone euro connaissent tous des taux de chômage historiquement bas, d'importants surplus de la balance des opérations courantes et enregistrent des taux de croissance du PIB bien supérieurs à ceux des pays de la périphérie de la zone euro. Pourtant, en dépit de cela, la demande privée croît à un rythme ralenti dans tous les pays du nord.

Les pays de la périphérie sont actuellement dans un mauvais équilibre: la demande y est déprimée et les taux de chômage y sont dramatiquement élevés. Tout l'ajustement ne pourra pas venir des pays de la périphérie : les pays du nord devront aussi y contribuer, afin d'assurer rien de moins que la survie de la zone euro.

---

Arnaud Nicolas est diplômé de la Solvay Brussels School of Economics and Management.

### Arnaud Nicolas, économiste

---

© Le Monde.fr | Fréquentation certifiée par l'OJD | CGV | Mentions légales | Qui sommes-nous ? | Charte groupe | Index | Aide et contact |

**Journal** d'information en ligne, Le Monde.fr offre à ses visiteurs un panorama complet de l'**actualité**. Découvrez chaque jour toute l'**info** en direct (de la politique à l'économie en passant par le sport et la météo) sur Le Monde.fr, le site de news leader de la presse française en ligne.

---