

FLASH ÉCONOMIE

RECHERCHE ÉCONOMIQUE

8 février 2011 – N° 101

Une union monétaire où tous les pays sont identiques n'aurait aucun intérêt

On entend souvent dire que les pays de la zone euro qui se sont spécialisés dans les services au détriment de l'industrie manufacturière devraient se réindustrialiser ; que l'hétérogénéité des pays est un danger pour la stabilité de la zone euro et que par exemple les pays où les coûts salariaux ont augmenté plus vite devraient réduire les salaires ; on soutient que la présence de pays excédentaires et déficitaires en termes de commerce extérieur est une menace ; on voudrait avoir des règles budgétaires communes et on évoque la convergence des systèmes fiscaux ; la BCE rejette les écarts entre les taux d'inflation nationaux...

Le message finalement est le suivant : si tous les pays de la zone euro étaient semblables (s'il y avait 17 Allemagnes !) la zone euro fonctionnerait beaucoup mieux.

Mais une Union Monétaire où tous les pays sont identiques n'aurait aucun intérêt. A quoi sert une Union Monétaire ?

- à allouer l'épargne là où se trouvent les projets les plus efficaces, donc à accélérer la convergence des pays aux revenus les plus faibles ;
- à permettre l'exploitation des avantages comparatifs et la spécialisation productive des pays en faisant disparaître le risque de change ;
- à éviter les crises de change dues aux asymétries entre les pays.

Si dans une Union Monétaire, les pays sont initialement semblables ou le restent, elle n'a donc aucun effet positif.

RECHERCHE ECONOMIQUE

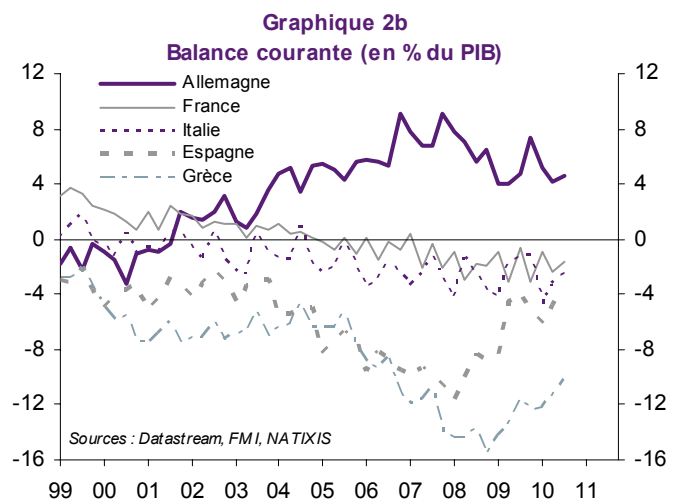
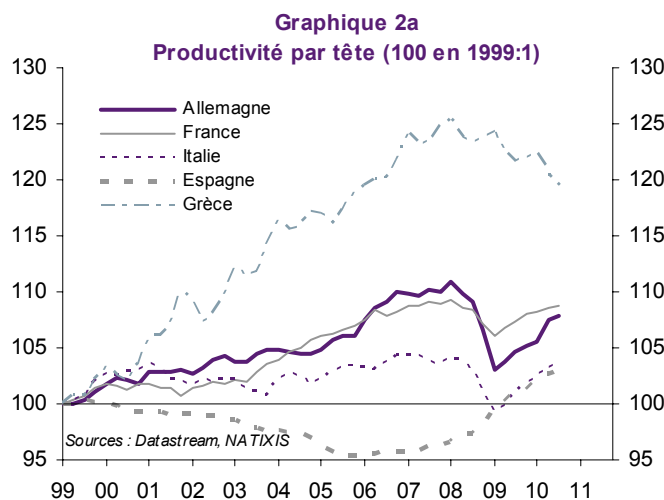
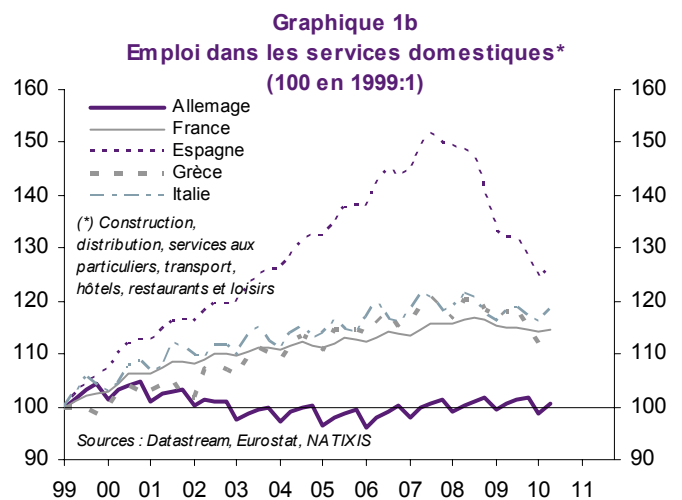
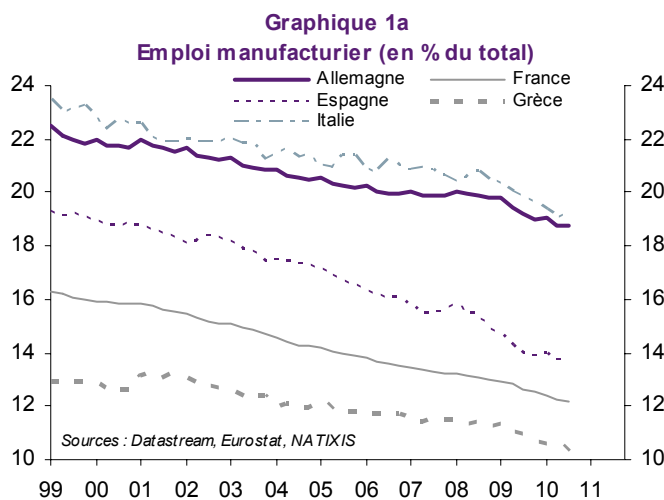
Rédacteur :

Patrick ARTUS

La tendance récente semble être de penser que la zone euro fonctionnerait mieux si tous les pays y étaient semblables

Les conseils de politique économique qui sont donnés vont tous dans le sens d'homogénéiser la zone euro :

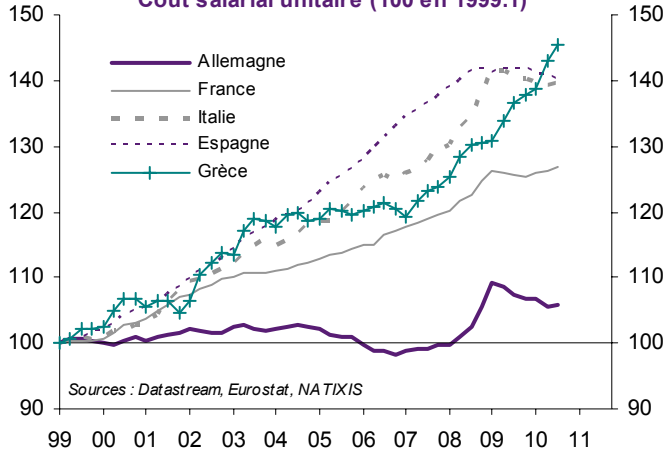
- on demande aux pays désindustrialisés (France, Italie, Espagne, Grèce, graphique 1a) et spécialisés dans les services domestiques (graphique 1b) de se réindustrialiser afin d'avoir la même croissance de long terme que les pays industrialisés (Allemagne, graphique 2a), d'avoir la même situation du commerce extérieur (graphique 2b) ;



- pour permettre la réindustrialisation, on suggère aux pays où les coûts salariaux ont augmenté plus vite (graphique 3) qu'ils doivent les réduire pour redevenir compétitifs. L'hétérogénéité des pays, qui est perçue comme une menace pour la stabilité de la zone euro, est en effet accrue par la divergence des parts de marché à l'exportation (graphiques 4a-4b) ;

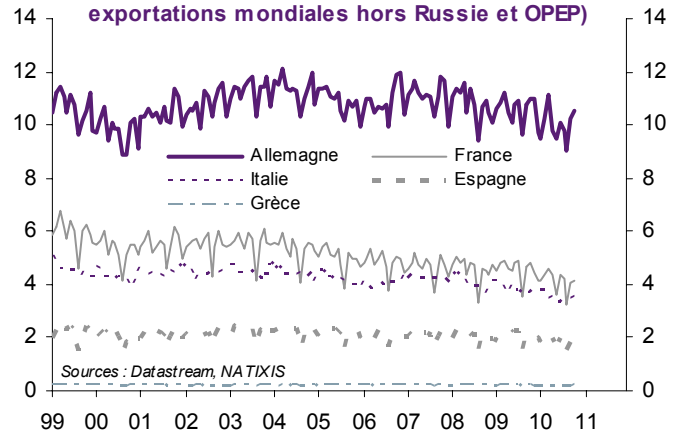
Graphique 3

Coût salarial unitaire (100 en 1999:1)



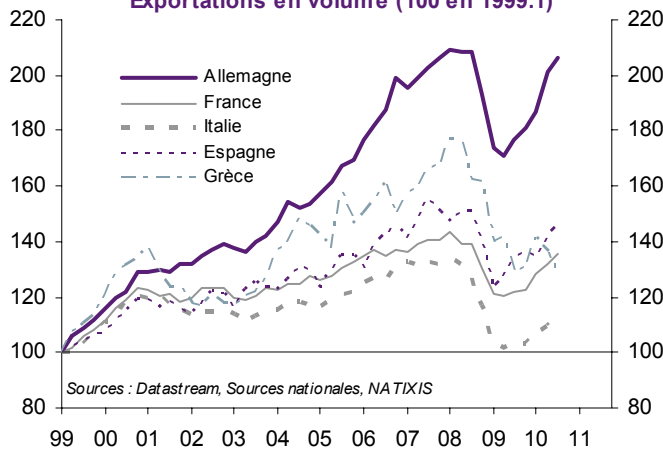
Graphique 4a

Exportations totales en valeur (en % des exportations mondiales hors Russie et OPEP)



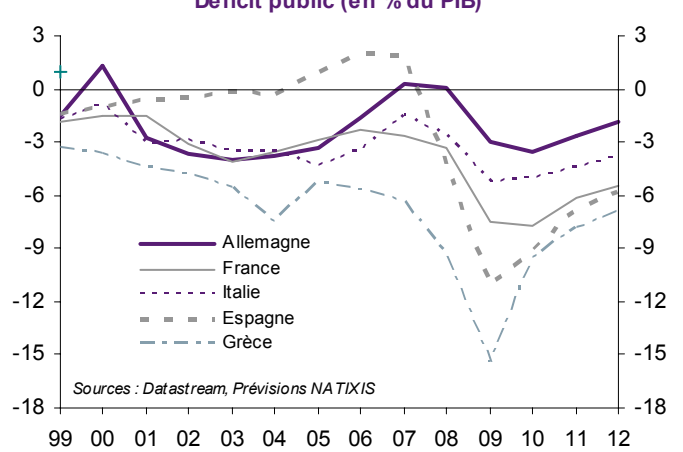
Graphique 4b

Exportations en volume (100 en 1999:1)



Graphique 5

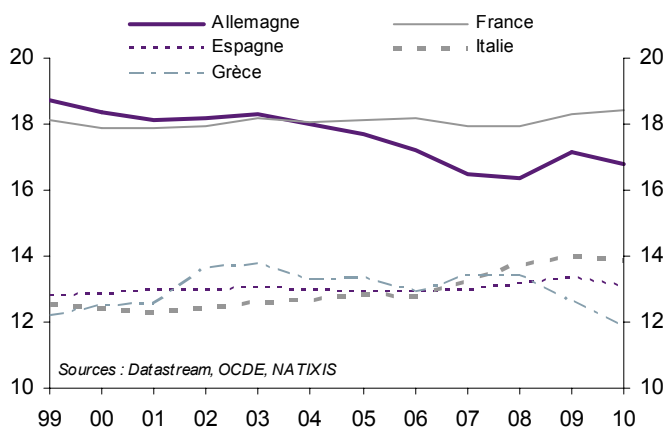
Déficit public (en % du PIB)



- les règles budgétaires (graphique 5) sont communes aux pays, quel que soit leur niveau de revenu, leurs besoins d'investissement public, l'orientation de la politique monétaire compte tenu de leur croissance potentielle. La convergence des systèmes fiscaux est présentée comme un objectif, alors qu'ils diffèrent fortement aujourd'hui (graphiques 6a-6b) ;

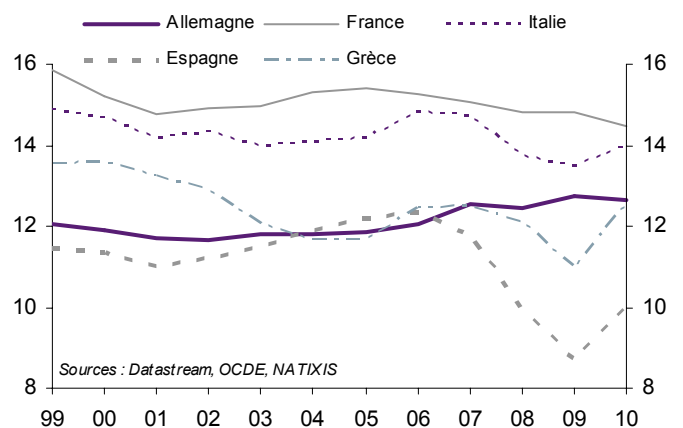
Graphique 6a

Cotisations sociales (valeur, en % du PIB)



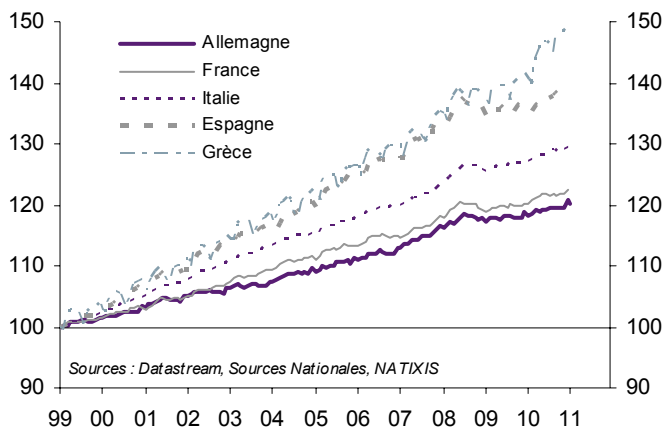
Graphique 6b

Impôts indirects (en % du PIB)



- la BCE répète qu'il ne faudrait pas qu'il y ait des écarts d'inflation entre les pays (graphique 7), alors que ces écarts d'inflation apparaissent nécessairement si les structures des économies sont diverses (poids différents de l'industrie, des services).

Graphique 7
Inflation (CPI, 100 en 1999 : 1)



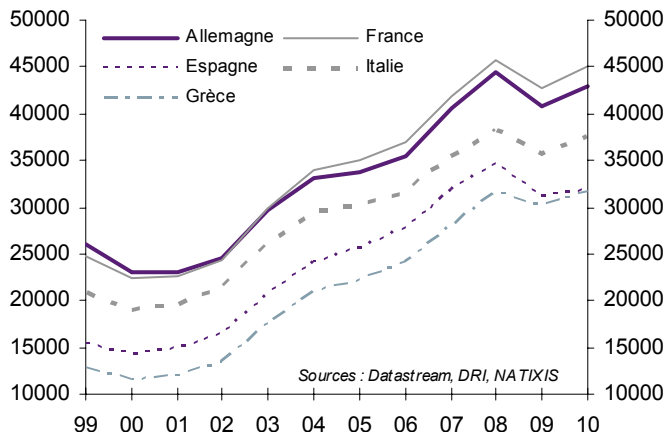
Le message est donc clair : la zone euro fonctionnerait mieux si tous les pays y étaient identiques. Il faudrait qu'il n'y ait que des Allemandes : pays industriels, ayant comprimé leurs coûts salariaux, exportateurs, à faible inflation. Cet objectif n'a pourtant pas de sens.

Une Union Monétaire homogène n'aurait pas de sens

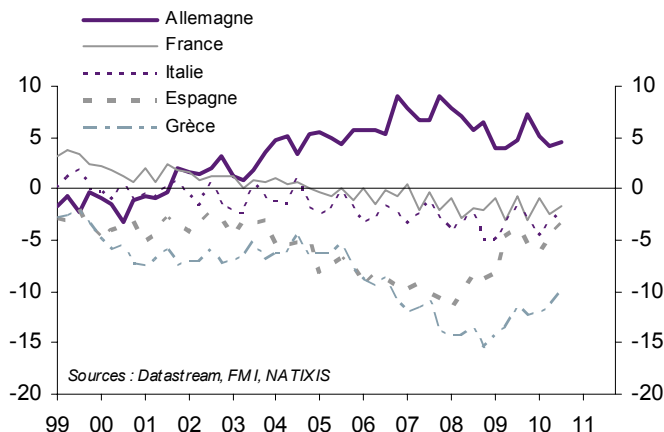
Quels sont les vrais objectifs de l'unification monétaire ?

- (1) Allouer l'épargne là où se trouvent les projets les plus efficaces. Normalement, la rentabilité marginale du capital est plus élevée dans les pays où le revenu par tête est plus faible (graphique 8). La disparition du risque de change avec l'unification monétaire permet à l'épargne des pays où le rendement marginal du capital est plus faible d'investir dans les pays où le rendement marginal du capital est plus élevé. Ceci se produit comme le montre la structure des soldes des balances courantes (graphique 9), mais il faut bien sûr que les projets financés soient rentables (alors que ce qui a été financé a été aussi de l'immobilier à des prix trop élevés, graphiques 10a-10b). Une Union Monétaire entre des pays ayant le même niveau de revenu par tête et la même rentabilité marginale du capital n'aurait donc pas d'intérêt du point de vue de l'allocation de l'épargne.

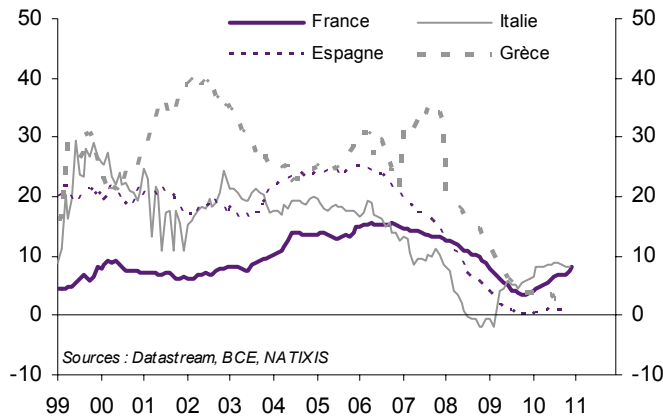
Graphique 8
Revenu par tête en dollars



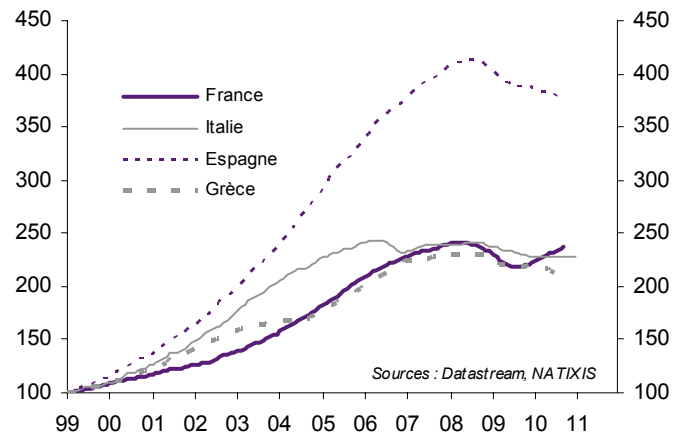
Graphique 9
Balance courante (en % du PIB)



Graphique 10a
Crédits hypothécaires aux ménages (GA en %)

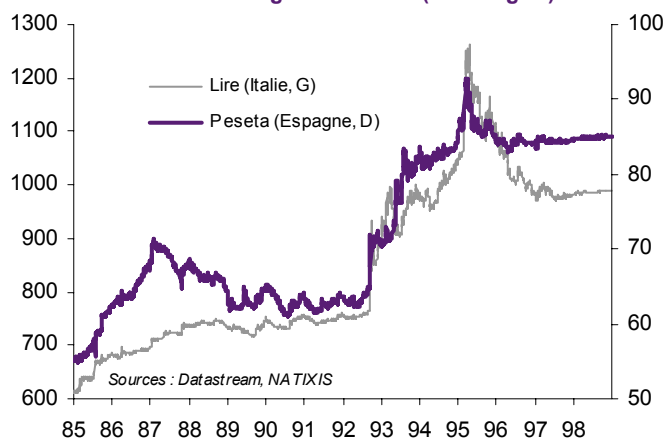


Graphique 10b
Prix de l'immobilier (100 en 1999:1)

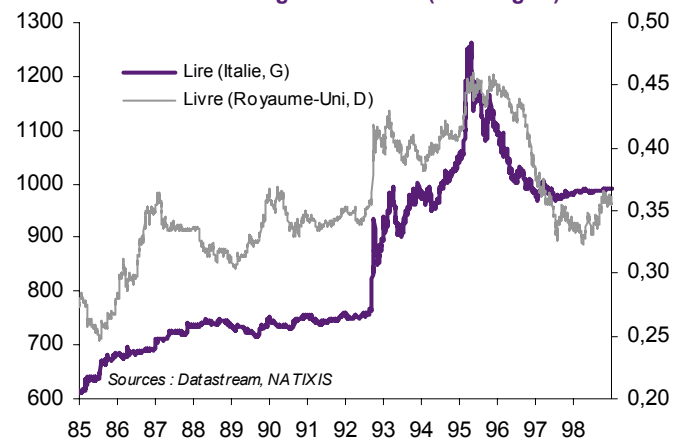


- (2) Permettre l'exploitation des avantages comparatifs et la spécialisation productive grâce à la disparition du risque de change. Tant que les taux de change peuvent varier, il est difficile (dangereux) d'exploiter les avantages comparatifs des pays : il faut produire dans un pays pour vendre dans ce pays si son taux de change risque de se déprécier. Mais la disparition du risque de change due à l'unification monétaire permet que les pays se spécialisent. La spécialisation entraîne alors une hausse de l'hétérogénéité (comme on le voit dans la zone euro avec l'apparition de pays spécialisés dans l'industrie et de pays spécialisés dans les services (graphiques 1a-1b plus haut). Il n'est pas possible que les pays restent semblables s'ils se spécialisent dans certaines productions après l'unification monétaire.
- (3) Eviter les crises de change dues aux asymétries entre les pays comme celle de 1992-93 avec l'explosion du Système Monétaire Européen (graphiques 11a-11b) liée aux distorsions de taux de change réels entre les pays qui avaient conservé des taux d'inflation différents (graphique 12).

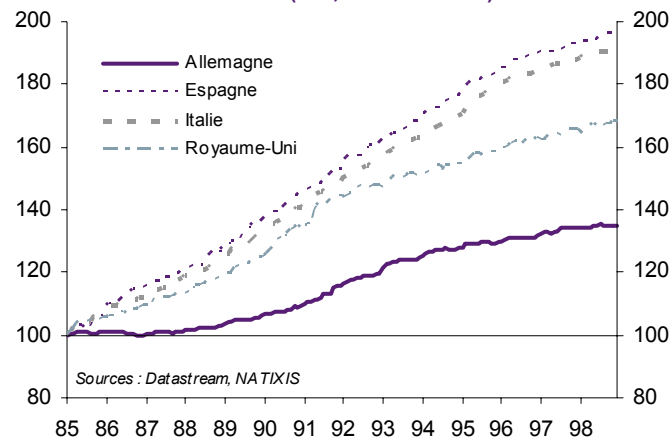
Graphique 11a
Taux de change contre DM (Allemagne)



Graphique 11b
Taux de change contre DM (Allemagne)



Graphique 12
Inflation (CPI, 100 en 1985:1)



Si les pays sont semblables, les risques de crise de change sont minimes, et l'unification monétaire ne sert pas à éviter ces crises.

Synthèse : une zone euro entre 17 Allemandes ne servirait à rien

Les autorités européennes, le gouvernement allemand, semblent avoir comme projet de **rendre les pays de la zone euro aussi semblables que possible. Mais ce projet n'a pas de sens. L'unification monétaire sert précisément :**

- à profiter des écarts de rendement marginal du capital pour allouer plus efficacement l'épargne ;
- à permettre de réaliser la spécialisation productive des pays en fonction de leurs avantages comparatifs, ce qui les rend dissemblables ;
- à éviter les crises de change dues à l'hétérogénéité des pays.

Tous ces objectifs disparaissent si les pays sont semblables ou doivent le devenir.