

## Flash Economie

29 juillet 2016 - 802

### Quelle serait la croissance potentielle d'une zone euro fédérale?

Une zone euro fédérale :

- mettrait en place des transferts des pays plus riches vers les pays plus pauvres,
- bénéficierait d'une forte mobilité des capitaux entre ses régions,
- aurait un budget fédéral unique.

Ces trois caractéristiques, par rapport à la situation présente, soutiendraient l'investissement, donc la productivité, donc la croissance potentielle puisqu'il y aurait :

- soutien de la demande intérieure par les transferts entre pays conduisant à une stimulation de l'investissement ;
- financement des investissements des pays à épargne faible par les pays à excès d'épargne ;
- hausse de l'investissement public tout en respectant la solvabilité budgétaire de l'ensemble de la zone euro.

Compte tenu du lien entre investissements et gains de productivité, on peut estimer à 0,7 point par an le gain de croissance potentielle qu'apporterait le passage à une zone euro fédérale.

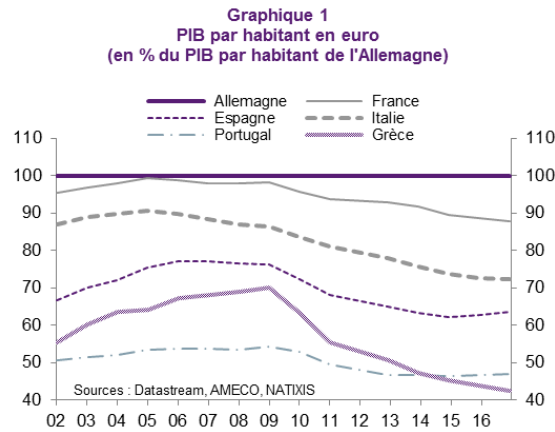
Patrick Artus

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

BANQUE DE GRANDE CLIENTELE  
EPARGNE ET ASSURANCE  
SERVICES FINANCIERS SPECIALISES

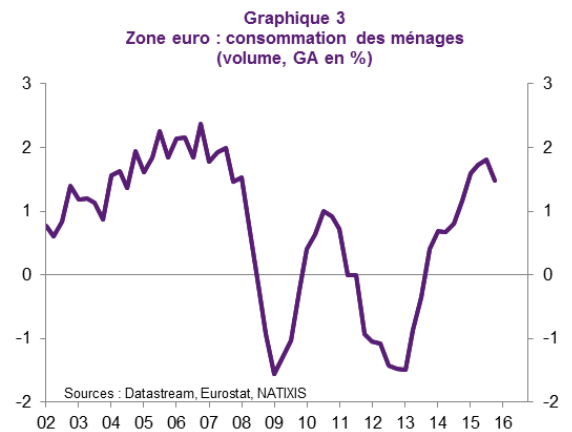
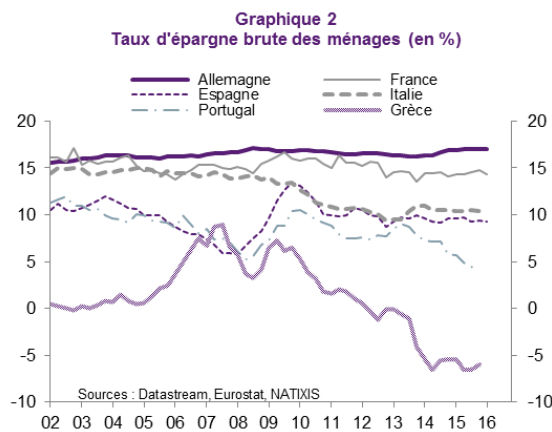
## Transferts des pays plus riches vers les pays plus pauvres

La zone euro est aujourd'hui caractérisée par une **dispersion croissante des niveaux de revenu entre les pays (graphique 1)** due à la spécialisation productive différente de ces pays.



Si la zone euro était une union fédérale, il y aurait des transferts allant des pays les plus riches vers les pays les plus pauvres. Ceci soutiendrait la croissance de la zone euro, car normalement la **propension marginale à consommer est plus forte dans les pays relativement plus pauvres**. On voit d'ailleurs que le taux d'épargne est plus élevé en Allemagne et en France que dans les autres pays (graphique 2).

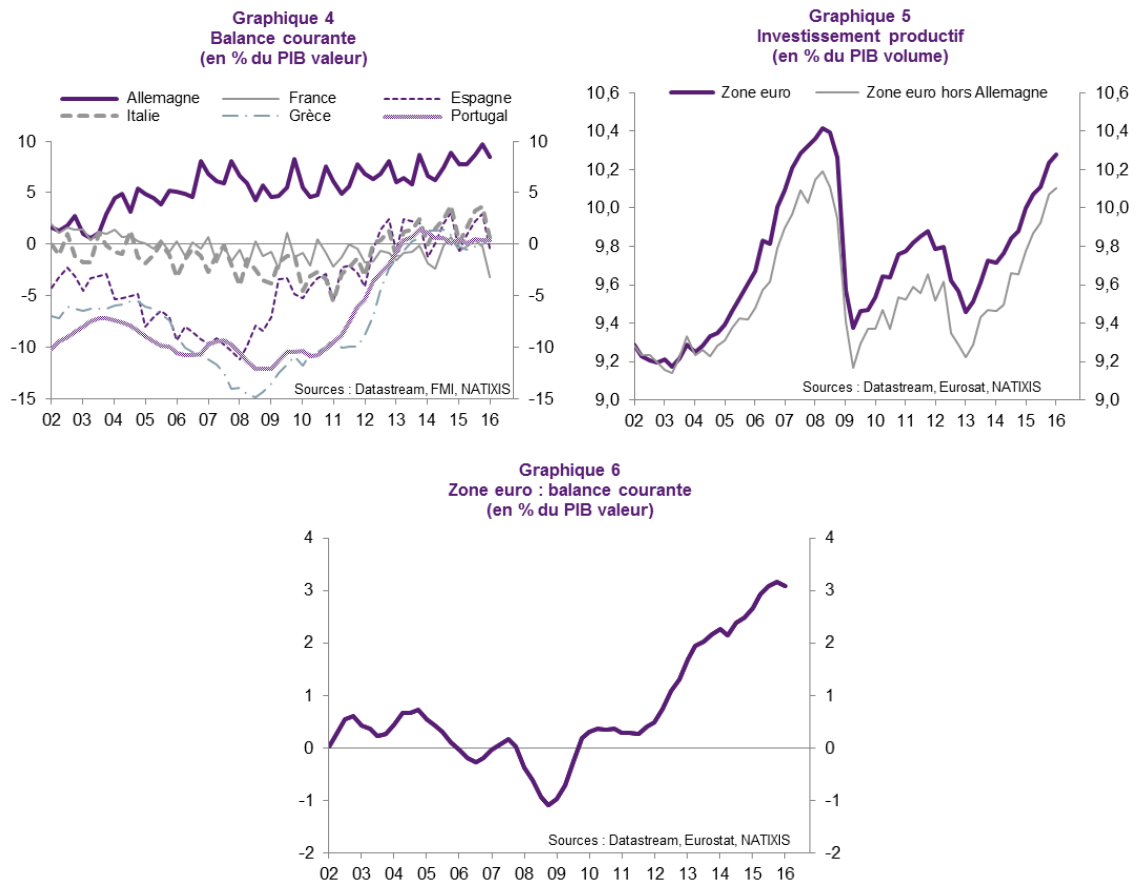
Les transferts liés au fédéralisme soutiendraient donc la consommation dans la zone euro, et **une progression plus rapide de la consommation (graphique 3) soutiendrait l'investissement**.



## Forte mobilité des capitaux entre les pays de la zone euro si c'était un Etat fédéral

Si la zone euro était un Etat fédéral, la solidarité entre les régions (pays), l'intégration des marchés de capitaux, l'existence de banques pan-européennes, conduiraient à ce que la mobilité des capitaux entre les pays de la zone euro soit forte. Ce n'est pas le cas aujourd'hui : l'excès d'épargne de l'Allemagne n'est plus prêté, depuis la crise de 2008-2009, aux autres pays de la zone euro, comme le montre le fait que l'excédent extérieur de l'Allemagne voisine aujourd'hui avec les excédents extérieurs des autres pays (graphique 4).

Si la mobilité des capitaux était forte entre les pays de la zone euro, l'excès d'épargne de l'Allemagne financerait l'investissement des autres pays de la zone euro, et il y aurait redressement de l'investissement (graphique 5). A la limite, si tout l'excès d'épargne était prêté à l'intérieur de la zone euro, l'excédent courant de la zone euro disparaîtrait (graphique 6), et le taux d'investissement de la zone euro serait accru de 3 points de PIB.

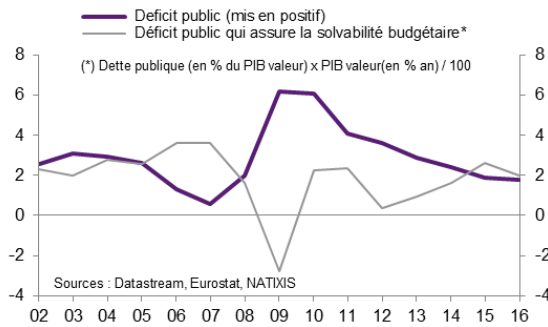


## Solvabilité budgétaire pour l'ensemble de la zone euro

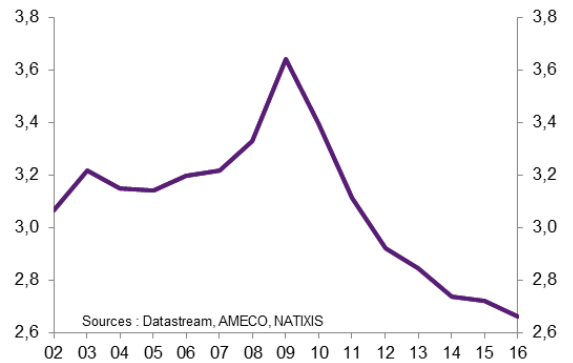
Si la zone euro était un Etat fédéral, la solvabilité budgétaire serait jugée sur l'ensemble de la zone euro.

Le graphique 7 montre alors que cette solvabilité est assurée depuis 2015. Ceci permettrait une hausse de l'investissement public de l'ordre de ½ point de PIB compatible avec la solvabilité budgétaire (graphique 8).

**Graphique 7**  
Zone euro : déficit public  
(en % du PIB valeur)



**Graphique 8**  
Zone euro : investissement public  
(valeur, en % du PIB)



## Synthèse : une croissance potentielle plus forte

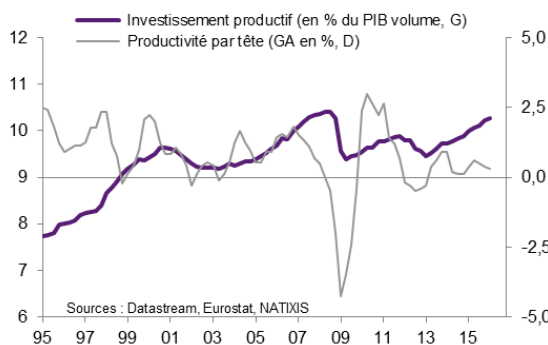
Si la zone euro était un Etat fédéral :

- la consommation serait plus forte grâce aux transferts de revenu des pays plus riches vers les pays plus pauvres, ce qui pousserait à la hausse l'investissement ;
- l'investissement des entreprises serait plus élevé grâce à la mobilité des capitaux entre les pays de la zone euro ;
- l'investissement public serait plus élevé, puisque la solvabilité budgétaire serait jugée sur l'ensemble de la zone euro.

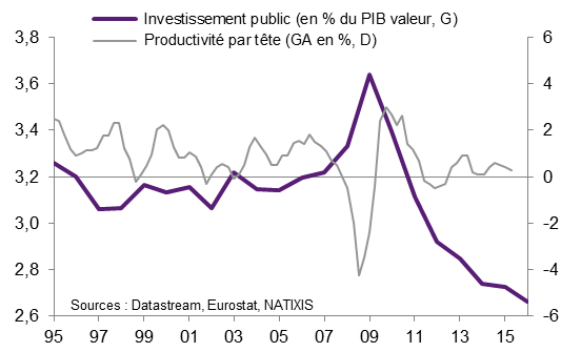
Quel supplément de gains de productivité si l'investissement des entreprises et public de la zone euro était plus élevé ?

- On peut d'abord regarder l'évolution chronologique dans la zone euro (graphiques 9 a/b) ;

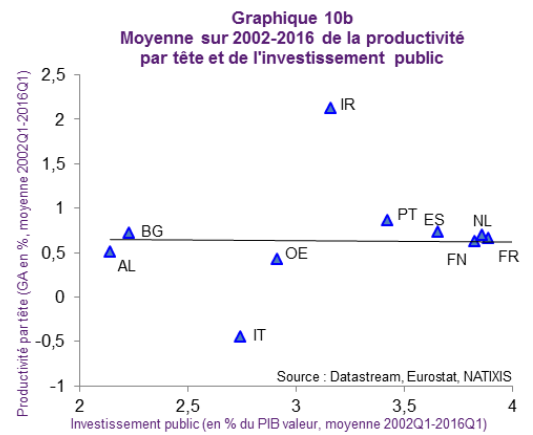
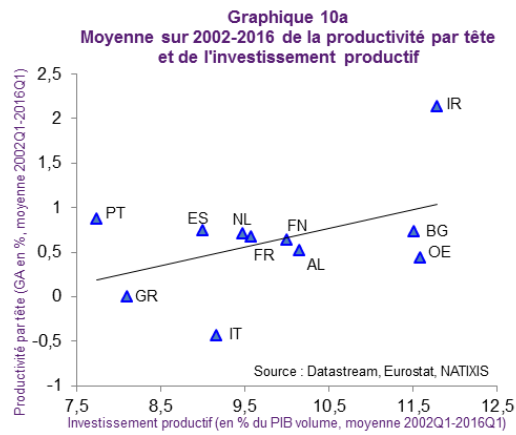
**Graphique 9a**  
Zone euro : investissement  
productif et productivité par tête



**Graphique 9b**  
Zone euro : investissement  
public et productivité par tête



- on peut ensuite comparer l'investissement et les gains de productivité entre les pays de la zone euro (graphiques 10 a/b). Une corrélation significative apparaît entre l'investissement productif et les gains de productivité, mais pas avec l'investissement public.



On peut donc compte tenu de ces corrélations estimer qu'un redressement dans la zone euro :

- de 3 points de PIB de l'investissement productif ;
- de ½ point de PIB de l'investissement public,

augmenteraient les gains de productivité et la croissance potentielle de 0,7 point par an.