

# FLASH ÉCONOMIE

## RECHERCHE ÉCONOMIQUE

14 avril 2016 – N°393

### La zone euro ne fera probablement pas les réformes nécessaires ? Quelles conséquences ?

*Il y a un large consensus pour penser que sont indispensables dans la zone euro :*

- *une dose beaucoup plus importante de fédéralisme, pour corriger l'hétérogénéité des revenus entre les pays qui vient de l'hétérogénéité des structures économiques, des spécialisations productives ;*
- *une coordination des politiques de la demande (dont les politiques budgétaires), pour éviter que se perpétue la situation présente d'excès d'épargne domestique dans certains pays (Allemagne) et globalement ;*
- *la restauration de la mobilité du capital entre les pays, ce qui pourrait se faire par l'utilisation d'Eurobonds ;*
- *une coordination des politiques salariales et sociales, pour éviter l'apparition d'un équilibre non-coopératif avec surenchère entre les pays pour baisser le coût du travail.*

*Mais il paraît clair que ces réformes ne seront pas rapidement mises en œuvre. Quelles sont les conséquences de cette absence de réformes institutionnelles dans la zone euro ?*

- *Avec l'absence de fédéralisme, la poursuite de la divergence des niveaux de revenu entre les pays, d'où un risque de forte tension politique ;*
- *avec l'absence de coordination des politiques de la demande et l'absence de mobilité du capital, le maintien de l'excès d'épargne domestique (donc aussi à terme le risque d'une surévaluation de l'euro), le maintien d'un déficit d'investissement et donc de gains de productivité, et d'une croissance potentielle faible ;*
- *avec l'absence de coordination des politiques qui influencent le coût du travail, une concurrence forte par les coûts entre les pays de la zone euro, donc le risque de recul général des salaires réels et de la protection sociale.*

*Les conséquences de l'incapacité à mettre en place les quatre réformes vues plus haut (fédéralisme, coordination des politiques de la demande et salariales, restauration de la mobilité du capital) sont donc extrêmement graves.*

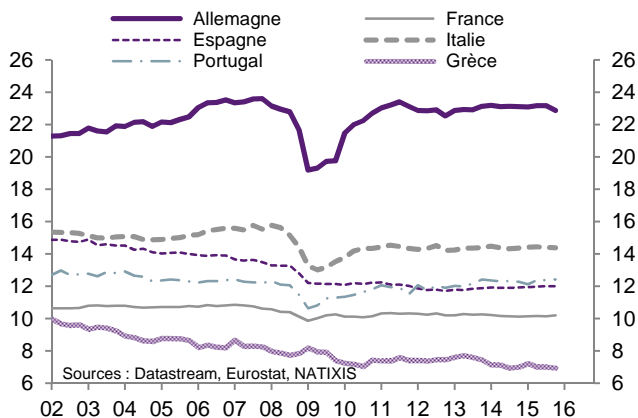
Rédacteur :  
**Patrick ARTUS**

## Quatre réformes indispensables pour la zone euro

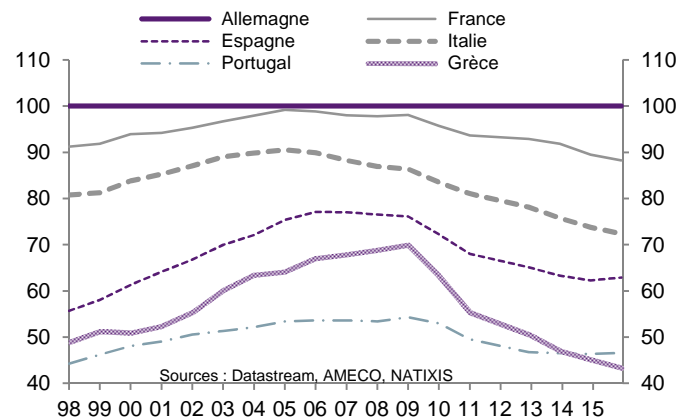
### (1) Fédéralisme

L'hétérogénéité structurelle des économies de la zone euro s'accroît, avec des spécialisations productives différentes rendues possibles par l'absence de risque de change. Le **graphique 1a** montre par exemple le **poids de l'industrie** dans l'économie. Il en résulte une **hétérogénéité croissante des revenus** entre les pays de la zone euro (**graphique 1b**), ce qui crée un risque politique croissant.

**Graphique 1a**  
Valeur ajoutée de l'industrie manufacturière  
(volume, en % du PIB volume)



**Graphique 1b**  
PIB par habitant en €  
(en % du PIB par habitant de l'Allemagne)



**Le fédéralisme permet de réduire l'hétérogénéité de revenu entre les pays** : il peut prendre la forme d'un budget fédéral de grande taille, de la mise en place de systèmes européens de protection sociale (assurance chômage, retraites), de transferts organisés des pays plus riches vers les pays plus pauvres.

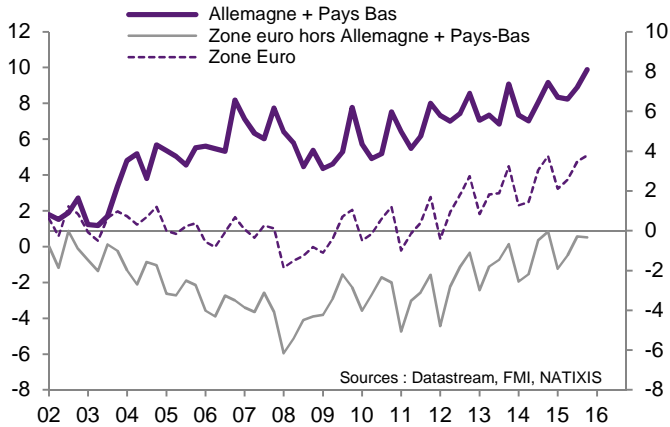
### (2) Coordination des politiques de la demande

On observe aujourd'hui que **l'Allemagne et les Pays-Bas ont un excédent extérieur** (donc un excès d'épargne domestique) **considérable**, et que **les autres pays de la zone euro après la crise de 2008-2009 ont dû faire disparaître leur déficit extérieur (graphique 2a)**, en particulier en réduisant leur demande intérieure (**graphique 2b**), dont leur investissement (**graphique 2c**).

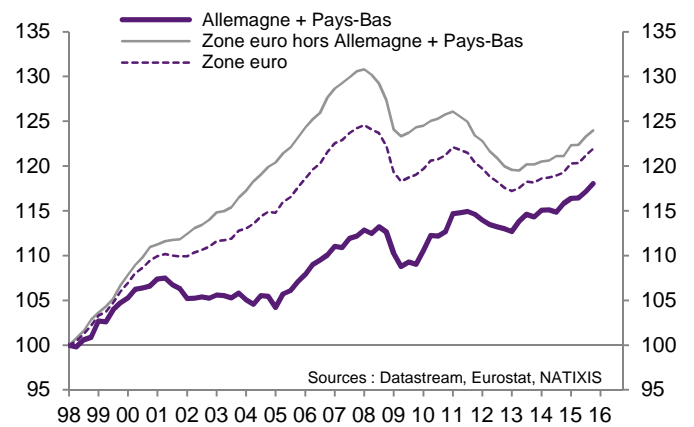
**La coordination des politiques de la demande entre les pays de la zone euro entraînerait une relance de la demande intérieure en Allemagne et aux Pays-Bas, qui profiterait aux autres pays de la zone euro, et ferait disparaître l'excédent d'épargne global de la zone euro (graphique 2a).**

Il pourrait par exemple s'agir de politiques budgétaires plus expansionnistes en Allemagne et aux Pays-Bas (**graphique 2d**).

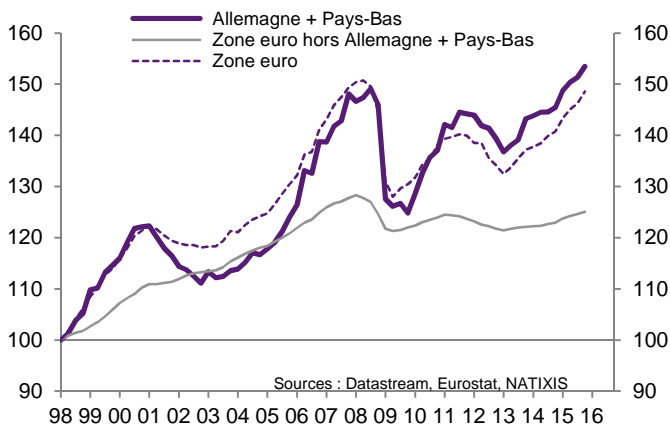
**Graphique 2a**  
**Balance courante**  
**(en % du PIB valeur)**



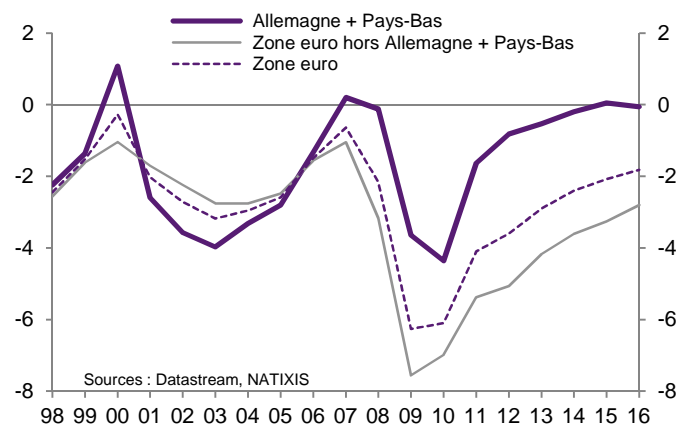
**Graphique 2b**  
**Demande intérieure**  
**(volume, 100 en 1998:1)**



**Graphique 2c**  
**Investissement productif**  
**(volume, 100 en 1998:1)**



**Graphique 2d**  
**Déficit public**  
**(en % du PIB valeur)**

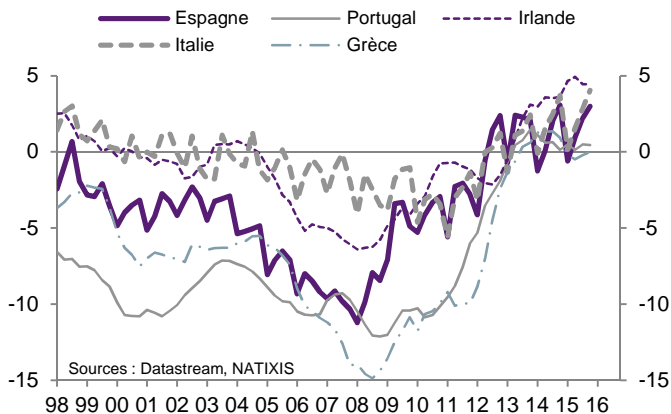


### (3) Restauration de la mobilité du capital entre les pays de la zone euro

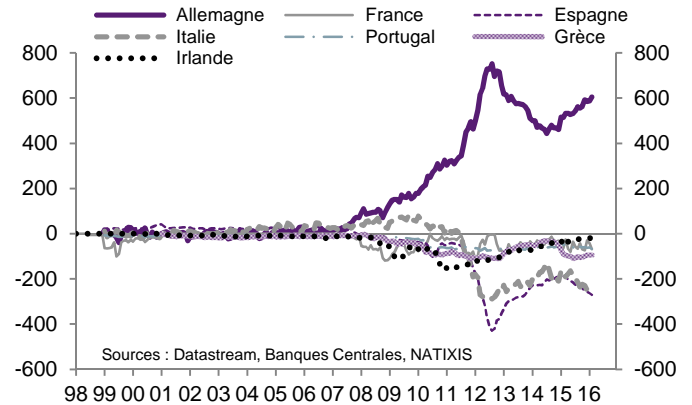
La mobilité du capital entre les pays de la zone euro a considérablement diminué après la crise de 2008-2009. Ceci se voit :

- à la disparition nécessaire des déficits extérieurs des pays périphériques (graphique 3a), les pays auparavant déficitaires ne pouvant plus s'endetter auprès des autres pays ;
- au maintien de positions Target 2 très importantes (graphique 3b), ce qui montre la segmentation du marché interbancaire.

**Graphique 3a**  
Balance courante  
(en % du PIB valeur)



**Graphique 3b**  
Position Target 2 des Banques Centrales  
(en Mds d'€)



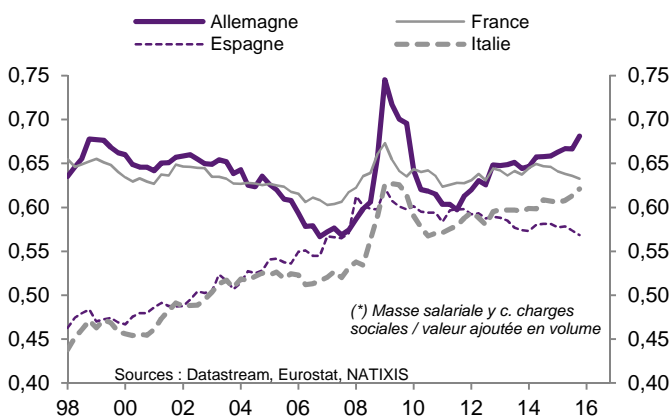
Une méthode très efficace pour restaurer la mobilité du capital entre les pays de la zone euro **serait la création d'Eurobonds**, qui seraient achetés dans les pays à excédent d'épargne et qui financeraient des investissements dans le reste de la zone euro.

#### (4) Coordination des politiques salariales et sociales

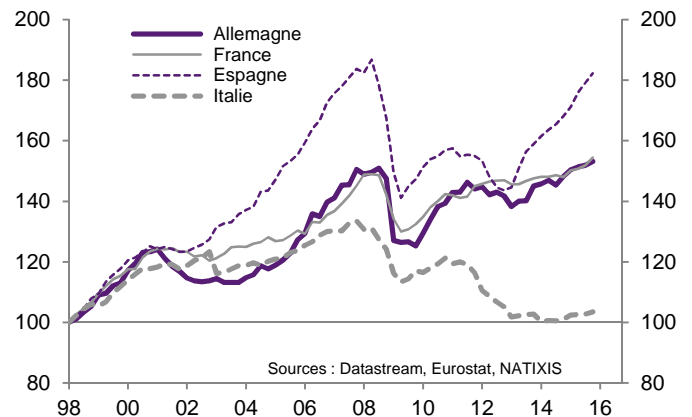
La concurrence par les coûts est aujourd'hui forte entre les pays de la zone euro ; on voit par exemple que la baisse des coûts salariaux unitaires en Espagne (graphique 4a) y a fait repartir l'investissement, l'emploi (graphiques 4 b/c).

L'absence de coordination des politiques salariales, des politiques sociales (graphique 4d) peut conduire à un équilibre non coopératif avec dépression des salaires, recul de la demande intérieure.

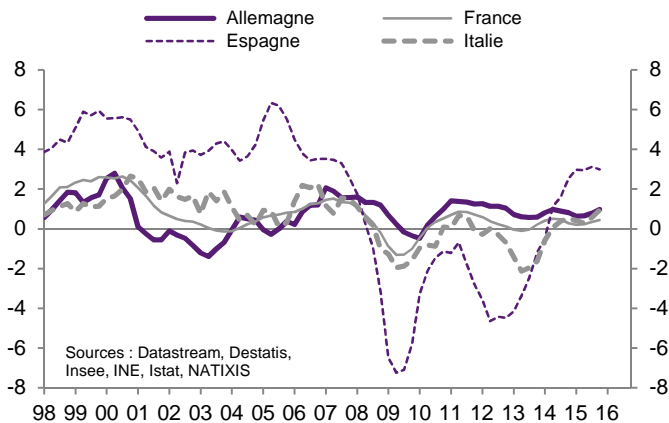
**Graphique 4a**  
Niveau du coût salarial unitaire dans  
l'industrie manufacturière (en euros)



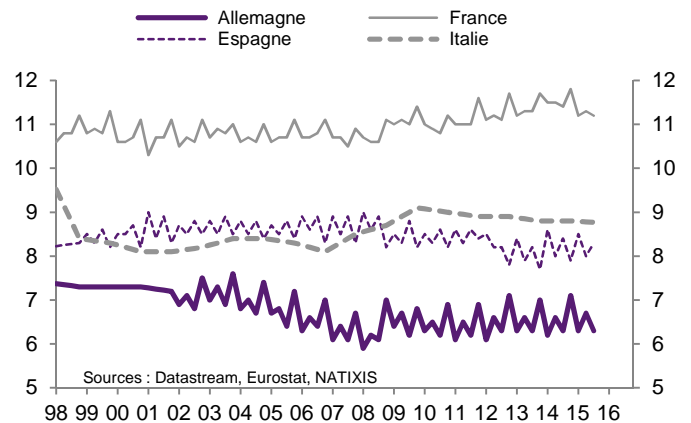
**Graphique 4b**  
Investissement productif  
(volume, 100 en 1998:1)



**Graphique 4c**  
Emploi total  
(GA en %)



**Graphique 4d**  
Cotisations sociales des entreprises  
(en % du PIB valeur)



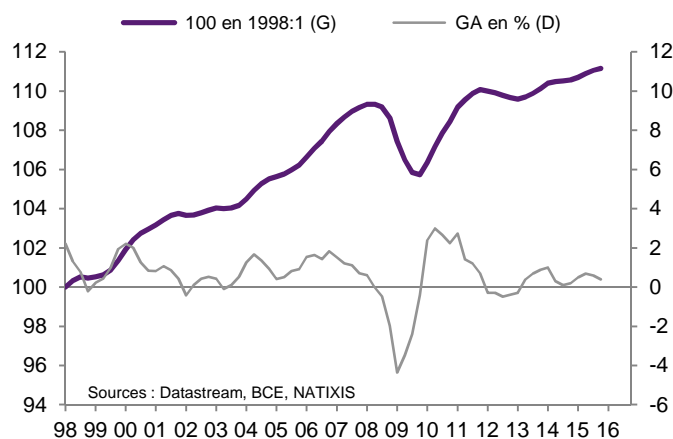
**Mais ces réformes institutionnelles ne seront pas mises en place dans un avenir proche : quelles conséquences ?**

**Le fédéralisme est rejeté** par un nombre très important de pays de la zone euro (en Allemagne, on rejette l'idée d'une « union de transferts »). **La coordination des politiques de la demande, des politiques budgétaires ne semble pas possible** : voit-on l'Allemagne accepter d'avoir un déficit public pour relancer l'activité dans les autres pays de la zone euro ? **Les Eurobonds sont rejetés**, puisqu'ils imposeraient de construire une autorité budgétaire, un Trésor fédéral. Les pays de la zone euro **acceptent la concurrence par les coûts**, qui n'est que la prolongation des dévaluations internes visant à restaurer la compétitivité.

**Si les quatre réformes nécessaires pour la zone euro ne sont pas réalisées, alors une série de conséquences est à attendre :**

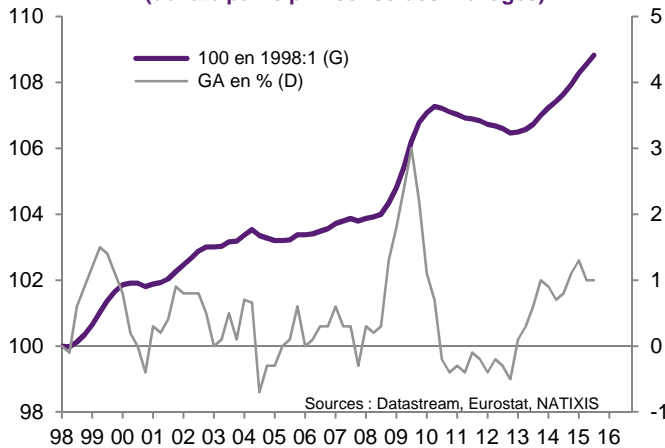
- **en l'absence de fédéralisme, la poursuite de la divergence des revenus entre les pays de la zone euro** (graphique 1b plus haut) ;
- **en l'absence de coordination des politiques de la demande et en l'absence de mobilité du capital entre les pays de la zone euro, maintien de l'excès d'épargne domestique** (graphique 2a plus haut), avec le risque qu'il entraîne à terme une **surévaluation du taux de change de l'euro** ; **maintien du déficit d'investissement** (graphique 2c plus haut), donc **maintien de la faiblesse de la productivité du travail dans la zone euro** (graphique 5), donc de celle de la croissance potentielle ;

**Graphique 5**  
Zone euro : productivité par tête

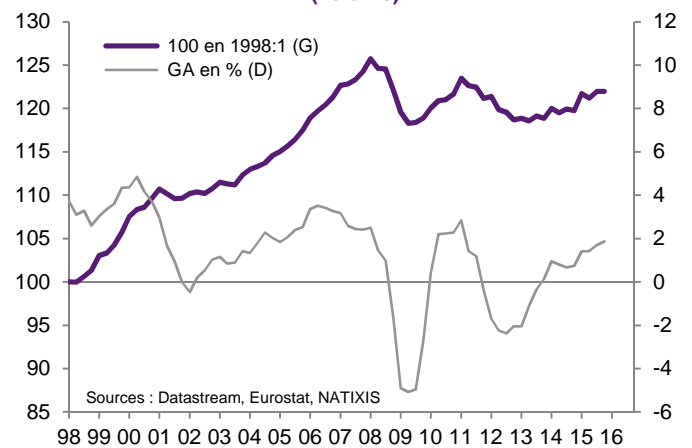


- **en l'absence de coordination des politiques salariales et sociales**, risque de surenchère entre les pays pour réduire le coût du travail (graphique 4a plus haut), d'où le risque d'un équilibre non-coopératif avec dépression du salaire réel (**graphique 6**) et de la demande intérieure (**graphique 7**).

**Graphique 6**  
Zone euro : salaire réel par tête  
(déflaté par le prix conso des ménages)



**Graphique 7**  
Zone euro : demande intérieure  
(volume)



**Synthèse : il faut s'inquiéter de l'incapacité de la zone euro à mettre en place les réformes nécessaires**

**Quatre réformes sont aujourd'hui nécessaires** dans la zone euro pour :

- éviter des inégalités croissantes de revenu entre les pays ;
- corriger l'excès d'épargne domestique ;
- utiliser l'excès d'épargne de l'Allemagne, des Pays-Bas pour financer des investissements dans le reste de la zone euro ;
- éviter une concurrence inefficace et excessive par les coûts salariaux.

Il s'agit du **fédéralisme**, de la **coordination des politiques de la demande**, de la restauration de la mobilité du capital entre les pays de la zone euro par exemple par la **création d'Eurobonds**, de la **coordination des politiques salariales et sociales**.

**Mais il est très peu probable que ces quatre réformes soient mises en place dans les prochaines années, ce qui veut dire qu'il faut être préparé à continuer à observer dans la zone euro des inégalités croissantes de revenu entre les pays, l'excès d'épargne, l'insuffisance de l'investissement, la faiblesse des gains de productivité, la concurrence forte par les coûts salariaux.**