

Flash Economie

6 septembre 2016 - 891

Zone euro : corriger les conséquences des problèmes structurels mais pas les problèmes structurels eux-mêmes est une voie sans issue

Dans la période récente, la zone euro s'est spécialisée dans la mise en place de politiques économiques qui tentent de corriger les conséquences des problèmes structurels, mais sans corriger les problèmes structurels eux-mêmes. Cette approche est évidemment sans espoir.

Donnons trois exemples :

- l'arrêt de la mobilité des capitaux entre les pays de la zone euro depuis 2008-2009 déprime la demande intérieure des pays périphériques, malgré l'existence de Target 2 (qui compense partiellement la segmentation du marché des prêts interbancaires) et le Plan Juncker (qui mutualise le financement de certains investissements) ;
- l'absence de fédéralisme malgré l'hétérogénéité croissante des économies des pays de la zone euro conduit à la divergence des niveaux de revenu entre les pays, malgré l'acceptation de déficits publics supérieurs à ceux qui étaient normalement prévus ;
- l'insuffisance de la modernisation du capital dégrade la compétitivité non-coût de la zone euro, réduit son niveau de gamme et ses parts de marché, ce qui ne peut pas être perpétuellement compensé par une dépréciation de l'euro.

Il faudrait donc dans la zone euro passer de la correction des symptômes du mal à celle des causes fondamentales du mal.

Patrick Artus

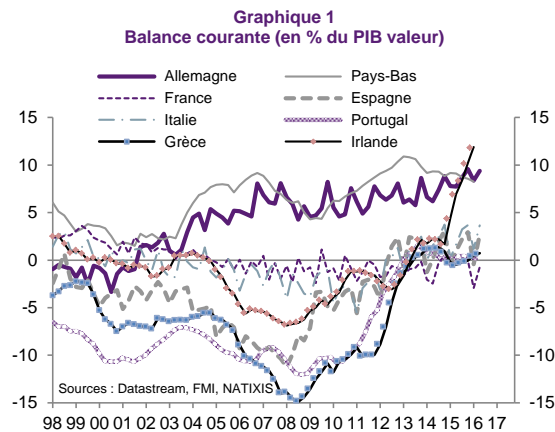
Tel. (33 1) 01 58 55 15 00
patrick.artus@natixis.com

www.research.natixis.com

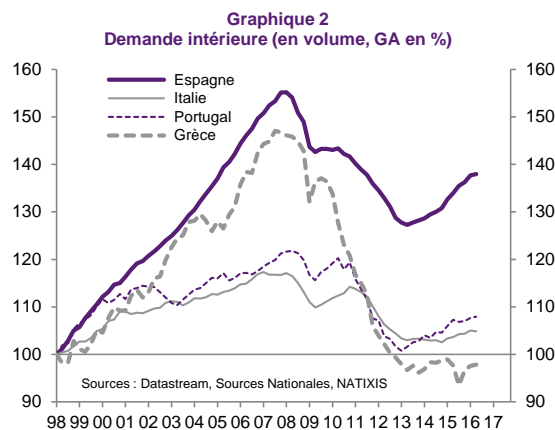
BANQUE DE GRANDE CLIENTELE
EPARGNE ET ASSURANCE
SERVICES FINANCIERS SPECIALISES

Arrêt de la mobilité des capitaux entre les pays de la zone euro en 2008-2009

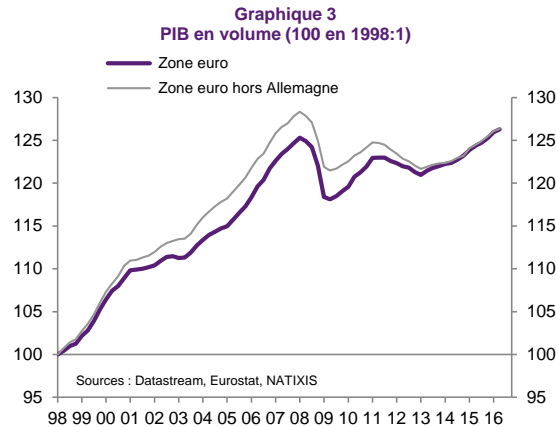
La crise de 2008-2009 dans la zone euro est **une crise de balance des paiements due à l'arrêt de la mobilité des capitaux entre les pays de la zone euro**. Ceci se voit à ce que, à partir de cette date, l'excédent extérieur de l'Allemagne (et des Pays-Bas) ne correspond plus à un déficit extérieur des autres pays (**graphique 1**).



L'arrêt de la mobilité des capitaux entre les pays de la zone euro **a contraint de nombreux pays à déprimer leur demande intérieure pour faire disparaître leur déficit extérieur** (**graphique 2**).

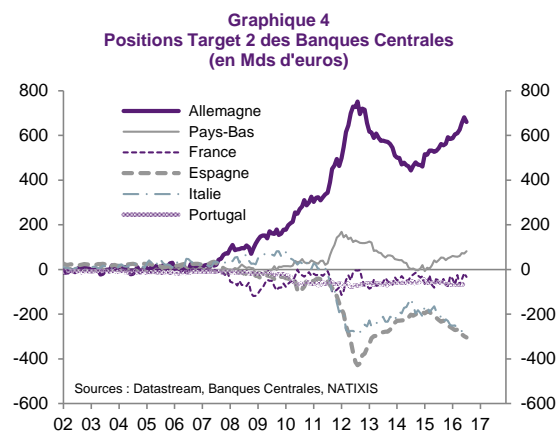


Elle explique donc **la perte d'activité dans la zone euro**, en dehors d'Allemagne (**graphique 3**).



Les politiques économiques de la zone euro ont essayé de **compenser les effets de l'arrêt de la mobilité des capitaux entre les pays** :

- **l'existence de Target 2 (graphique 4)** compense partiellement la segmentation entre les pays des marchés des prêts interbancaires ;
- **le plan Juncker** permet la mutualisation du financement d'investissements publics et d'investissements de PME.

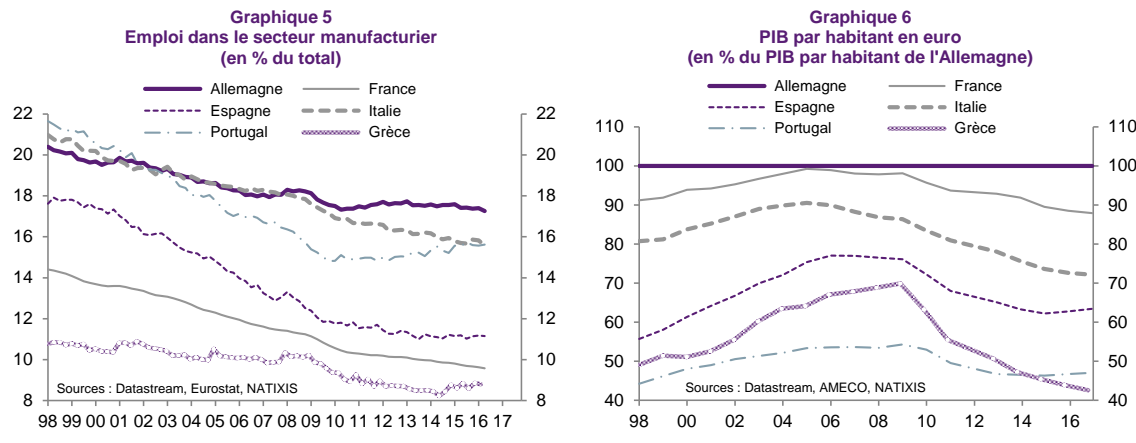


Mais ces politiques sont tout à fait insuffisantes pour compenser les effets très négatifs sur la demande de la disparition de la mobilité des capitaux entre les pays de la zone euro.

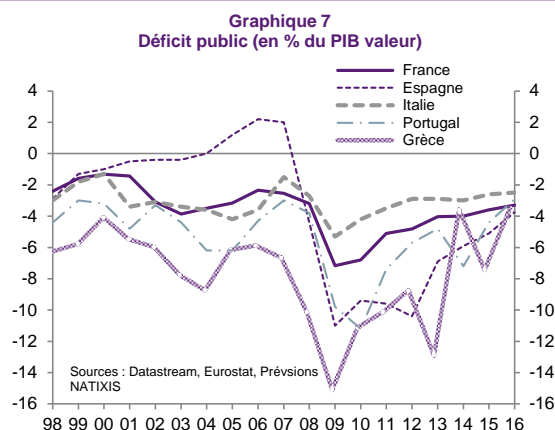
Absence de fédéralisme malgré l'hétérogénéité croissante des économies

Les pays de la zone euro ont des économies de plus en plus hétérogènes (le **graphique 5** montre par exemple **le poids de l'industrie**), ce qui est normal dans une Union Monétaire avec la disparition du risque de change qui conduit à des spécialisations productives différentes des pays.

En l'absence de fédéralisme, cette divergence des structures des économies conduit à la divergence des niveaux de revenu entre les pays (graphique 6), cachée jusqu'en 2008 par l'endettement extérieur des pays périphériques.



La réaction de politique économique de la zone euro à cette situation a été d'accepter des déficits publics supérieurs à ceux qui étaient normalement prévus (en France, en Espagne, au Portugal, en Grèce, graphique 7).



Mais cette autorisation de déficits publics plus élevés ne peut bien sûr pas compenser la divergence des revenus entre les pays de la zone euro.

Insuffisance de la modernisation du capital

Les pays de la zone euro autres que l'Allemagne n'ont pas suffisamment modernisé leur capital, comme le montre la faiblesse de la robotisation de l'industrie (tableaux 1a/b).

Tableau 1a : Nombre de robots industriels achetés (pour 1000 emplois dans le secteur manufacturier)

Pays	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015*
Etats-Unis	0,55	0,78	0,97	1,24	1,04	1,08	1,00	0,58	1,25	1,75	1,88	1,97	2,15	2,40
Allemagne	1,54	1,75	1,82	1,39	1,59	2,02	2,02	1,17	1,97	2,68	2,36	2,45	2,68	2,80
France	0,87	0,92	0,92	0,96	0,98	0,88	0,85	0,49	0,73	1,10	1,07	0,79	1,10	1,20
Espagne	0,85	0,71	0,99	0,94	0,85	0,83	0,83	0,56	0,82	1,39	0,96	1,39	1,16	1,32
Italie	1,19	1,12	1,24	1,20	1,12	1,26	1,05	0,67	1,08	1,23	1,08	1,19	1,58	1,69
Suède	0,68	0,54	1,23	1,40	1,30	1,53	1,61	0,95	1,12	1,65	1,68	2,05	1,85	-
Japon	2,01	2,63	3,15	3,82	3,27	3,10	2,83	1,11	2,02	2,63	2,74	2,43	2,82	3,17

(*) Estimation

Sources : IFR International Federation of Robotics, Natixis

Tableau 1b : Stock de robots industriels (pour 100 emplois dans le secteur manufacturier)

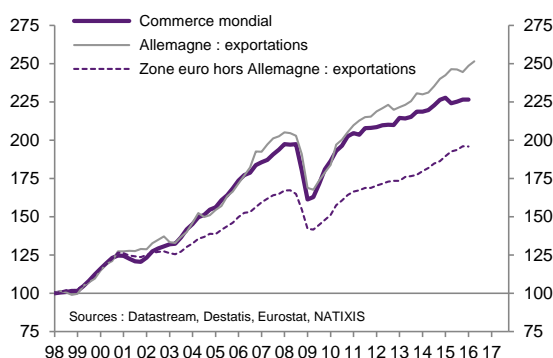
Pays	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015*
Etats-Unis	0,37	0,42	0,47	0,60	0,71	0,83	0,96	1,14	1,30	1,35	1,41	1,52	1,64	1,78
Allemagne	1,37	1,50	1,64	1,74	1,85	1,93	1,94	1,98	2,08	2,16	2,18	2,25	2,35	2,45
France	0,70	0,77	0,86	0,94	1,02	1,07	1,12	1,16	1,23	1,24	1,22	1,18	1,20	1,22
Espagne	0,64	0,70	0,76	0,84	0,92	0,99	1,04	1,20	1,25	1,35	1,39	1,41	1,40	1,40
Italie	1,02	1,08	1,16	1,24	1,29	1,34	1,39	1,44	1,50	1,51	1,50	1,50	1,52	1,56
Suède	0,94	0,98	1,08	1,19	1,24	1,29	1,38	1,52	1,55	1,59	1,63	1,72	1,85	n.d
Japon	2,77	2,90	3,03	3,25	3,08	3,06	3,04	2,89	2,84	2,90	2,96	2,95	2,85	2,86

(*) Estimation

Sources : IFR International Federation of Robotics, Natixis

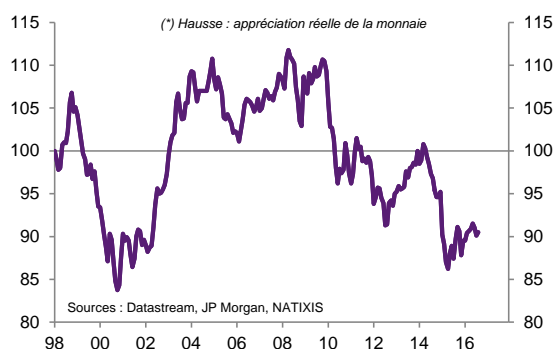
Ceci montre que, **en dehors d'Allemagne, le niveau de gamme de la production est faible dans la zone euro**, d'où la perte de parts de marché (graphique 8), la perte de revenu (graphique 6 plus haut).

Graphique 8
Commerce mondial et exportations
(volume, 100 en 1998:1)



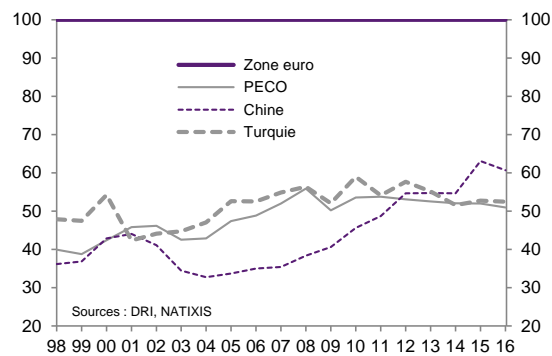
Pour corriger la faiblesse de la compétitivité non-coût et les pertes induites de parts de marché, la politique monétaire peut bien sûr essayer de déprécier l'euro (graphique 9).

Graphique 9
Zone euro : taux de change effectif réel*
(déflaté par le CPI, 100 en 1998:1)



Mais la dépréciation de l'euro ne peut pas corriger la faiblesse du niveau de gamme de la production, qui rend la zone euro concurrente de pays à niveaux de salaire beaucoup plus faibles (pays d'Europe Centrale, Chine, Turquie, graphique 10).

Graphique 10
Niveau du coût salarial unitaire
(PIB\$ / PIB\$PPA, Zone euro = 100)



Synthèse : s'attaquer aux problèmes structurels, pas à leurs conséquences

La zone euro souffre :

- de l'absence de mobilité des capitaux entre les pays ;
- de l'absence de fédéralisme malgré l'hétérogénéité des économies ;
- de l'insuffisance de la modernisation du capital (en dehors d'Allemagne).

Ni les politiques monétaires ou budgétaires expansionnistes, ni la dépréciation de l'euro ne peuvent compenser la présence de ces problèmes structurels.