

Flash Economie

29 juillet 2016 - 801

Dans une Union Monétaire, il faut des forces de rappel entre les pays. Elles n'existent pas dans la zone euro

Dans une Union Monétaire, il peut y avoir divergence des taux de croissance, des revenus par tête, de la compétitivité entre les pays. Ceci impose la présence de forces de rappel pour éviter l'explosion de l'Union Monétaire ; malheureusement, ces forces de rappel n'existent pas dans la zone euro :

- le fédéralisme organise des transferts des pays plus riches vers les pays plus pauvres, et est absent dans la zone euro ;
- l'allocation de l'épargne aux projets d'investissement ayant la productivité la plus élevée conduit à la convergence des croissances potentielles, mais elle a disparu ainsi que la mobilité entre les pays des capitaux dans la zone euro depuis la crise de 2008-2009 ;
- la mobilité du travail entre les pays contribuerait à égaliser les taux de croissance, les niveaux de revenu et de compétitivité, mais elle est incompatible avec le maintien de la solvabilité budgétaire des pays d'émigration dont la base fiscale diminuerait ;
- les dévaluations internes (corrections du coût du travail) corrigent les handicaps de compétitivité, mais sont maintenant rejetées en raison de leur coût initial en croissance et en emplois.

Il faut bien constater que la zone euro est une Union Monétaire sans forces de rappel.

Patrick Artus

www.research.natixis.com

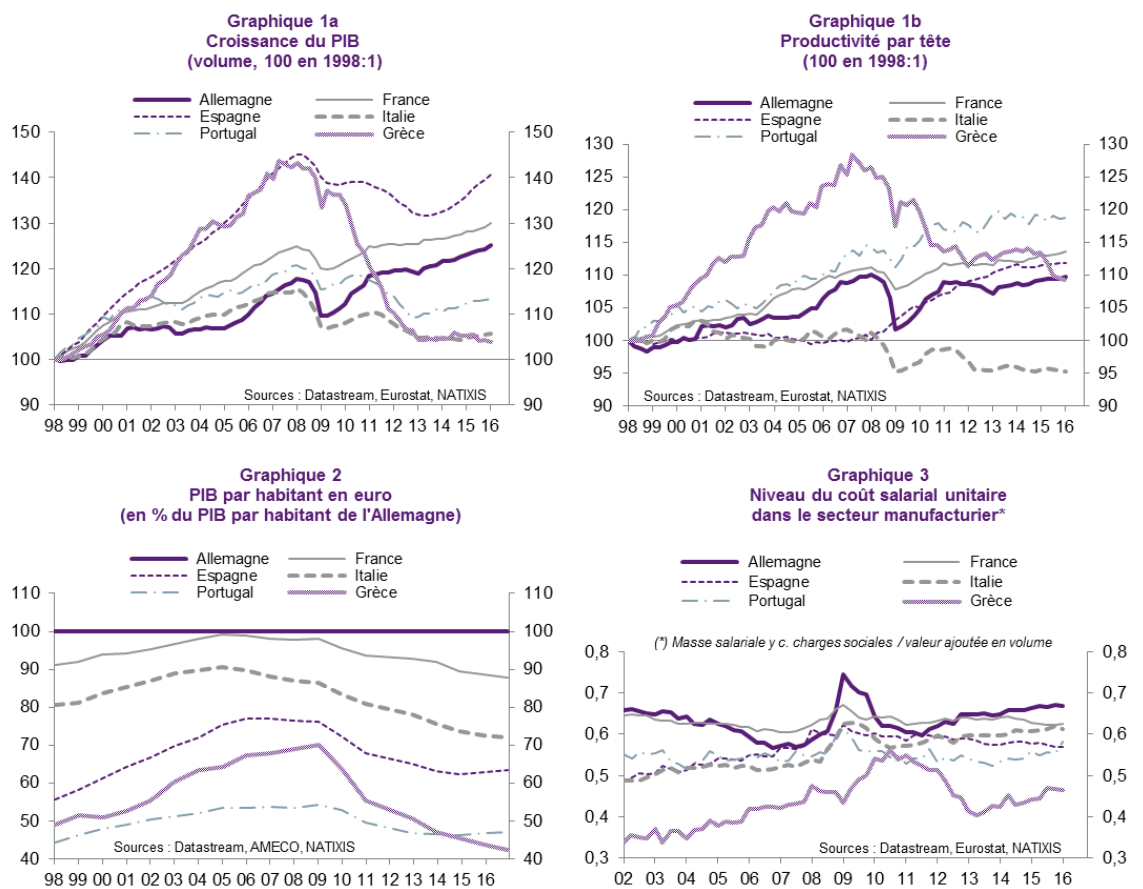
BANQUE DE GRANDE CLIENTELE
EPARGNE ET ASSURANCE
SERVICES FINANCIERS SPECIALISES

Dans une Union Monétaire, il faut éviter la divergence des taux de croissance, des revenus, de la compétitivité

Nous prenons bien sûr l'exemple de la zone euro.

On y voit :

- les écarts croissants entre les niveaux de PIB en volume (graphique 1a) et entre les niveaux de productivité (graphique 1b) ;
- depuis 2009, les écarts croissants entre les niveaux de revenu par tête (graphique 2) ;
- les écarts entre les niveaux de compétitivité-coût (graphique 3).



Les écarts sont destructeurs dans une Union Monétaire : ils ne peuvent que provoquer, à moyen terme, une crise économique ou politique.

Il faut donc qu'il y ait des forces de rappel dans une Union Monétaire qui fassent reconverger les taux de croissance, les revenus, les compétitivités.

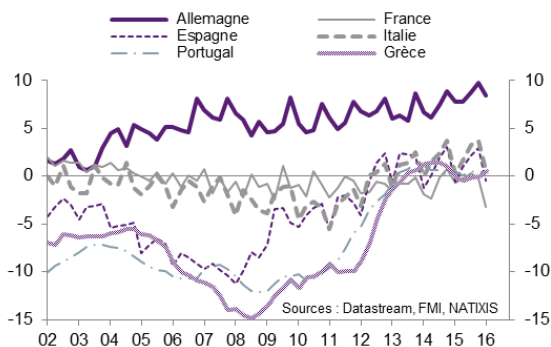
Les forces de rappel nécessaires sont absentes dans la zone euro

1- le fédéralisme consiste en l'organisation, d'une manière ou d'une autre, de transferts de revenus des pays plus riches vers les pays plus pauvres, qui réduisent les écarts de revenu (graphique 2 plus haut). Il n'y a pratiquement pas de fédéralisme, on le sait, dans la zone euro.

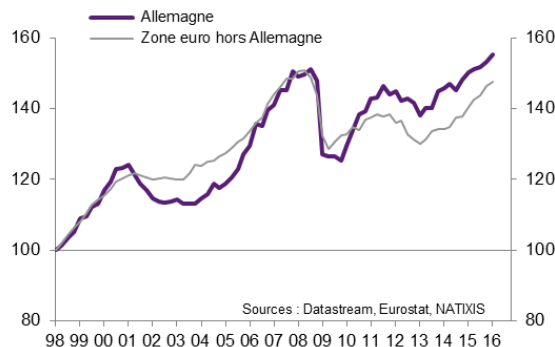
2- Dans une Union Monétaire, il y a normalement allocation de l'épargne aux projets d'investissement les plus efficaces (ayant la productivité marginale du capital la plus élevée). Mais dans la zone euro, depuis la crise de 2008-2009, il n'y a plus de mobilité des capitaux entre les pays, ce que montre par exemple le fait que l'excédent extérieur de l'Allemagne n'a plus comme contrepartie les déficits extérieurs des autres pays (graphique 4).

Ceci conduit à un sous-investissement chronique dans les pays de la zone euro autres que l'Allemagne (graphique 5) depuis la crise de 2008-2009.

Graphique 4
Balance courante
(en % du PIB valeur)

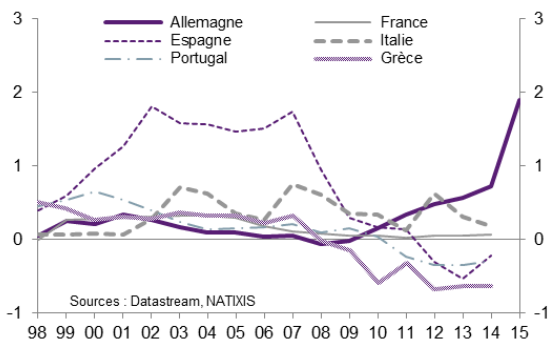


Graphique 5
Investissement productif
(volume, 100 en 1998:1)

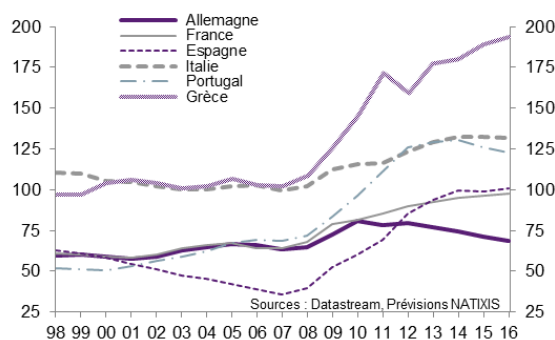


3- Une forte mobilité du travail entre les pays d'une Union Monétaire contribuerait à égaliser les taux de croissance, les niveaux de revenu et les niveaux de salaire, donc de compétitivité. La mobilité du travail a augmenté depuis la crise dans la zone euro (graphique 6), mais une forte mobilité du travail est impossible : elle réduirait la base fiscale des pays d'émigration et rendrait impossible le maintien de la solvabilité budgétaire, détruirait la capacité à assurer le service de la dette publique (graphique 7).

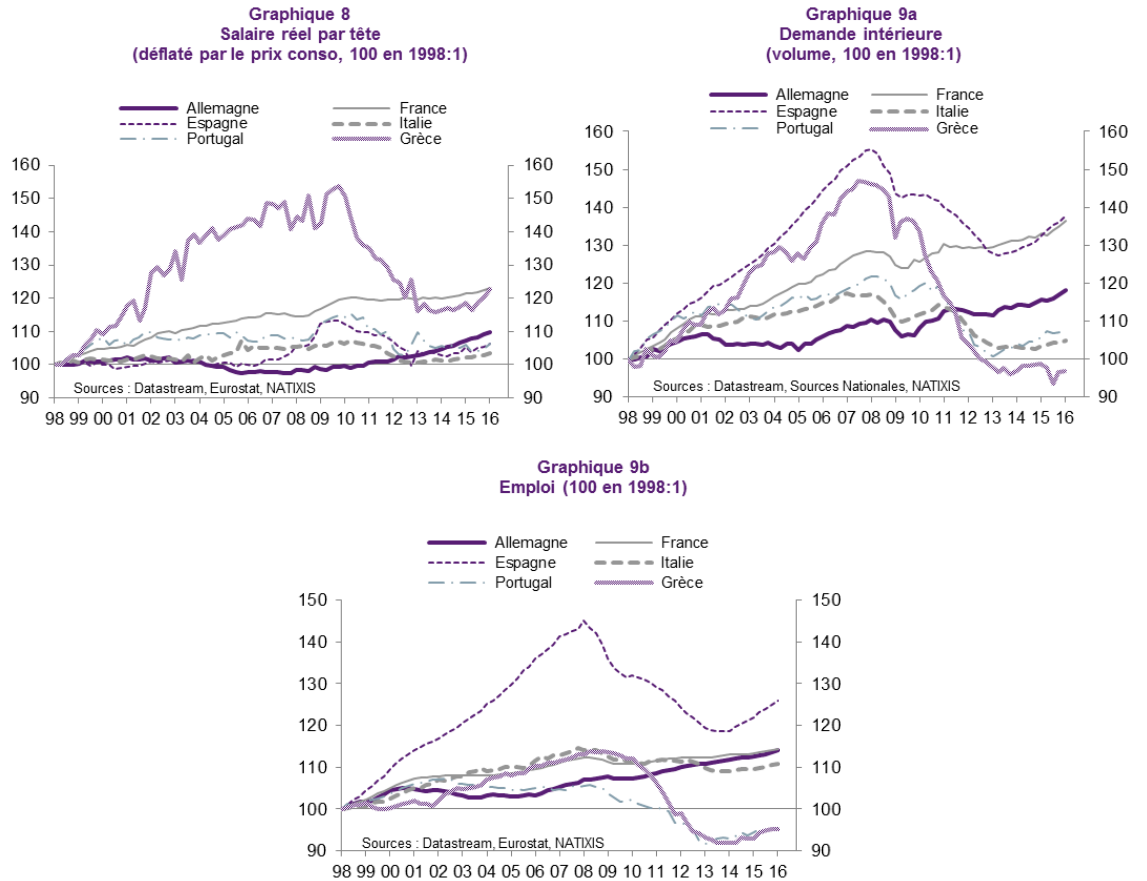
Graphique 6
Immigration nette
(en % de la population totale)



Graphique 7
Dette publique
(en % du PIB valeur)



4- Les dévaluations internes (correction à la baisse du coût du travail) corrigent les handicaps de compétitivité. Elles ont été utilisées depuis la crise de 2008-2009 en Espagne, au Portugal, en Grèce (graphique 3 plus haut, graphique 8) mais elles sont aujourd'hui rejetées en raison de l'importance de leur coût en termes de demande et d'emploi (graphiques 9 a/b).



Synthèse : il faut réaliser qu'il n'y a plus de force de rappel entre les pays de la zone euro

Il faut comprendre qu'aujourd'hui, les divergences des taux de croissance, des niveaux de revenu, des compétitivités-coûts entre les pays de la zone euro ne peuvent plus être corrigées avec :

- l'absence de fédéralisme ;
- la disparition de la mobilité des capitaux entre les pays ;
- l'impossibilité d'utiliser la mobilité du travail ;
- le rejet des dévaluations internes.