

FLASH ÉCONOMIE

RECHERCHE ÉCONOMIQUE

12 avril 2010 – N° 158

Quelle perspective à long terme pour la zone euro ?

Nous partons des observations suivantes :

- *certains pays de la zone euro vont être dans une situation économique difficile après la crise avec l'arrêt du soutien de la demande par le crédit, avec une spécialisation productive inadaptée ou pénalisante ;*
- *cette situation sera rendue encore plus défavorable si ces pays doivent réduire rapidement leurs déficits publics ; mais il s'agit essentiellement d'un problème de long terme : l'hétérogénéité des tendances de croissance des pays dans la zone euro ;*
- *à court terme au moins, la sortie de l'euro est impossible : les pays en difficulté économique subiraient une hausse massive de leurs taux d'intérêt à long terme ; les pays en situation économique meilleure subiraient une appréciation massive de leur devise ;*
- *on ne voit pas de possibilité qu'il y ait fédéralisme ou mobilité du travail entre les pays de la zone euro. L'Allemagne, en particulier, refuse toute solidarité, mise en commun d'impôts, d'émissions des Trésors.*

Quelles sont alors les conséquences possibles de cette situation à long terme ?

- *l'explosion de l'euro, malgré les coûts induits, si c'est le dernier recours pour les pays à chômage élevé ; il n'est même pas sûr que la dépréciation du change soutienne leur économie ;*
- *le passage à certaines formes de fédéralisme, avec un changement du point de vue de l'Allemagne, soucieuse de maintenir ses marchés à l'exportation ;*
- *la coexistence dans la zone euro de pays (régions) à chômage très élevé et à revenu faible et de pays (régions) à chômage faible et à revenu élevé.*

RECHERCHE ECONOMIQUE

Rédacteur :

Patrick ARTUS

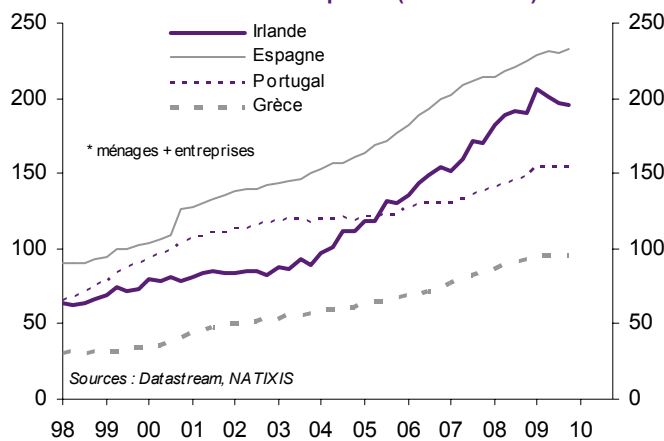
Hétérogénéité des tendances de croissance dans la zone euro après la crise

Après la crise, certains pays de la zone euro vont être durablement dans une situation difficile avec :

- le désendettement, alors que la hausse de l'endettement jouait un rôle central dans la progression de la demande (par exemple Irlande, Espagne, Portugal, Grèce, **graphique 1**) ;
- mauvaise spécialisation productive, par exemple poids excessif de l'industrie de la construction, alors qu'il y a désendettement (Espagne, Irlande, Portugal, **graphique 2**) ;
- faiblesse des gains de productivité, avec la spécialisation dans des secteurs peu sophistiqués, l'insuffisance de l'innovation (**graphique 3**, Espagne, Italie) ;
- nécessité de réduire les déficits publics excessifs (particulièrement Espagne, Irlande, Grèce, Portugal, **graphique 4**).

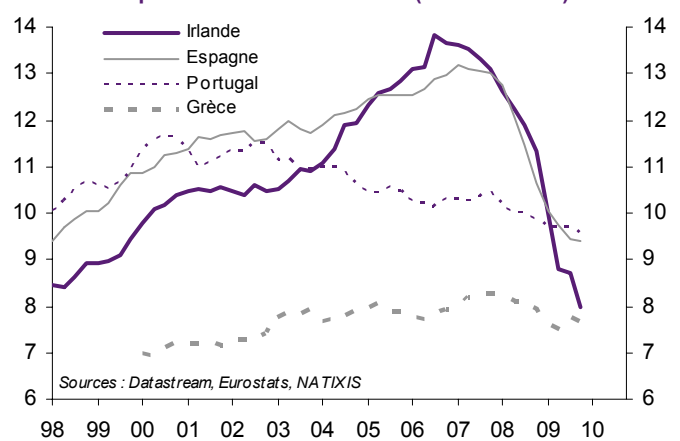
Graphique 1

Dettes du secteur privé* (en % du PIB)



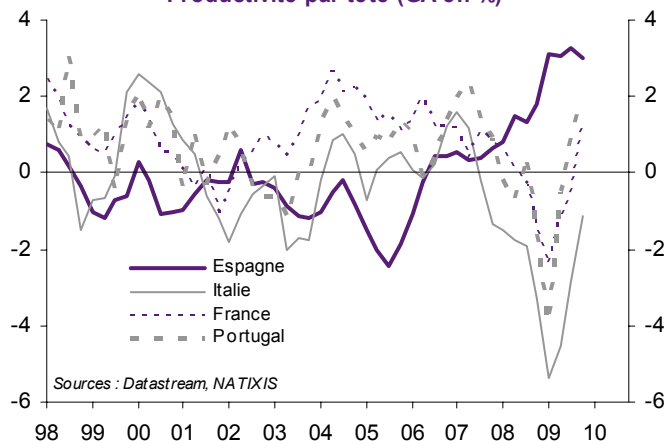
Graphique 2

Emploi dans la construction (en % du total)



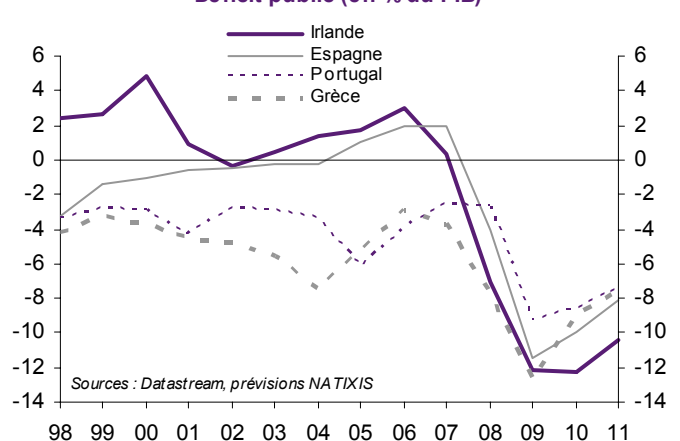
Graphique 3

Productivité par tête (GA en %)



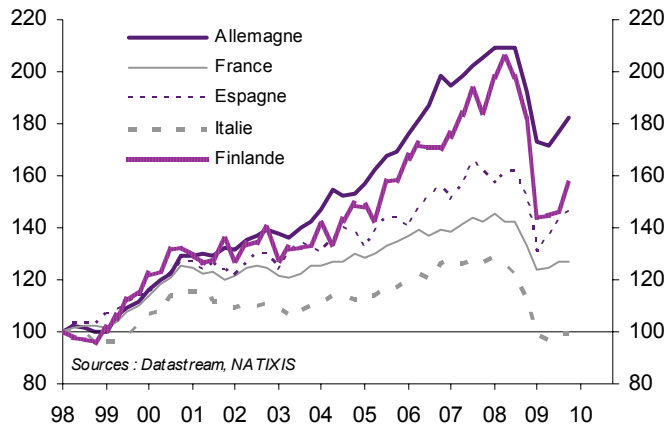
Graphique 4

Déficit public (en % du PIB)

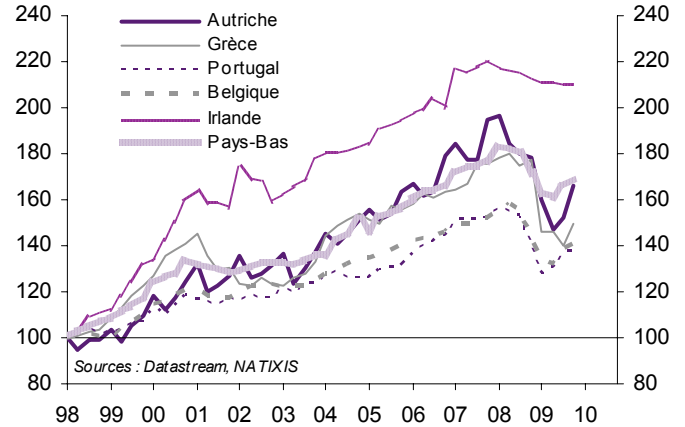


On s'attend donc à ce que certains pays de la zone euro aient des trajectoires de croissance particulièrement lentes et durablement, alors que d'autres retrouvent une croissance plus rapide (effort d'innovation plus important, comme en Allemagne, en Autriche, en Finlande (tableau 1), capacité à exporter, Allemagne, Finlande, Autriche (graphiques 5a-5b)). Cette dispersion se voit déjà aujourd'hui dans les taux de chômage (graphiques 6a-6b), très élevés en Espagne, en Irlande.

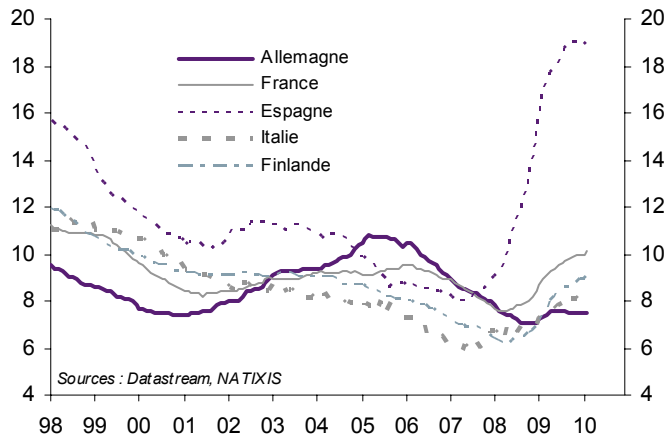
Graphique 5a
Exportations (en volume, 100 en 1998:1)



Graphique 5b
Exportations (en volume, 100 en 1998:1)



Graphique 6a
Taux de chômage



Graphique 6b
Taux de chômage

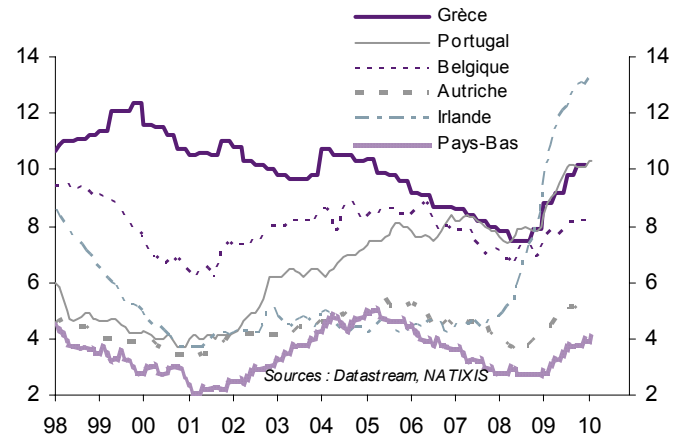


Tableau 1
Dépenses de R&D totales (en % du PIB)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Allemagne	2,49	2,52	2,49	2,49	2,53	2,53	2,60
France	2,23	2,17	2,15	2,10	2,10	2,04	2,02
Espagne	0,99	1,05	1,06	1,12	1,20	1,27	1,35
Italie	1,13	1,11	1,10	1,09	1,13	1,18	1,18
Finlande	3,36	3,43	3,45	3,49	3,45	3,48	3,49
Grèce	0,57	0,57	0,55	0,59	0,58	0,58	0,58
Portugal	0,76	0,74	0,77	0,81	1,02	1,21	1,51
Belgique	1,94	1,88	1,86	1,83	1,86	1,90	1,92
Autriche	2,14	2,26	2,26	2,45	2,47	2,54	2,67
Irlande	1,10	1,17	1,23	1,25	1,25	1,28	1,43
Pays Bas	1,72	1,76	1,81	1,79	1,78	1,71	1,71

Sources : Principaux indicateurs de la science et de la technologie 2009

L'hétérogénéité croissante due à ces trajectoires de croissance divergentes est normale dans une Union économique et monétaire : la disparition du risque de change permet la spécialisation productive des pays ; les pays développant des spécialisations productives différentes, ils ont des tendances de croissance divergentes.

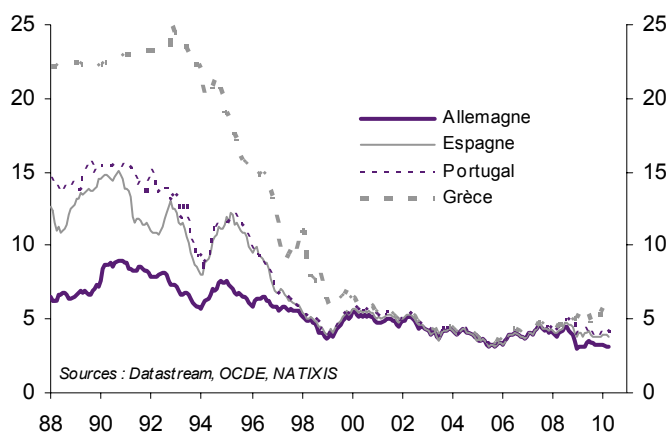
Impossibilité qu'il y ait sortie de l'euro, au moins à court terme

Les obstacles majeurs à la sortie de l'euro sont connus :

- **les pays en difficulté** (Grèce, Espagne, Portugal par exemple) seraient confrontés, en dehors de l'euro, à des **taux d'intérêt à long terme extraordinairement élevés** (comme au début des années 1990, avant l'euro, **graphique 7**), l'appartenance à l'euro, même aujourd'hui, leur assurant des taux bas avec la crédibilité de la politique monétaire et l'absence de risque de dévaluation ;
- **si l'Allemagne sortait de l'euro**, ou poussait à la sortie de l'euro les pays du Sud de l'Europe, **le D. Mark s'apprécierait brutalement et l'Allemagne perdrait en une fois tout le bénéfice de la compression des coûts salariaux** qu'elle a réalisés avec douleur (**graphique 8**).

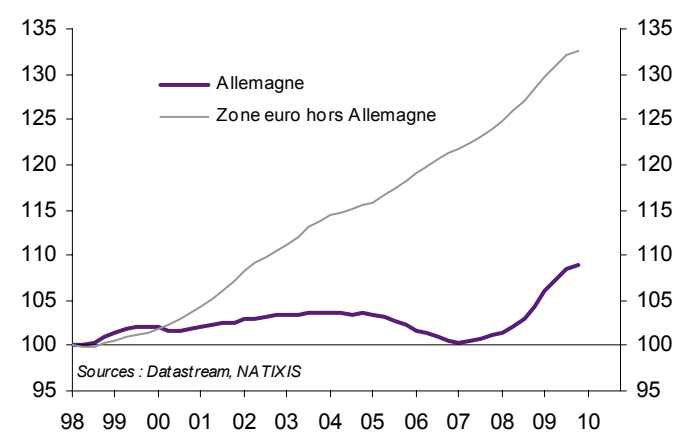
Graphique 7

Taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat



Graphique 8

Coût salarial unitaire total (100 en 1998:1)



On n'envisage donc pas sérieusement, au moins à court terme, un éclatement de l'euro.

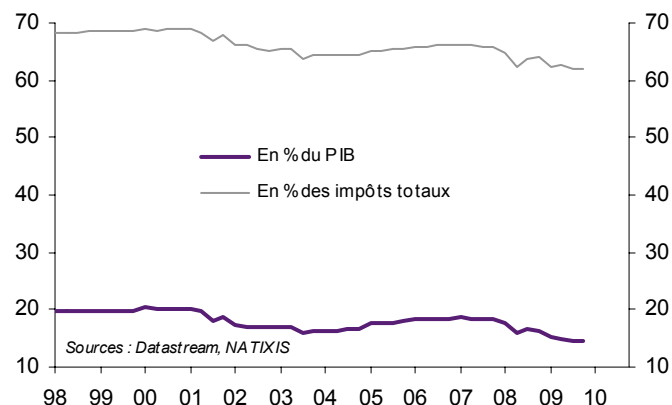
On ne voit pas la possibilité de fédéralisme ou de mobilité du travail dans la zone euro

L'hétérogénéité naturelle générée par l'unification monétaire (voir plus haut) est en général compensée, dans les unions monétaires :

- **par le fédéralisme** : il existe des transferts des régions riches vers les régions pauvres, dus par exemple à la présence d'impôts fédéraux, comme aux Etats-Unis (**graphique 9**), ou de transferts organisés entre les régions, comme en Allemagne (**Encadré 1**) ;
- **par la mobilité du travail entre les régions.**

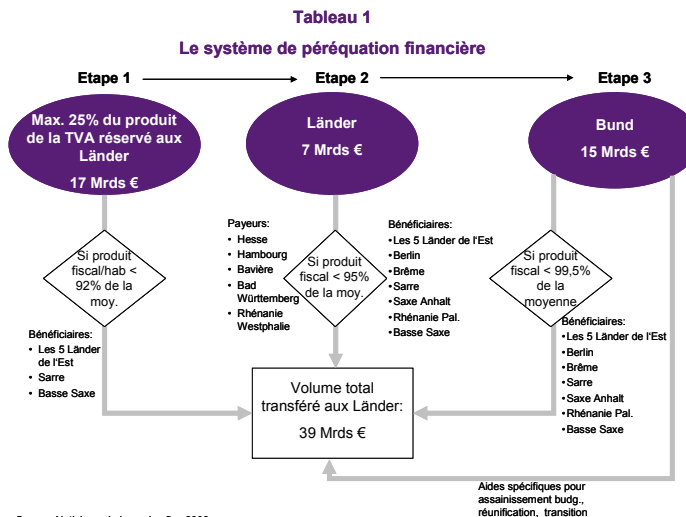
Graphique 9

Etats-Unis : impôts (et charges sociales) fédéraux



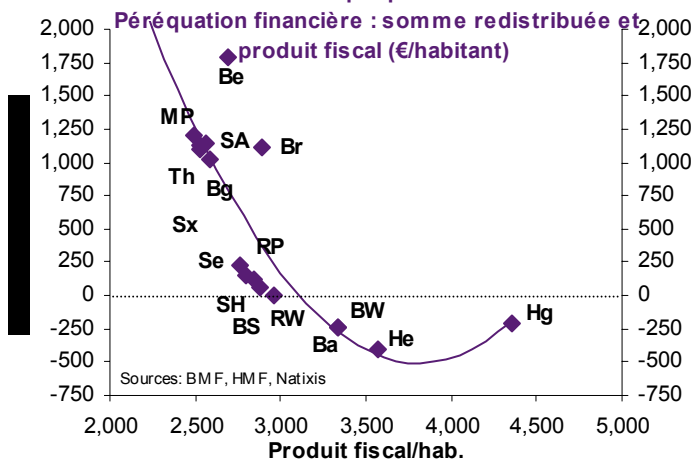
Encadré 1 La péréquation financière en Allemagne

Selon l'activité et le nombre d'habitants, certains Länder disposent de ressources fiscales plus abondantes que d'autres. Afin de respecter le principe d'égalité des conditions de vie posé par la constitution allemande (Art 106 §3), il faut donc corriger la dotation financière initiale des Länder. C'est l'objectif dont se charge le système de péréquation financière en 3 étapes successives (tableau 1):



- Etape 1 : répartition de la part du produit de la TVA réservée aux Länder (y compris droits de douane). Au maximum un quart de ces recettes sont réservées pour garantir au moins 92% du produit fiscal moyen par habitant. Les trois quarts restants sont répartis, hors système de péréquation, selon le nombre d'habitants.
- Etape 2 : redistribution des moyens entre les Länder. Les moyens financiers des Länder sont ramenés à 95% du produit fiscal moyen. Les Länder à villes portuaires (Brême, Hambourg, Mecklenbourg) tout comme les Länder-villes (Berlin, Brême, Hambourg) bénéficient d'avantages en raison de facteurs-coûts plus élevés. Les Länder qui n'atteignent pas la moyenne nationale reçoivent une somme qui augmente selon un barème dégressif de l'écart à la moyenne. Les Länder qui dépassent la moyenne nationale reversent une somme qui augmente selon un barème progressif du dépassement à la moyenne (graphique 1).
- Etape 3 : Les moyens financiers des Länder sont ramenés à 99,5% du produit fiscal moyen grâce à des dotations, cette fois, en provenance du Bund. En plus de ces dotations générales, dont le montant est variable, l'Etat fédéral verse des aides spécifiques à certains Länder qui rencontrent des difficultés (frais importants de fonctionnement des administrations, développement des Länder de l'Est, assainissement budgétaire).

Graphique 1



Or, on sait que la mobilité du travail est très faible dans la zone euro, ce qui explique la divergence des taux de chômage (graphiques 6a-6b plus haut), et que **l'Allemagne s'oppose violemment au fédéralisme**. On sait que la vision allemande de la zone euro est une monnaie commune, sans aucune solidarité, coopération ou unification politique.

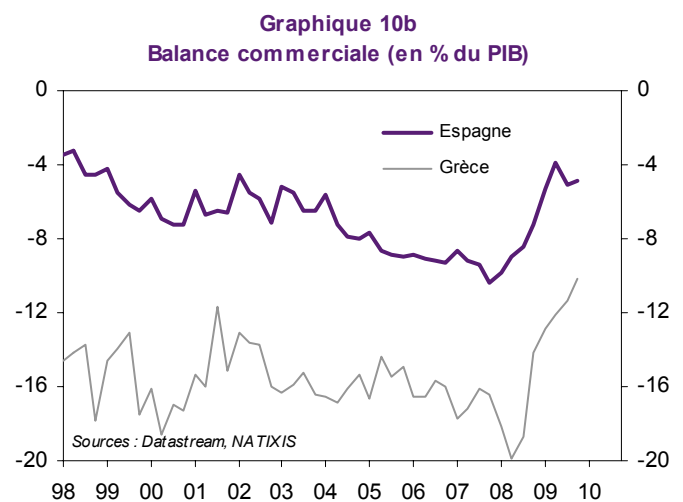
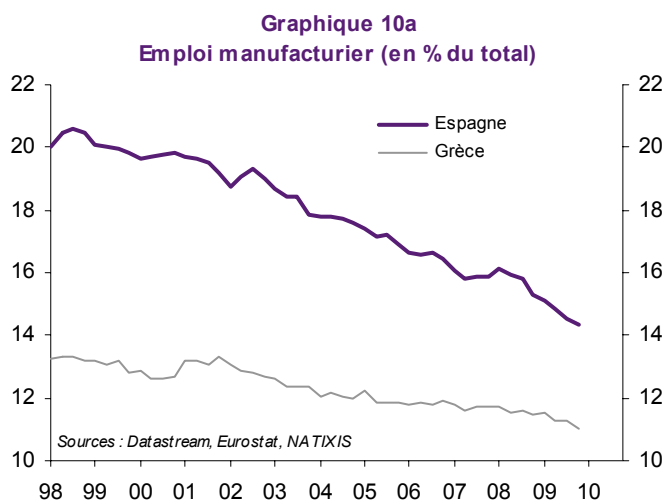
Synthèse : quelles sont alors les perspectives à long terme ?

Nous venons de voir :

- qu'il y avait, après la crise, divergence des trajectoires de croissance (hétérogénéité croissante) entre les pays de la zone euro, due essentiellement aux spécialisations productives ;
- que la sortie de l'euro était affreusement coûteuse, aussi bien pour les pays en difficulté que pour l'Allemagne ;
- que la mobilité du travail ou le fédéralisme qui étaient nécessaires étaient absents ; l'Allemagne en particulier rejette le fédéralisme, la solidarité entre pays, alors qu'elle l'accepte entre les Länder allemands, comme condition nécessaire de fonctionnement d'une Union Monétaire avec des régions séparées.

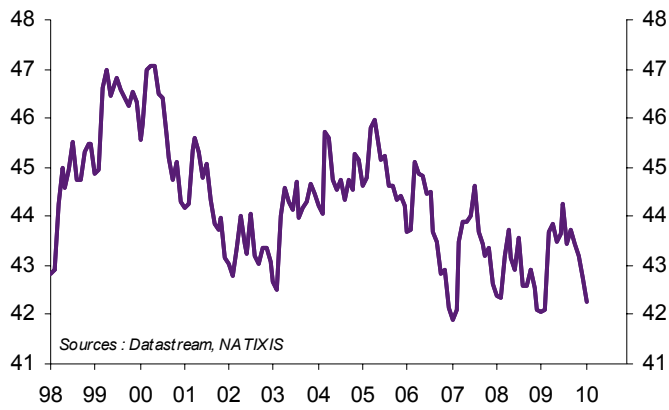
Si ces mécanismes restent présents, que peut-il se passer à long terme ?

- (1) Une divergence des situations économiques entre des régions prospères (chômage modéré, revenus en hausse) et des régions qui s'appauvrissent (chômage élevé, revenus stagnants). Cette divergence est évidemment difficile à supporter à l'intérieur d'une Union Economique et Monétaire.
- (2) Le refus par les pays qui s'appauvrissent de cette évolution, et le choix, finalement, malgré les coûts, de la sortie de l'euro pour tenter d'améliorer leur situation par un gain de compétitivité. Il n'est même pas sûr que la dépréciation du change améliore la situation de ces pays. En plus de la hausse des taux d'intérêt vue plus haut, comme ces pays ont en général des industries de faible taille et des déficits extérieurs importants (Espagne ou Grèce par exemple, graphiques 10a-10b), la dépréciation du change aurait surtout comme effet d'augmenter le coût de leurs importations. Ces pays peuvent toutefois espérer qu'une forte dépréciation du change leur permette de se réindustrialiser en redevenant attractifs pour les implantations industrielles.

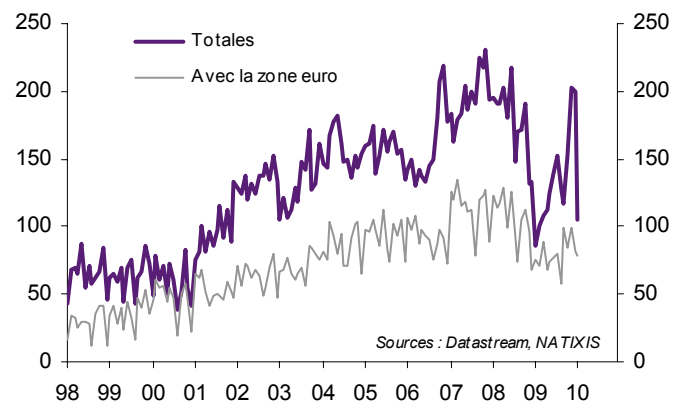


- (3) L'acceptation par l'Allemagne d'une dose de fédéralisme afin de soutenir les économies des pays en difficulté (l'Europe étant le principal marché à l'exportation de l'Allemagne et le marché où elle a accru ses parts de marché, graphiques 11a-11b), et d'éviter que ces pays ne sortent de l'euro et n'affaiblissent la compétitivité de l'Allemagne.

Graphique 11a (lissé sur 6 mois)
Allemagne : exportations vers la zone euro
(valeur, en % des exportations totales)



Graphique 11b
Allemagne : balance commerciale
(Mds d'€ par an)



On peut encore espérer que c'est cette troisième possibilité qui se réalisera finalement.