

FLASH ÉCONOMIE

RECHERCHE ÉCONOMIQUE

29 Janvier 2013 – N° 84

Une zone euro fédérale aurait beaucoup moins souffert de la crise ; ceci est vrai aussi pour l'Allemagne

Dans beaucoup de pays de la zone euro (Allemagne, Finlande, Pays-Bas, Autriche, etc...), l'opinion et les gouvernements rejettent l'idée d'une zone euro fédérale (« de transferts »). Les projets d'union budgétaire et politique qu'ils proposent sont souvent vidés de tout contenu fédéral.

Pourtant la zone euro, et l'Allemagne, auraient beaucoup mieux résisté à la crise si la zone euro avait été un Etat fédéral :

- *il n'y aurait pas eu de problème de financement des déficits publics ; avec une dette publique mutualisée et une épargne domestique suffisante ;*
- *il n'y aurait de ce fait pas eu de segmentation entre les pays des marchés financiers, donc pas de hausse anormale des coûts de financement dans certains pays les maintenant dans la récession ;*
- *les taux d'intérêt à long terme de la zone auraient pu être inférieurs à son taux de croissance, comme aux Etats-Unis, favorisant ainsi le désendettement, la remontée des prix des actifs, le redressement de la demande ;*
- *la perte de croissance à court terme et de croissance potentielle aurait été beaucoup plus faible ;*
- *l'Allemagne aurait beaucoup moins souffert de la chute d'activité dans les autres pays de la zone euro, qui n'est pas compensée par le gain en taux d'intérêt.*

RECHERCHE ECONOMIQUE

Rédacteur :

Patrick ARTUS

RECHERCHE ÉCONOMIQUE

Rejet fréquent du fédéralisme dans la zone euro

Dans beaucoup de pays de la zone euro (Allemagne, Pays-Bas, Finlande, Autriche), **les opinions publiques et les gouvernements rejettent l'idée d'une zone euro fédérale** (d'une « union de transferts »). La mutualisation des risques souverains, la solidarité économique sont donc strictement limitées.

Il existe pourtant des **projets d'union budgétaire ou politique à moyen terme**, mais ils sont vidés de leurs sens :

- une union budgétaire entre des pays qui ne peuvent pas avoir de déficit public (avec la Règle d'or) apporte peu ;
- l'évolution récente a été un contrôle accru du Bundestag (du Parlement allemand) sur les décisions de soutien aux pays en difficulté (nouvelles tranches de l'ESM par exemple), c'est-à-dire une prise de contrôle par l'Allemagne des processus de solidarité, ce qui ne va pas dans le sens de l'union politique.

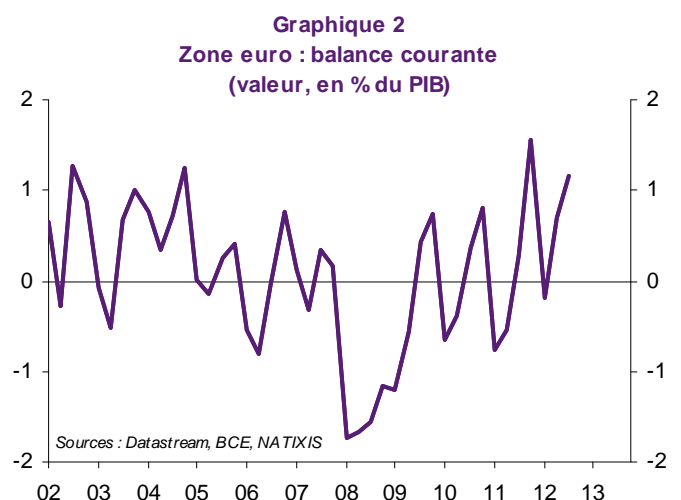
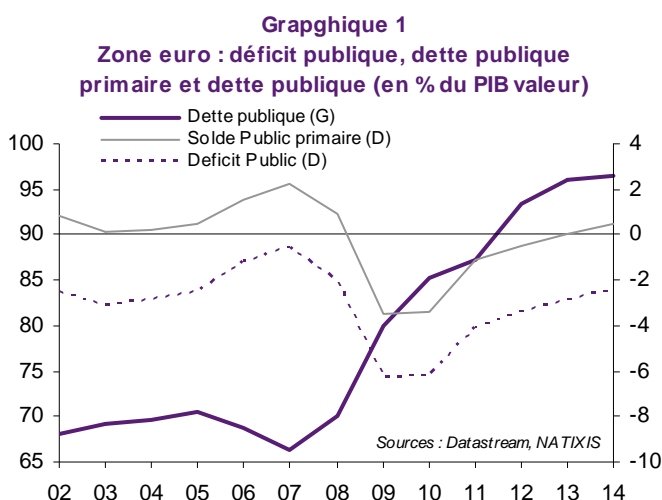
Ce rejet du fédéralisme est pourtant bizarre, parce que si la zone euro avait été un Etat fédéral, non seulement la zone euro mais aussi l'Allemagne auraient mieux résisté à la crise.

La zone euro aurait mieux résisté à la crise si elle avait été un Etat fédéral

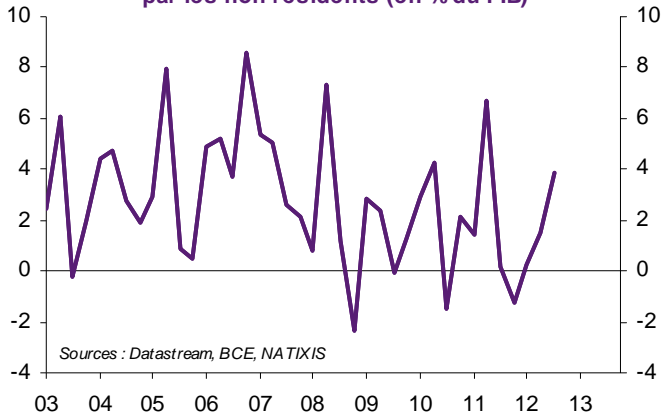
1 Il n'y aurait pas eu de problème de financement des déficits publics

La dette publique des pays de la zone euro aurait été mutualisée. **La situation budgétaire de l'ensemble de la zone euro n'est pas très difficile (graphique 1)**, avec un équilibre budgétaire primaire en 2013.

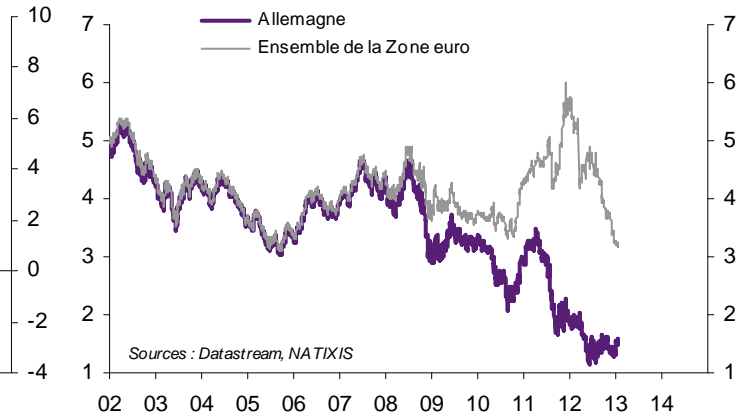
La solvabilité budgétaire intertemporelle de la zone euro prise dans son ensemble doit être assurée à partir de 2015 normalement. De plus, la **zone euro**, puisqu'elle a un excédent extérieur, **dispose d'une épargne domestique suffisante pour financer son déficit public (graphique 2)**, ce qui est stabilisant. Puisque la zone euro attire des investisseurs étrangers sur son marché obligataire (**graphique 3**), **les taux d'intérêt à long terme auraient été très bas**, alors qu'ils ont été accrus par la crise (**graphique 4**) dans l'ensemble de la zone.



Graphique 3
Zone euro : achats nets d'obligations par les non résidents (en % du PIB)



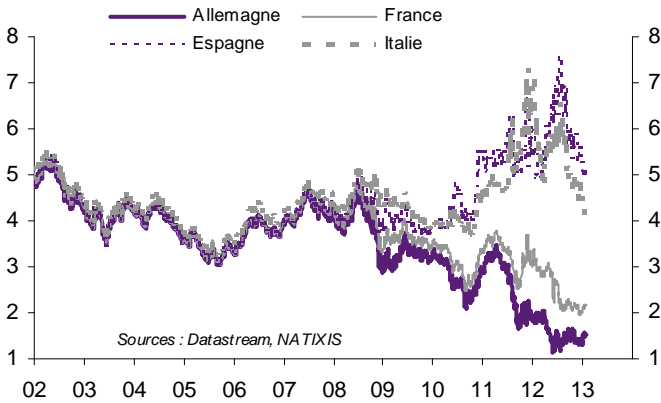
Graphique 4
Taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat



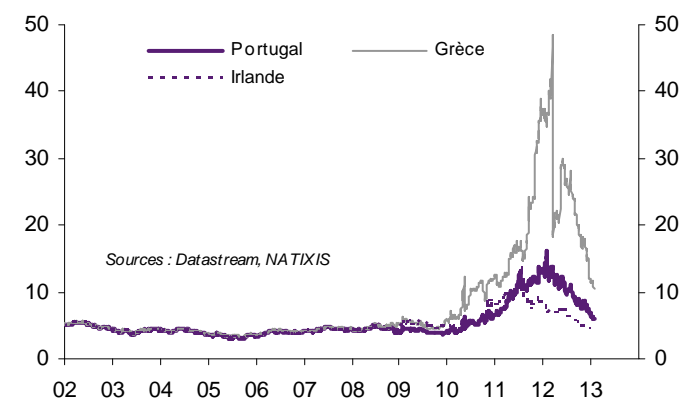
2 Il n'y aurait pas eu de segmentation des marchés financiers entre les pays

L'absence de crise sur les dettes souveraines de certains pays aurait empêché la segmentation entre les pays de la zone euro des marchés des capitaux, aussi bien pour les dettes publiques (graphiques 5 a/b), que pour les dettes bancaires (graphique 6) et privées (graphiques 7 a/b).

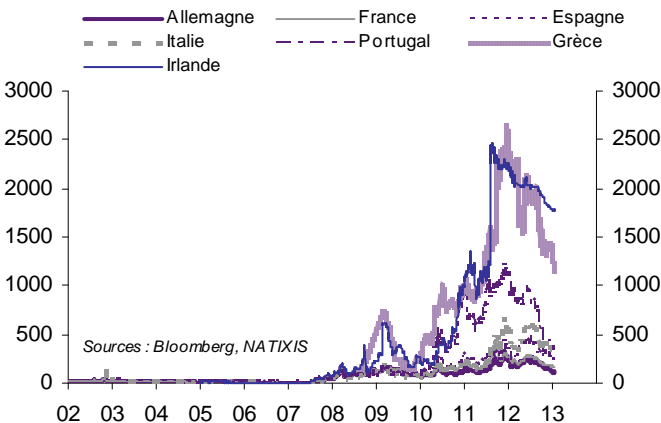
Graphique 5a
Taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat



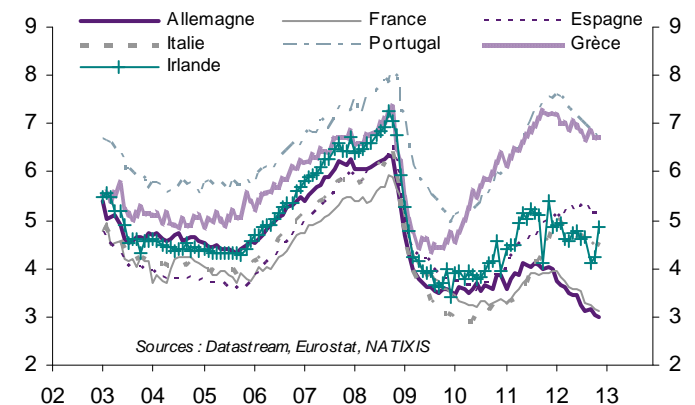
Graphique 5b
Taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat



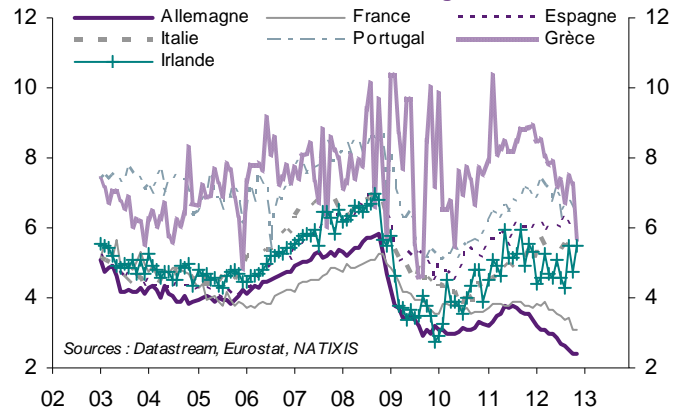
Graphique 6
CDS des banques (5 ans, en pb)



Graphique 7a
Taux d'intérêt sur les crédits à taux fixe aux entreprises

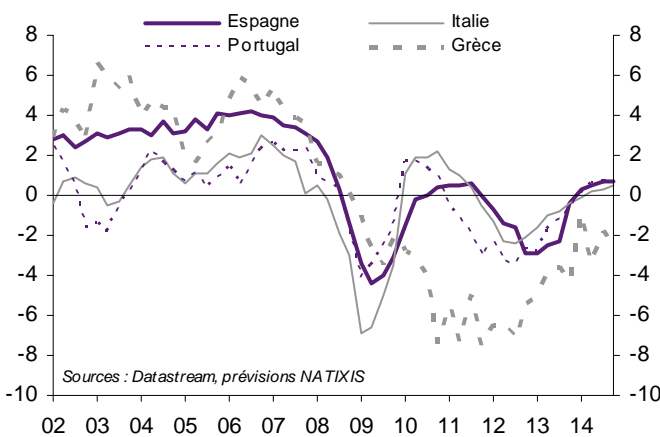


Graphique 7b
Taux d'intérêt sur les crédits à taux fixe aux ménages

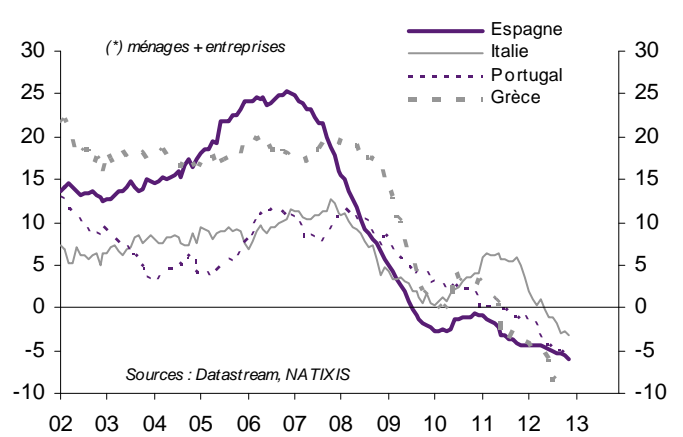


De ce fait, les pays périphériques n'auraient pas connu de forte hausse de leurs coûts de financement, et n'auraient pas été maintenus dans la récession (graphique 8a), un recul aussi important du crédit (graphique 8b), de l'investissement des entreprises (graphique 8c), de l'investissement en logements (graphique 8d), avec aussi une hausse des défauts et des problèmes des banques (graphique 8e).

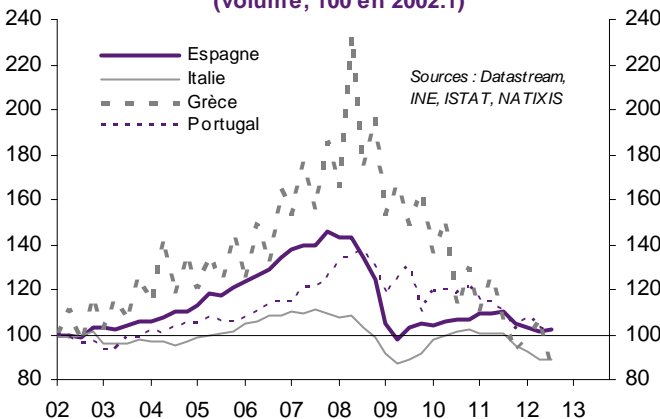
Graphique 8a
Croissance du PIB (volume, GA en %)



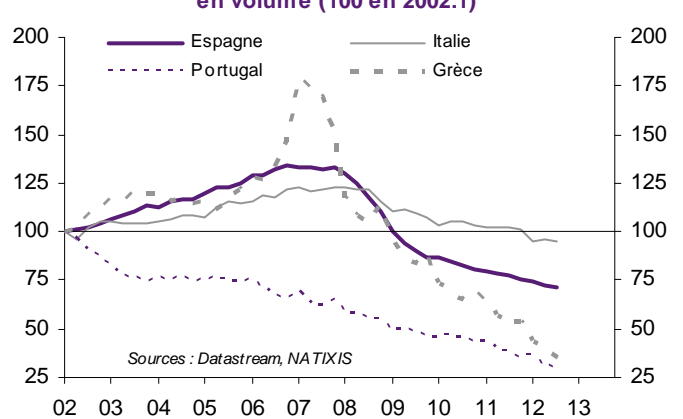
Graphique 8b
Crédits au secteur privé* (GA en %)



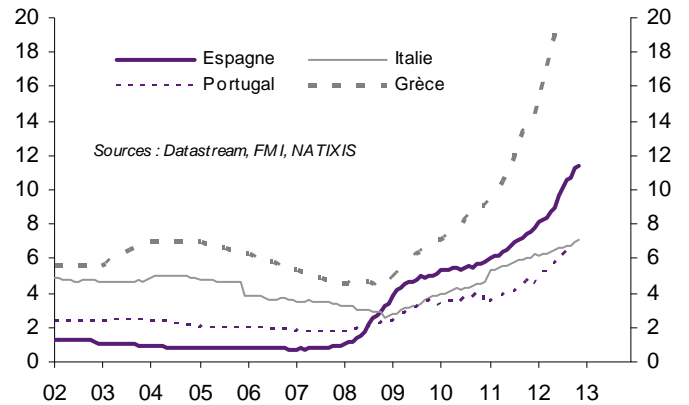
Graphique 8c
Investissement productif (volume, 100 en 2002:1)



Graphique 8d
Investissement logement des ménages en volume (100 en 2002:1)



Graphique 8e
Prêts non performants
(en % du total des prêts)



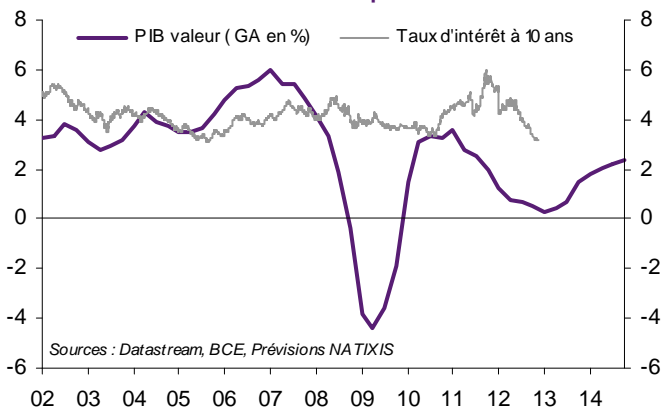
3 La hiérarchie entre taux d'intérêt à long terme et taux de croissance aurait pu être favorable comme aux Etats-Unis

Si la dette publique de la zone euro avait été une dette fédérale, le taux d'intérêt à long terme de la zone euro aurait pu être inférieur au taux de croissance, comme aux Etats-Unis, alors qu'il est resté très supérieur au taux de croissance (graphiques 9 a/b).

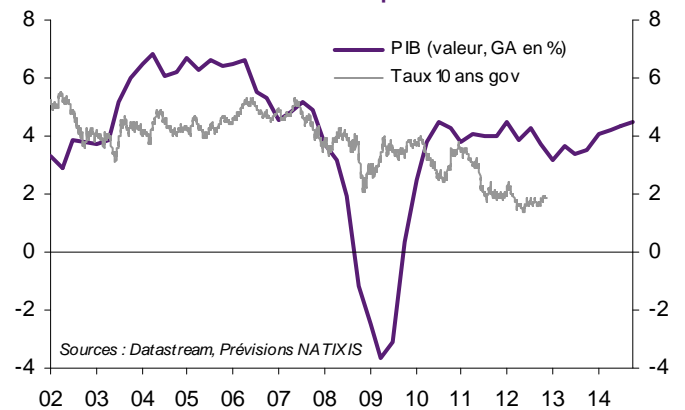
Un taux d'intérêt à long terme inférieur au taux de croissance aurait permis à la zone euro, comme aux Etats-Unis, de bénéficier :

- d'un désendettement plus rapide du secteur privé (graphique 10a) ;
- d'un redressement plus important des prix des actifs (graphiques 10 b/c) ;
- en conséquence, d'une reprise de la demande intérieure (graphique 10d).

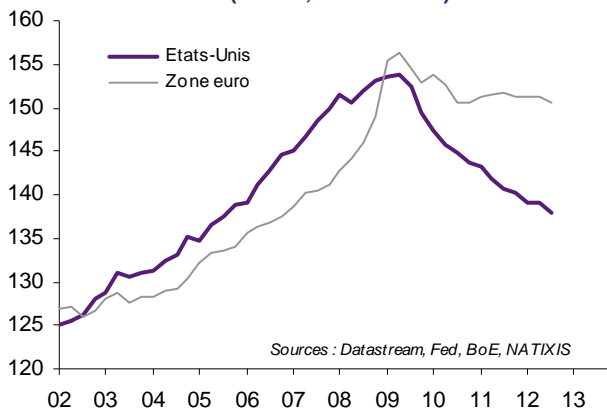
Graphique 9a
Zone euro : PIB en valeur et taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat



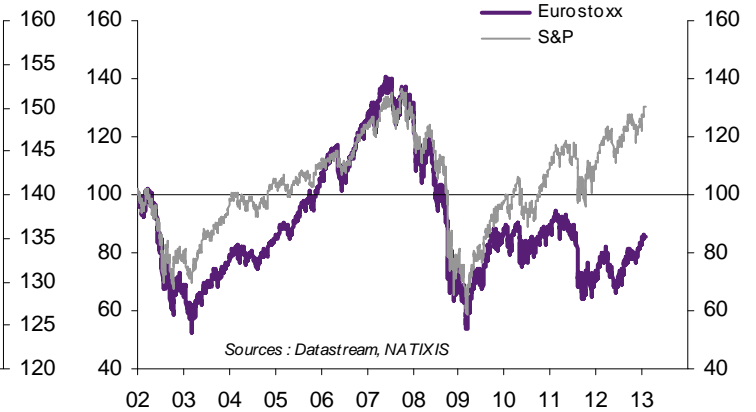
Graphique 9b
Etats-Unis : PIB en valeur et taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat



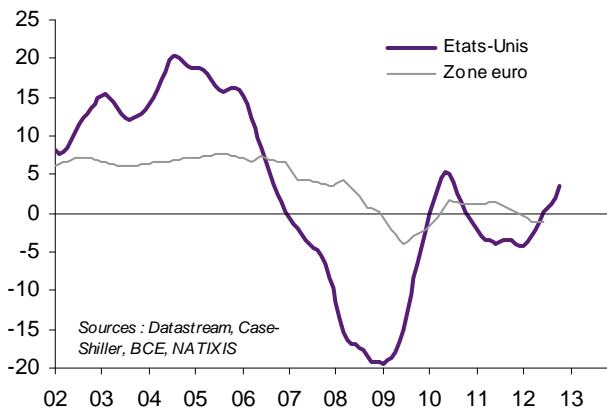
Graphique 10a
Dette des ménages + entreprises
(valeur, en % du PIB)



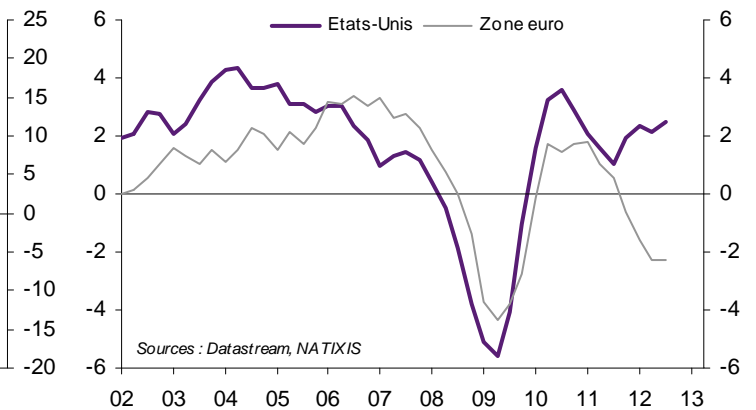
Graphique 10b
Indices boursiers (100 en 2002:1)



Graphique 10c
Prix de l'immobilier (GA en %)



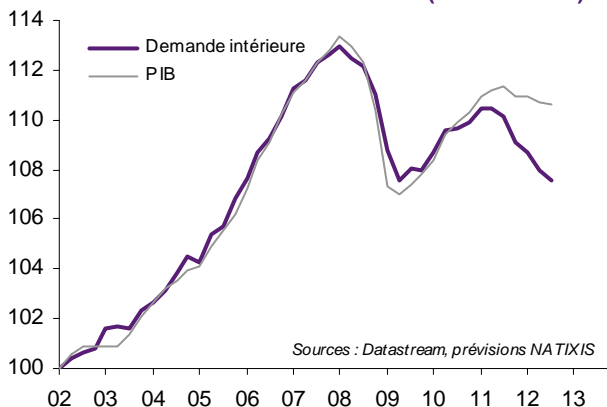
Graphique 10d
Demande intérieure (volume, GA en %)



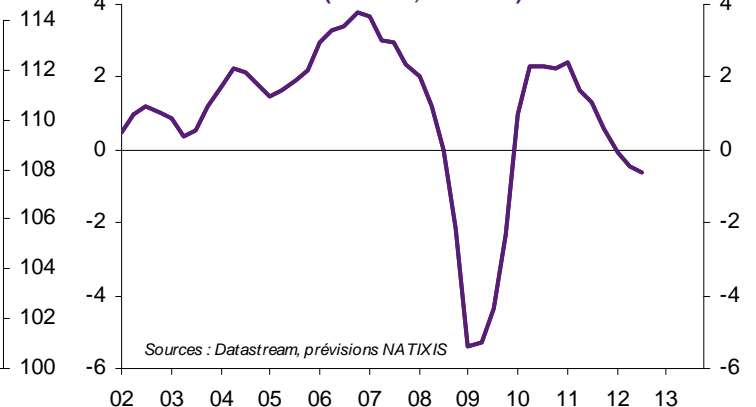
4 Il y aurait eu une perte de croissance à court terme et une perte de croissance potentielle plus faibles

Si les taux d'intérêt étaient restés beaucoup plus faibles, sans crise des dettes souveraines, **la zone euro aurait eu un moindre recul de demande intérieure** donc d'activité (**graphique 11a**), une croissance plus forte à court terme (**graphique 11b**) ; mais aussi un **moindre recul de l'investissement productif** (**graphique 11c**), donc un **moindre affaiblissement des gains de productivité** (**graphique 11d**), donc de la croissance potentielle.

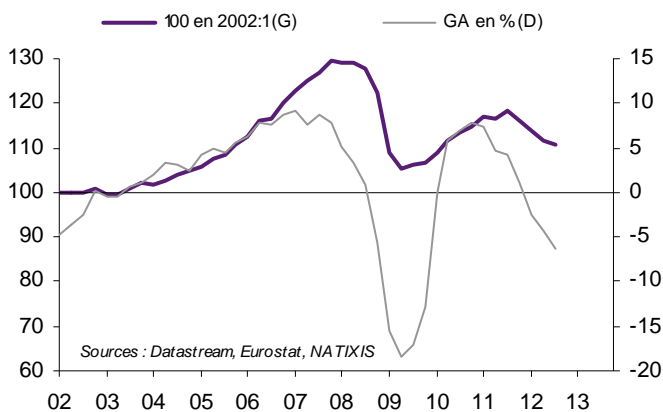
Graphique 11a
Zone euro : demande intérieure et
croissance du PIB en volume (100 en 2002:1)



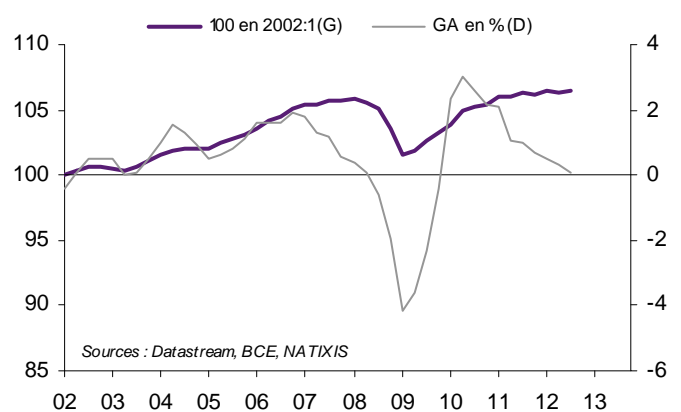
Graphique 11b
Zone euro : croissance du PIB
(volume, GA en %)



Graphique 11c
Zone euro : investissement productif (volume)



Graphique 11d
Zone euro: productivité par tête



L'Allemagne aussi aurait gagné à une zone euro fédérale

L'absence de fédéralisme dans la zone euro y a donc conduit :

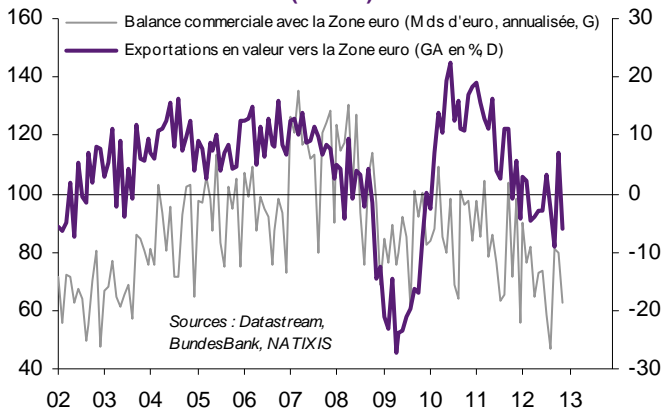
- à un problème de financement des déficits publics, à un **taux d'intérêt à long terme moyen restant élevé** (graphique 4 plus haut) ;
- à la segmentation des marchés financiers entre les pays, à un **coût des financements très élevé dans les pays périphériques** (graphiques 5 a/b, 6, 7 a/b plus haut), **d'où l'approfondissement de la crise dans ces pays** ;
- **à des taux d'intérêt à long terme anormalement élevés par rapport à la croissance**, ce qui bloque le désendettement et le redressement des prix des actifs ;
- à une **perte de croissance** à court terme et potentielle.

L'Allemagne est hostile à une zone euro fédérale ; pourtant l'Allemagne **aurait aussi bénéficié de l'existence d'une zone euro fédérale en évitant :**

- **le recul des exportations vers la zone euro (graphique 12a)** depuis le début de 2012 ;
- en conséquence, **la perte de production industrielle (graphiques 12 b/c)** ;
- en conséquence aussi, **le recul de l'investissement des entreprises (graphique 12d)**, toutes évolutions qui **ne sont pas compensées par le bas niveau des taux d'intérêt à long terme en Allemagne** (graphique 4 plus haut).

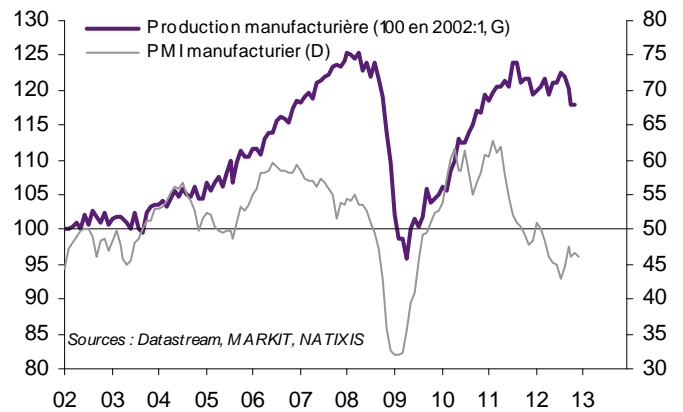
Graphique 12a

Allemagne : commerce avec la Zone euro
(valeur)



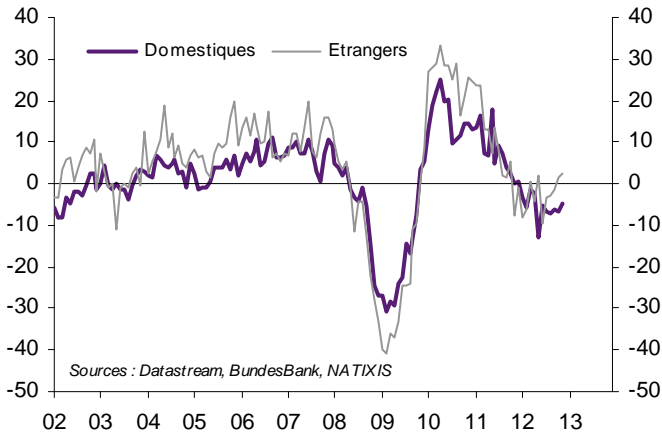
Graphique 12b

Allemagne : production industrielle
et PMI manufacturier



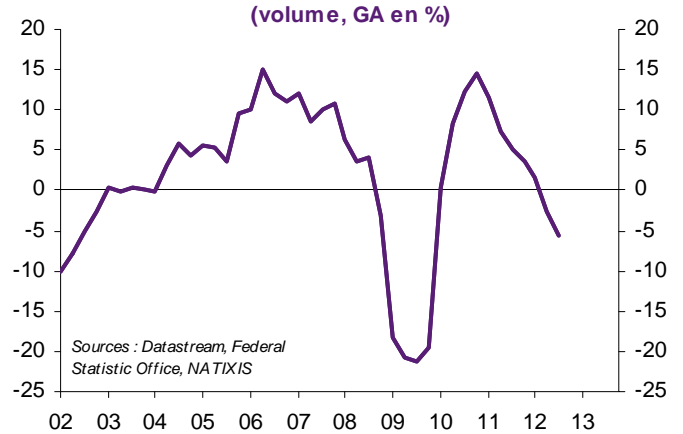
Graphique 12c

Allemagne : carnets de commande (GA en %)



Graphique 12d

Allemagne : investissement productif
(volume, GA en %)



Synthèse : l'avancée vers l'union politique dans la zone euro devrait être facile

L'avancée vers l'union politique dans la zone euro est difficile, avec le refus d'une zone euro fédérale par beaucoup de pays.

Pourtant, si la zone euro avait été un Etat fédéral :

- la crise aurait eu des effets beaucoup moins négatifs ;
- la situation présente de l'Allemagne serait bien meilleure.

Le blocage est dû à l'absence de confiance des pays les uns vis-à-vis des autres, mais pas à des raisons objectives.