

Flash Economie


5 mars 2018 - 247

Faut-il un fonds de stabilisation contracyclique des pays de la zone euro ? Les difficultés sont nombreuses

Il est souvent avancé que la zone euro ne dispose pas aujourd'hui, de capacité de stabilisation contracyclique pour les pays dont l'activité économique est plus faible que celle de l'ensemble de la zone euro. On propose donc de créer un fonds d'intervention contracyclique de la zone euro pour soutenir les pays en difficulté à court terme.

Mais il faut réaliser que cette création pose de nombreuses difficultés :

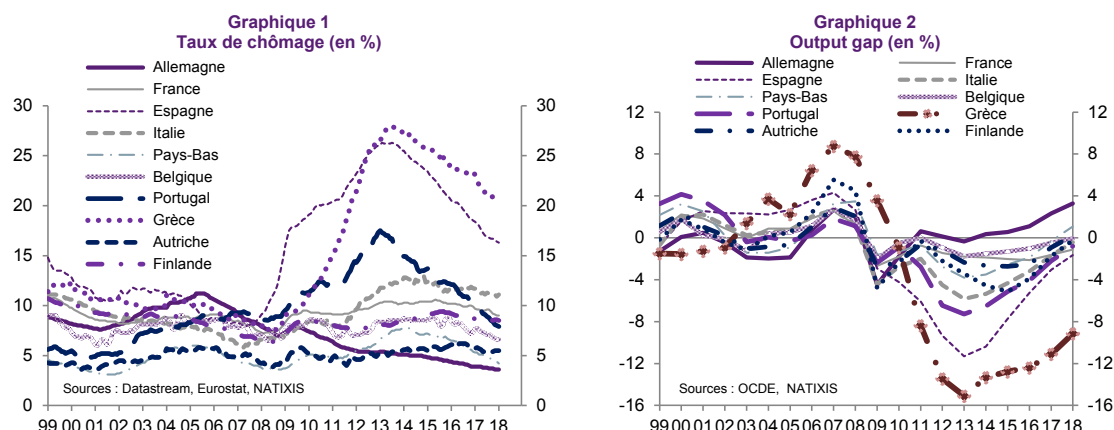
- il faut que le fonds soit autofinancé : ceci veut dire qu'à chaque instant les pays dont la situation cyclique est meilleure que celle de la zone euro contribuent au fonds et que les pays dont la situation cyclique est moins bonne que celle de la zone euro bénéficient du fonds ; mais comment éviter alors qu'il s'agisse toujours des mêmes pays et que le fonds se transforme en un mécanisme de transferts permanents ?
- il y a un risque d'aléa de moralité : les pays ayant par exemple un chômage structurel élevé pourraient être peu incités à mener des politiques correctrices s'ils bénéficient de transferts venant du fonds ;
- enfin un fonds d'intervention contracyclique ne corrige pas le problème essentiel de la zone euro qui est la divergence structurelle et non cyclique entre les pays (divergence des spécialisations productives, donc des niveaux de revenu par habitant...).

Patrick Artus
Tel. (33 1) 58 55 15 00
patrick.artus@natixis.com
 @PatrickArtus

www.research.natixis.com

On réclame souvent la création d'un fonds de stabilisation contracyclique des pays de la zone euro

Les pays de la zone euro sont dans des situations cycliques différentes, comme le montre l'observation des taux de chômage (**graphique 1**) ou des output gaps (les écarts entre PIB et PIB potentiel, **graphique 2**).



Ces écarts de situation cyclique poussent à **la création d'un fonds de stabilisation cyclique de la zone euro** ; cette création est souvent proposée, discutée.

Ce fonds de stabilisation cyclique de la zone euro réduirait les écarts entre les positions cycliques des pays **en transférant des ressources des pays dont la situation cyclique est meilleure que celle de la moyenne de la zone euro aux pays dont la situation cyclique est moins bonne que celle de la moyenne de la zone euro**.

Cette idée paraît intelligente, elle rapprocherait les situations cycliques des pays de la zone euro en simulant ce qui se passerait si la zone euro avait un budget fédéral. Mais en réalité, **construire un tel fonds de stabilisation cyclique dans la zone euro serait très compliqué**.

Les difficultés dans la construction d'un fonds de stabilisation cyclique de la zone euro

- (1) **Le Fonds doit être autofinancé** : chaque année, les sommes versées par les pays en situation cyclique meilleure que la moyenne doivent être égales aux sommes reçues par les pays en situation cyclique moins bonne que la moyenne. **Le risque est que ces pays soient le plus souvent les mêmes, donc que le fonds se transforme en transferts permanents de certains pays vers les autres, ce qui serait rejeté**. Les graphiques 1 et 2 plus haut montrent que certains pays ont souvent une situation cyclique meilleure que la moyenne (Autriche, Pays-Bas, Allemagne, France, Belgique) et d'autres pays souvent une situation cyclique moins bonne que la moyenne (Espagne, Grèce, Portugal, Italie).
- (2) **Le fonds peut créer un aléa de moralité**. Les pays qui ont un taux de chômage en moyenne élevé recevraient de manière régulière des versements faits par le fonds, ce qui pourrait **les inciter à ne pas mettre en place les réformes nécessaires** : par exemple baisse des cotisations sociales des entreprises, dont le niveau élevé est défavorable à l'emploi (c'est le cas en France en particulier, **graphique 3**) ; réforme du

système éducatif et de formation professionnelle, pour améliorer les compétences de la population active (**tableau 1**).

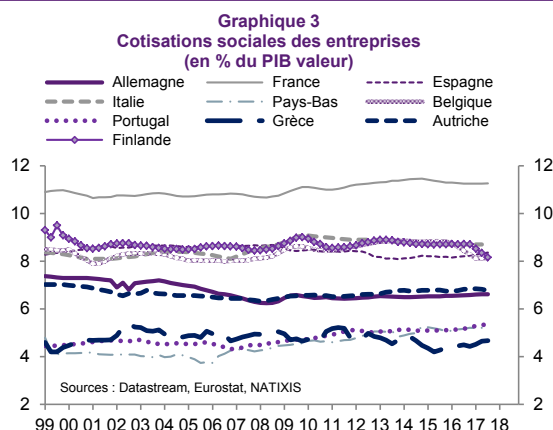
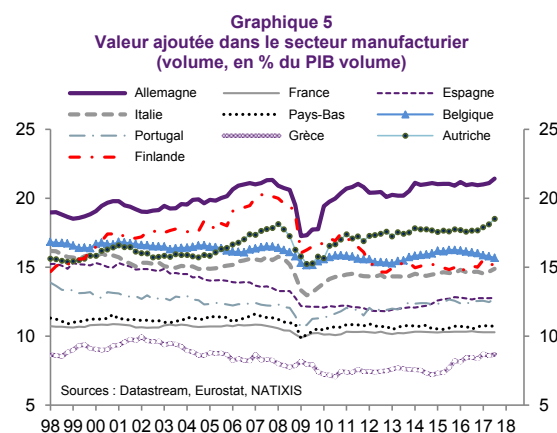
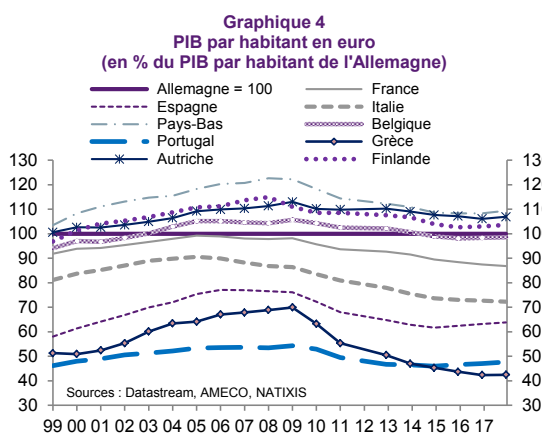


Tableau 1 : Enquête PIAAC de l'OCDE, score global par score décroissant (2016)

Pays	Score
Finlande	286,4
Autriche	276,2
Allemagne	274,7
France	258,2
Grèce	252,9
Italie	248,8
Espagne	248,8

Sources : OCDE, Natixis

(3) Le problème essentiel n'est pas l'écart entre les situations cycliques des pays de la zone euro, mais les divergences structurelles entre les pays de la zone euro. La dispersion croissante des revenus par tête (graphique 4), qu'on peut relier à l'hétérogénéité croissante des spécialisations productives (le graphique 5 montre le poids de l'industrie manufacturière) ne peut pas être corrigée par un fonds de compensation contracyclique. Il faudrait pour la corriger des transferts permanents de revenus, c'est-à-dire un vrai fédéralisme.



Synthèse : peut-on espérer qu'un fonds de stabilisation contracyclique de la zone euro soit mis en place ?

Beaucoup d'économistes et d'hommes politiques proposent qu'un fonds de stabilisation cyclique de la zone euro, qui réduirait les écarts de position cyclique entre les pays, soit créé.

Mais :

- ce fonds risque de devenir en réalité des transferts permanents entre pays, si ce sont le plus souvent les mêmes qui sont en bonne ou en mauvaise santé ;
- ce fonds risque de faire disparaître les incitations à réformer (la fiscalité, le système éducatif...);
- ce fonds ne réglerait pas le problème essentiel de la zone euro qui est la divergence structurelle, et non cyclique, entre les économies des pays de la zone euro.