

## Le climat des Affaires au 22 Avril 2010

Le 27 Avril 2010

Les pays de l'UEM sont à l'image de la Belgique : un ensemble qui voudrait bien tirer parti des synergies que permettent la diversité des talents que l'on y trouve, mais qui supporte mal qu'une partie de ses membres cherche à profiter de la protection communautaire au risque d'en miner la crédibilité. Les marchés, dont l'arbitrage est la raison d'être, ont tôt fait de déceler les contradictions inhérentes à l'euro et de parier sur l'élargissement des fissures de cette fragile construction. Les plans d'aide combinés de l'Union et du FMI vont calmer le jeu, mais pour combien de temps ? Si les divergences, au sein de la zone, ne tendent pas à se résorber, la spéculation redoublera de vigueur, jouant sur la faillite de la Grèce puis d'autres États dont l'endettement paraîtra sans limite.

Rappelons les principaux objectifs de l'Union pour mieux déceler les échecs actuels et potentiels : la mise en commun des ressources en hommes, en compétences, en machines et en capitaux et leur libre circulation à l'aide d'une monnaie unique doivent permettre des économies d'échelle bénéficiant à tous. Les économies les moins avancées de l'Union doivent pouvoir rattraper les autres, grâce à un programme de convergence facilité par des aides au développement régionales et nationales. Afin d'œuvrer à la crédibilité de l'euro, chaque pays doit mener des politiques budgétaires saines, ce qui implique notamment pour les pays les moins avancées de s'assurer que la modernisation des infrastructures et l'élévation de la protection sociale aille de pair avec la montée du niveau de vie et que leur financement soit assuré par des prélèvements équitables sur la richesse nationale.

### ZONE EURO : TIRAILLEMENTS NORD-SUD

La crise financière a mis à jour les écarts entre ces principes et la réalité. La convergence est en panne, la mondialisation n'y est pas étrangère. Ainsi, la production industrielle de la zone euro a retrouvé en février 2010 son niveau de fin 2001, mais au prix d'une très grande hétérogénéité. Sur cette base, elle est aujourd'hui supérieure de 5% en Allemagne, de 10% aux Pays-Bas et même de 25% en Irlande. Elle est inférieure de 10% en France, de 15% environ en Espagne, en Grèce et en Italie et de près de 20% au Portugal. Les commandes à l'industrie affichent aussi de fortes disparités : par rapport à 2005, année de conjoncture normale, elles sont en retrait de près de 7% pour la zone euro, avec +2% aux Pays-Bas, -2% en Allemagne, -5% en Italie, -11% en Espagne, -15% en France et -20% en Grèce.

La gestion de la dette publique est d'autant plus difficile que l'activité privée génératrice de revenus taxables est médiocre et que le poids initial de la dette est élevé. Pour l'ensemble de la zone euro, le déficit public est passé de 2% du PIB en 2008 à 6,3% en 2009 et la dette de 69,4% du PIB à 78,7%. En 2009, l'Irlande a le déficit le plus élevé (14,3% du PIB), mais l'une des dettes les plus faibles (64%), l'Italie a une très forte dette (115,8%), mais un déficit inférieur à la moyenne (5,3%). La Grèce combine dette (115,1%) et déficit (13,6% révisable à la hausse) abyssaux. Elle est de loin la plus fragile. À l'autre extrême, les Pays-Bas ont la dette la plus faible (60,9%) et un déficit limité (5,3%). L'Allemagne a plus de dettes, héritée de la réunification (73,2%), mais l'un des déficits les plus faibles (3,3%). La France est dans une situation délicate, avec une dette (77,6%) et un déficit (7,5%), tous deux supérieurs à la moyenne, ce qui plaiderait pour une politique plus rigoureuse qu'ailleurs ... alors que sa base industrielle a moins bien résisté. Peut-être nous montrons-nous plus solidaires de la Grèce que nos voisins allemands parce que nous sommes aussi moins vertueux ?

Remarque importante : nous développons dans cette note des points de vue qui sont les nôtres à la date d'aujourd'hui. Ils ne présentent aucune garantie. Ils ne constituent pas des conseils d'achats ou de ventes et nous nous réservons le droit de les modifier à tout moment.