

# FLASH ÉCONOMIE

## RECHERCHE ÉCONOMIQUE

11 mai 2010 – N° 231

## Fin de la convergence dans la zone euro, et début de la divergence ?

*Depuis la création de la zone euro, les pays dont les niveaux de revenu étaient initialement plus faibles ont connu une convergence de leur revenu vers celui des pays où il était initialement élevé. Mais cette situation ne va-t-elle pas s'inverser ?*

*On s'aperçoit que les pays dont le revenu relatif augmentait sont ceux où la croissance était tirée par l'endettement du secteur privé, la bulle immobilière, et qui connaissent aujourd'hui une situation de crise économique et financière sérieuse. Ces pays vont probablement maintenant connaître une situation de croissance durablement faible, d'une part en raison de l'évolution de la demande (désendettement du secteur privé, réduction du déficit public), d'autre part de l'offre (faible sophistication de la production ; faibles gains de productivité dans plusieurs cas).*

*On pourrait donc passer d'une période de convergence des niveaux de revenus à une période de divergence des niveaux de revenus dans la zone euro.*

RECHERCHE ECONOMIQUE

Rédacteur :

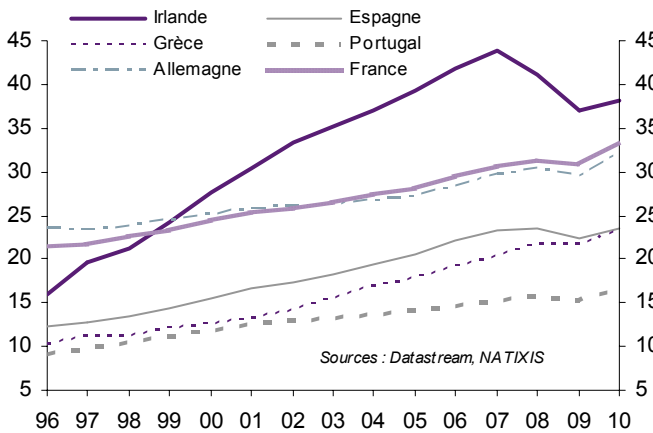
**Patrick ARTUS**

**De la création de l'euro à la crise récente, convergence des niveaux de revenus**

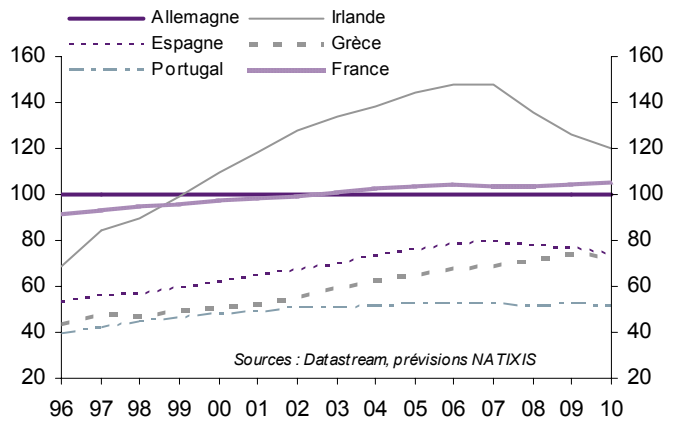
Nous allons regarder **deux groupes de pays** : les pays à revenu initialement faibles (Irlande, Espagne, Grèce, Portugal) ; les pays à revenu initialement élevé (Allemagne, France, on pourrait bien sûr ajouter d'autres pays à ce second groupe ; Pays-Bas, Autriche, Finlande, Belgique...).

Jusqu'à la crise (jusqu'en 2005 dans le cas du Portugal), on a observé une convergence des niveaux de revenu par tête, et de niveaux de coûts salariaux, entre ces deux groupes de pays (graphiques 1 a à 1 e).

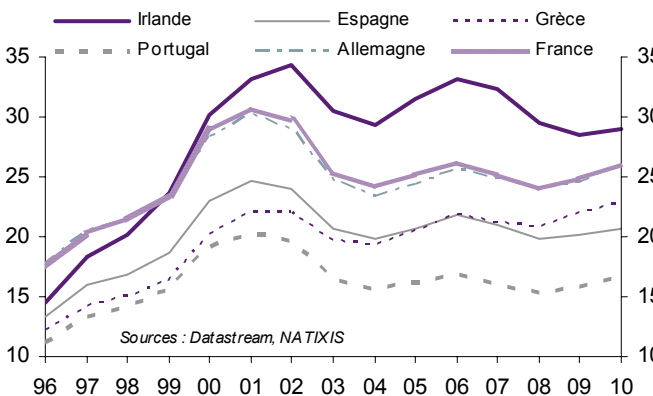
**Graphique 1 a**  
PIB par tête (en milliers d'euros par an)



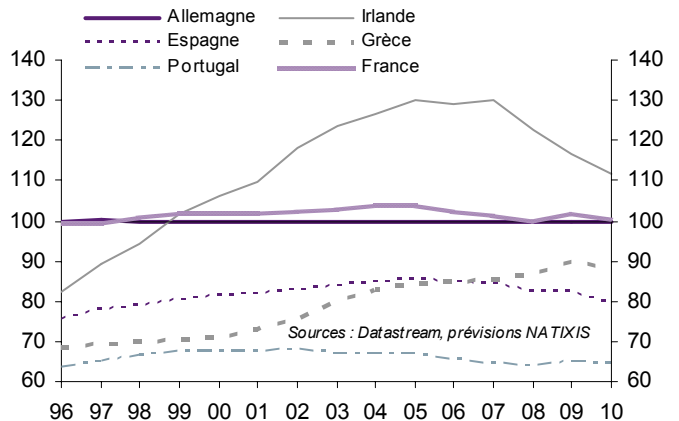
**Graphique 1 b**  
PIB par tête (en % de l'Allemagne)



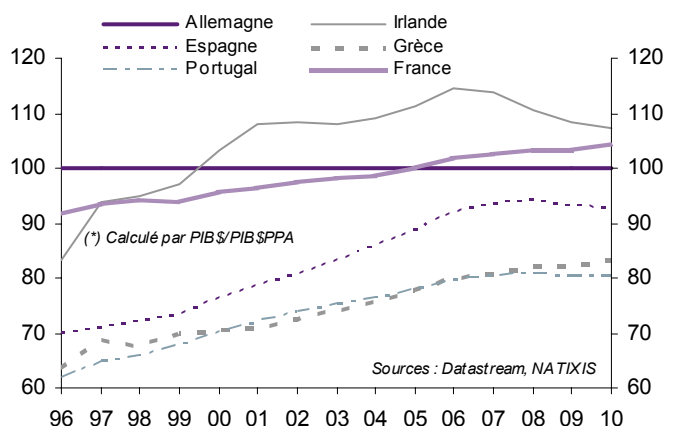
**Graphique 1 c**  
Revenu par tête (en milliers d'euros PPA par an)



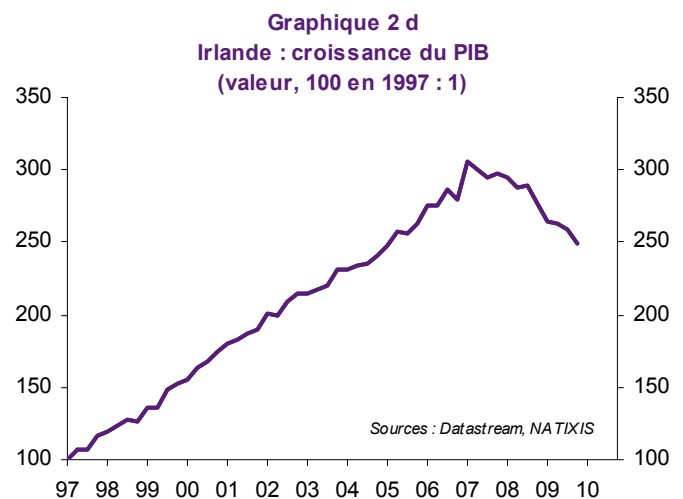
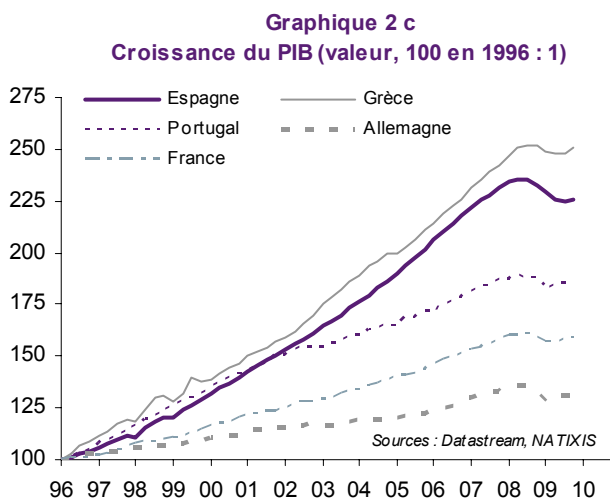
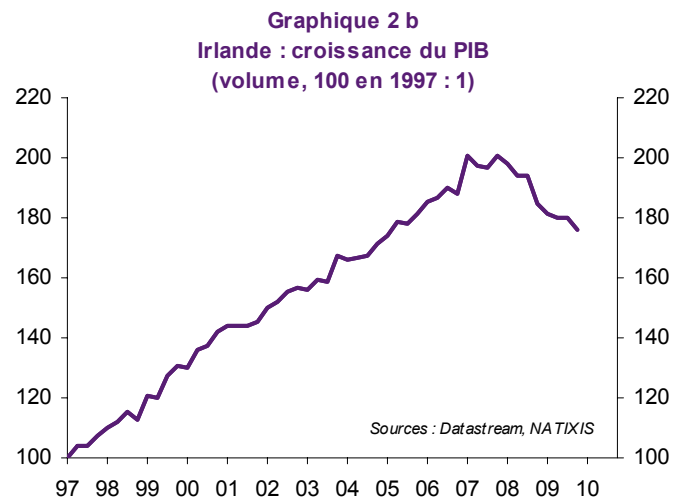
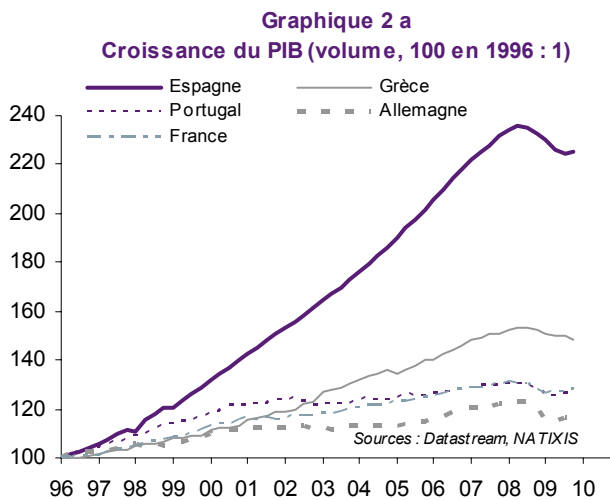
**Graphique 1 d**  
Revenu par tête (en % de l'Allemagne)



**Graphique 1 e**  
Coût salarial unitaire\* (Allemagne = 100)



Cette convergence des niveaux de revenu vient de ce que **la croissance des pays à revenu initialement plus faible (Irlande, Espagne, Grèce, Portugal) a été plus forte, en volume et en valeur que celle des pays du Nord de la zone euro (graphiques 2 a – b – c – d),** sauf, en volume, en ce qui concerne le Portugal.

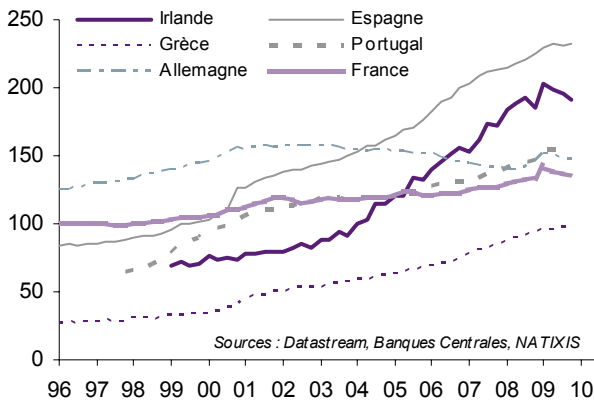


**Mais, on s'aperçoit aujourd'hui que la forte croissance des pays à revenus initialement faibles était déséquilibrée**

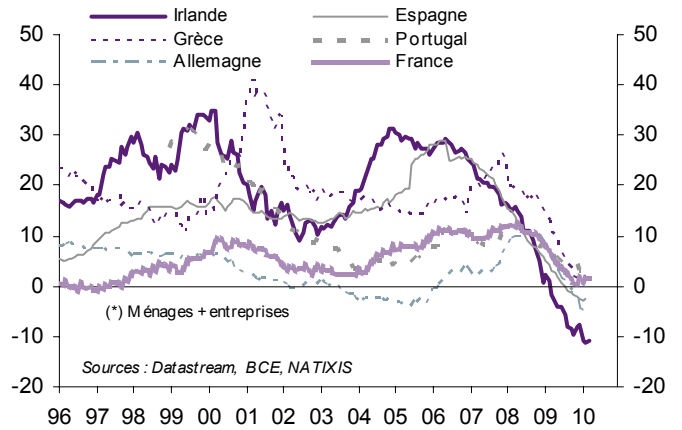
**La croissance de l'Espagne, de la Grèce, du Portugal, de l'Irlande, jusqu'à la crise récente était caractérisée par :**

- un rôle important de la hausse de l'endettement du secteur privé dans le soutien de la demande (graphiques 3 a – b) ;
- corrélativement, le soutien de la demande par les effets de richesse dus à la hausse des prix de l'immobilier (la bulle immobilière, graphiques 4 a – b, sauf au Portugal), donc la baisse ou le bas niveau du taux d'épargne des ménages (graphique 4 c) ;
- l'excroissance de l'activité de construction et du secteur de la construction (graphiques 5 a – b).

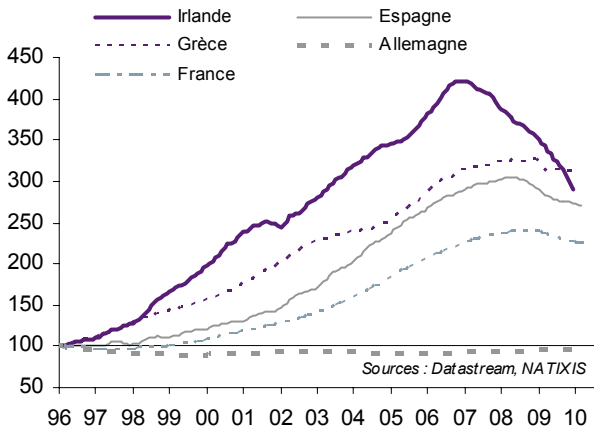
**Graphique 3 a**  
**Dettes des ménages et des entreprises**  
**(en % du PIB)**



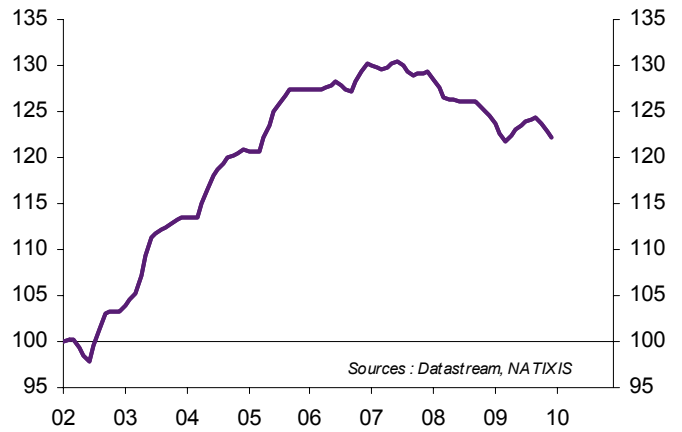
**Graphique 3 b**  
**Crédits au secteur privé\* (GA en %)**



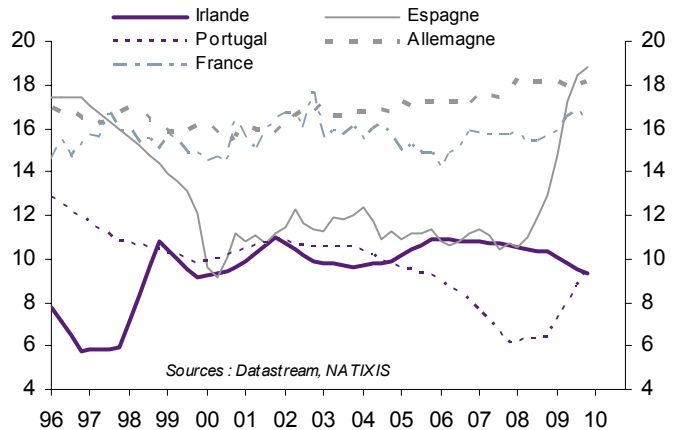
**Graphique 4 a**  
**Prix de l'immobilier (100 en 1996 : 1)**



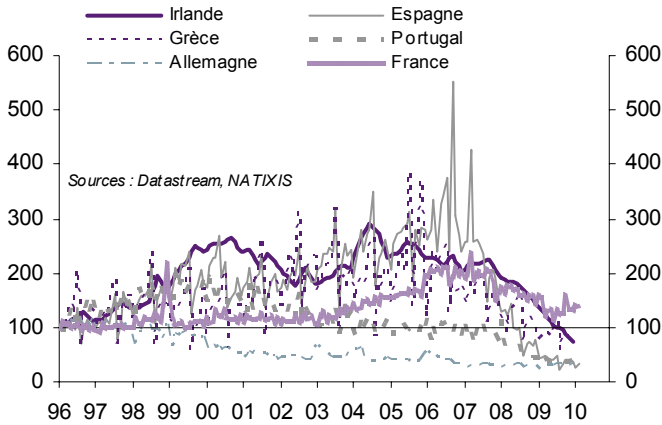
**Graphique 4 b**  
**Portugal : prix de l'immobilier (100 en 2002 : 1)**



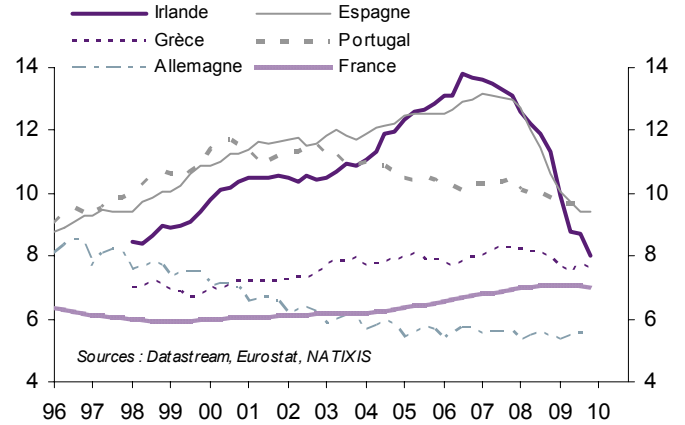
**Graphique 4 c**  
**Taux d'épargne brut des ménages**



**Graphique 5 a**  
Permis de construire (100 en 1996 : 1)



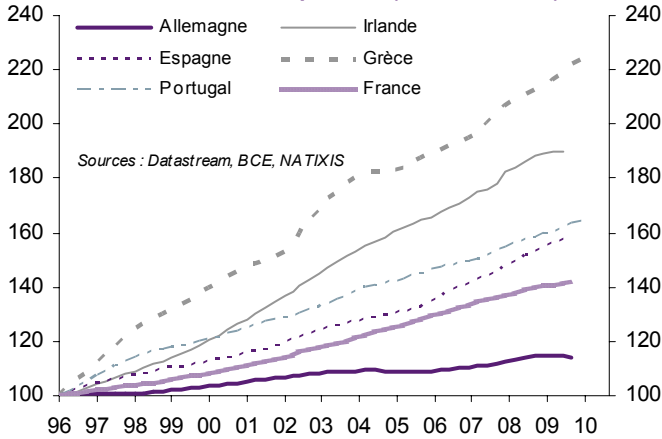
**Graphique 5 b**  
Emploi dans la construction (en % du total)



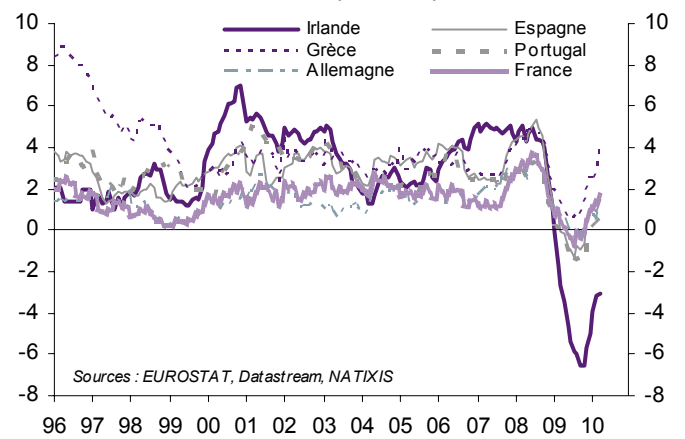
On comprend ce qui s'est passé dans ces pays : puisqu'ils partaient d'un niveau de salaires et de prix plus bas que les pays du Nord de la zone euro, ils ont connu une hausse plus rapide des salaires et des prix (graphiques 6 a – b).

Les taux d'intérêt commun de la zone euro étaient donc trop bas pour ces pays qui ont eu durablement des taux d'intérêt réels négatifs (graphique 7), ce qui explique l'excès d'endettement et l'économie de bulle dans ces pays en croissance forte et en rattrapage de revenu.

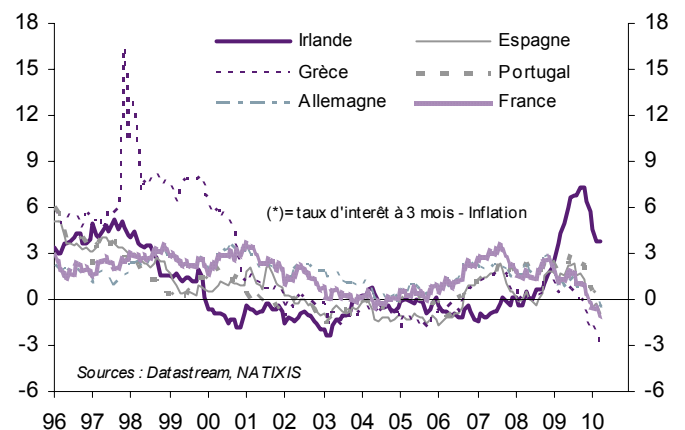
**Graphique 6 a**  
Salaire nominal par tête (100 en 1996 : 1)



**Graphique 6 b**  
Inflation (GA en %)



**Graphique 7**  
Taux d'intérêt réel à 3 mois\*

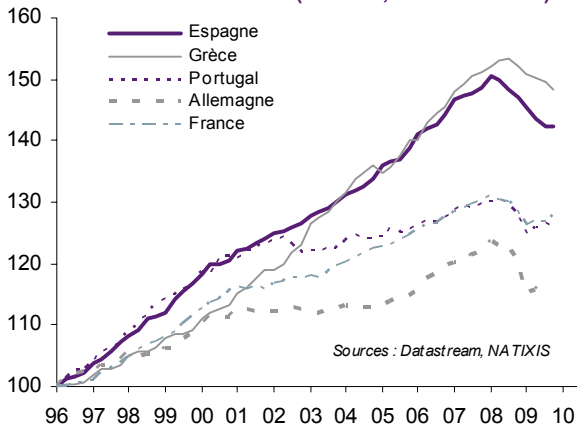


**Mais ces pays en croissance forte avant la crise sont aujourd'hui dans une situation très difficile**

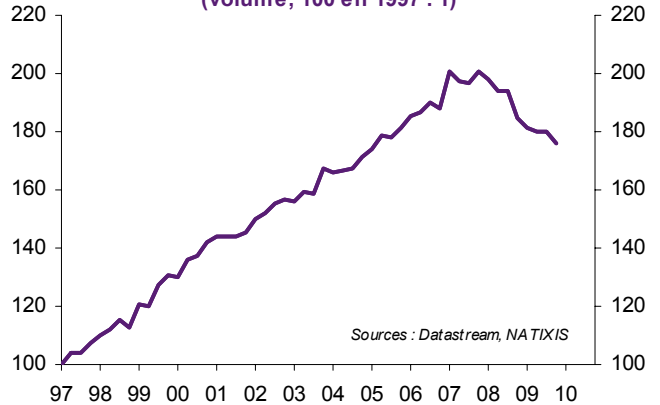
L'Espagne, la Grèce, le Portugal, l'Irlande sont aujourd'hui touchés par une double crise :

- **une crise économique, avec la chute de l'activité (graphiques 8 a – b – c) que provoque l'arrêt de l'endettement (graphiques 3 a – b plus haut) ;**
- **une crise financière, des dettes souveraines : le recul de l'activité (la mauvaise gestion publique dans le cas de la Grèce) a fait apparaître dans ces pays un très important déficit public (graphique 9 a), et les marchés financiers ne croient pas au retour à la solvabilité budgétaire de ces pays, d'où la forte hausse de leurs taux d'intérêt à long terme (graphiques 9 b – c).**

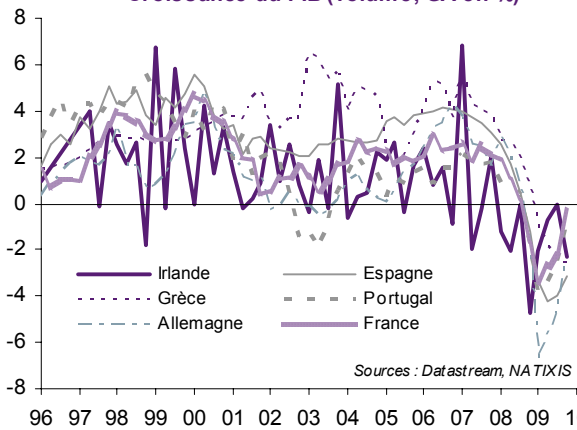
**Graphique 8 a**  
Croissance du PIB (volume, 100 en 1996 : 1)



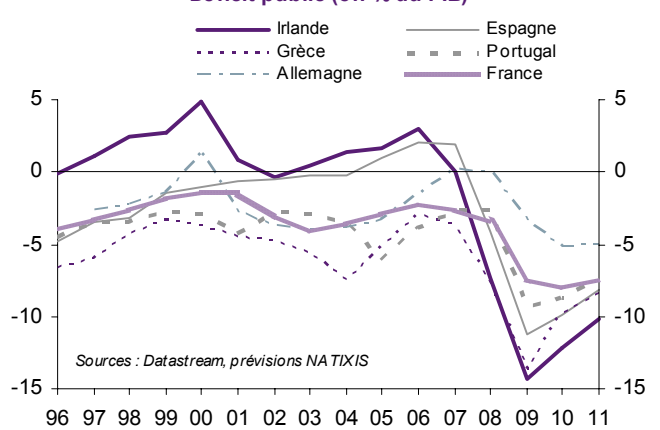
**Graphique 8 b**  
Irlande : croissance du PIB (volume, 100 en 1997 : 1)



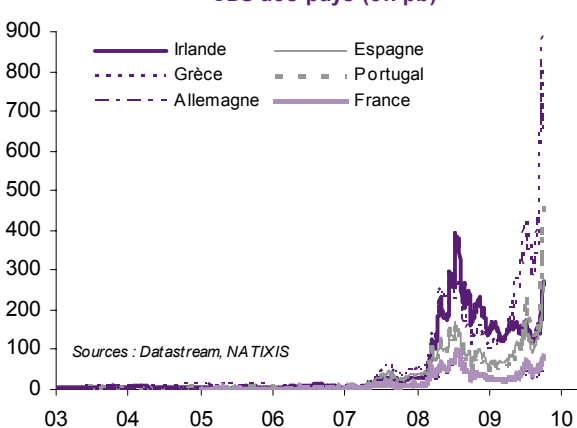
**Graphique 8 c**  
Croissance du PIB (volume, GA en %)



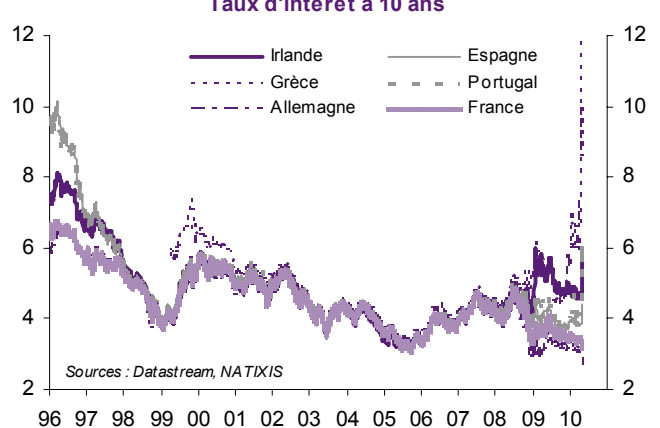
**Graphique 9 a**  
Déficit public (en % du PIB)



**Graphique 9 b**  
CDS des pays (en pb)



**Graphique 9 c**  
Taux d'intérêt à 10 ans



### Une perspective de croissance très faible

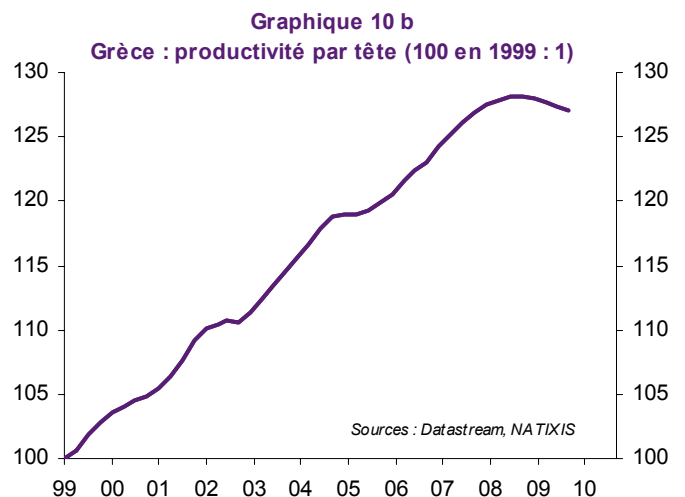
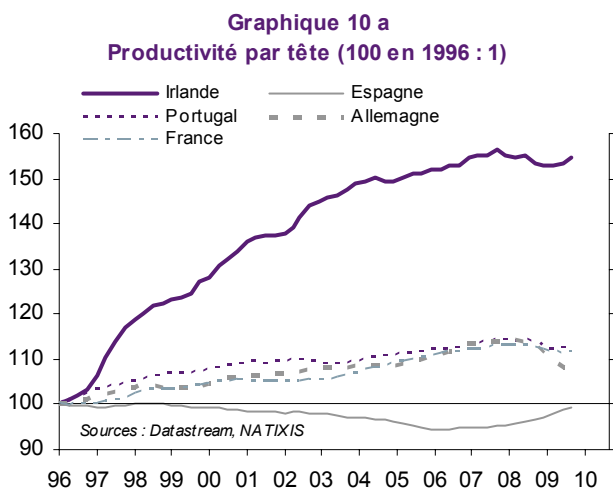
L'Espagne, le Portugal, la Grèce, l'Irlande pourraient avoir dans le futur une croissance très faible avec :

- du côté de la demande, la dynamique de désendettement du secteur privé (graphiques 3 a – b plus haut) et la nécessité de réduire rapidement les déficits publics (graphique 9 a plus haut, tableau 1) sous la pression des marchés financiers et des institutions européennes ;
- du côté de l'offre, avec la faiblesse probable de la croissance potentielle. L'Espagne a depuis long temps une totale absence de gains de productivité (graphiques 10 a – b).

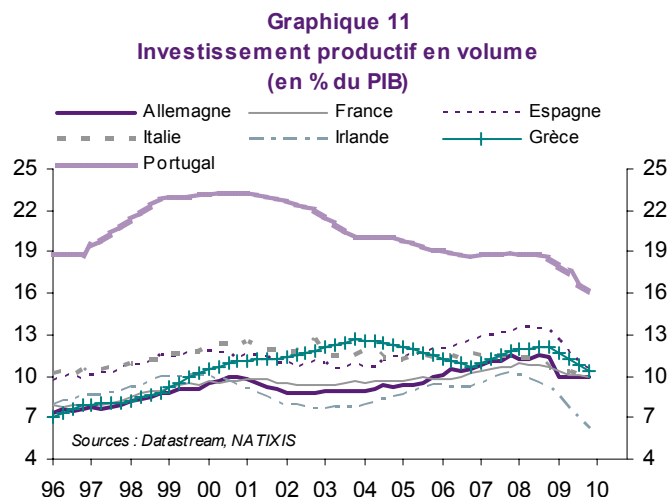
Tableau 1  
Prévisions des gouvernements de l'évolution des déficits publics

En % du PIB	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Espagne	- 4,1	- 11,2	- 9,8	- 7,5	- 5,3	- 3	-
Grèce	- 7,7	- 13,6	- 8,7	- 5,3	- 2,8	- 2	-
Portugal	- 2,7	- 9,3	- 8,3	- 6,6	- 4,6	- 2,8	-
Irlande	7,3	- 14,3	- 11,6	- 10	- 7,2	- 4,9	- 2,9

Sources : OMB, HM Treasury, Eurostat, Sources nationales NATIXIS



Ce n'est pas le cas pour la Grèce, l'Irlande, et le Portugal, mais on peut se demander si les gains de productivité vont résister dans ces pays à la chute de la croissance et de l'investissement (graphique 11).



**Synthèse : d'une dynamique de convergence des revenus dans la zone euro à une divergence des revenus**

Avant la crise, le niveau relatif de revenu augmentait en Espagne, au Portugal, en Grèce, en Irlande, par rapport à l'Allemagne et à la France. Mais cette forte croissance dans les quatre pays en rattrapage était liée à l'excès d'endettement, à l'ex-croissance du secteur la construction, aux bulles sur les prix d'actifs.

Le choc lié à la crise est donc beaucoup plus violent dans ces pays qu'en France (ou l'endettement progressait moins vite) et qu'en Allemagne (où il ne progressait pas). De plus, l'Espagne, le Portugal, la Grèce et l'Irlande connaissent maintenant une crise des finances publiques et la nécessité de réduire rapidement leurs déficits publics.

Enfin, la croissance potentielle (liée aux gains de productivité) est nettement plus forte, en France et en Allemagne qu'en Espagne, tandis qu'en Irlande, en Grèce et au Portugal, il est peu probable qu'on retrouve les gains de productivité d'avant crise avec la croissance beaucoup plus faible et le recul des taux d'investissement productif.

**Au total, nous pensons que la convergence des revenus avant la crise dans la zone euro était liée à l'économie de bulle dans les pays en croissance plus forte, et qu'il peut y avoir maintenant au contraire divergence des revenus avec une croissance durablement très faible dans les pays qui étaient en croissance forte avant la crise (Espagne, Grèce, Irlande).** La croissance du Portugal s'était déjà cassée en 2002 – 2003 (graphique 2 a) avec la première politique de réduction des déficits publics (graphique 9 a).