

FLASH ÉCONOMIE

RECHERCHE ÉCONOMIQUE

22 avril 2011 – N° 304

Que seraient aujourd'hui les politiques économiques coopératives dans la zone euro ?

Le problème essentiel de la zone euro est qu'un grand nombre de pays (France, Espagne, Portugal, Grèce, Irlande) doivent mener des politiques sévères de consolidation fiscale dans une situation de croissance faible. Que serait, face à cette situation, le choix coopératif de politiques économiques dans la zone euro ?

- *Dans les pays du « Nord » de la zone euro, qui ont une croissance assez bonne et peu de problèmes de finances publiques, il faudrait stimuler la demande pour soutenir la croissance des pays en difficulté. Il ne serait pas intelligent de détériorer aussi les finances publiques de ces pays, mais il est possible d'y accroître les salaires en raison de la très forte rentabilité des entreprises et de la présence d'excédents extérieurs.*
- *Dans le passé, les consolidations fiscales ont été accompagnées de politiques monétaires et de change expansionnistes afin de soutenir la demande au moment où les déficits publics sont réduits. Nous vérifions qu'aujourd'hui encore une dépréciation du change aide malgré son effet sur les prix des importations (dont les matières premières) ; il est certain qu'il ne faut pas remonter les taux directeurs de la BCE, d'autant plus que beaucoup de pays en difficulté se financent à taux variables. On pourrait aussi suggérer à la BCE des politiques « non conventionnelles » pour faire baisser les taux d'intérêt à long terme.*

RECHERCHE ECONOMIQUE

Rédacteur :

Patrick ARTUS

Le problème essentiel de la zone euro aujourd'hui

Le problème essentiel de la zone euro aujourd'hui est la présence d'un nombre élevé de pays (France, Espagne, Portugal, Grèce, Irlande) où une consolidation fiscale importante doit être faite (tableau 1) dans une situation de faible croissance (graphique 1) et de chômage élevé (graphique 2).

Nous nous interrogeons sur ce que serait une politique économique coopérative dans la zone euro face à ce problème.

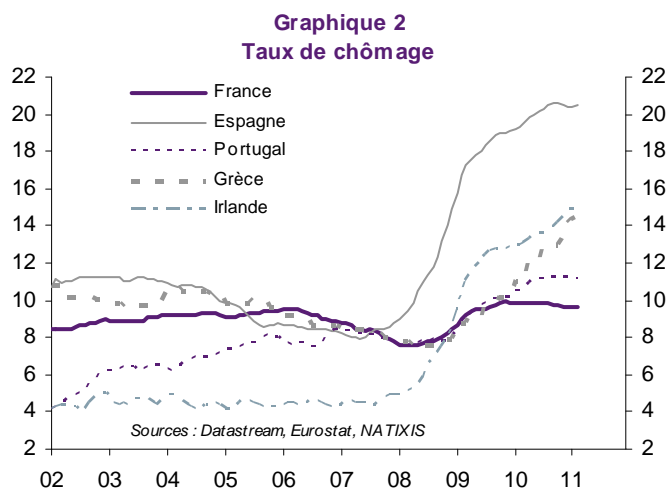
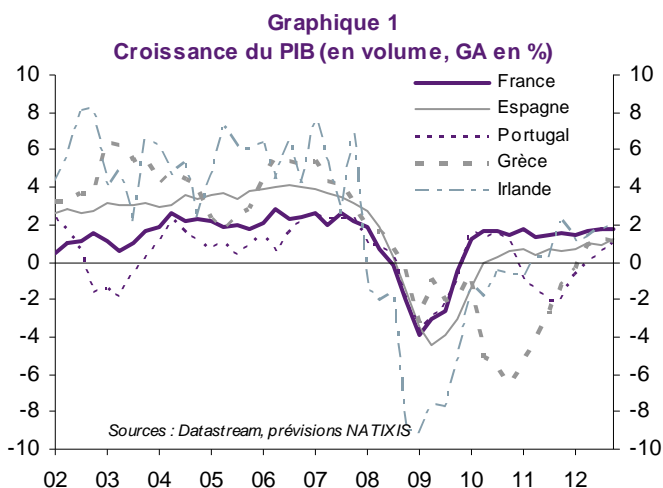


Tableau 1
Prévisions des gouvernements de l'évolution des déficits publics (2008-2014)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Espagne	-4,2	-11,2	-9,3	-6,0	-4,4	-3,0	-
Grèce	-7,7	-15,4	-10,6	-7,6	-6,5	-4,9	-2,6
Portugal	-3,5	-10,0	-8,6	-4,6	-3,0	-2,0	-1,0
Irlande	-7,3	-14,4	-31,9	-9,4	-7,3	-5,8	-2,8

Sources : sources nationales, NATIXIS

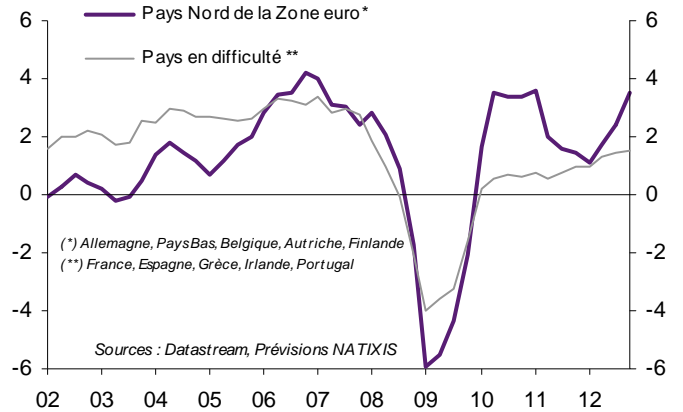
Première composante de la politique économique coopérative : soutien de la demande dans les pays du Nord

Les pays de la zone euro (Allemagne, Pays-Bas, Belgique, Autriche, Finlande) sont dans une situation favorable :

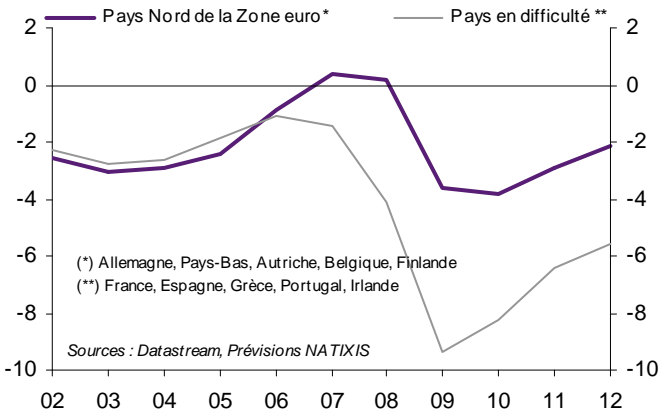
- croissance nettement plus forte que dans les pays en difficulté (graphique 3) ;
- peu de problèmes de finances publiques (graphiques 4a/b) ;
- excédents extérieurs (graphiques 5a/b) ;
- profitabilité forte des entreprises (graphiques 6a/b).

Les pays en difficulté ont des exportations de grande taille vers les pays du Nord de la zone euro (graphique 7), surtout la France et l'Irlande.

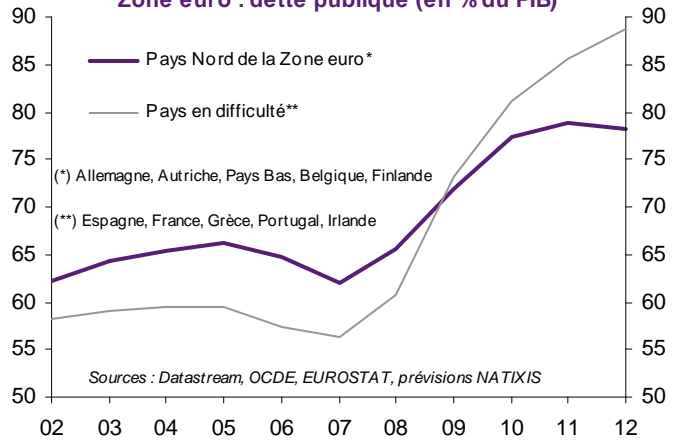
Graphique 3
Croissance du PIB volume (GA en %)



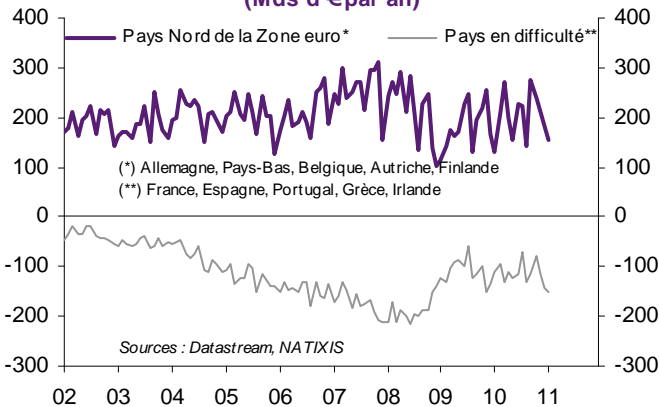
Graphique 4a
Zone euro : déficit public (en % du PIB)



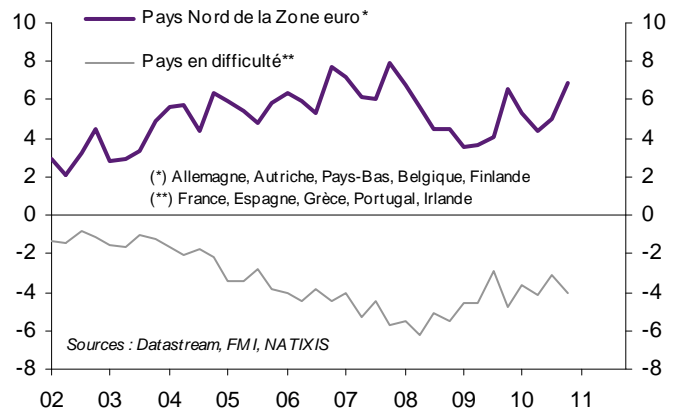
Graphique 4b
Zone euro : dette publique (en % du PIB)



Graphique 5a
Zone euro : balance commerciale (Mds d'€ par an)

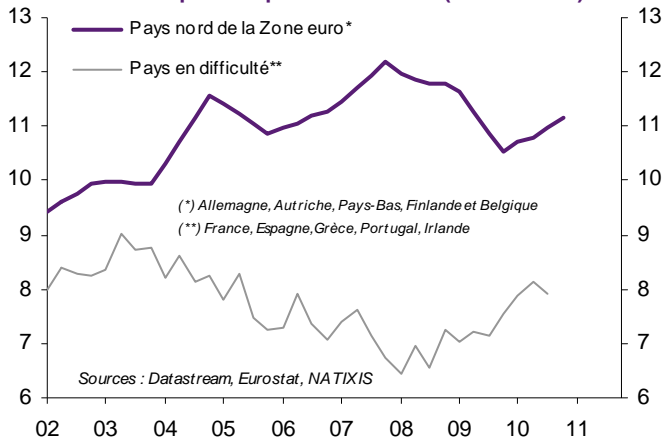


Graphique 5b
Zone euro : balance courante (en % du PIB)



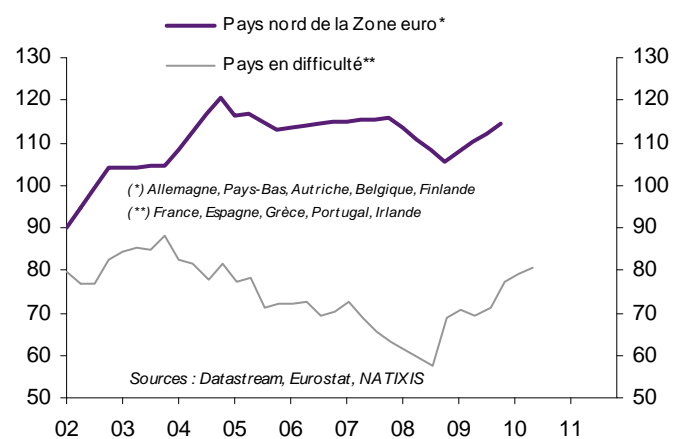
Graphique 6a

Profits après impôts et intérêts (en % du PIB)

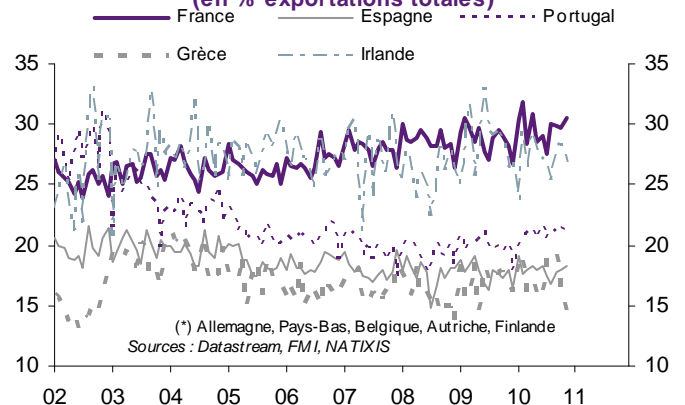


Graphique 6b

Taux d'autofinancement



Graphique 7

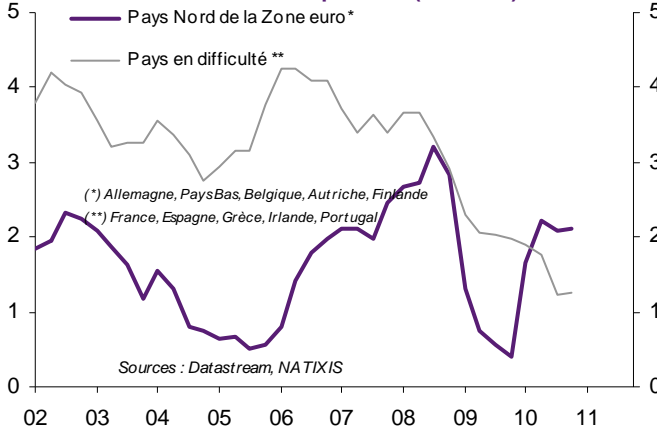
Exportations vers le Nord de la Zone euro*
(en % exportations totales)

La coopération implique alors clairement un soutien de la demande intérieure dans les pays du Nord de la zone euro pour soutenir les exportations et la croissance dans les pays en difficulté :

- il ne nous paraît pas raisonnable d'accroître les déficits publics dans les pays du Nord de la zone euro, car il ne faut pas détériorer aussi les finances publiques ;
- mais on peut accroître plus vite les salaires dans les pays du Nord de la zone euro (graphique 8) avec la forte profitabilité des entreprises (graphiques 6b voir plus haut) et les excédents extérieurs (graphiques 5a/b voir plus haut) ; avec la forte déformation dans le passé dans les pays du Nord de la zone euro du partage des revenus au détriment des salaires (graphique 9).

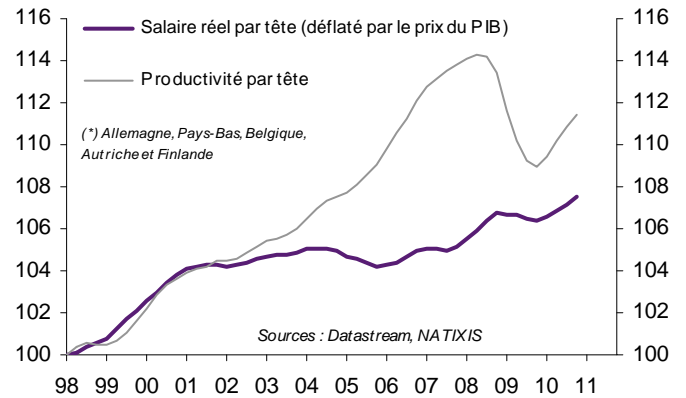
Graphique 8

Salaire nominal par tête (GA en %)



Graphique 9

Pays Nord de la Zone euro* : productivité et salaire réel par tête (100 en 1998:1)

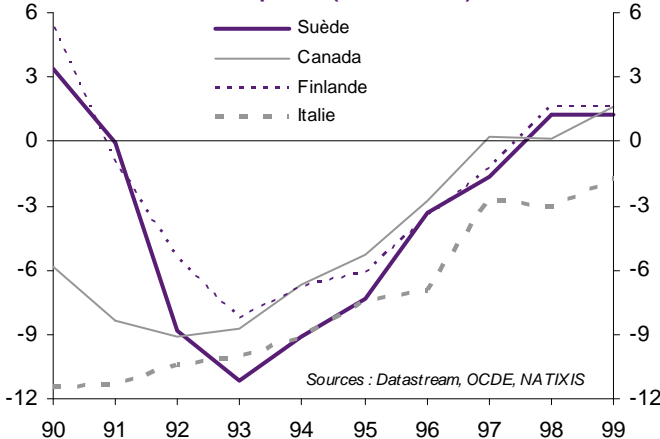


Seconde composante de la politique économique coopérative : politique monétaire expansionniste

Les programmes de consolidation fiscale importante dans le passé (Suède, Canada, Finlande, Italie, graphique 10a) ont toujours été accompagnés d'une politique de change (graphiques 10b/c) et d'une politique monétaire (graphique 10d) expansionnistes afin de soutenir la demande au moment où les déficits sont réduits.

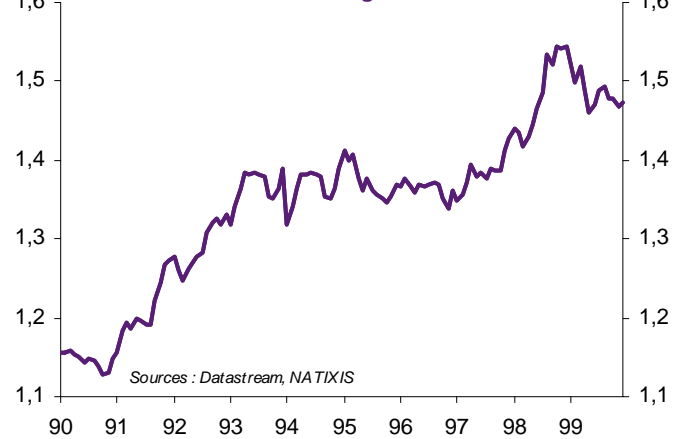
Graphique 10a

Déficit public (en % du PIB)



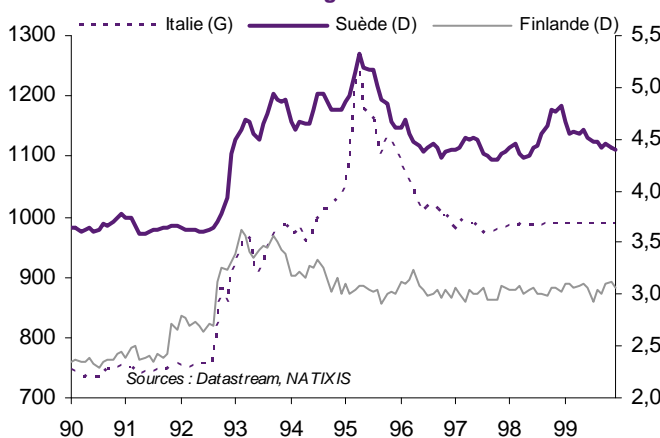
Graphique 10b

Canada : taux de change contre le Dollar



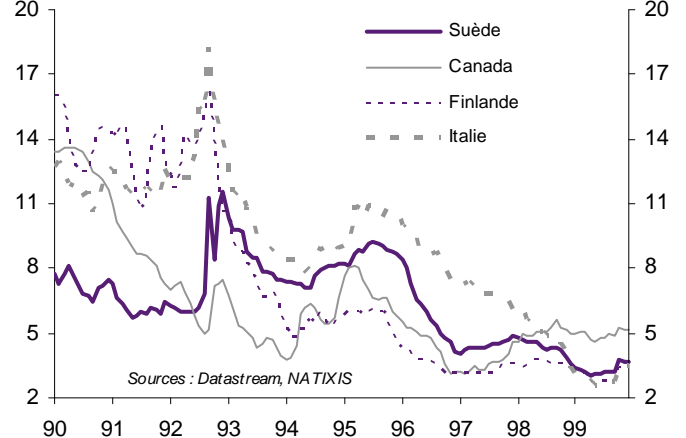
Graphique 10c

Taux de change contre le DM



Graphique 10d

Taux d'intérêt à 3 mois



La même politique de soutien monétaire et de change devrait donc s'appliquer dans la zone euro :

- il faut vérifier qu'un euro faible est favorable aux pays en difficulté : il améliore leur balance commerciale en volume mais il conduit à une hausse des prix des importations, défavorable surtout avec le prix élevé des matières premières.

L'analyse économétrique montre :

- que l'élasticité au taux de change du commerce extérieur en volume est de :

1,14 en France
0,74 en Espagne
0,91 au Portugal
0,48 en Grèce
0,99 en Irlande

- que l'élasticité au taux de change du prix des importations est de :

0,41 en France
0,43 en Espagne
0,19 au Portugal
0,40 en Grèce
0,40 en Irlande

Au total, la dépréciation de l'euro reste favorable dans tous ces pays, faiblement en Espagne, très faiblement en Grèce.

- par contre les pays en difficulté se financent essentiellement à taux variable (tableau 2), à l'exception de la France. La coordination implique donc clairement l'absence de remontée des taux directeurs de la BCE, ce qui n'est pas ce qui est anticipé (graphique 11) ;

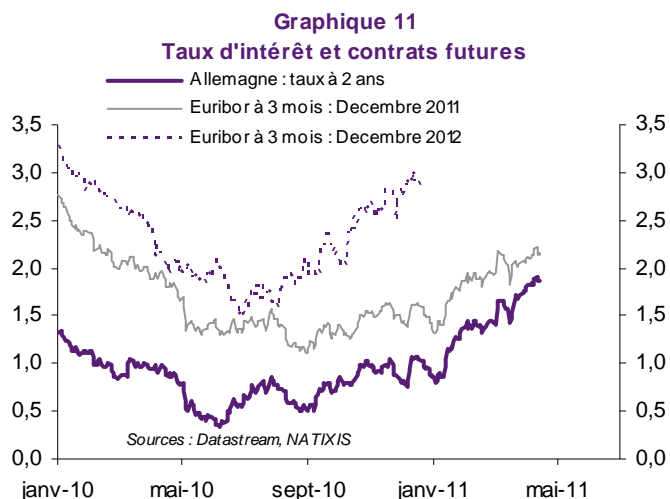


Tableau 2
Part des taux fixes et taux variables dans les prêts immobiliers (% , 2009)

	Taux variable	Taux fixe
France	35	65
Espagne	95	5
Portugal	98	2
Grèce	88	12
Irlande	92	8

Sources : Banques Centrales nationales, NATIXIS

- la coopération impliquerait aussi que la BCE poursuive et amplifie sa politique non conventionnelle d'achats de titres publics de la zone euro, restée de très petite taille (tableau 3).

Tableau 3
Dettes publiques achetées par la BCE (Mds d'€)

Date	En cours	Date	En cours
14/05/2010	16,30	07/01/2011	74,19
21/05/2010	26,70	14/01/2011	76,43
28/05/2010	35,50	21/01/2011	76,49
04/06/2010	40,40	28/01/2011	76,49
11/06/2010	47,10	04/02/2011	76,49
18/06/2010	51,10	11/02/2011	76,49
25/06/2010	55,30	18/02/2011	77,16
02/07/2010	59,00	25/02/2011	77,51
09/07/2010	59,80	04/03/2011	77,51
16/07/2010	60,10	11/03/2011	77,51
23/07/2010	60,25	18/03/2011	77,39
30/07/2010	61,05	25/03/2011	76,77
06/08/2010	61,14	08/04/2011	77,02
13/08/2010	61,15		
20/08/2010	61,45		
27/08/2010	61,59		
03/09/2010	61,74		
10/09/2010	61,98		
17/09/2010	62,30		
24/09/2010	62,40		
01/10/2010	63,38		
08/10/2010	63,39		
15/10/2010	63,39		
22/10/2010	63,39		
29/10/2010	63,39		
05/11/2010	64,10		
12/11/2010	65,17		
19/11/2010	65,88		
26/11/2010	67,23		
03/12/2010	69,20		
10/12/2010	71,86		
17/12/2010	72,47		
24/12/2010	73,60		
31/12/2010	73,94		

Sources : BCE, NATIXIS

Synthèse : pas de coopération en vue dans la zone euro

Le problème essentiel de la zone euro est certainement la nécessité de réduire les déficits publics dans beaucoup de pays où la croissance est faible.

Encore une fois, **ceci se fait sans une volonté de coopération entre les pays de la zone euro** :

- les hausses des salaires dans le Nord se sont certes accélérées, mais le partage des revenus y est toujours défavorable aux salariés et les salaires pourraient donc progresser plus vite ;
- la BCE remonte ses taux directeurs et veut arrêter ses achats de titres publics ; l'euro s'apprécie, ce qui est encore défavorable en terme de revenu net réel pour les pays en difficulté.