

Zone euro : il aurait fallu penser plus tôt aux effets de l'hétérogénéité
6 septembre 2011 – N° 658

L'organisation institutionnelle de la zone euro force maintenant tous
les pays de la zone euro à avoir une balance courante équilibrée :
quelles conséquences ?

16 septembre 2011 – N° 701

L'organisation institutionnelle et les objectifs fondamentaux de la
zone euro

20 septembre 2011 – N°.712

FLASH ÉCONOMIE

RECHERCHE ÉCONOMIQUE

6 septembre 2011 – N° 658

Zone euro : il aurait fallu penser plus tôt aux effets de l'hétérogénéité

L'unification monétaire a accru l'hétérogénéité des pays membres de la zone euro, puisqu'elle permet la spécialisation productive des pays dans des productions différentes, ce qui s'ajoute aux effets de la divergence de certaines politiques économiques.

Les concepteurs de l'euro n'ont pas réfléchi aux deux effets importants de l'hétérogénéité irréversible, puisqu'ils croyaient à la théorie de la convergence ; pourtant l'hétérogénéité a des conséquences majeures sur le choix des institutions :

- *l'hétérogénéité implique que la qualité de crédit des dettes publiques devient très différente entre les pays, entre ceux qui se spécialisent dans l'industrie et ont des excédents extérieurs, des emplois qualifiés et une croissance potentielle forte donc des déficits publics faibles, et les autres. Ceci conduit les investisseurs à investir dans les dettes de certains pays et pas des autres, d'où la crise présente des dettes souveraines. La seule réponse durable est la création d'Eurobonds, d'un financement commun des pays, pas le financement monétaire ;*
- *l'hétérogénéité des spécialisations productives conduit à ce que des pays aient des excédents extérieurs structurels et les autres pays des déficits extérieurs structurels, les seconds doivent financer ces déficits extérieurs continuels, mais ce financement ne peut plus être réalisé par l'endettement, puisque les pays déficitaires sont surendettés. Il ne peut être réalisé que par des transferts de revenus des pays excédentaires vers les pays déficitaires, donc par la mise en place du fédéralisme ; sinon les pays déficitaires devront quitter l'euro pour dévaluer et faire disparaître leurs déficits extérieurs.*

Les créateurs de l'euro n'avaient donc pas compris que l'euro allait amener l'hétérogénéité, et que l'hétérogénéité allait imposer les émissions communes des Etats et le fédéralisme, c'est-à-dire des institutions totalement différentes de celles qui ont été mises en place initialement.

RECHERCHE ECONOMIQUE

Rédacteur :

Patrick ARTUS

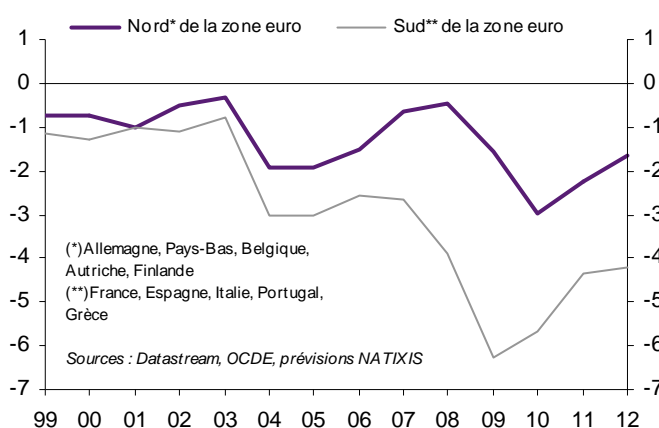
L'union monétaire a accru l'hétérogénéité de la zone euro

Nous allons montrer que **les concepteurs de la zone euro auraient dû réfléchir beaucoup plus tôt aux effets de l'hétérogénéité de la zone euro.**

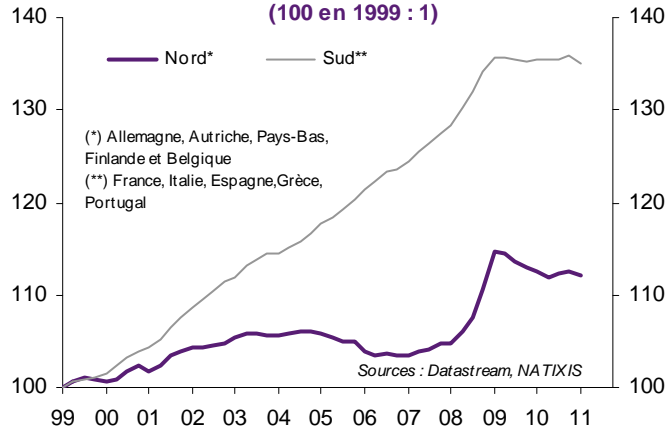
L'hétérogénéité de la zone euro est due :

- pour partie à **la divergence des politiques économiques menées dans les pays** : pour simplifier, nous allons regarder deux groupes de pays : **le « Nord » de la zone euro** (Allemagne, Pays-Bas, Belgique, Finlande, Autriche) ; **le « Sud » de la zone euro** (France, Espagne, Italie, Grèce, Portugal). La divergence des politiques économiques concerne **les politiques budgétaires (graphique 1), les politiques salariales (graphique 2) ;**
- **mais aussi à la divergence des spécialisations productives**, rendue possible par la disparition du risque de change avec l'euro. **Le Nord s'est spécialisé dans l'industrie (graphiques 3 a – b), le Sud dans la construction jusqu'à la crise (graphique 3 c) et dans les services domestiques (graphique 3 d).**

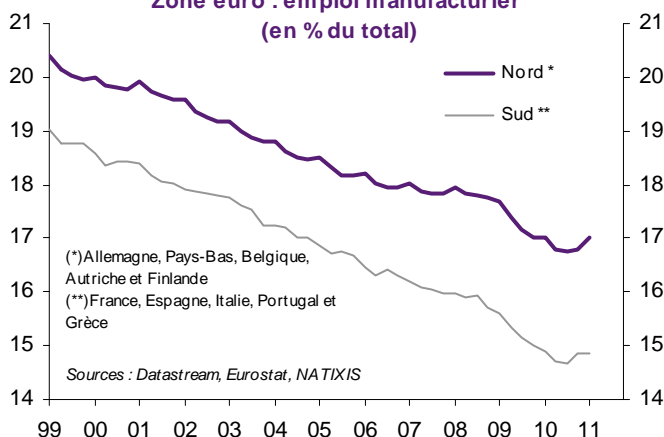
Graphique 1
Déficit public structurel (en % du PIB)



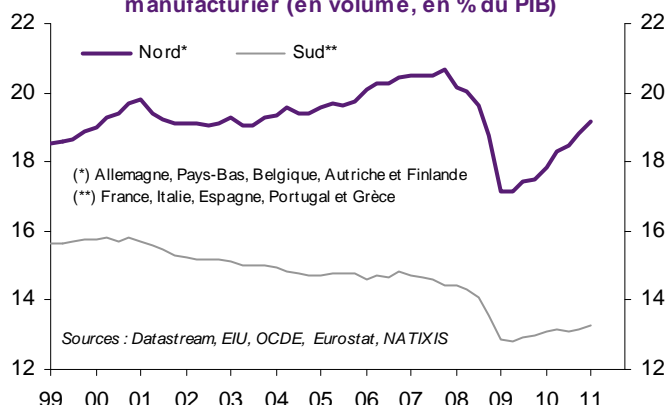
Graphique 2
Zone euro : coût salarial unitaire (100 en 1999 : 1)

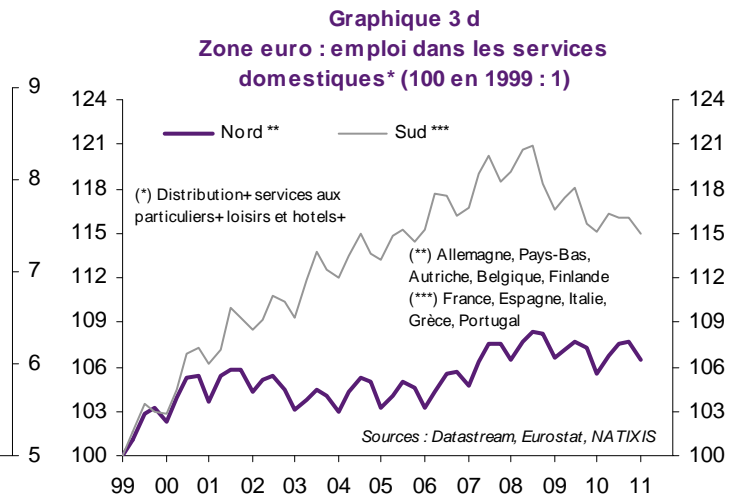
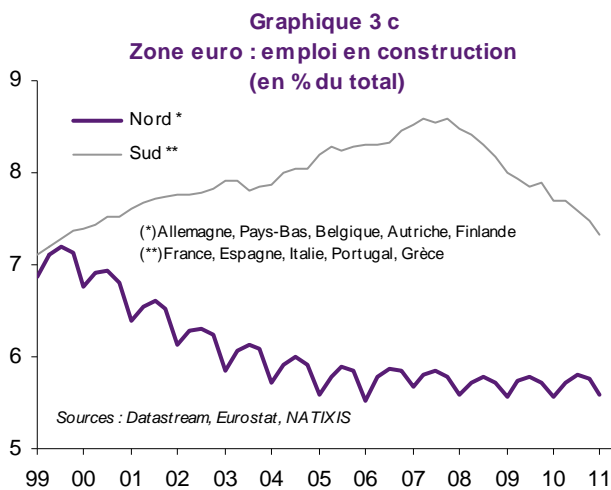


Graphique 3 a
Zone euro : emploi manufacturier (en % du total)



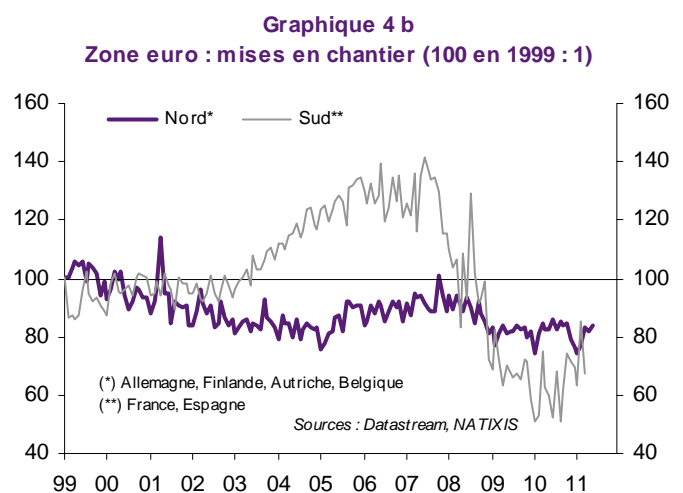
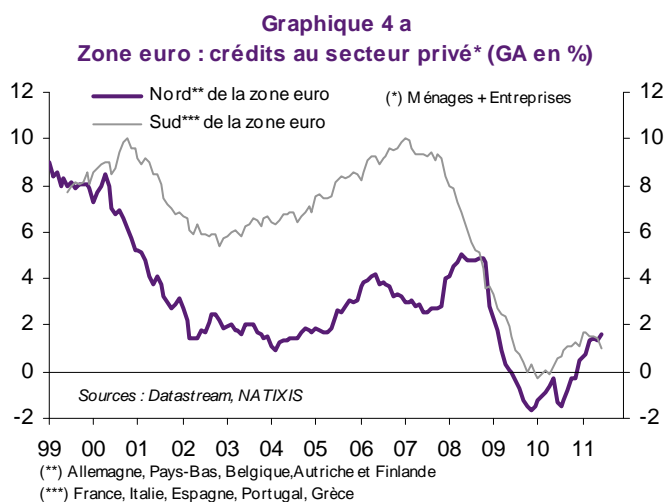
Graphique 3 b
Zone euro : valeur ajoutée dans le secteur manufacturier (en volume, en % du PIB)



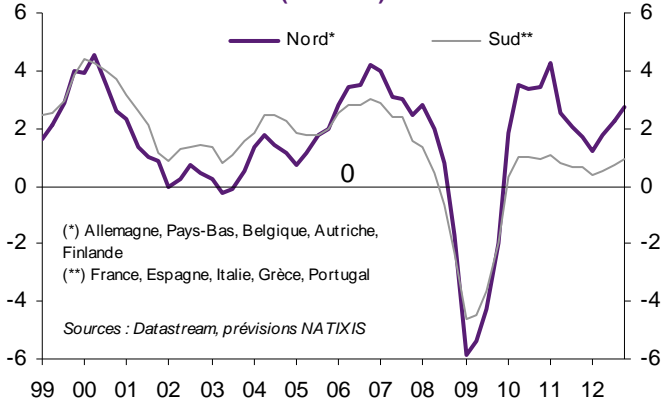


On obtient donc **aujourd'hui une forte hétérogénéité entre le Nord et le Sud de la zone euro** :

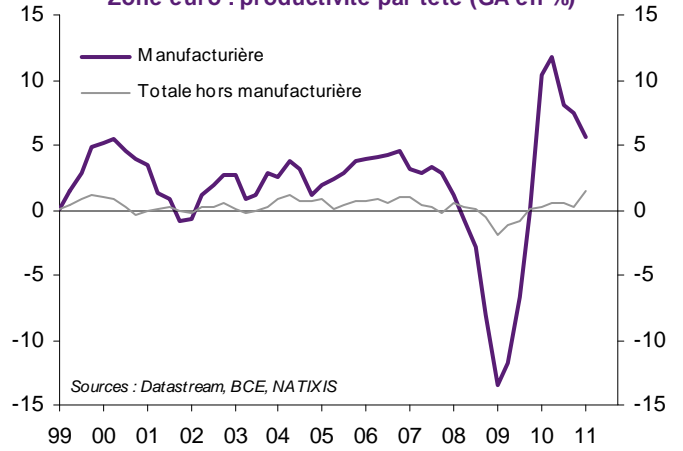
- avant la crise, la croissance était dopée dans le Sud de la zone euro par l'endettement et le boom de la construction (**graphiques 4 a – b**). **Aujourd'hui, il y a désendettement dans le Sud et les perspectives de croissance à moyen terme dans le Sud sont faibles en raison de la désindustrialisation (graphique 5 a, graphiques 3 a – b plus haut), avec des gains de productivité qui sont beaucoup plus élevés dans l'industrie que dans les services (graphique 5 b), avec des exportations vers les pays en croissance forte de beaucoup plus petite taille dans le Sud (graphique 5 c), avec la qualification plus faible de la main-d'œuvre (tableau 1) ;**
- la perte de croissance dans le Sud de la zone euro avec la crise de la construction (graphiques 3 c – 4 b plus haut) et le désendettement du secteur privé (graphique 4 a) y a fait apparaître **des déficits publics très élevés** qu'il faut maintenant corriger, une forte hausse des taux d'endettement publics (**graphiques 6 a – b**) ;
- la spécialisation du Nord de la zone euro dans l'industrie et celle du Sud dans les services a conduit à **la divergence des balances courantes (graphique 7 a)**, avec les excédents du Nord et les déficits du Sud. En conséquence, **le Nord de la zone euro a accumulé des avoirs extérieurs croissants et le Sud des déficits extérieurs croissants (graphique 7 b)**.



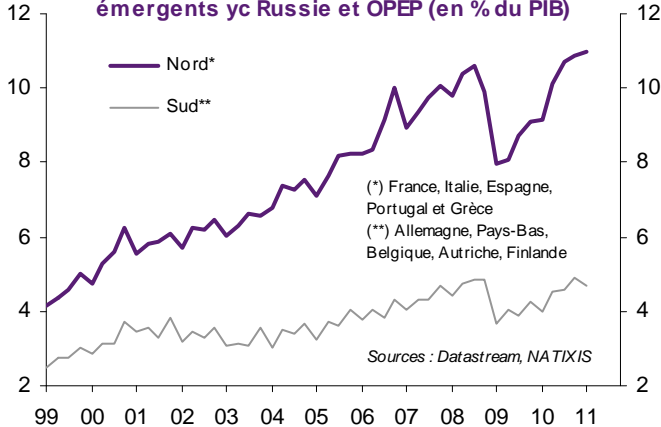
Graphique 5 a
Zone euro : croissance du PIB volume (GA en %)



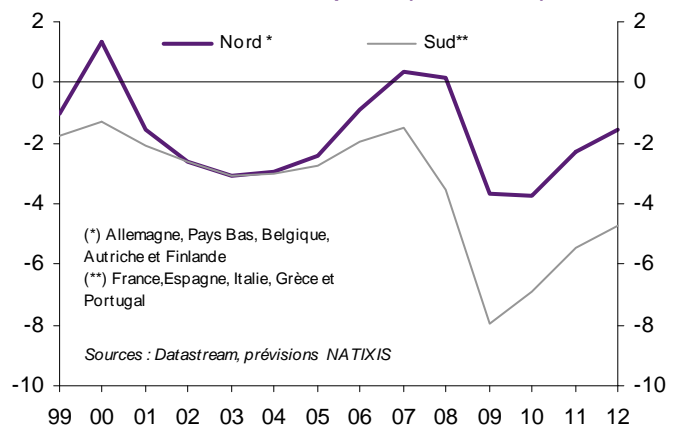
Graphique 5 b
Zone euro : productivité par tête (GA en %)



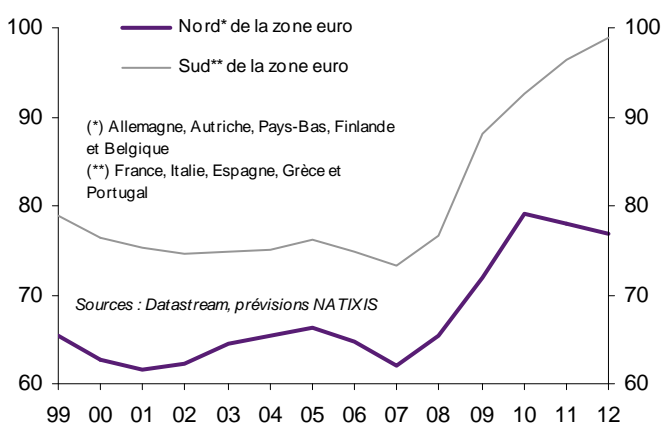
Graphique 5 c
Zone euro : exportations vers l'ensemble des émergents y compris Russie et OPEP (en % du PIB)



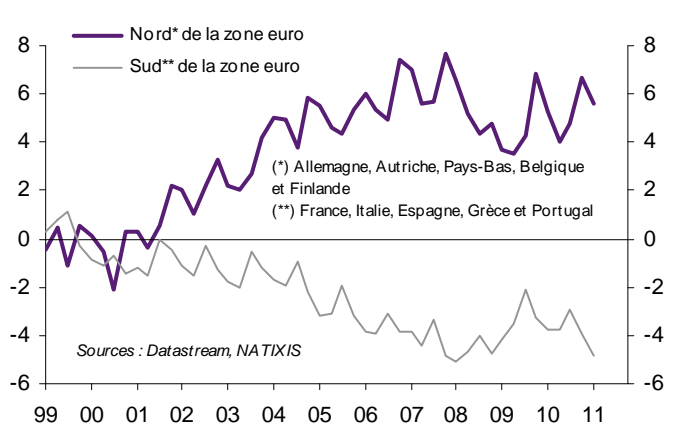
Graphique 6 a
Zone euro : déficit public (en % du PIB)



Graphique 6b
Zone euro : dette publique (en % du PIB)



Graphique 7 a
Zone euro : balance courante (en % du PIB)



Graphique 7 b
Zone euro : actifs ou dettes nets extérieurs***
(en Mds d' euros)

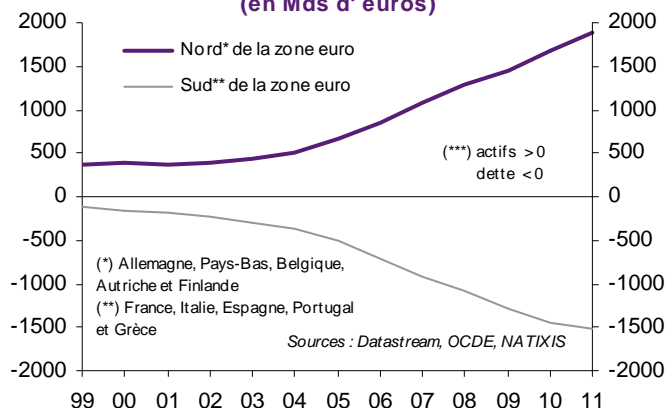


Tableau 1
Structure par niveau d'éducation de la population active (25 à 64 ans)

En %	Sud* de la zone euro			Nord** de la zone euro		
	Inférieur au 2 ^{ème} cycle du secondaire	2 ^{ème} cycle du secondaire et post-secondaire non tertiaire	Tertiaire	Inférieur au 2 ^{ème} cycle du secondaire	2 ^{ème} cycle du secondaire et post-secondaire non tertiaire	Tertiaire
1999	52	31	17	26	51	23
2000	51	32	17	24	53	23
2001	50	32	18	23	54	23
2002	49	32	19	22	54	24
2003	47	34	19	21	54	25
2004	46	34	20	20	54	26
2005	44	35	21	20	54	26
2006	43	35	22	20	54	26
2007	42	36	22	19	55	26
2008	41	36	23	18	55	27

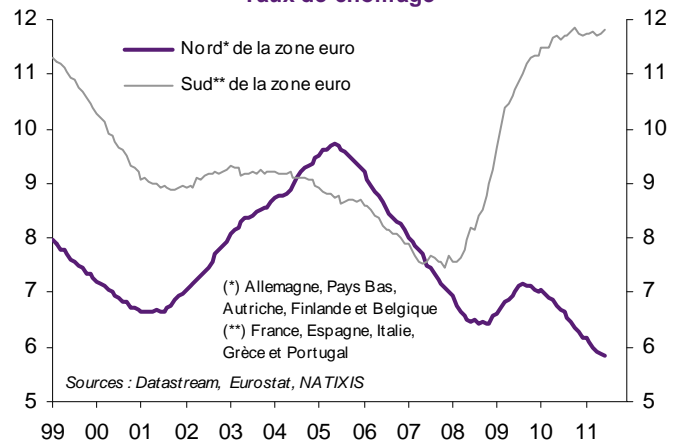
(*) France, Espagne, Italie, Grèce, Portugal
 (**) Allemagne, Pays-Bas, Finlande, Belgique, Autriche
 Sources : Regards sur l'éducation 2010 (OCDE)

On se trouve donc aujourd'hui dans une situation de forte hétérogénéité dans la zone euro, alors que cette hétérogénéité avait été cachée avant la crise par l'endettement du Sud de la zone euro.

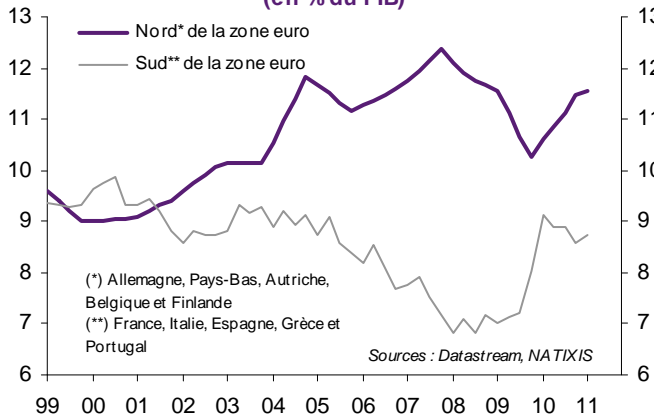
Par rapport aux pays du Nord de la zone euro, les pays du Sud de la zone euro ont :

- **des perspectives de croissance faible** (graphique 5 a plus haut), **un chômage structurel élevé** (graphique 8), avec des économies moins sophistiquées en raison de la désindustrialisation ;
- **un endettement public** (graphique 6 b plus haut) **et extérieur** (graphique 7 b plus haut) **très élevée** ; une grande difficulté à réduire les déficits publics (graphique 6 a) en raison de la faiblesse de la croissance potentielle ;
- **avec la hausse plus forte des coûts salariaux** (graphique 2 plus haut), **des entreprises moins profitables** que celle du Nord de la zone euro (graphiques 9 a – b) ;
- **un besoin de financement extérieur continu** (graphique 7 a plus haut), alors que le Nord a des excédents extérieurs, avec la faible taille de l'industrie dans le Sud de la zone euro.

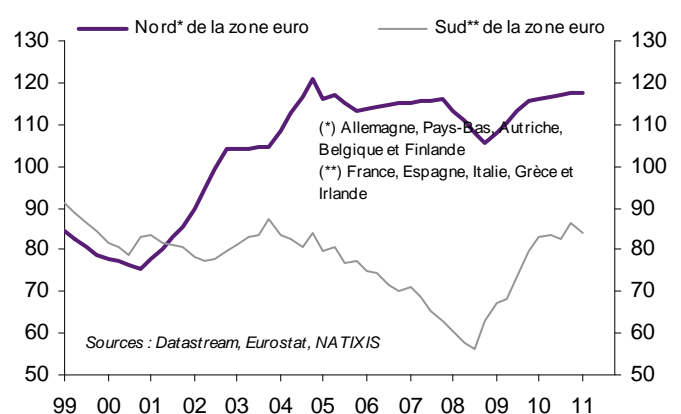
Graphique 8
Taux de chômage



Graphique 9 a
Profits après impôts, intérêts et dividendes
(en % du PIB)



Graphique 9 b
Taux d'autofinancement

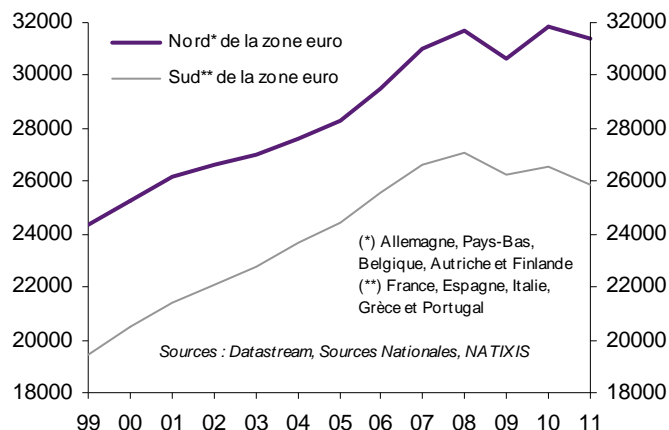


Cette hétérogénéité forte et à multiples facettes, a des conséquences fortes sur les institutions qui sont nécessaires à la zone euro.

La partie de l'hétérogénéité qui est due aux spécialisations productives différentes est irréversible ; ceci concerne en particulier la croissance potentielle, la qualification des emplois, le commerce extérieur, le chômage structurel donc les déficits publics...

Au contraire, les concepteurs de l'euro croyaient à la théorie de la convergence : les pays allaient devenir similaires puisqu'ils allaient avoir la même politique monétaire. Ceci n'est pas vrai du tout, on l'a vu, pour l'économie réelle ; depuis la fin de la période d'endettement, il y a d'ailleurs divergence des revenus réels entre le Nord et le Sud de la zone euro (**graphique 10**).

Graphique 10
Revenu par tête en euros

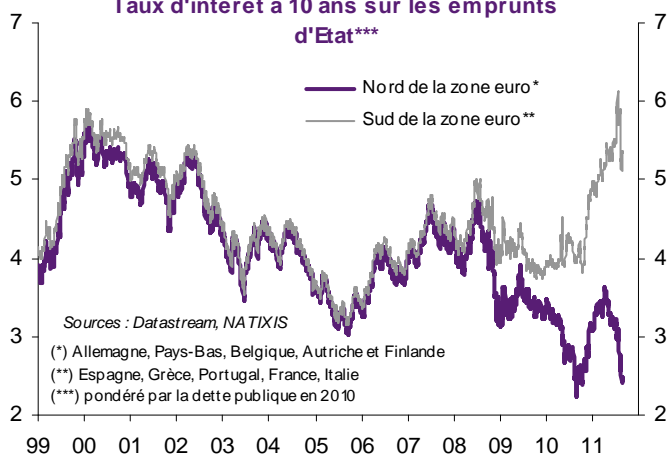


Quelles institutions dans la zone euro s'il y a hétérogénéité forte et irréversible ?

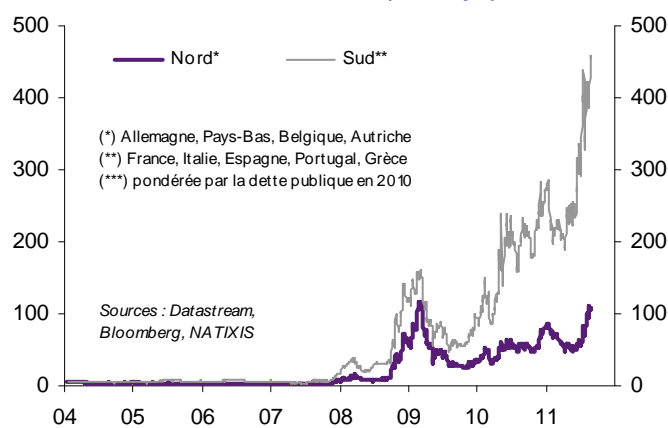
N° 1 – Financement des dettes publiques

L'hétérogénéité décrite ci-dessus (croissance, déficits extérieurs, qualification, taille de l'industrie, finances publique,...) conduit nécessairement à la différenciation de la qualité de crédit entre les pays de la zone euro. Cette différenciation n'a pas été perçue jusqu'en 2007, mais elle l'est aujourd'hui (graphiques 11 a – b).

Graphique 11 a
Taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat***



Graphique 11 b
CDS souverains*** (5 ans, pb)



Ceci implique que les investisseurs peuvent choisir les pays de la zone euro ayant la meilleure qualité de crédit et peuvent refuser de financer les autres, ce qui s'est produit et a conduit à la crise des dettes souveraines de la zone euro.

La seule solution durable pour que les pays de la zone euro à qualité de crédit plus faible soient à nouveau financés est la création d'Eurobonds, d'un financement en commun de pays, qui éviterait que les investisseurs ne prêtent qu'aux pays à qualité de crédit forte.

On peut soutenir que les pays à qualité de crédit faible peuvent se financer en payant la prime de risque nécessaire ; mais l'expérience récente montre que cette prime de risque est si élevée que les pays concernés ne peuvent plus se financer.

N° 2 – Financement des déficits extérieurs

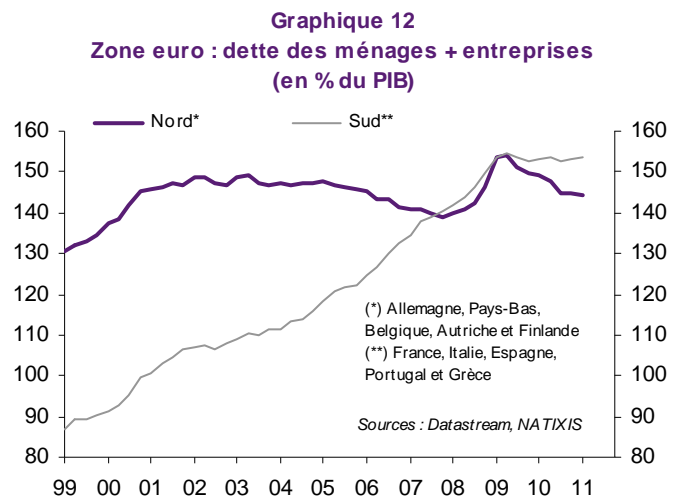
Comme on l'a vu plus haut, **les pays du Sud de la zone euro ayant une industrie de petite taille ont des déficits extérieurs chroniques et impossibles à faire disparaître** (graphique 7 a plus haut).

Cela implique que **ces pays doivent continûment s'endetter, mais ceci est impossible au-delà d'un certain stade lorsque leur taux d'endettement extérieur devient trop élevé** (graphique 7 b plus haut).

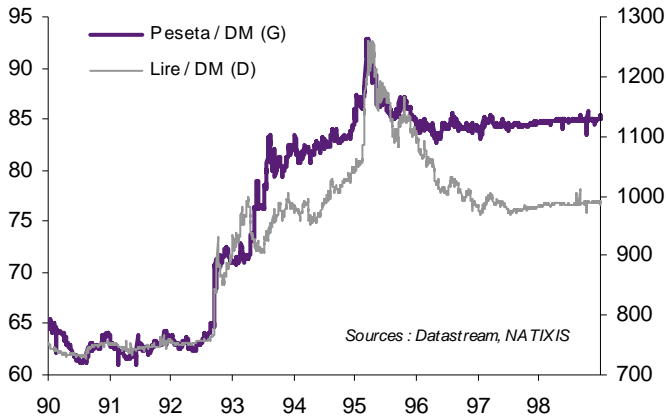
Le taux d'endettement extérieur, on le sait, reflète la partie de l'endettement domestique (graphique 10 b plus haut, **graphique 12**) qui n'est pas couverte par l'épargne domestique.

Lorsque les pays du Sud de la zone euro ne peuvent plus trouver de financements extérieurs, et puisqu'ils ne peuvent pas faire disparaître leurs déficits extérieurs en raison de la perte de leur industrie, il n'y a que deux solutions :

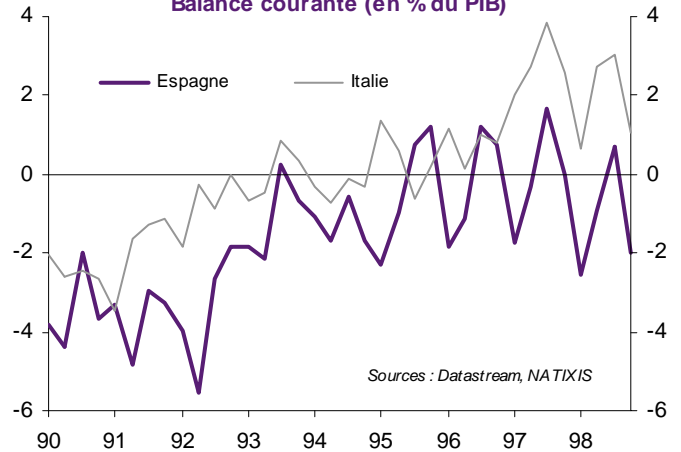
- **la sortie de l'euro, pour pouvoir dévaluer et faire disparaître le déficit extérieur**, comme l'ont fait l'Espagne et l'Italie en 1992 – 1993 (**graphiques 13 a – b**) ;
- **le remplacement du financement du déficit extérieur par de l'endettement** (puisque le niveau maximum d'endettement a été atteint) **par un financement par des transferts de revenus des pays excédentaires vers les pays déficitaires, c'est-à-dire par le fédéralisme.**



Graphique 13 a
Taux de change contre le DM



Graphique 13 b
Balance courante (en % du PIB)



Synthèse : il va falloir que les autorités européennes se concentrent sur les effets de l'hétérogénéité

Au lieu de croire à la convergence, à l'homogénéisation des pays de la zone euro, **il va falloir maintenant que les autorités européennes réfléchissent aux conséquences de l'hétérogénéité durable**, en particulier :

- **divergence de la qualité de crédit entre les pays de la zone euro**, qui implique que certains pays ne peuvent plus se financer seuls ; **la seule solution est le financement en commun, par les Eurobonds ;**
- **impossibilité de continuer à financer des déficits extérieurs des pays désindustrialisés par l'endettement**, puisque ces pays sont surendettés, **d'où la nécessité du fédéralisme** qui remplace l'endettement par des transferts de revenus.

FLASH ÉCONOMIE

RECHERCHE ÉCONOMIQUE

16 septembre 2011 – N° 701

L'organisation institutionnelle de la zone euro force maintenant tous les pays de la zone euro à avoir une balance courante équilibrée : quelles conséquences ?

Puisqu'il n'y a pas de fédéralisme dans la zone euro, et que les capacités d'endettement des pays déficitaires sont épuisées, il faut maintenant que tous les pays de la zone euro fassent disparaître le déficit de leur balance courante. Ceci a des conséquences très importantes :

- *les pertes de compétitivité – coût doivent être corrigées d'où le freinage ou la baisse des salaires dans les pays où ces pertes apparaissent ;*
- *si un pays a des avantages comparatifs ou des dotations factorielles qui le poussent vers la production de services et non de produits manufacturés, il ne peut pas mettre en place cette spécialisation, car elle le condamnerait aux déficits extérieurs, et la structure de spécialisation productive de la zone euro devient inefficace ;*
- *si les évolutions qui précèdent ne se produisent pas ou sont très lentes, alors les pays déficitaires n'ont pas d'autre choix que de réduire leur demande intérieure par exemple par une politiques budgétaire très restrictive ;*
- *qu'il y ait redressement de la compétitivité des pays déficitaires par la compression des salaires, maintien inefficace de l'industrie dans ces pays, ou recul fort de la demande intérieure dans ces pays, les pays ayant des déficits extérieurs souffrent, mais les pays excédentaires (l'Allemagne) sont aussi négativement affectés.*

RECHERCHE ECONOMIQUE

Rédacteur :

Patrick ARTUS

Pourquoi tous les pays de la zone euro vont devoir faire disparaître le déficit de leur balance courante

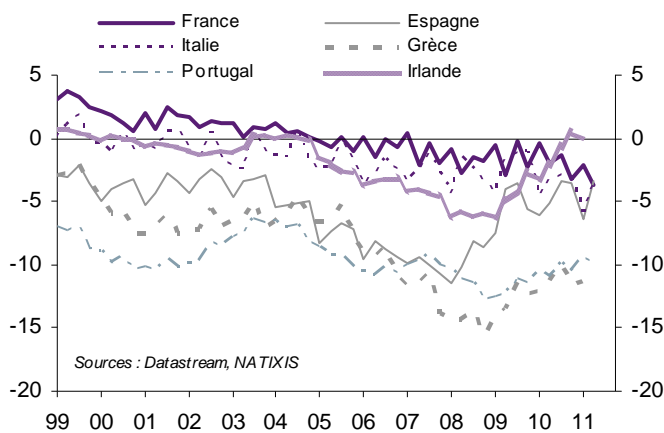
Il n'y a pas de fédéralisme (transferts de revenu entre les pays, émissions communes des Etats....) **dans la zone euro.**

Si les pays ont des déficits de leur balance courante, ils doivent donc les financer en s'endettant. Aujourd'hui, l'Espagne, l'Italie, la Grèce, le Portugal, la France ont des déficits courants, l'Irlande a fait disparaître le sien (**graphique 1**).

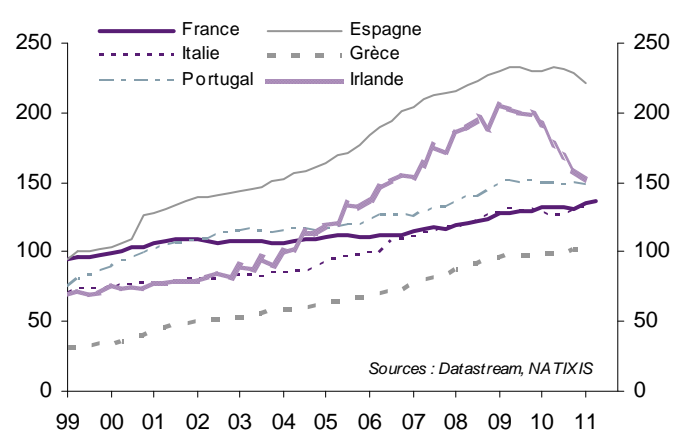
Le problème est alors le suivant : **si à la fois le secteur privé (graphique 2) et le secteur public (graphique 3) sont surendettés, alors le pays ne peut plus financer son déficit extérieur par l'endettement.**

Ceci est le cas aujourd'hui, comme le montre le niveau des taux d'intérêt à long terme, en Espagne, en Italie, en Grèce, au Portugal, en Irlande (**graphique 4**).

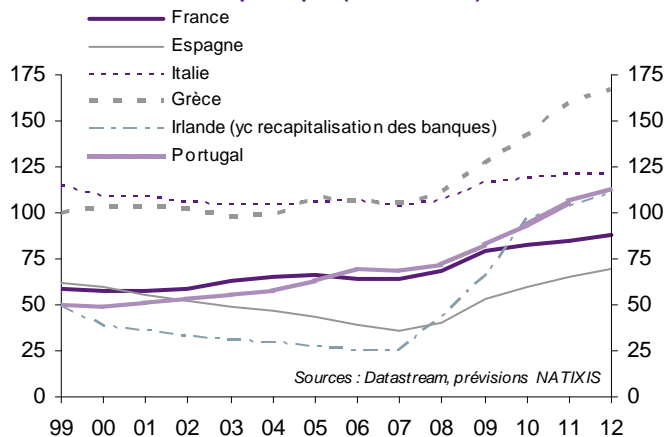
Graphique 1
Balance courante (en % du PIB)



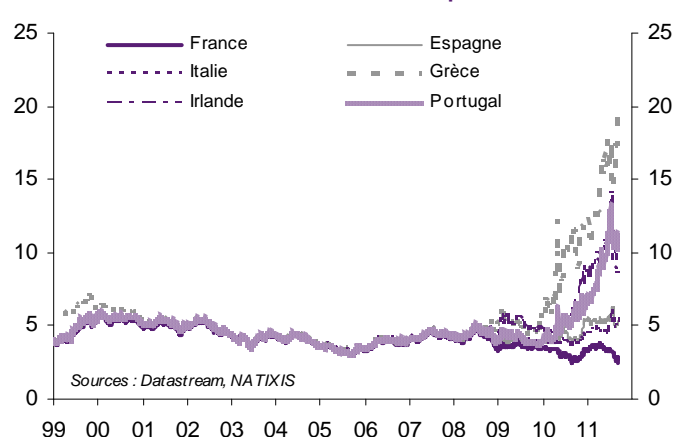
Graphique 2
Dette des ménages + entreprises (en % du PIB)



Graphique 3
Dette publique (en % du PIB)



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



Dans cette situation, au delà du soutien des autres pays européens et de la BCE, qui ne pourra pas être permanent, les pays déficitaires surendettés seront forcés de faire disparaître leur déficit extérieur, puisqu'il n'est plus finançable.

Quelles conséquences, si les pays ayant des déficits extérieurs doivent les faire disparaître ?

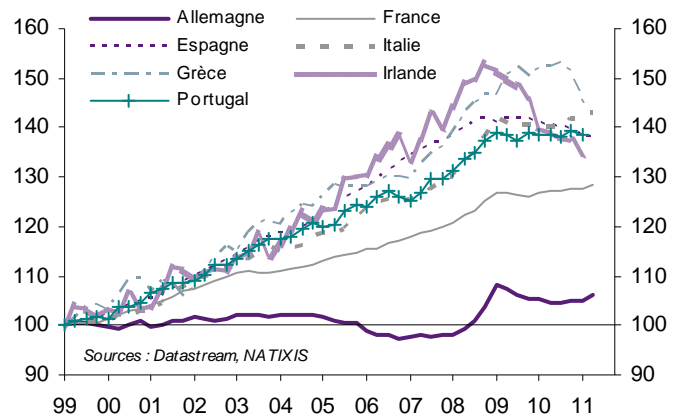
Nous regardons d'abord la manière dont les pays ayant des déficits des balances courantes peuvent les faire disparaître.

- **Nécessité n° 1 : correction des handicaps de compétitivité – coût**

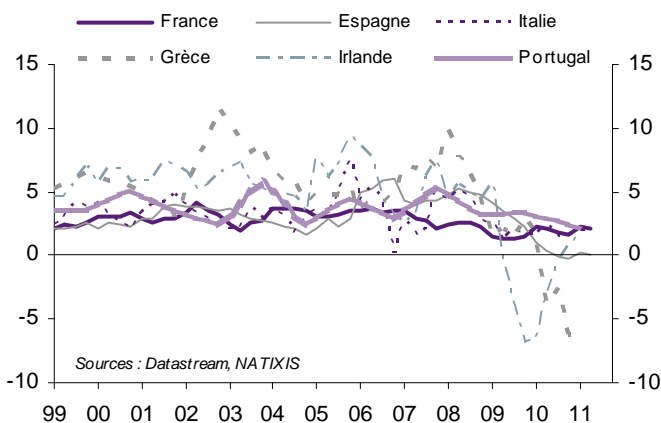
Les pays qui ont des déficits extérieurs ont aussi connu une dégradation de leur compétitivité – coût (graphique 5).

Même si leur déficit extérieur ne vient pas seulement de leur perte de compétitivité – coût, **ces pays devront la restaurer**. Ceci veut donc **dire qu'il devra y avoir freinage ou même baisse des salaires** (des coûts salariaux) **dans ces pays** (graphiques 6 a – b) ce qui est le cas aujourd'hui en Espagne, au Portugal et en Grèce, pas dans les autres pays.

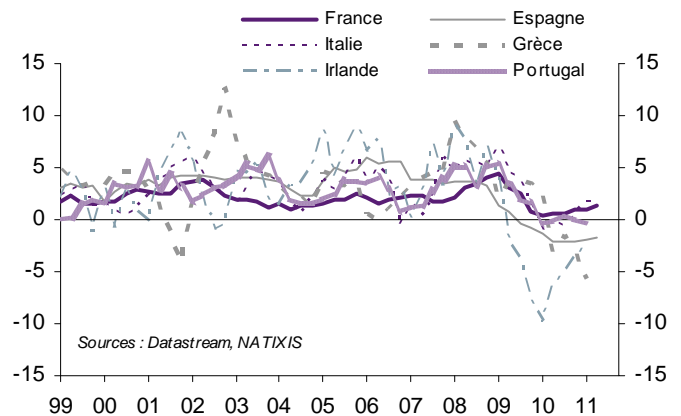
Graphique 5
Coût salarial unitaire (100 en 1999 : 1)



Graphique 6 a
Salaire nominal par tête (GA en %)



Graphique 6 b
Coût salarial unitaire (GA en %)



Ces pays n'éviteront donc pas la rigueur salariale.

- **Nécessité n° 2 : ne pas désindustrialiser même si les avantages comparatifs ou les dotations en facteur de production le suggèrent.**

Certains pays (Espagne, Grèce, Portugal, peut être même Italie) ayant des déficits extérieurs devraient normalement se désindustrialiser et se spécialiser dans les services en raison de leurs avantages comparatifs et de leurs dotations en facteurs de production :

- insuffisance de l'effort d'innovation (tableau 1) ;
- insuffisante qualification de la population active et abondance de la main-d'œuvre non qualifiée (tableau 2) ;
- insuffisance du capital des entreprises (graphique 7).

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

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Allemagne	2,27	2,40	2,45	2,46	2,49	2,52	2,49	2,49	2,53	2,53	2,68	2,82
France	2,14	2,16	2,15	2,20	2,23	2,17	2,15	2,10	2,10	2,04	2,02	2,21
Espagne	0,87	0,86	0,91	0,92	0,99	1,05	1,06	1,12	1,20	1,27	1,35	1,38
Italie	1,05	1,02	1,05	1,09	1,13	1,11	1,10	1,09	1,13	1,18	1,18	1,27
Grèce	0,53	0,60	0,59	0,58	0,57	0,57	0,55	0,59	0,58	0,58	0,58	0,57
Portugal	0,65	0,71	0,76	0,80	0,76	0,74	0,77	0,81	1,02	1,21	1,51	1,66
Irlande	1,24	1,18	1,12	1,10	1,10	1,17	1,23	1,25	1,25	1,28	1,45	1,77

Source : Principaux indicateurs de la science et de la technologie 2010

Tableau 2
Structure par niveau d'éducation de la population active (25 à 64 ans)

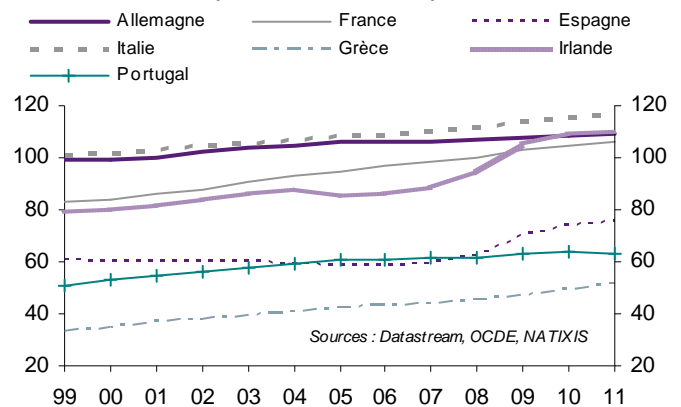
	Allemagne			France			Espagne			Italie		
	Inférieur au 2 ^e cycle du secondaire	2 ^e cycle du secondaire et post-secondaire non tertiaire	Tertiaire	Inférieur au 2 ^e cycle du secondaire	2 ^e cycle du secondaire et post-secondaire non tertiaire	Tertiaire	Inférieur au 2 ^e cycle du secondaire	2 ^e cycle du secondaire et post-secondaire non tertiaire	Tertiaire	Inférieur au 2 ^e cycle du secondaire	2 ^e cycle du secondaire et post-secondaire non tertiaire	Tertiaire
1997	17	61	23	41	39	20	69	13	19	m	m	m
1998	16	61	23	39	40	21	67	13	20	59	32	9
1999	19	58	23	38	40	21	65	14	21	58	33	9
2000	18	58	23	37	41	22	62	16	23	58	33	9
2001	17	59	23	36	41	23	60	16	24	57	33	10
2002	17	60	23	35	41	24	59	17	24	56	34	10
2003	17	59	24	35	41	24	57	18	25	52	38	10
2004	16	59	25	34	41	24	55	19	26	51	37	12
2005	17	59	25	33	41	25	51	21	28	50	38	12
2006	17	59	24	33	41	26	50	21	28	49	38	13

	Grèce			Portugal			Irlande		
	Inférieur au 2 ^e cycle du secondaire	2 ^e cycle du secondaire et post-secondaire non tertiaire	Tertiaire	Inférieur au 2 ^e cycle du secondaire	2 ^e cycle du secondaire et post-secondaire non tertiaire	Tertiaire	Inférieur au 2 ^e cycle du secondaire	2 ^e cycle du secondaire et post-secondaire non tertiaire	Tertiaire
1997	56	29	16	m	m	m	50	27	23
1998	54	29	17	82	10	8	49	30	21
1999	52	30	17	81	10	9	45	35	20
2000	51	32	18	81	11	9	54	28	19
2001	50	32	18	80	11	9	45	32	24
2002	48	33	19	79	11	9	40	35	25
2003	47	34	19	77	12	11	38	35	26
2004	44	35	21	75	13	13	37	35	28
2005	43	36	21	74	14	13	35	35	29
2006	41	37	22	72	14	13	34	35	31

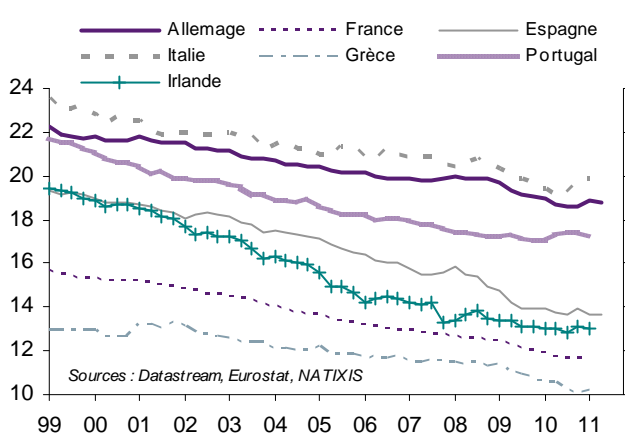
Sources : Regards sur l'éducation 2010 (OCDE)

On voit d'ailleurs la forte désindustrialisation de la Grèce, de l'Espagne, aussi de la France et du Portugal (graphiques 8 a – b) ; celle de la France ne peut pas être attribuée à ses dotations en facteurs de production.

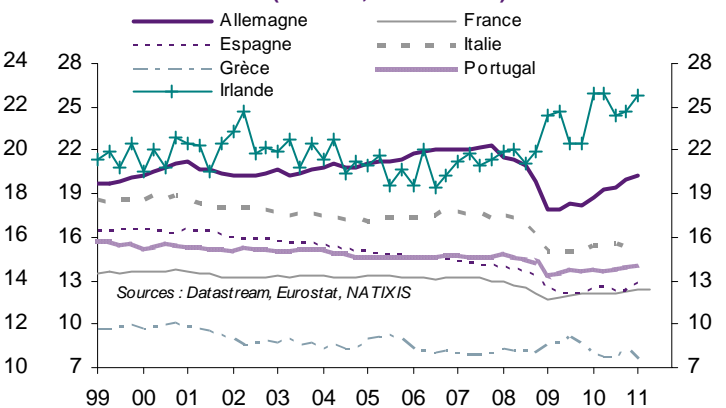
Graphique 7
Capital net en volume des entreprises par tête
(en milliers d'euros)



Graphique 8 a
Emploi manufacturier (en % du total)



Graphique 8 b
Valeur ajoutée manufacturière
(volume, en % du PIB)



Si ces pays ont des industries de faible taille, ils ont nécessairement un déficit extérieur.

Ceci implique que même si la spécialisation productive normale de certains pays les conduit à perdre leur industrie, il ne faut pas qu'ils se spécialisent de cette manière.

Pour la zone euro, ceci veut dire que la spécialisation des pays, la répartition géographique des activités vont devoir être inefficaces, puisque ne suivant pas les avantages comparatifs des pays.

- **Nécessité n° 3 : si l'amélioration de la compétitivité – prix et la résistance à la spécialisation productive normale ne suffisent pas, réduction importante de la demande intérieure.**

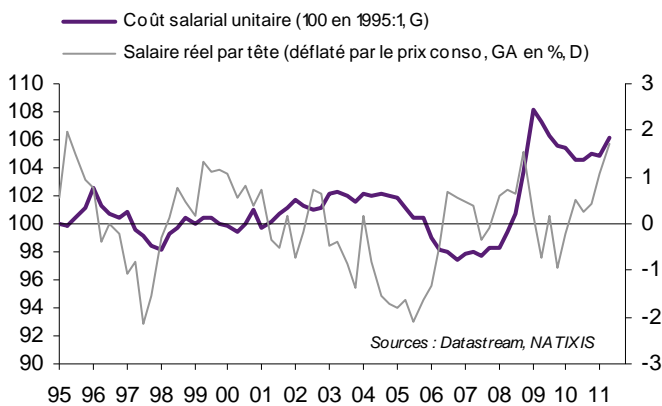
Améliorer la compétitivité en freinant les coûts salariaux peut prendre de nombreuses années, comme on l'a vu en Allemagne à partir de la fin des années 1990 (graphique 9).

Réindustrialiser peut être très compliqué, et **la désindustrialisation** (graphiques 8 a – b plus haut) **peut être largement irréversible.**

Si la compétitivité d'un pays reste longtemps dégradée et sa désindustrialisation ne peut pas être renversée, la seule solution subsistante est, dans ce pays, de réduire considérablement la demande intérieure pour faire disparaître le déficit extérieur. C'est ce qu'on a observé en Irlande (graphique 10), en plus de l'amélioration de la compétitivité.

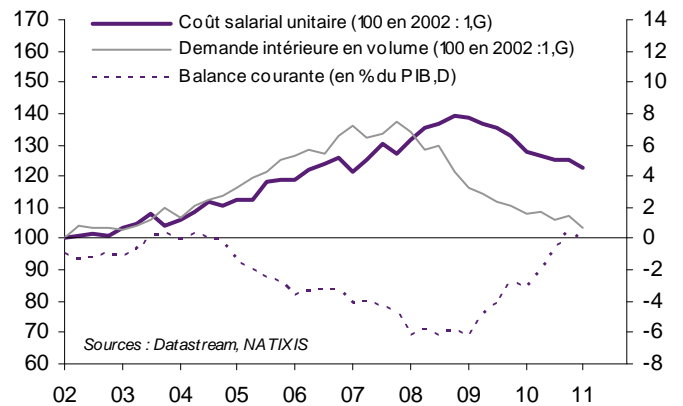
Graphique 9

Allemagne : coût salarial unitaire et salaire réel par tête



Graphique 10

Irlande : coût salarial unitaire total, demande intérieure en volume et balance courante



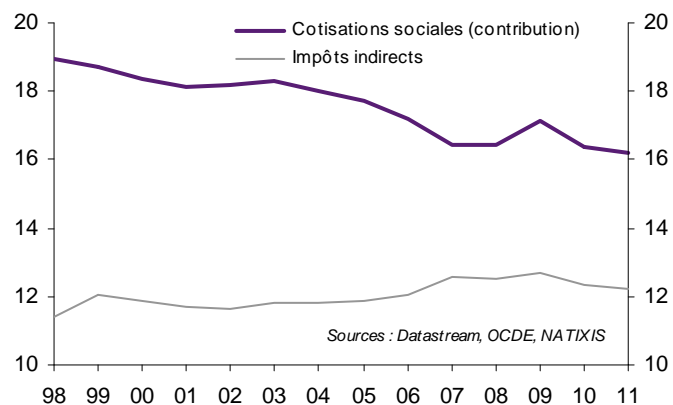
Synthèse : tous les pays de la zone euro vont souffrir

Les pays de la zone euro qui ont aujourd'hui des déficits extérieurs, en l'absence de fédéralisme devront les faire disparaître. Ceci implique soit la compression des salaires, soit des mesures facilitant la réindustrialisation (baisse des charges sociales des entreprises non financières par une hausse de la TVA), comme en Allemagne, **graphique 11**, et aujourd'hui au Royaume-Uni), soit la réduction de la demande intérieure ; **les économies de ces pays vont évidemment souffrir.**

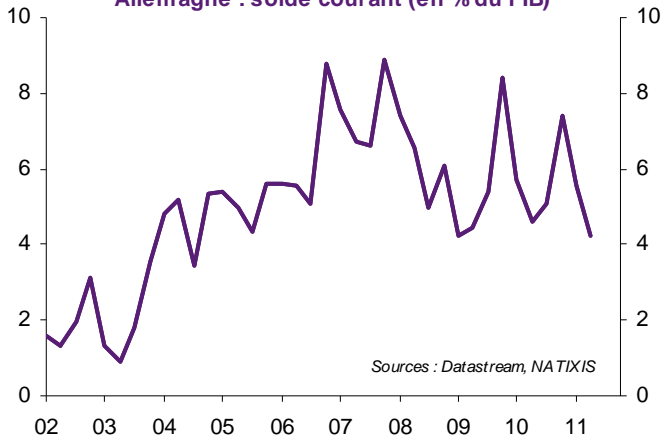
Mais les pays ayant aujourd'hui des excédents extérieurs, comme l'Allemagne (graphique 12 a) vont aussi souffrir. Que les pays déficitaires améliorent leur compétitivité, se réindustrialisent, ou compriment leur demande intérieure, la production et les exportations de l'Allemagne vers ces pays (**graphique 12 b**) seront aussi affectées.

Graphique 11

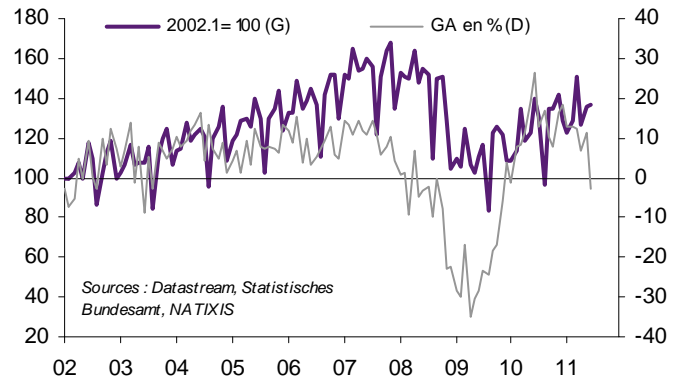
Allemagne : cotisations sociales et impôts indirects des ménages (en % du PIB)



Graphique 12 a
Allemagne : solde courant (en % du PIB)



Graphique 12 b
Allemagne : exportations valeur vers (Espagne + Italie + Portugal + Grèce + Irlande)



FLASH ÉCONOMIE

RECHERCHE ÉCONOMIQUE

20 septembre 2011 – N°712

L'organisation institutionnelle et les objectifs fondamentaux de la zone euro

Le Président de la Bundesbank a bien résumé la situation en déclarant : nous avons le choix entre deux modèles : l'avancée vers l'Union politique (c'est-à-dire le fédéralisme) ou une union monétaire où chaque pays reste individuellement responsable de sa situation. Le second modèle, qui est le modèle de départ de la zone euro, conduit nécessairement aujourd'hui à ce que chaque pays équilibre sa balance courante, donc à l'arrêt des flux de capitaux entre les pays de la zone euro.

Cette situation (c'est-à-dire le refus de l'évolution vers le fédéralisme), outre qu'elle conduirait à une très forte contraction de l'activité dans certains pays, est en contradiction avec les objectifs fondamentaux de la zone euro : investissement de l'épargne là où la rentabilité marginale du capital est la plus forte (il ne s'agit plus bien sûr de financer des dépenses improductives ; de plus le déficit extérieur n'est alors que transitoire) ; possibilité pour chaque pays d'exploiter ses avantages comparatifs et ses dotations en facteurs de production, ce qui peut le conduire, vers une économie de services non exportables. Nous montrons que, dans ces pays, l'excédent des services exportables et des revenus n'est jamais suffisant pour compenser le déficit extérieur des biens.

RECHERCHE ECONOMIQUE

Rédacteur :

Patrick ARTUS

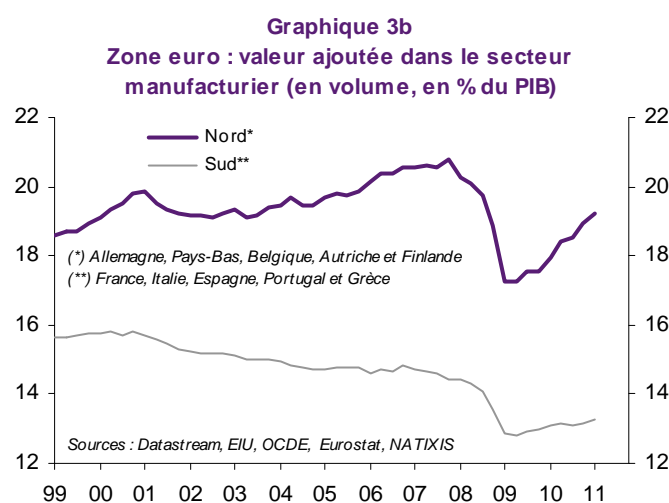
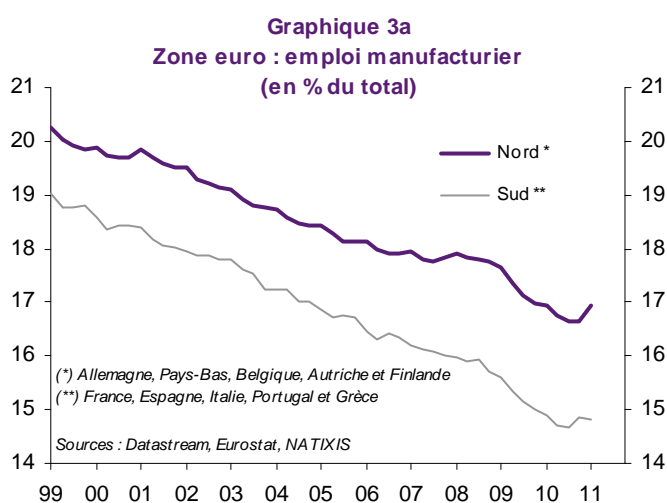
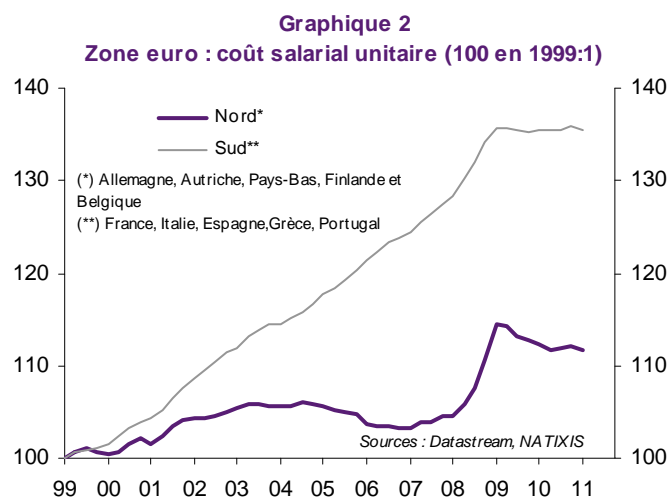
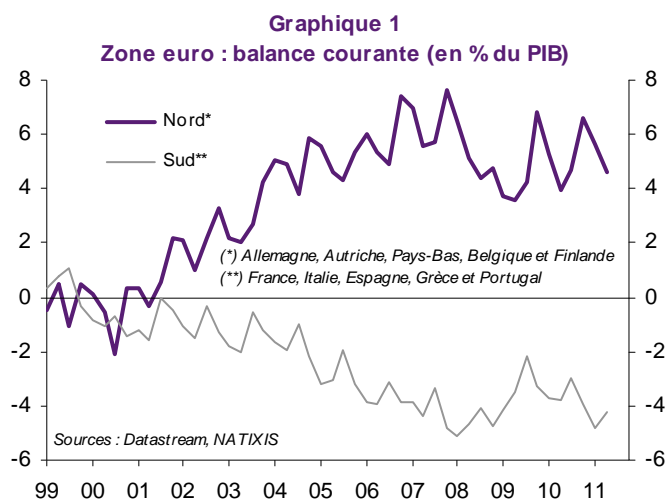
Le choix entre deux modèles pour la zone euro

Le débat institutionnel récent a bien montré qu'il y avait **deux possibilités pour la zone euro** :

1. **L'avancée vers l'Union politique, vers le fédéralisme** ; le fédéralisme peut prendre de multiples formes : Eurobonds (émissions en commun des Etats), mise en commun d'impôts, de composantes de la protection sociale, transferts de revenus.
2. **Le maintien de l'organisation institutionnelle initiale de la zone euro, c'est-à-dire l'Union Monétaire sans aucun fédéralisme.**

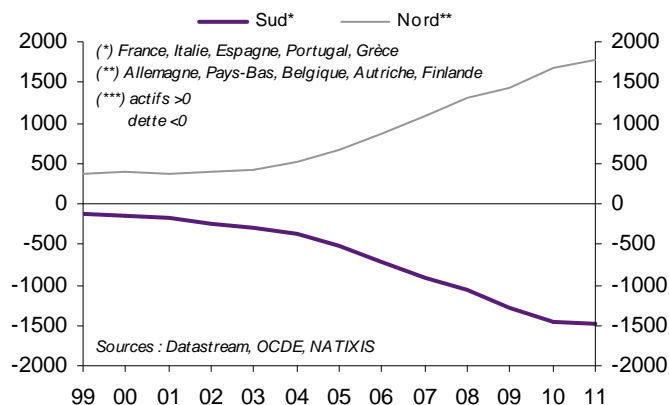
Les grandes difficultés rencontrées aujourd'hui avec le maintien du modèle initial

Le modèle initial de la zone euro (Union Monétaire sans fédéralisme) rencontre de grandes difficultés aujourd'hui. Ceci vient de l'ouverture des excédents extérieurs (de balance courante) dans les pays du Nord de la zone euro et des déficits extérieurs dans les pays du Sud de la zone euro (graphique 1), lié en partie à l'écartement des coûts salariaux (graphique 2), en partie à la spécialisation productive, largement irréversible, qui se met en place normalement dans une Union Monétaire : l'industrie s'est concentrée dans le Nord de la zone euro (graphiques 3a-3b).



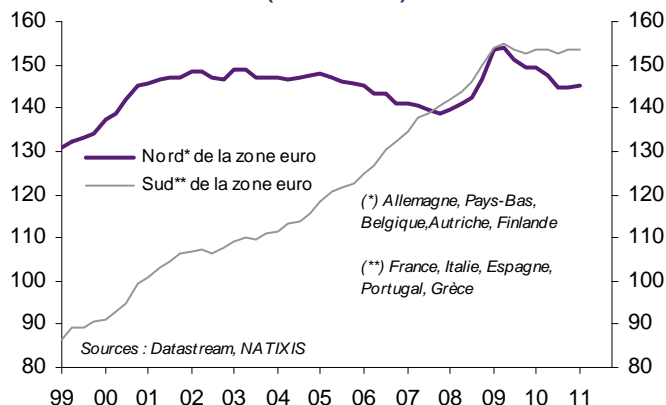
En l'absence de fédéralisme, le déficit extérieur structurel des pays du Sud de la zone euro doit être financé par l'endettement extérieur des pays du Sud ; c'est bien ce qui a passé (graphique 4).

Graphique 4
Zone euro : actifs ou dettes nets extérieurs***
(en Mds d'euros)

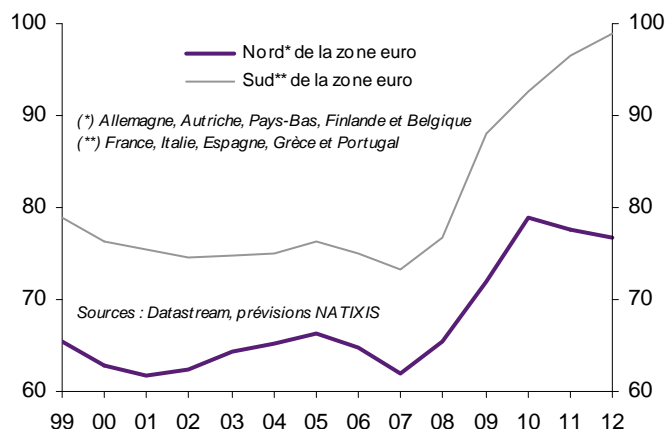


Mais lorsque tous les agents économiques (secteur privé, graphique 5a, secteur public, graphique 5b) ont atteint le niveau maximum admissible pour leur endettement, l'endettement extérieur du pays (qui est la contrepartie de l'endettement à l'extérieur des agents économiques du pays) ne peut plus s'accroître.

Graphique 5a
Zone euro : dette des ménages + entreprises
(en % du PIB)



Graphique 5b
Zone euro : dette publique (en % du PIB)



Au-delà d'une période transitoire durant laquelle des prêteurs publics (EFSF, FMI, BCE...) peuvent se substituer aux prêteurs privés, les pays déficitaires, en l'absence de fédéralisme, ne pouvant plus se financer par endettement, devront faire disparaître le déficit de leur balance courante, qui n'est plus finançable.

Les effets connus de cette contrainte d'équilibre extérieur

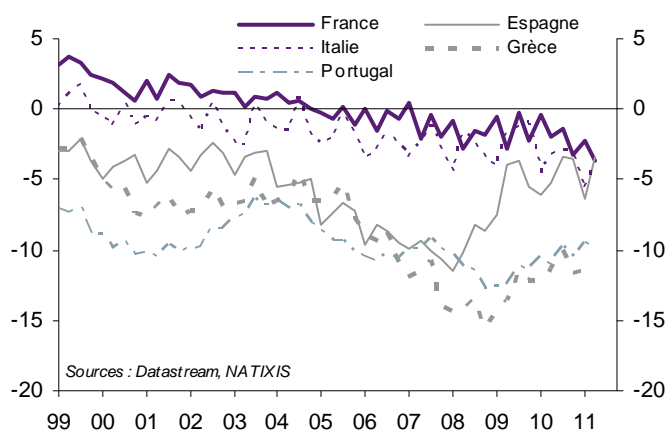
S'il n'y a pas d'avancée vers le fédéralisme dans la zone euro, les pays déficitaires (en termes de balance courante) sont donc confrontés à une contrainte d'équilibre extérieur lorsqu'ils ont saturé leur capacité d'endettement.

Faire disparaître le déficit de la balance courante pour ces pays (graphique 6) peut se faire :

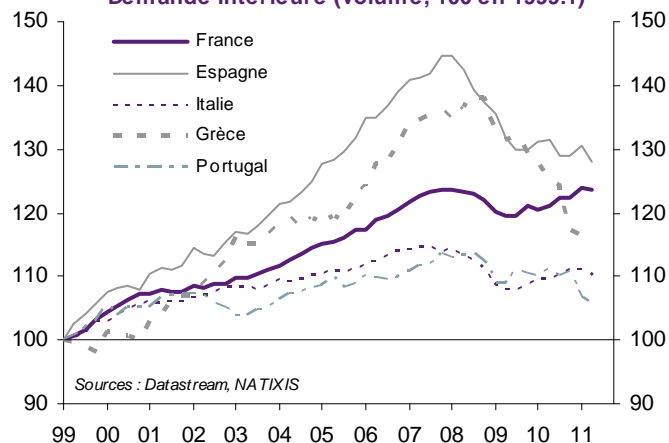
- par une forte compression de la demande intérieure (graphique 7), visible aujourd'hui en Espagne, en Grèce ;

- **et/ou par une forte amélioration de la compétitivité-coût (graphique 8a), donc par une forte compression des salaires (graphique 8b), qui n'a réellement aujourd'hui lieu qu'en Grèce et à un moindre degré en Espagne.**

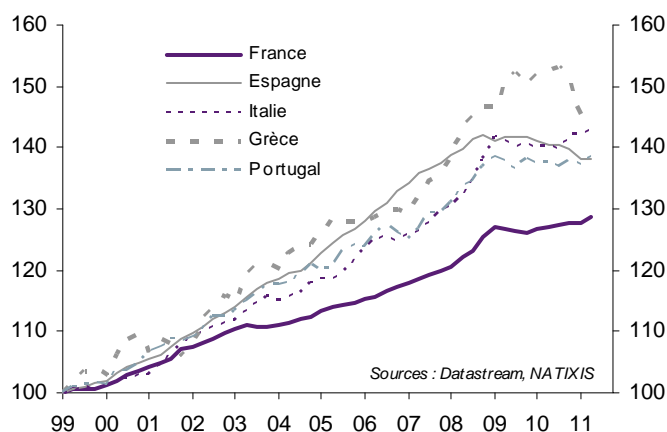
Graphique 6
Balance courante (en % du PIB)



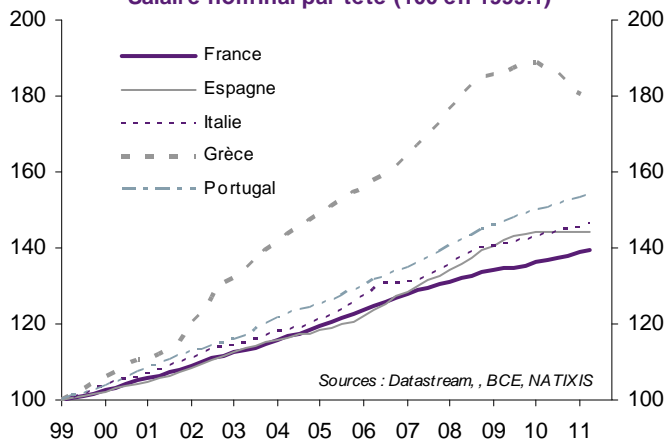
Graphique 7
Demande intérieure (volume, 100 en 1999:1)



Graphique 8a
Coût salarial unitaire (100 en 1999:1)



Graphique 8b
Salaire nominal par tête (100 en 1999:1)

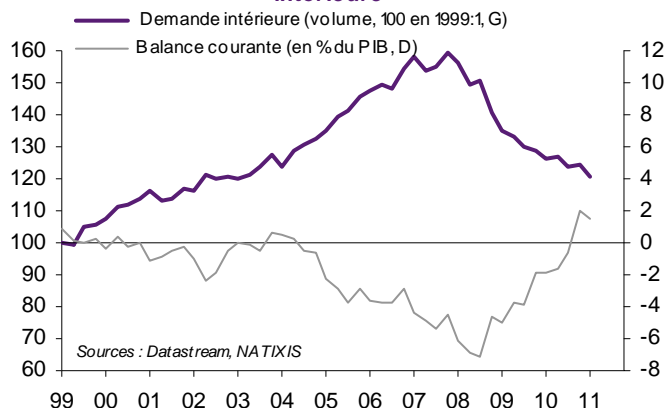


Il y a donc, au travers de la baisse de la demande intérieure et/ou de la réduction des coûts salariaux un effet très négatif de l'apparition de la contrainte extérieure sur l'activité économique de ces pays.

Ceci a été déjà **clair dans le cas de l'Irlande** ; qui a déjà fait disparaître son déficit extérieur (**graphiques 9a-9b**) à la fois par la réduction de la demande intérieure et par la baisse des coûts salariaux.

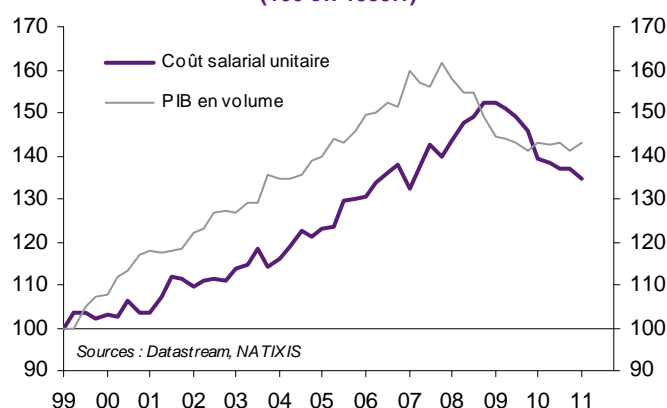
Graphique 9a

Irlande : balance courante et demande intérieure



Graphique 9b

Irlande : coût salarial unitaire et PIB en volume (100 en 1999:1)



La contrainte d'équilibre extérieur est en contradiction avec les objectifs fondamentaux de l'Unification Monétaire

Il faut en effet revenir aux objectifs fondamentaux de l'Unification Monétaire :

- permettre une **allocation efficace du capital entre les pays de l'Union Monétaire** ;
- permettre aux pays de se spécialiser en fonction de leurs avantages comparatifs, de leurs dotations en facteurs de production.

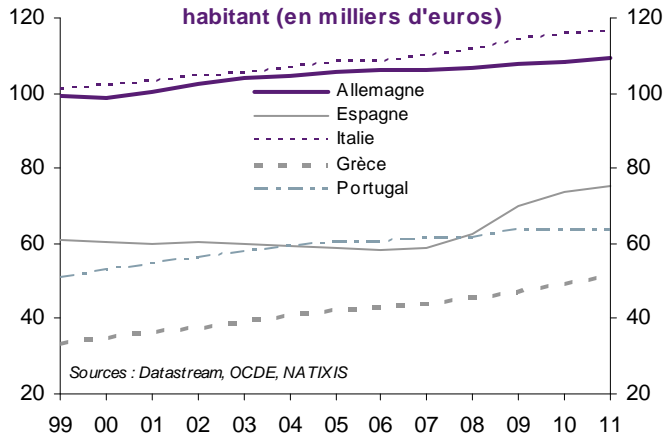
1 Allocation efficace du capital

La disparition du risque de change et la libre circulation des capitaux permettent à **l'épargne d'un pays de l'Union Monétaire de financer des investissements de rentabilité forte dans un autre pays**, que l'épargne de cet autre pays ne permettrait pas de financer. Il y a donc **allocation plus efficace de l'épargne entre les pays de l'Union Monétaire**, qui est évidemment impossible à réaliser si les balances courantes doivent être équilibrées, c'est-à-dire s'il n'y a pas de flux de capitaux entre les pays.

La contrainte d'équilibre extérieur empêche donc qu'il y ait allocation efficace du capital, alors que **les niveaux différents de capital par tête entre les pays (graphique 10) montrent que les productivités marginales du capital sont plus élevées qu'en Allemagne en Espagne, en Grèce, au Portugal.**

Graphique 10

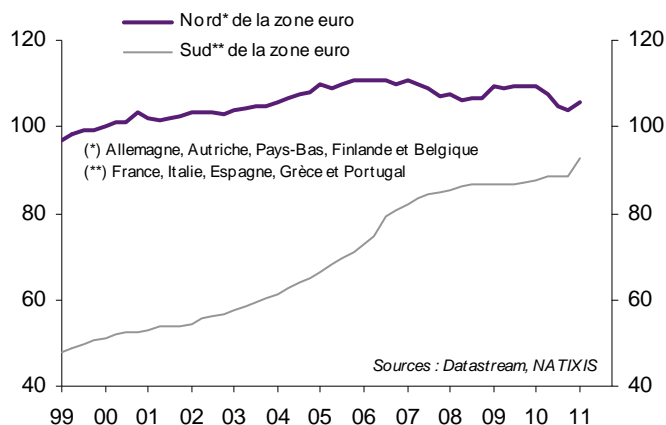
Capital net en volume des entreprises par habitant (en milliers d'euros)



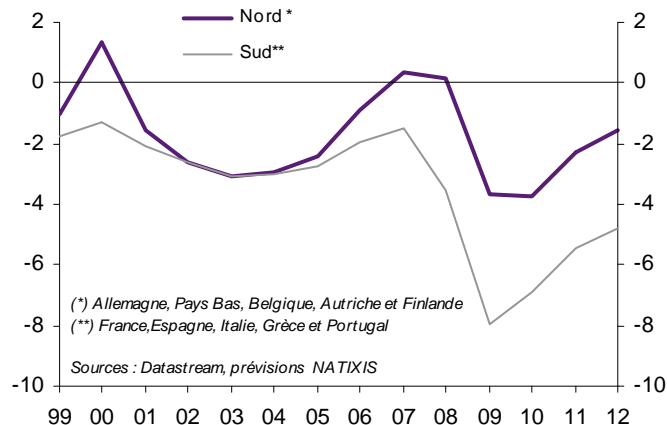
Il faut cependant **apporter deux précisions** :

- **les flux de capitaux entre les pays, pour qu'il y ait allocation efficace de l'épargne, doivent financer des investissements rentables.** La dette extérieure des pays du Sud de la zone euro (graphique 4 plus haut) a comme contrepartie essentielle l'endettement immobilier des ménages (**graphique 11a**) puis les déficits publics (**graphique 11b**), c'est-à-dire des besoins de financement qui ne sont que très peu liés à une accumulation de capital productif ;
- **si l'épargne du Nord de la zone euro finançait des investissements efficaces dans le Sud de la zone euro, le déficit extérieur du Sud ne serait que transitoire,** puisque l'accumulation de capital efficace accroîtrait progressivement la capacité à exporter du Sud.

Graphique 11a
Dette des ménages (en % RDB)



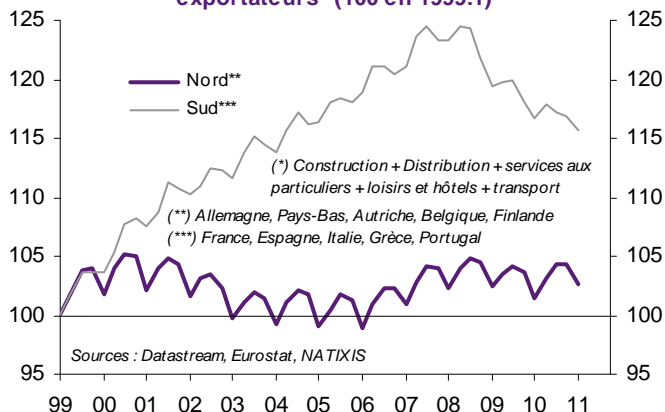
Graphique 11b
Zone euro : déficit public (en % du PIB)



2 Spécialisation productive

On l'a vu plus haut, les pays du Nord de la zone euro se sont spécialisés dans l'industrie (graphiques 3a-3b), **les pays du Sud de la zone euro dans les secteurs non exportateurs (graphique 12).**

Graphique 12
Zone euro : emploi dans les secteurs non exportateurs* (100 en 1999:1)



Ceci correspond bien aux dotations en facteurs de production des pays du Nord et du Sud de la zone euro : effort d'innovation plus élevé dans le Nord (**tableau 1**), capital par tête plus important (graphique 10 plus haut), abondance de main d'œuvre peu qualifiée dans le Sud (**tableau 2**).

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

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Nord* de la zone euro	2,17	2,29	2,32	2,34	2,34	2,37	2,36	2,37	2,40	2,41	2,51	2,65
Sud** de la zone euro	1,40	1,40	1,42	1,45	1,49	1,47	1,46	1,46	1,49	1,51	1,53	1,64

* Allemagne, Pays Bas, Belgique, Autriche, Finlande

** France, Italie, Espagne, Portugal, Grèce

Source : Principaux indicateurs de la science et de la technologie 2011

Tableau 2
Structure par niveau d'éducation de la population active (25 à 64 ans)

en %	Nord* de la zone euro			Sud** de la zone euro		
	Inférieur au 2e cycle du secondaire	2e cycle du secondaire et post-secondaire non tertiaire	Tertiaire	Inférieur au 2e cycle du secondaire	2e cycle du secondaire et post-secondaire non tertiaire	Tertiaire
1999	26	51	23	52	31	17
2000	24	53	23	51	32	17
2001	23	54	23	50	32	18
2002	22	54	24	49	32	19
2003	21	54	25	47	34	19
2004	20	54	26	46	34	20
2005	20	54	26	44	35	21
2006	20	54	26	43	35	22
2007	19	55	26	42	36	22
2008	18	55	27	41	36	23

* Allemagne, Pays Bas, Belgique, Autriche, Finlande

** France, Italie, Espagne, Portugal, Grèce

Source : Regards sur l'éducation 2010 (OCDE)

Mais la spécialisation des pays du Sud de la zone euro dans les services non exportables les condamne au déficit extérieur (de la balance courante, ce qui inclut les services exportables, le tourisme).

Si ces pays ne peuvent pas avoir de déficit extérieur durable en l'absence de fédéralisme, ils ne peuvent pas se spécialiser en fonction de leurs avantages comparatifs (de leurs dotations en facteurs de production). La zone euro devient alors beaucoup moins efficace économiquement, puisque la spécialisation productive des pays qui accroîtrait le bien-être global ne peut pas y avoir lieu.

Synthèse : la contradiction la plus grave

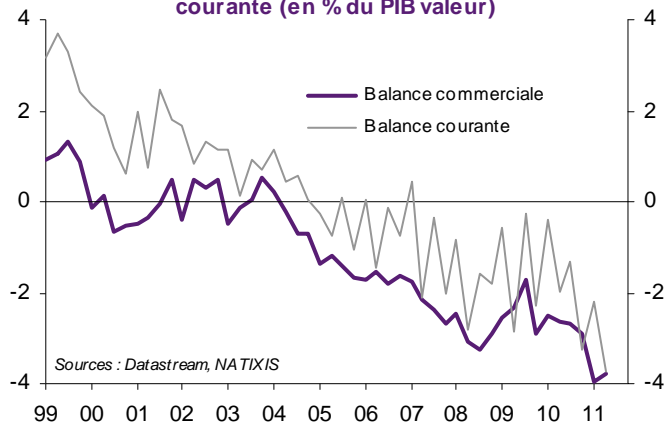
Si la zone euro ne progresse pas vers l'Union politique et le fédéralisme, le plus grave n'est pas la perte d'activité que ceci provoque dans les pays qui devront faire disparaître leur déficit extérieur.

Le plus grave est que l'absence de fédéralisme, d'où la nécessité aujourd'hui de l'équilibre extérieur, empêche que les objectifs fondamentaux de l'unification monétaire soient atteints :

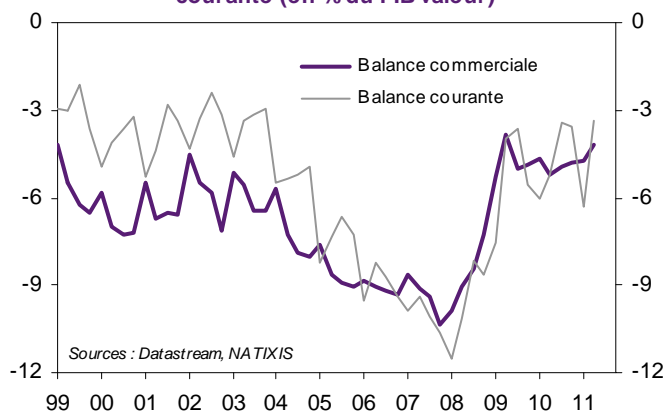
- **allocation efficace de l'épargne** ; les projets rentables dans les pays du Sud de la zone euro ne seront pas financés par l'épargne des pays du Nord de la zone euro, alors que cette épargne a financé jusqu'à la crise des besoins de financement inefficaces : endettement immobilier des ménages, puis déficits publics ;
- **spécialisation des pays en fonction de leurs avantages comparatifs et de leurs dotations en facteurs de production** ; compte tenu de leurs dotations en facteurs de production, les pays du Sud de la zone euro devraient se spécialiser dans les secteurs non exportables, ce qui est impossible s'ils ne peuvent pas avoir de déficit extérieur.

Il est vrai que **ces pays peuvent aussi se spécialiser dans des services exportables, comme le tourisme**. Mais quand on compare les soldes des **balances courantes et des balances commerciales** (la différence est le solde des échanges de services exportables et de revenus), on voit que **les possibles excédents des services exportables et des revenus ne sont jamais suffisants pour compenser le déficit des biens** (graphiques 13a-13b-13c-13d-13e).

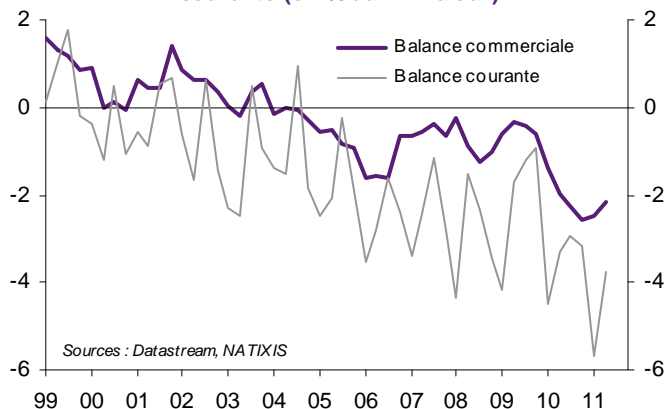
Graphique 13a
France : balance commerciale et balance courante (en % du PIB valeur)



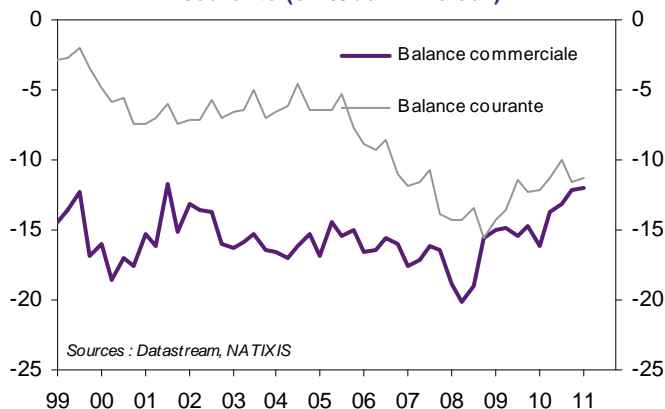
Graphique 13b
Espagne : balance commerciale et balance courante (en % du PIB valeur)



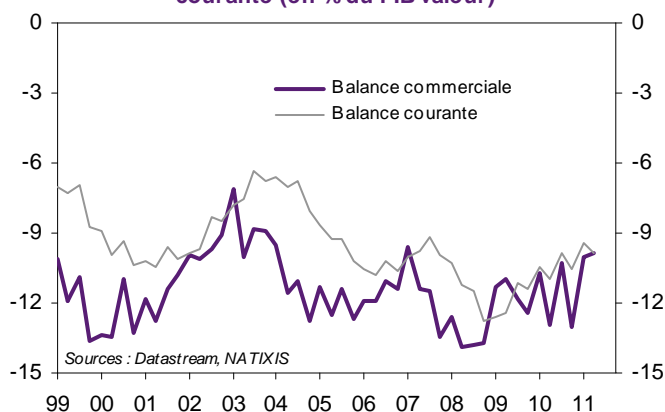
Graphique 13c
Italie : balance commerciale et balance courante (en % du PIB valeur)



Graphique 13d
Grèce : balance commerciale et balance courante (en % du PIB valeur)



Graphique 13e
Portugal : balance commerciale et balance courante (en % du PIB valeur)



La désindustrialisation condamne bien au déficit extérieur permanent.