

FLASH ÉCONOMIE

RECHERCHE ÉCONOMIQUE

29 mars 2010 – N° 131

Zone euro : une "machine infernale" à accroître l'hétérogénéité des pays membres

La zone euro, comme toutes les Unions Monétaires, mais davantage compte tenu de ses spécificités, est une "machine infernale" à accroître l'hétérogénéité des pays membres :

- *la disparition du risque de change permet d'exploiter les avantages comparatifs des pays, d'où une spécialisation productive qui ne se produisait pas avant l'unification ; en particulier, certains pays concentrent les productions industrielles et les autres se désindustrialisent ;*
- *les taux d'intérêt communs de l'Union Monétaire sont à tout moment trop faibles pour les pays en croissance forte et trop élevés pour les pays en croissance faible, ce qui amplifie les écarts de croissance ;*
- *les normes communes pour les politiques budgétaires et l'absence de fédéralisme fiscal empêchent les pays en difficulté (en croissance plus faible) de soutenir davantage leur économie que les pays en meilleure situation.*

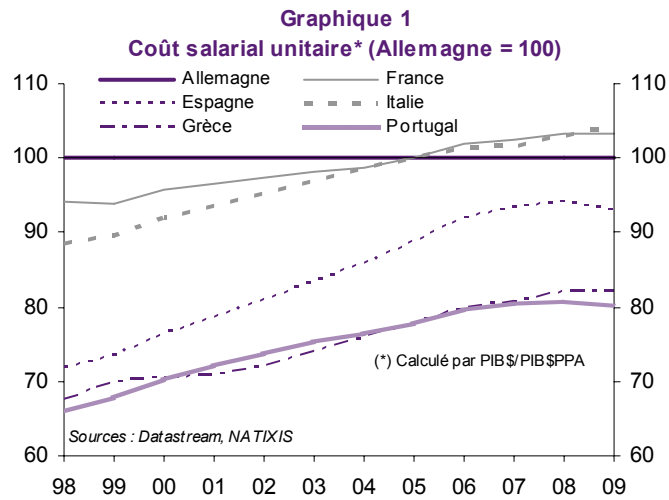
RECHERCHE ECONOMIQUE

Rédacteur :

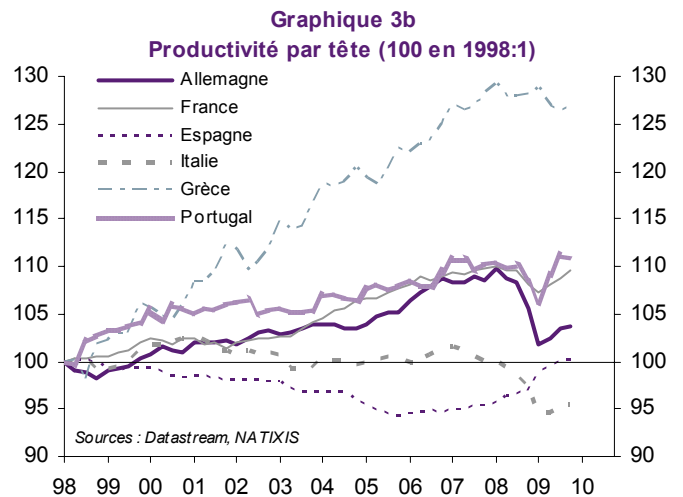
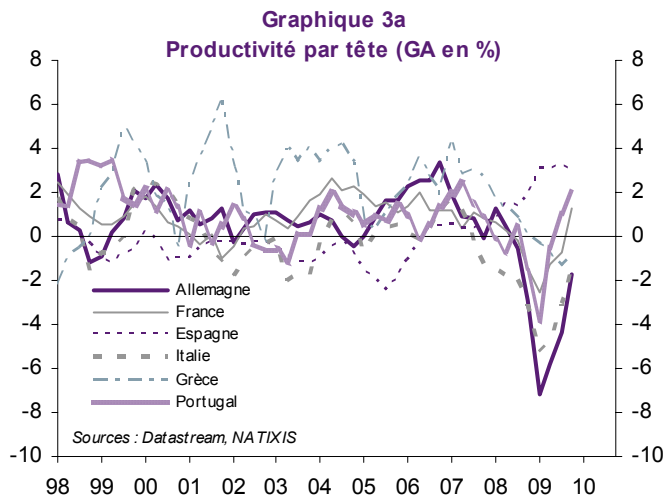
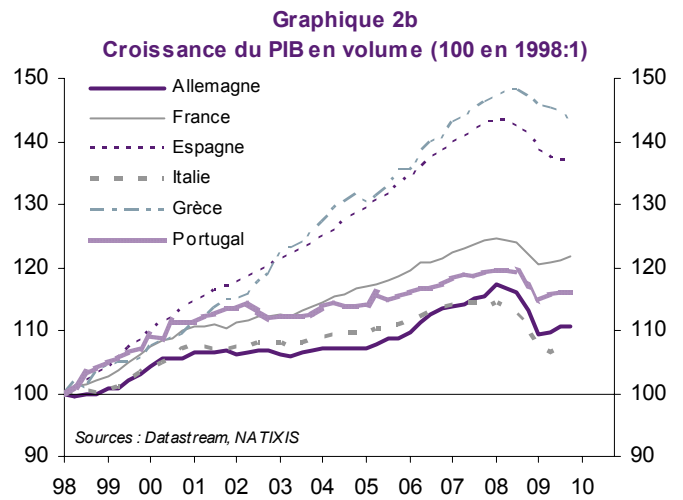
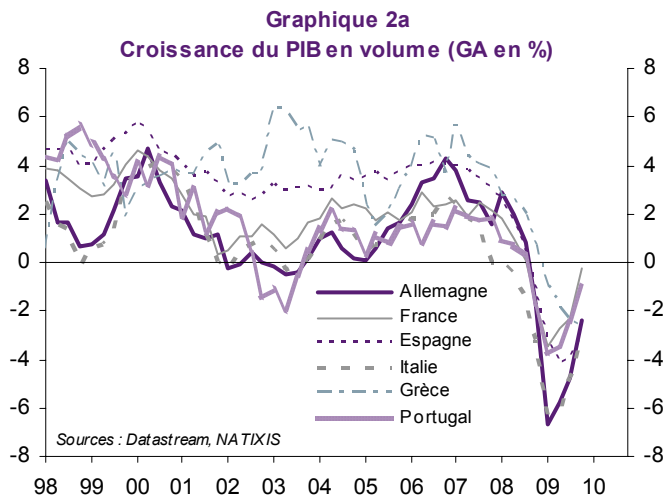
Patrick ARTUS

Quelle convergence à l'intérieur de la zone euro ?

Il y a certainement entre les pays de la zone euro une **convergence des niveaux de coûts et de prix (graphique 1)**.



Mais on observe aussi des **différences fortes entre les taux de croissance (graphiques 2a-2b), entre les gains de productivité (graphiques 3a-3b) donc entre les croissances potentielles.**



Le graphique 2b donne plutôt la vision d'une divergence des niveaux de PIB en volume.

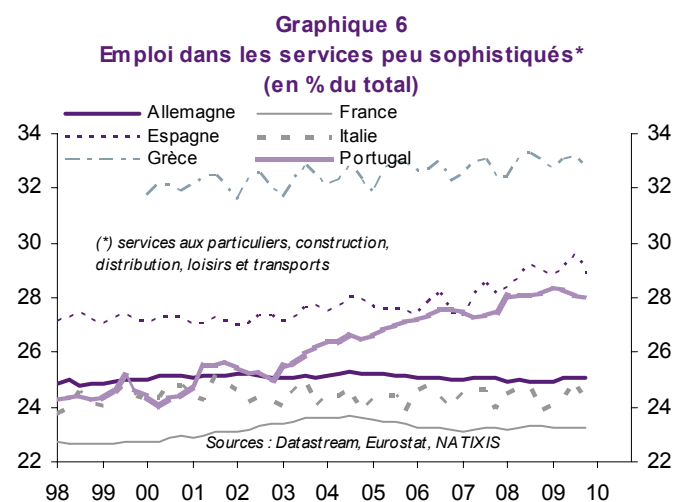
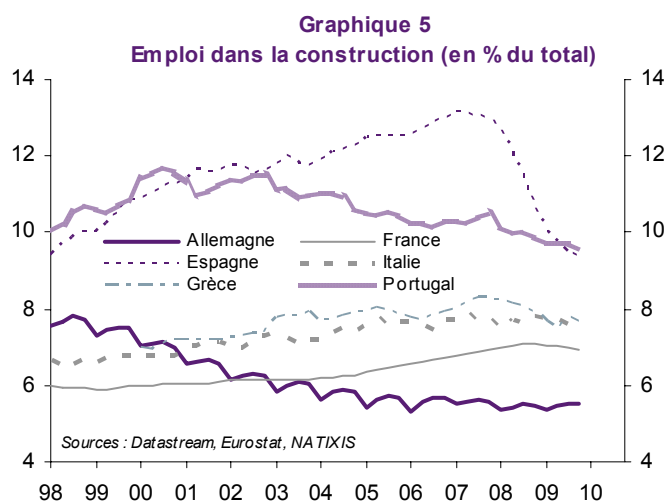
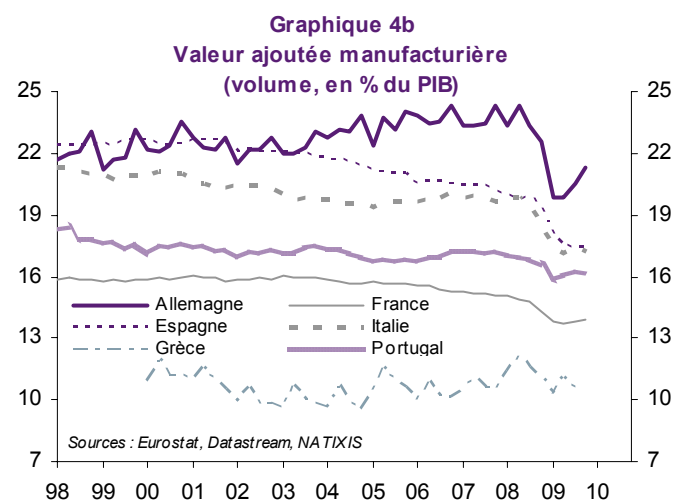
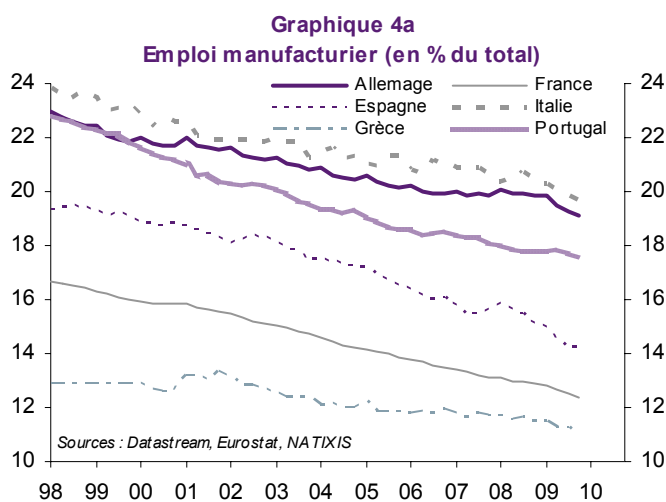
Nous pensons que ces écarts entre les taux de croissance et les taux de croissance potentielle dans la zone euro ne sont pas une surprise : les Unions Monétaires fabriquent structurellement de l'hétérogénéité entre les pays membres avec :

- la spécialisation productive ;
- les taux d'intérêt communs ;
- dans la zone euro, les normes budgétaires.

Spécialisation productive ex post

Lorsque les pays rentrent dans une Union Monétaire, la disparition du risque de change implique qu'ils peuvent progressivement exploiter leurs avantages comparatifs. Il y a donc spécialisation productive des pays ex post, une fois l'Union Monétaire réalisée, et cette spécialisation génère évidemment de l'hétérogénéité entre les pays.

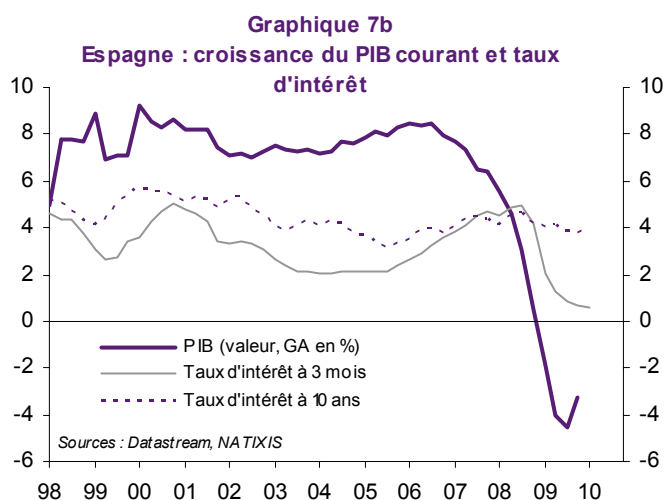
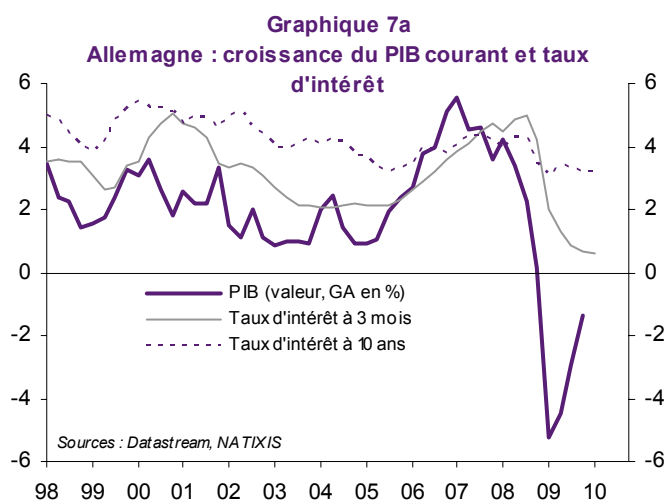
On observe bien la spécialisation de l'Allemagne dans l'industrie (graphiques 4a-4b), de l'Espagne, avant la crise, dans la construction (graphique 5), de la Grèce, du Portugal, de l'Espagne dans les services domestiques peu sophistiqués (graphique 6).



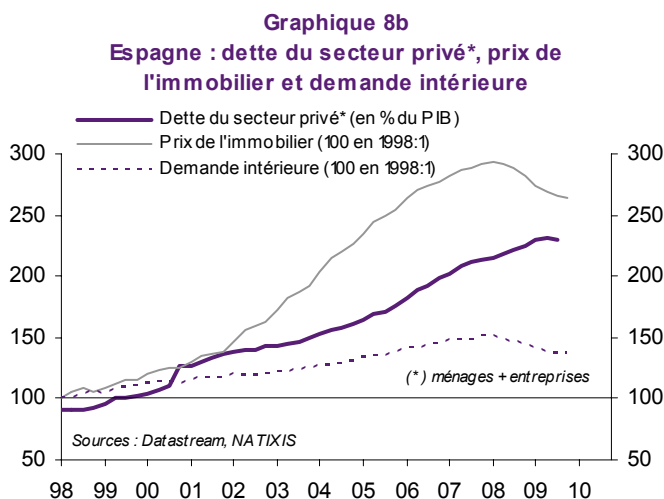
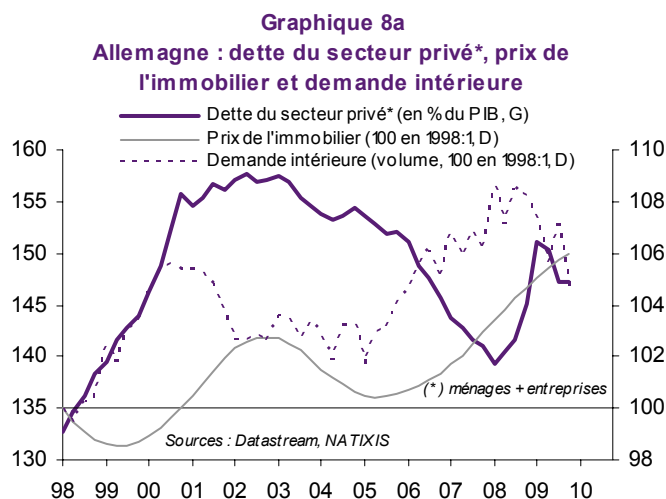
Tant que les taux de change peuvent varier, la spécialisation productive correspondant aux avantages comparatifs ne peut pas être mise en place, puisqu'il est trop risqué de produire dans un pays pour vendre dans un autre pays. L'unification monétaire spécialise ensuite les pays, d'où l'hétérogénéité des croissances à long terme.

Taux d'intérêt communs

Le fait que les taux d'intérêt soient communs génère aussi une dynamique divergente : les pays à croissance forte ont des taux d'intérêt trop faibles, et leur croissance est renforcée ; les pays à croissance faible ont des taux d'intérêt trop élevés, et leur croissance est encore affaiblie. Ceci était typiquement le cas de l'Allemagne (croissance faible) et de l'Espagne (croissance forte) avant la crise (graphiques 7a-7b).



Avoir des taux d'intérêt trop faibles stimule l'endettement, les prix des actifs, la demande ; les taux d'intérêt trop élevés ont l'effet opposé, ce qui se voit clairement quand on compare l'Espagne et l'Allemagne (graphiques 8a-8b).

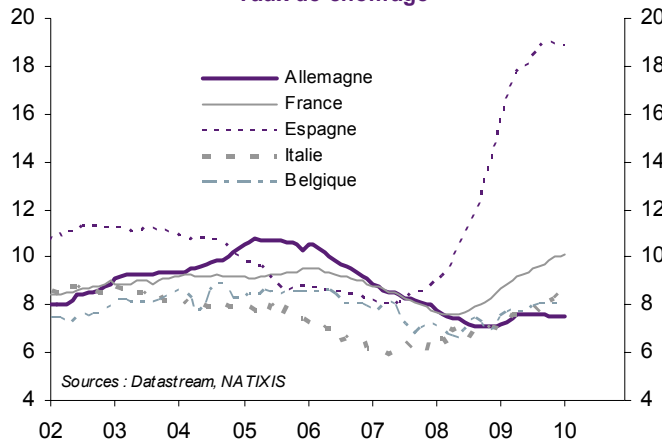


Après la crise, avec l'arrêt de l'endettement du secteur privé et l'effondrement de l'activité de construction, on peut penser que c'est au contraire l'Espagne où la croissance sera inférieure aux taux d'intérêt. Dans tous les cas, l'uniformité des taux d'intérêt dans l'Union Monétaire accentue les écarts de croissance entre les pays.

Règles budgétaires uniformes

Le troisième facteur générateur d'hétérogénéité, **et qui est spécifique à la zone euro, est l'uniformité des règles budgétaires**. Quelle que soit leur situation (de croissance, de chômage), les pays de la zone euro doivent ramener leur déficit public au même niveau. Ceci se voit aujourd'hui avec l'annonce d'un retour du déficit public à 3% du PIB en 2012 ou 2013 pour tous les pays (**tableau 1**), alors que les taux de chômage sont très différents (**graphiques 9a-9b**).

Graphique 9a
Taux de chômage



Graphique 9b
Taux de chômage

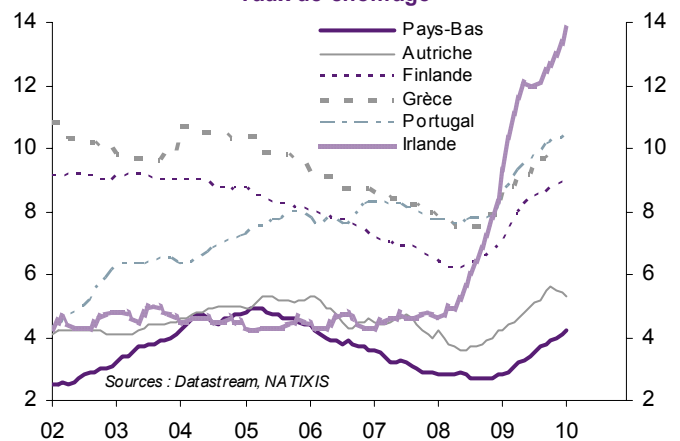


Tableau 1
Prévisions des gouvernements de l'évolution des déficits publics

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Allemagne	0	-3,2	-5,5	-4,5	-3,5	-3	-	-	-0,3
France	-3,4	-7,9	-8,2	-6	-4,6	-3	-	-	-
Italie	-2,7	-5,3	-5	-3,9	-2,7	-2,2	-	-	-
Espagne	-4,1	-11,4	-9,8	-7,5	-5,3	-3	-	-	-
Pays Bas	0,7	-4,9	-6,1	-5	-4,5	-	-	-	-
Grèce	-7,7	-12,7	-8,7	-5,3	-2,8	-2	-	-	-
Portugal	-2,7	-9,3	-8,3	-6,6	-4,6	-2,8	-	-	-
Irlande	-7,2	-11,7	-11,6	-10	-7,2	-4,9	-2,9	-	-
Autriche	-0,4	-3,5	-4,7	-4	-3,3	-2,7	-	-	-
Belgique	-1,2	-5,9	-4,8	-4,1	-3	-	-	-	-
Finlande	4,5	-2,2	-3,6	-3	-2,3	-1,9	-	-	-

Sources : Eurostat, Natixis

Ceci implique **une politique budgétaire restrictive pour les pays à croissance faible (à chômage élevé), une politique budgétaire expansionniste pour les pays à croissance plus forte et à chômage moins élevé.**

La coordination des politiques budgétaires ou le fonctionnement d'un Etat fédéral conduiraient à une organisation tout à fait différente : les pays en meilleure santé économique auraient des déficits publics plus faibles pour permettre aux pays en difficulté d'avoir des déficits publics plus élevés, ce qui correspond à des transferts publics des premiers pays vers les seconds.

Synthèse : il faut corriger cette hétérogénéité intrinsèque à la zone euro

Les Unions Monétaires et la zone euro en particulier fabriquent donc de l'hétérogénéité entre les pays :

- avec la spécialisation productive que fait apparaître la disparition du risque de change qui permet l'exploitation des avantages comparatifs différents des pays ;
- avec le niveau commun des taux d'intérêt, qui sont trop élevés pour les pays en croissance faible et trop faibles pour les pays en croissance plus forte ;

- avec les règles budgétaires communes, qui rendent la politique budgétaire plus restrictive pour les pays en croissance plus faible et à chômage plus élevé.

Pour assurer la solidité de la zone euro, il est donc indispensable de mettre en place des mécanismes qui luttent contre l'hétérogénéité croissante intrinsèque à la zone : solidarité ou fédéralisme fiscal, redistribution entre les pays en fonction de leur niveau de revenu relatif. Si ces mécanismes sont rejetés, il faudra assumer l'hétérogénéité croissante de la zone euro.