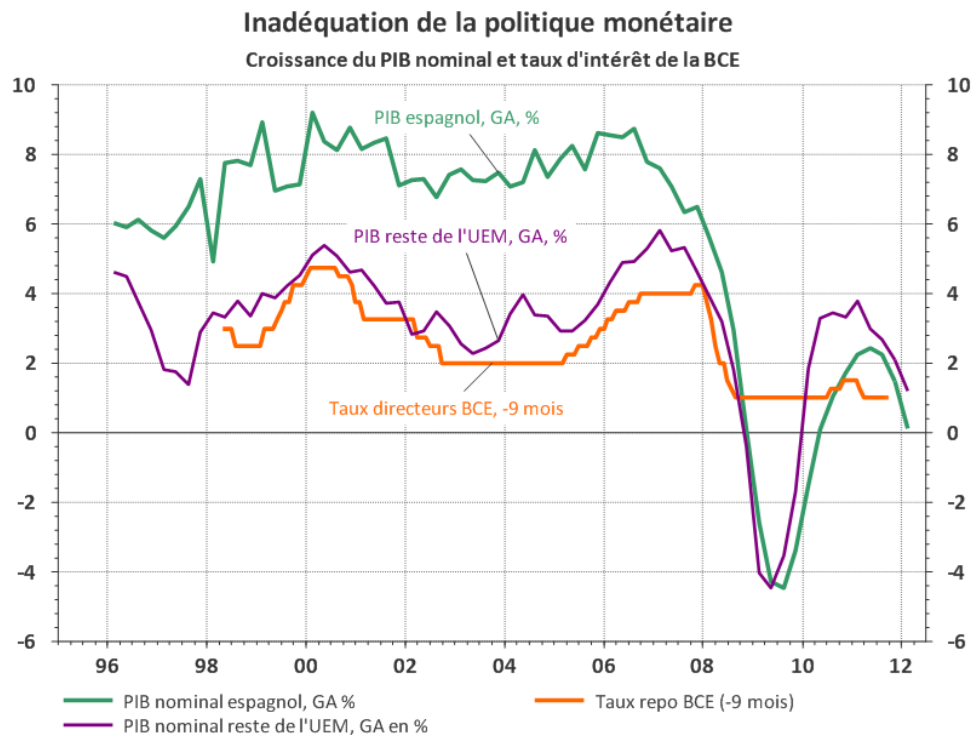


## L'Europe monétaire de l'ambition à décadence : le critère manquant

À l'origine, il y avait un projet, ambitieux : celui d'une Europe unie dont la construction devrait aboutir à un mieux-être collectif, celui d'une Europe solidaire offrant aux pays les moins développés l'opportunité d'une convergence accélérée vers le niveau de richesse des plus avancés, celui enfin, d'une Europe en paix parce que forte d'un pouvoir économique commun suffisamment puissant pour assurer une cohésion durable.



Les premiers temps de l'Europe ont largement alimenté l'ambition première. Lorsqu'au milieu des années quatre-vingts l'Espagne adhère à l'UE, c'est avec un niveau de vie de vingt-cinq pourcent inférieur à la moyenne franco-allemande. Le boom économique qui suit cette intégration permet d'augmenter le revenu par habitant de la population espagnole de 50 % en moins de quinze ans, comblant ainsi quasiment la moitié de son retard initial. Au cours de cette même période, les flux d'investissements étrangers massifs accompagnent le développement de l'industrie en même temps qu'un quadruplement du volume des exportations, absorbées à hauteur de 75% par les autres pays de UE ; l'emploi passe de 11 à 15 millions tandis que, d'année en année, les transferts structurels de l'UE, dont l'Espagne est

longtemps le premier bénéficiaire, assurent la mise à niveau progressive de son taux d'équipement en infrastructures, indispensable à la pérennisation de son développement.

L'expérience est prometteuse. Entre 1986 et 2000, la croissance économique espagnole s'établit en moyenne à près de 4% par an. A la veille de la création de l'union monétaire, les comptes extérieurs du pays sont globalement équilibrés. L'Espagne a évité une sortie du SME en 1992 et son taux de change a retrouvé la voie de la stabilisation, son inflation a décliné vers un rythme comparable à celui des grands pays de la zone, ses taux d'intérêt ont considérablement baissé et, si ses comptes publics présentent toujours des niveaux de déficits et de dette très supérieurs aux limites imposées par le Traité de Maastricht, les efforts menés en matière de maîtrise des dépenses publiques alimentent la confiance quant à la capacité du pays à normaliser sa situation. **L'ensemble fait de l'Espagne un parfait candidat à la monnaie unique, au sens maastrichtien tout au moins. Or, là est bien toute la question, car parmi les critères du Pacte européen que sont les niveaux de déficits et de dettes publics, la convergence des taux d'intérêt et des taux d'inflation et la stabilisation du taux de change, aucun ne renseigne sur le seul critère de convergence structurelle requis pour le bon fonctionnement d'une union monétaire qui soit, à savoir le niveau de productivité.** Pierre angulaire de la stratégie allemande de convergence entre les Länder de l'est et de l'ouest au sujet de laquelle Theo Weigel avait centré son discours d'introduction du Deutschemark lors de l'unification du pays en 1990, cet objectif est en effet totalement absent du Traité de Maastricht !

## **Le critère manquant**

C'est pourtant bien de ce niveau absolu de productivité que dépend le niveau général des prix des différentes économies de la zone qui, en l'absence de convergence suffisante, est susceptible de créer d'importantes distorsions dans l'allocation de capital d'une région économique offrant la liberté de circulation des personnes, des biens et du capital. L'afflux de capital dont bénéficient les pays à plus bas prix fait partie intégrante du processus de rattrapage qui doit permettre de réaliser à terme la convergence des niveaux de vies entre les pays membres. En accélérant le transfert de technologie vers les pays les moins avancés, il dope leur productivité, leur développement et leur croissance économique, l'aboutissement logique de ce processus étant celui, à terme, de la convergence du niveau général des prix.

Le pays concerné, ayant durant cette période de rattrapage une croissance économique plus forte que celle de ses partenaires plus avancés, aurait normalement besoin d'un accompagnement de politique monétaire lui assurant un niveau de taux d'intérêt plus élevé que celui de ces derniers pour assurer un cadre de politique économique cohérent avec sa propre situation. Précipiter l'adhésion à la monnaie unique de pays dont les niveaux de productivité étaient trop éloignés de ceux du noyau dur a privé les pays en phase de rattrapage de cet

accompagnement. **Cela a bien été l'erreur première et potentiellement fatale de la construction de l'Europe monétaire dont la crise actuelle est le résultat direct.**

A la veille de l'introduction de l'euro et malgré les progrès réalisés, la productivité espagnole était encore inférieure de 25 % à celle de la France et de l'Allemagne, un écart comparable à celui constaté au niveau des prix de part et d'autre des Pyrénées. La suite n'est pas difficile à comprendre. La croissance espagnole, forte du processus de rattrapage dans lequel elle était engagée, s'est établie en moyenne à 3.5% en termes réels et à plus de 7 % en termes nominaux. Cette situation aurait donc nécessité un niveau moyen de taux d'intérêt du même ordre, 7 % l'an en moyenne, ce qui n'a bien évidemment pas été le cas, les taux moyens de la BCE s'étant établis à la moitié de ce niveau entre 2000 et 2008, en particulier du fait de la mauvaise santé de l'économie allemande jusqu'au milieu de la décennie

Dans un environnement normal, un tel écart de la croissance nominale aux taux d'intérêt aurait dégénéré en inflation. Dans le monde d'hyper compétition industrielle qui a été celui de la décennie passée, l'essentiel de ce dysfonctionnement monétaire a en réalité produit ses effets sur le prix des actifs, en particulier immobiliers, dégénérant en une bulle d'une rare ampleur dont l'éclatement depuis 2008 produit des dégâts proportionnels aux excès passés.

On aimerait que cette expérience serve de cas d'école afin qu'une bonne compréhension de ces dysfonctionnements aide à formuler les bonnes réponses à la crise présente. Car qu'il s'agisse de l'Espagne, du Portugal, de la Grèce et de l'Irlande, victimes des mêmes insuffisances de la construction européenne, rien ne sert de prôner un ajustement de leur compétitivité dont l'issue déflationniste est d'autant plus ravageuse que la base productive est rare, si cette dernière n'est pas consolidée. **En l'absence de politique de développement structurel, les enchaînements iront forcément à l'opposé de l'ambition première d'un nivellement vers le haut des économies européennes... et l'Europe perdra alors toute sa raison d'être.**

Véronique Riches-Flores  
[veronique@richesflores.com](mailto:veronique@richesflores.com)