

## Flash Economie

15 février 2018 - 186

### Deux choses assez simples qu'il faudrait comprendre dans la zone euro

Deux conséquences élémentaires de l'unification monétaire ne semblent pas avoir été comprises dans la zone euro lorsqu'elle a été construite :

- le fait qu'il y ait une seule politique monétaire pour tous les pays implique qu'il faut mettre en place d'autres instruments contracycliques : soit une forte flexibilité contracyclique des déficits publics des pays, ce qui peut être dangereux ; soit plutôt un fonds autofinancé de stabilisation contracyclique construit au niveau de la zone euro ;
- le fait qu'il y ait un seul taux de change implique que les écarts de compétitivité ne peuvent être corrigés que par des ajustements des coûts salariaux dans les pays ; une forte réaction des salaires aux mouvements de la compétitivité-coût est donc nécessaire.

Sur le premier point, la réflexion semble avancée ; sur le second point, on voit que les réactions des salaires sont trop tardives, et n'évitent pas de longues périodes de dégradation de la compétitivité.

**Patrick Artus**

Tel. (33 1) 58 55 15 00

[patrick.artus@natixis.com](mailto:patrick.artus@natixis.com)

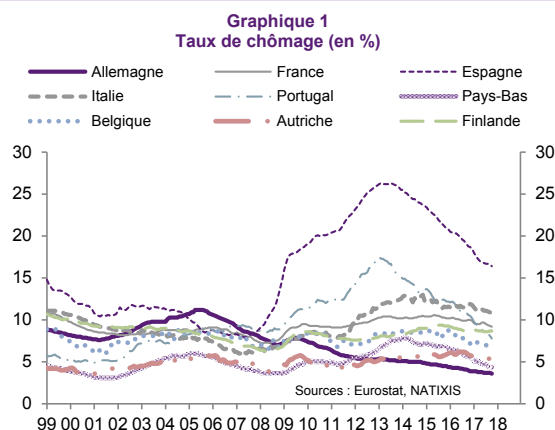
 [@PatrickArtus](https://twitter.com/PatrickArtus)

[www.research.natixis.com](http://www.research.natixis.com)

## Première chose simple : les effets de l'unicité de la politique monétaire

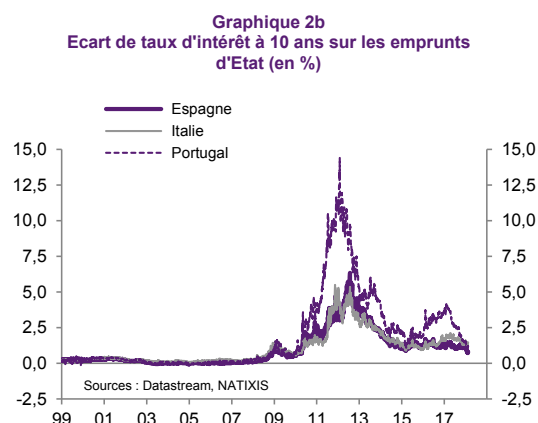
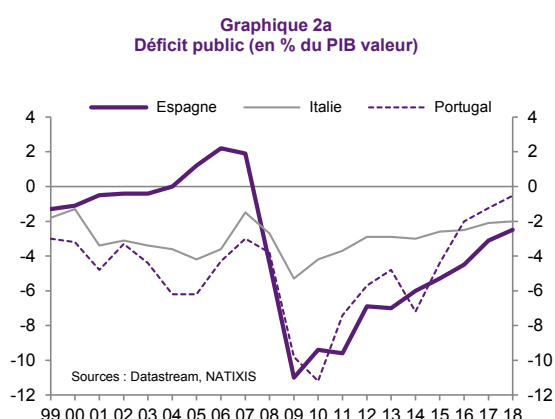
La politique monétaire étant la même pour tous les pays, **les écarts de position cyclique entre les pays ne peuvent plus être corrigés par les politiques monétaires des pays.**

**Or, il existe des écarts de position cyclique**, comme on l'a clairement vu depuis la crise (graphique 1).



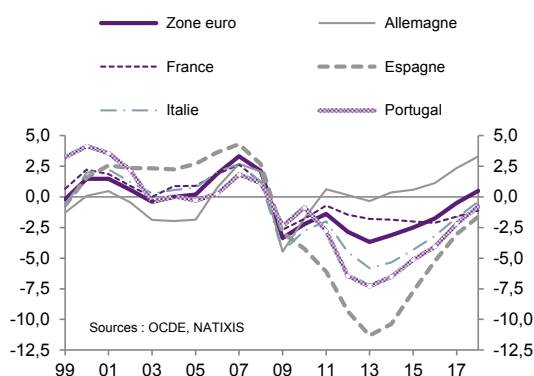
Comment alors corriger ces écarts de position cyclique ?

**1) en permettant aux politiques budgétaires des pays d'avoir une action contracyclique forte.** Initialement, ceci ne pouvait pas être le cas avec les limites strictes aux déficits publics. Depuis la crise, une plus grande flexibilité est acceptée, à condition qu'il y ait contrôle du déficit public structurel. **Le danger avec cette possibilité est apparu de 2011 à 2014 : lorsque les pays augmentent fortement leur déficit public (graphique 2a), il peut apparaître une crise de confiance qui fait fortement monter leurs taux d'intérêt (graphique 2b).**



**2) en construisant un fonds contracyclique de la zone euro**, alimenté par des contributions des pays et **soutenant l'activité des pays dont la situation cyclique devient défavorable relativement aux autres pays** (dont par exemple l'output gap est plus défavorable que celui de la moyenne de la zone euro). Aujourd'hui, un tel fonds soutiendrait par exemple l'Espagne, la France, le Portugal, l'Italie (graphique 3).

**Graphique 3**  
Output gap (en %)



De nombreuses propositions circulent pour qu'un tel fonds soit construit.

## Seconde chose simple : l'unicité du taux de change

L'unicité du taux de change implique que **les écarts de compétitivité ne peuvent plus être compensés par des variations des taux de change des pays**, comme c'était le cas dans le passé.

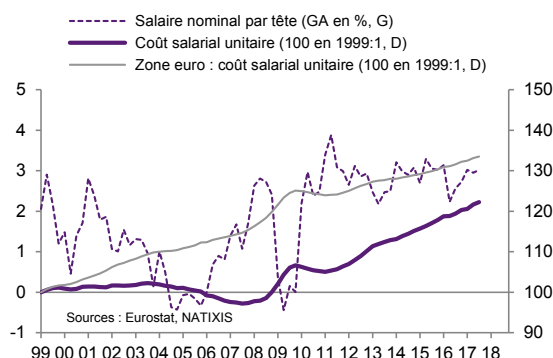
Il n'est pas possible d'imaginer que les écarts de compétitivité soient corrigés par des ajustements des impôts : **il faut donc que les écarts de compétitivité-coût, dans les pays de la zone euro, soient corrigés par des ajustements des salaires.**

Qu'observe-t-on ?

Les graphiques 4a à 4e montrent :

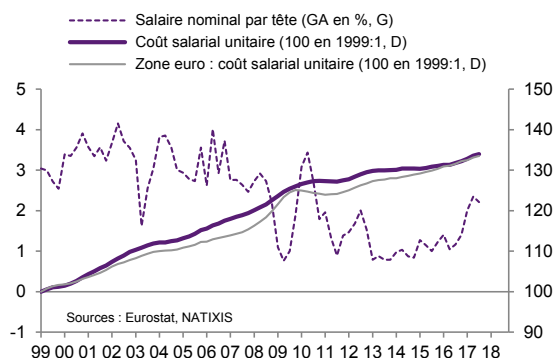
- la lenteur de la correction de l'avantage de compétitivité-coût de l'Allemagne (graphique 4a) ;

**Graphique 4a**  
Allemagne : coût salarial unitaire et salaire nominal par tête



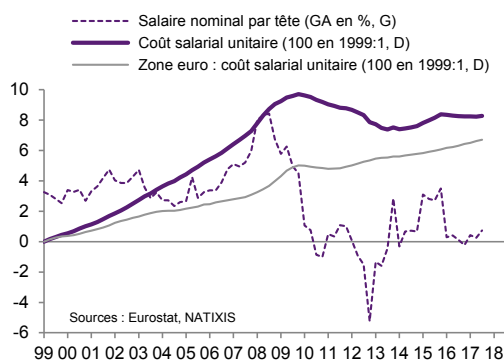
- la lenteur de la correction de la compétitivité-coût de la France (seulement à partir de 2013, graphique 4b) ;

**Graphique 4b**  
France : coût salarial unitaire et salaire nominal par tête

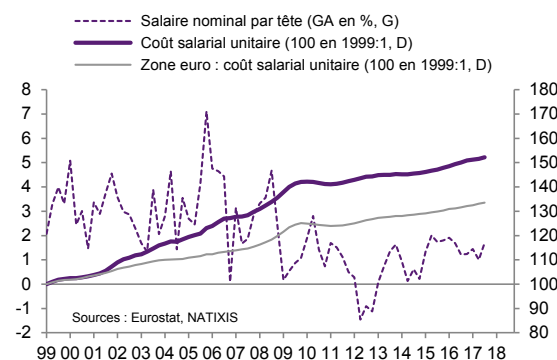


- l'absence de correction de la perte de compétitivité-coût de l'Italie (graphique 4d) ;
- la correction tardive et brutale de la perte de compétitivité-coût de l'Espagne et du Portugal (graphiques 4c/e).

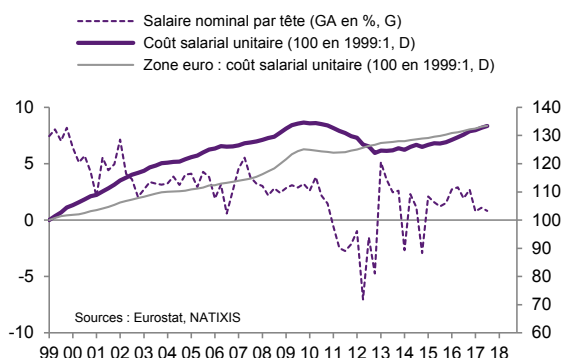
**Graphique 4c**  
Espagne : coût salarial unitaire et salaire nominal par tête



**Graphique 4d**  
Italie : coût salarial unitaire et salaire nominal par tête



**Graphique 4e**  
Portugal : coût salarial unitaire et salaire nominal par tête



L'ajustement des salaires pour corriger les pertes ou les gains de compétitivité a donc lieu soit tardivement (Espagne, Portugal), soit faiblement (Allemagne depuis 2005, France depuis 2013), soit pas du tout (Italie).

## Synthèse : les progrès restent à faire

Il serait moins dangereux (afin d'éviter une crise de solvabilité budgétaire et la hausse associée des taux d'intérêt) que la correction des écarts cycliques entre les pays de la zone euro se fasse par la création d'un fonds contracyclique de la zone euro.

Cette création est débattue, mais il n'est pas clair qu'elle ait jamais lieu. Pour corriger les écarts de compétitivité-coût entre les pays, il faudrait que les salaires réagissent aux écarts de compétitivité. Aujourd'hui, cette réaction est trop tardive, trop faible ou même inexistante.

Il reste donc beaucoup à faire pour améliorer la stabilité de la zone euro (corriger les écarts cycliques et les écarts de compétitivité-coût).