

# L'Europe: de réelles avancées mais des choix à assumer

**Jérôme Creel, François Geerolf, Sandrine Levasseur, Xavier Ragot,  
Francesco Saraceno**

OFCE  
24 février 2022

Les vingt ans de l'euro ont eu lieu dans une relative indifférence.

1. Crise Covid; crise Ukraine ont déplacé *temporairement* le débat.

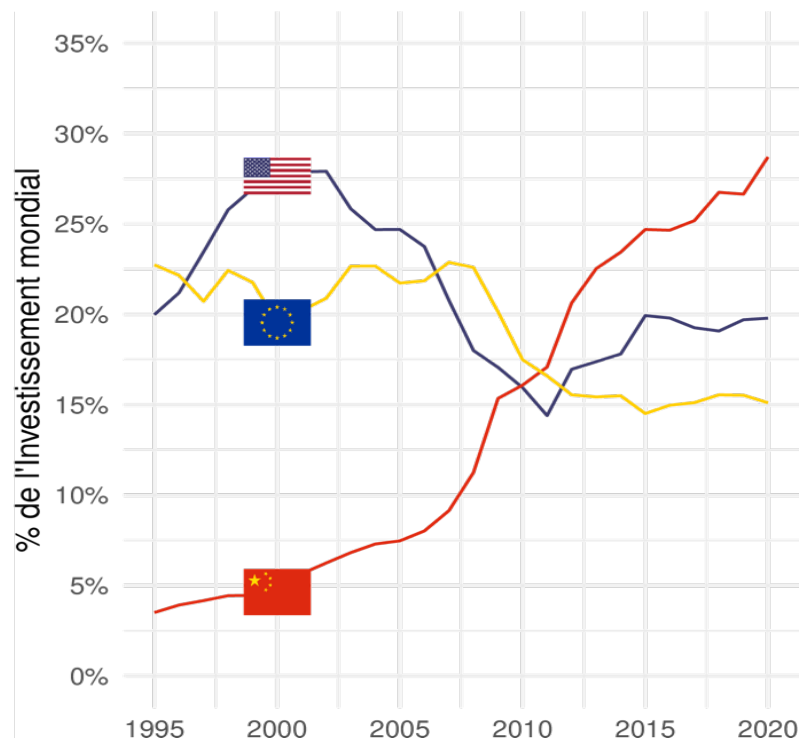
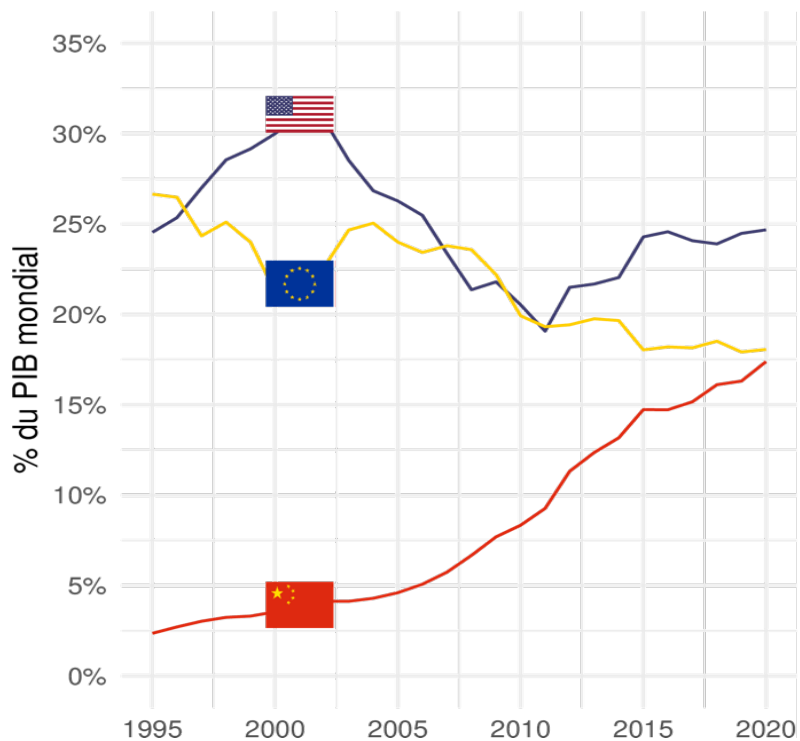
- Suspension temporaire des règles du Pacte de stabilité (jusqu'à fin 2022)
- Politique monétaire accommodante (fin du PEPP mars 2022, mais programme APP entre 20 et 40 milliards d'euros mensuels, maintenu).
- Next-Generation EU (750 milliards euros 2018).

2. Débat européen anesthésié par politique de soutien et excédent de la balance courante européenne (2,6% du PIB zone euro octobre 2021 sur 12 mois) : **Des difficultés sont à venir.**

3. De nombreux projets européens en suspens (Union bancaire, Union des marchés de capitaux, convergence des bases fiscale: Projet Assiette Commune consolidée pour l'impôt sur les sociétés ACCIS, réforme des législation secondaire du pacte de croissance).

L'objet de ce Policy Brief est de faire un bilan des convergences et déséquilibres en zone euro pour identifier **les problèmes du premier ordre, réforme des règles.**

- 1. Montée de la Chine à partir de la fin des années 1990**
  - Au détriment des USA jusqu'à 2010
  - Puis, décennie perdue de l'Europe
- 2. Avec la stagnation de l'investissement, l'Europe depuis 2010 est le contributeur principal à la stagnation séculaire**



**II. Convergence/divergence en Europe et dans la zone euro**

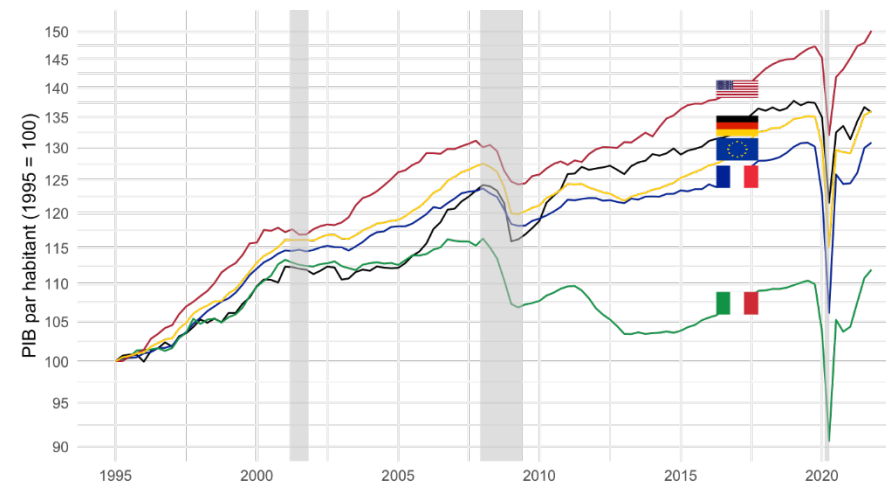
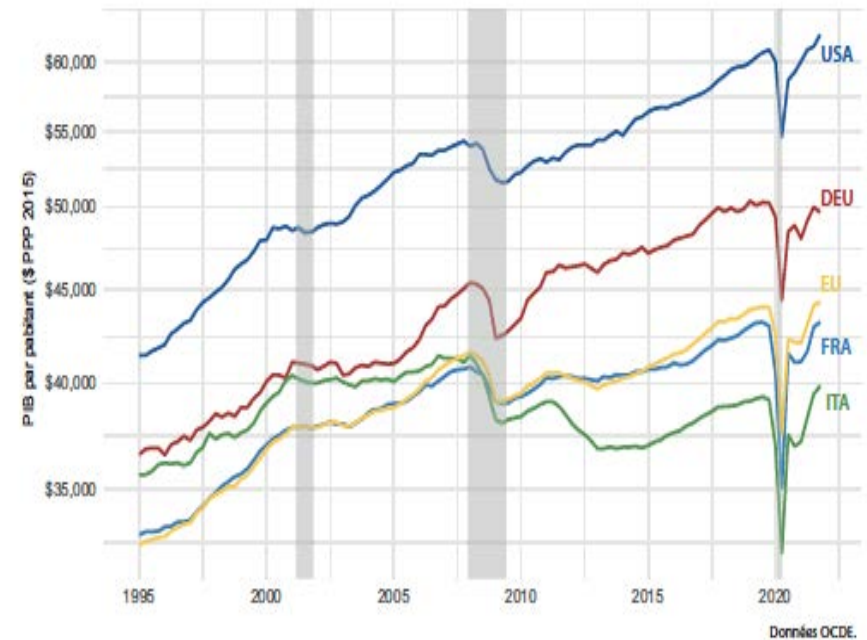
**III. La particularité de la France**

**IV – Les 5 problèmes potentiels**

**V - Recommandations**

### □ PIB par tête/Productivité

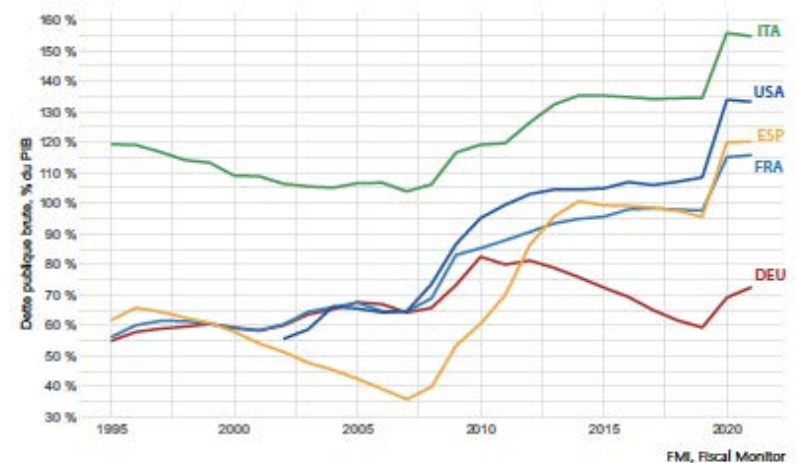
- 2008: point de rupture
    - Jusqu'en 2008, convergence PIB/tête en zone €
    - Après 2008, divergence spectaculaire
  - PIB par tête français inférieur de 10 % à celui de l'Allemagne (écart plus important en PPP constante)
  - PIB par tête italien en 2021 à son niveau de 1999
- ➔ Spécificité de l'Italie: productivité faible et position externe équilibrée



### ❑ Dettes publiques

- Vif débat européen dans le cadre des règles européennes
- Hausse dans tous les pays (France pas vraiment une exception)
- Singularité allemande (dette faible)
- Des écarts de coût de financement croissants réapparues dans le contexte de la pandémie

Graphique 6. Dette publique de quelques pays



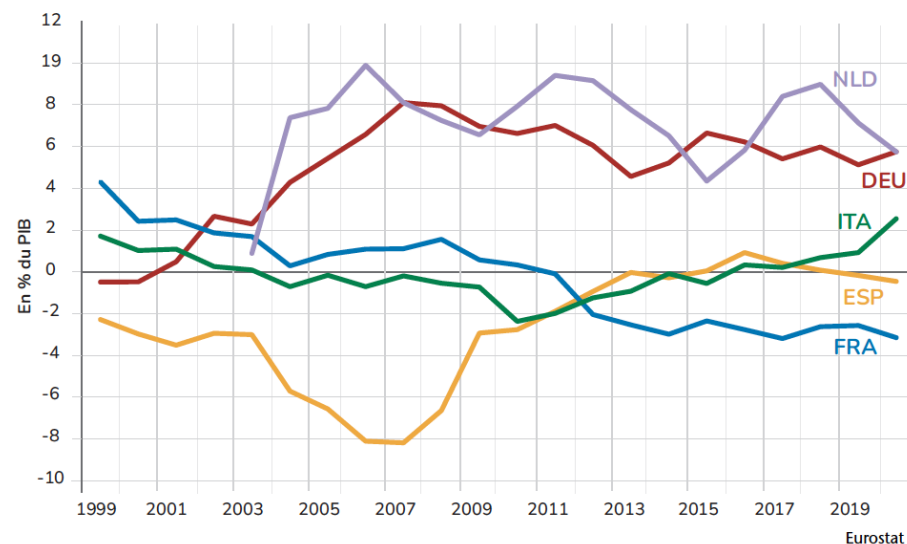
Graphique 7. Spreads de taux d'intérêt sur les dettes publiques par rapport à l'Allemagne



### □ Balance des opérations courantes

- Equilibre externe jusqu'à la crise
  - Déficits de la périphérie compensés par les excédents du centre
- Suite à la crise, compression de la demande dans la périphérie et excédents persistants dans le centre → apparition d'un excédent de la zone euro
- Polarisation européenne
  - Allemagne, Pays-Bas: toujours en fort excédent de BOC
  - Italie devenue excédentaire
  - Espagne: passée de (très) déficitaire à excédentaire
  - Spécificité française: déficits qui continuent à se creuser

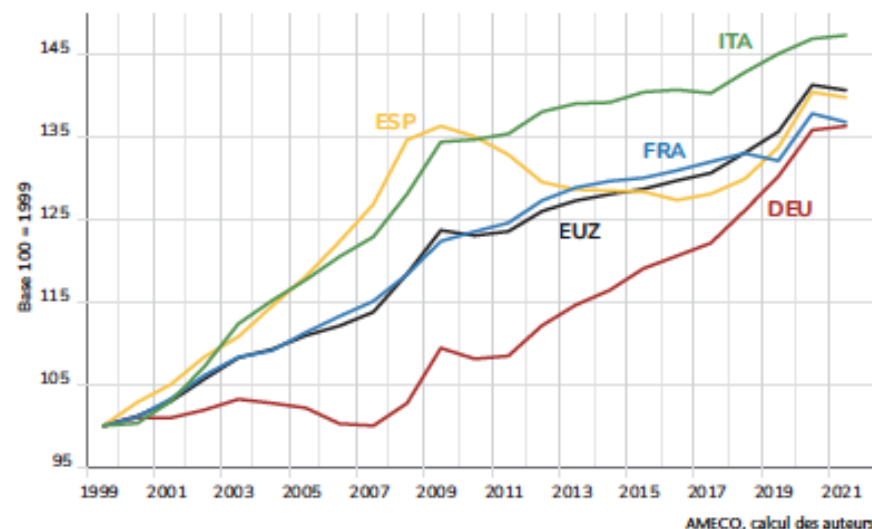
**Balance des opérations courantes**  
*en écart à la moyenne zone euro*



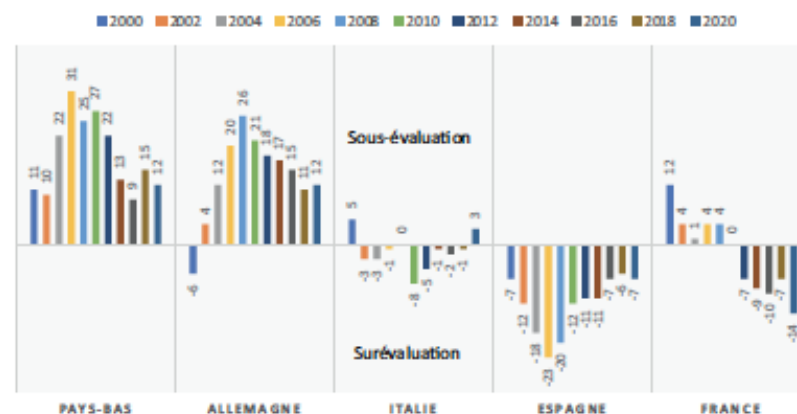
### ❑ Ajustements nominaux.

- Evolution des prix: indicateur des divergences nominales mais insuffisants car:
  - Effet de rattrapage (des productivités)
  - Effet « qualité » des produits
- Evolution CUT: évolution des salaires corrigés de la productivité
  - Jusqu'en 2008, évolution très singulière des CUT allemands (très en deça de celle de ces partenaires)
  - A partir de 2008, très forte correction des CUT espagnols
  - A partir de 2015, CUT allemands augmentent (et contribuent aux réajustements intra-européens)
  - Les CUT français évoluent comme ceux de la zone €
- Réajustements en cours
  - Méthode des taux de change d'équilibre (Ducoudré, Timbeau, Villemot, 2018)

Graphique 9. Coûts unitaires nominaux du travail



Graphique 10. Indicateurs des désajustements nominaux Internes par rapport à la moyenne de la zone euro (en %)



Les données des années 2000 à 2016 sont issues de Ducoudré, Timbeau et Villemot (2018) ; celles de 2018 et 2020 ont été actualisées par Bruno Ducoudré.

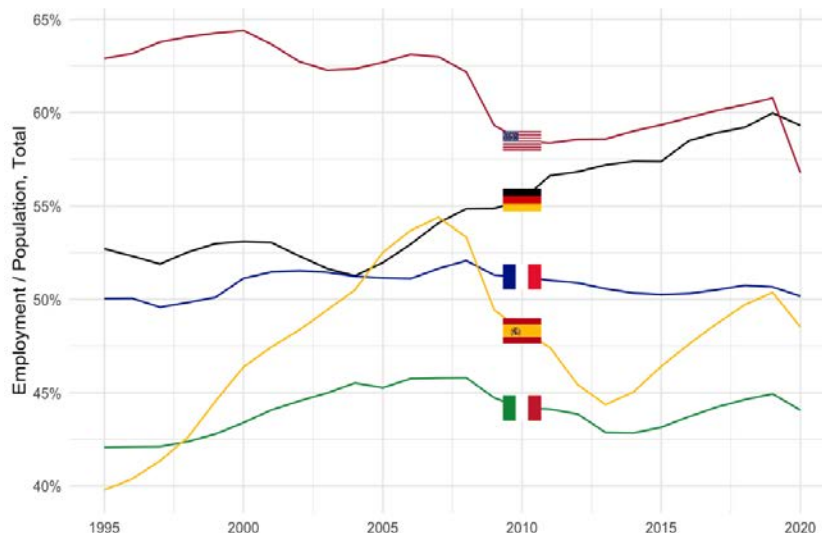
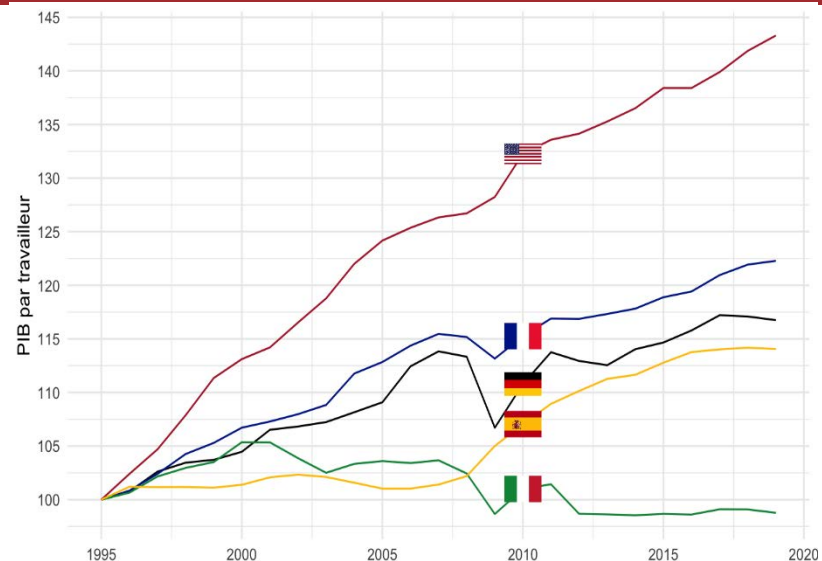


#### ❑ PIB par travailleur

- La situation de la France est très bonne
- « Productivité » ? Evidemment cela résulte aussi bien de l'offre que de la demande a priori (sous-utilisation de la main d'œuvre)

#### ❑ Taux d'emploi

- Stabilité relative en France
- Forte hausse en Allemagne (mais avec une baisse importante des heures travaillées du fait du temps partiel)
- Faible en Italie
- Forte fluctuation en Espagne en lien avec la croissance

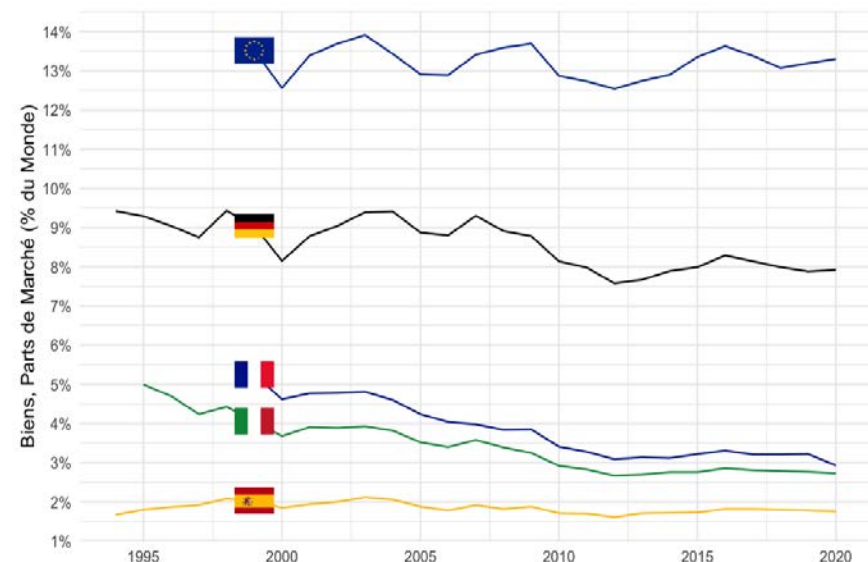
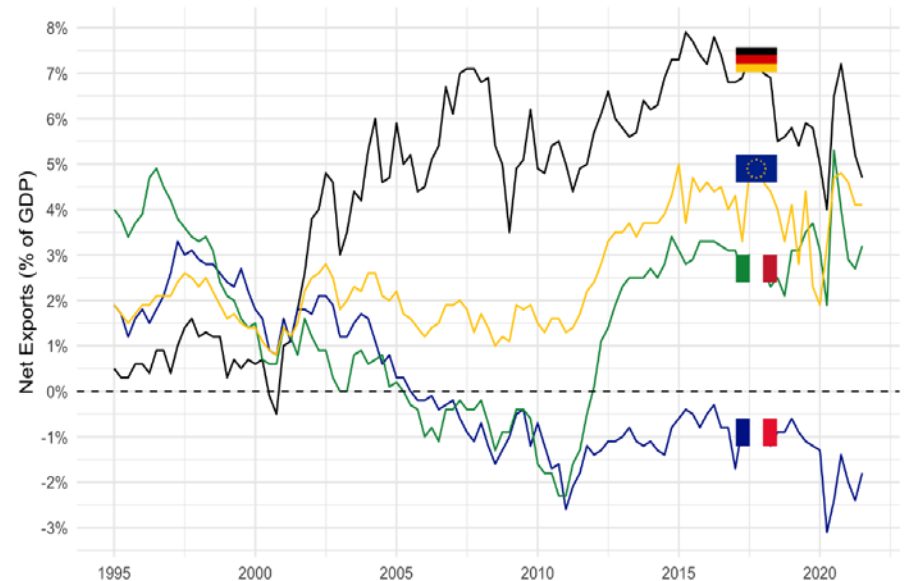


## ❑ Exportations Nettes

- Une position singulière de la France en Europe.
- N'a pas fait d'austérité comme l'Europe du Sud & l'Italie en 2011-13 => balance commerciale est restée déficitaire.
- Solution « facile » mais « mauvaise » pour rétablir balance commerciale: encaisser une baisse du niveau de vie.
- « Bonne » solution: gagner des parts de marché à l'export.

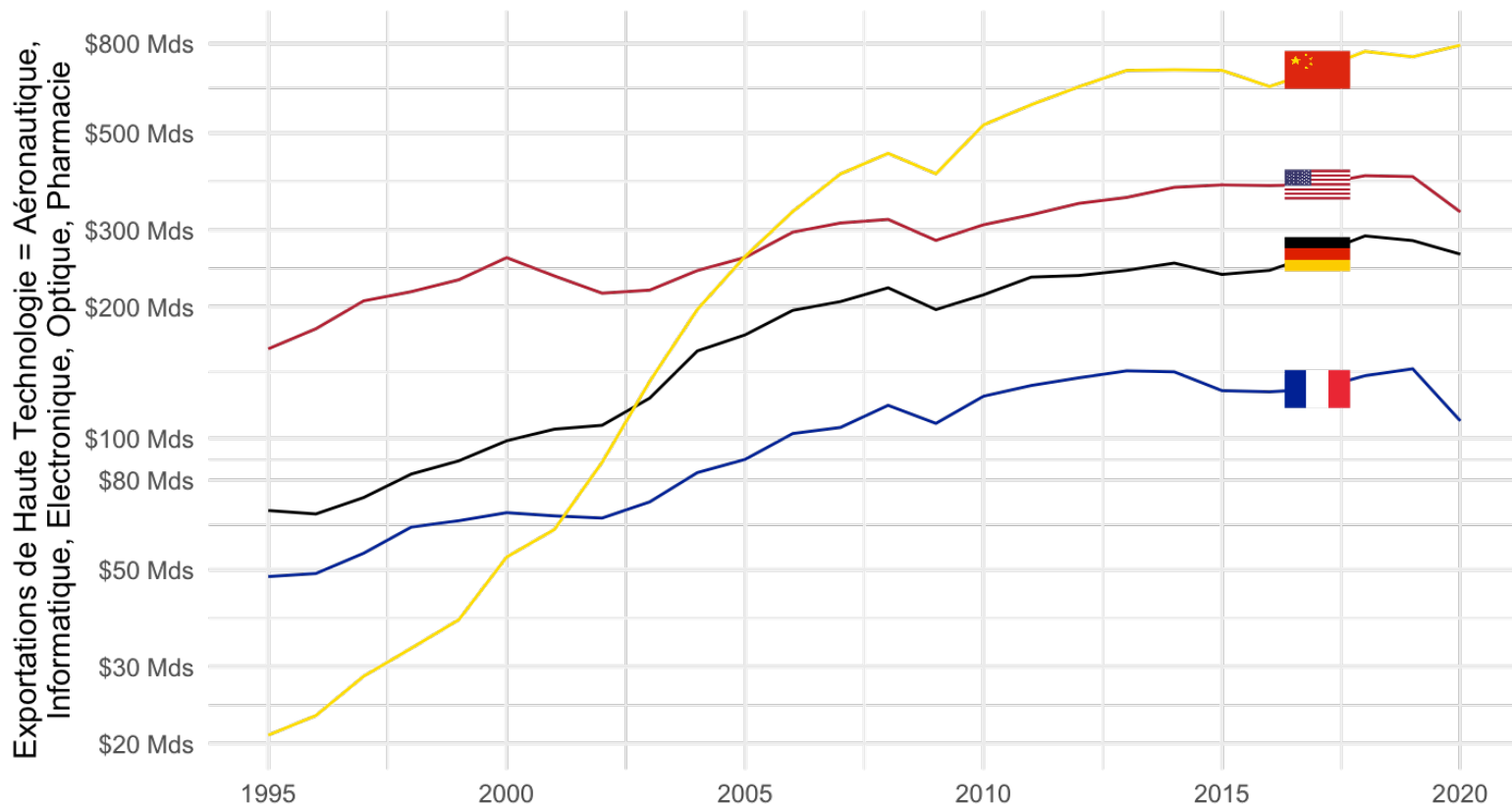
## ❑ Pertes de parts de marché à l'export

- De 5% à 3% (France) vs de 9% à 8% (Allemagne) du commerce mondial (entrée Chine OMC).
- Diagnostic ancien: d'où les politiques de compétitivité, CICE, etc.



## ❑ Exportations dans les secteurs à forte valeur ajoutée (forte intensité en R&D, « High Tech »)

- Là encore on a une certaine distanciation de la France, par rapport à l'Allemagne par exemple.
- Les Etats-Unis paraissent rattrapés peu à peu par l'Allemagne.
- Fait frappant: la croissance spectaculaire de la Chine en matière d'X « high tech ».



### 1. C'est la faute des divergences nominales

Euro : suppression du change a empêché les dévaluations périodique (France, tous les 10 ans jusqu'en 1990 : 1958, 1969, 1981-1983); Problème de taux de change interne.

#### 1. Politique économique dans les pays en déficit

Dévaluation interne (désinflation compétitive), insistance sur la compétitivité-coût. (Le Moigne et Ragot, 2015); Dévaluation fiscale (CICE, « TVA sociale », baisse des impôt de production).

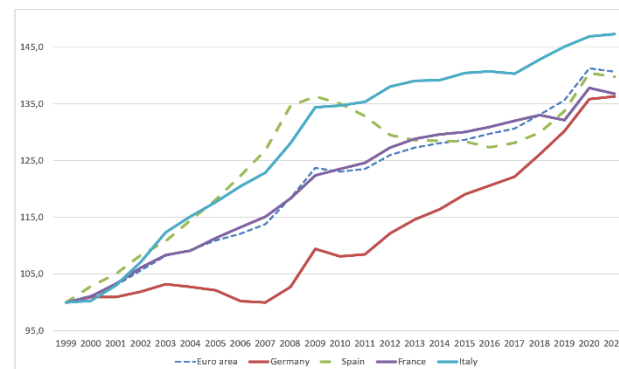
#### 2. Réévaluation dans les pays en excédent

Introduction du SMIC en Allemagne en 2015. Forte augmentation dans l'accord de coalition.

Dans cette approche, la re-convergence des CUT est une bonne nouvelle, il faut laisser le temps aux ajustements. Pas de mesures fortes nécessaires de compétitivité-coût.

Ragot (2017), création d'un « wage stance » au sein du semestre européen, évolution des salaires minimum.

**Mais, divergences nominales sont le résultat de déséquilibres**



## 2. C'est la faute des pays qui vivent à crédit !

- Les pays déficitaires vivent au dessus de leur moyen : « théorie des déficits jumeaux ».
- Consommation excessive du fait d'une stimulation fiscale permanente
- Il faut une compression de la demande interne dans les pays déficitaires :

Orientation de politique économique : renforcement des règles européennes (Maastricht 2.0.):  
<https://voxeu.org/article/maastricht-20-safeguarding-future-eurozone> ).

**N'explique pas la divergence France et l'Italie.**

### 3. C'est un problème de déficit de la demande des pays du en excédent

Analyse des économistes anglo-saxons (Krugman, Blanchard, Financial Times, FMI etc. mais aussi OFCE : iAGS)

[Krugman P. « The World has a Germany Problem : The debt obsession that ate the economy”.](#)

- ❑ Réduction rapide de la dette publique dans les pays du Nord (Allemagne)
- ❑ Déficit de demande agrégée, taux d'épargne élevé, excédent de la balance commerciale.
- ❑ Repose sur la demande adressée des autres pays: “ passager clandestin “
- ❑ Pays en déficit (et reste du monde car excédent courant, sont les consommateurs résiduels)

Orientation de politique économique : stimulation de la demande dans les pays du Nord, investissement public (Allemagne Fratzscher, DIW, IMK), Réforme des règles pour permettre des dépenses publiques (au Nord surtout), augmentation du SMIC en Allemagne.

## 4. C'est la faute aux effets d'agglomération, divergences industrielles

Le « problème » italien ([Antonin, Guérini, Napoletano, Vona, 2019](#))

- ❑ Euro, baisse des coûts de transaction concentration de l'économie dans des régions du fait d'agglomération (rendements croissants). (Ciccone, 2002; Dmertzis et al. 2019)
- ❑ Autres facteurs institutionnels de faible productivité dans les pays du Sud : éducation, politique de la concurrence R&D.

Solution : politique industrielle, aspect croissance de NGEU.

## 5. C'est la faute aux problèmes financiers et de financement

1. Déséquilibre des balances courantes viennent du financement sans valorisation risques macroéconomiques (*Sudden stop*, Grèce 2012; Philippon, 2019).



Création du Mécanisme Européen de stabilité (MES)

2. Le problème de productivité au Sud vient de la mauvaise allocation du capital : sous-financement des petites entreprises innovantes (Gopinah et al, 2017).
  - a. Réponse institutionnelle : European Systemic Risk Board
  - b. Union bancaire, pour lutter contre *credit crunch* en cas de crise
  - c. Union des marchés de capitaux, pour faciliter l'accès des PME au marchés financiers

<https://www.consilium.europa.eu/fr/policies/capital-markets-union/>



- ❑ **Recommandation n°1** : Des mesures de la **stimulation de la demande interne des pays en fort surplus** commercial doivent être systématiquement promues. La stimulation de l'investissement public, la dynamique des salaires ou des politiques budgétaires sont des outils qui pourraient être discuté dans le cadre du semestre européen.

**Recommandations dans le cadre du semestre européen, réforme des règles pour préserver l'investissement public, recommandation quant à la coordination des salaires.**

- ❑ **Recommandation n°2** : le retour de la thématique de la **politique industrielle** en Europe est pleinement justifié et indique que l'assertion selon laquelle le seul marché unique allait suffire à stimuler la productivité a été trop optimiste, comme le montre le cas de l'Italie. Une politique de stimulation de la productivité est donc à recommander. Dans la mesure où les gains de productivité contribuent à la soutenabilité des finances publiques, le financement public de ces mesures devraient être favorisées par les règles budgétaires.

**Utiliser NextGeneration EU comme outil de politique industrielle, projet Chips, acceptation des investissements de croissance dans le cadre du semestre européen (souplesse de la règle de dettes).**

- ❑ **Recommandation n°3** : après avoir longtemps privilégié les dévaluations compétitives ou fiscales, les États membres de la zone euro devraient tenter d'assurer **une convergence nominale non déflationniste** en s'accordant sur des modalités communes de fixation des salaires, notamment les salaires minimums en Europe permettant des hausses nominales dans les pays du Nord. Ces éléments pourraient être discutés dans le cadre du semestre européen.

### Discussion, recommandation quant aux dynamiques nominales par pays.

- ❑ **Recommandation n°4** : dans le cadre des discussions sur la **modification des règles budgétaires européennes, des marges de manœuvre budgétaires doivent pouvoir émerger à court terme pour assurer une gestion macroéconomique contra-cyclique et contribuer aux enjeux structurels que sont, notamment, la transition écologique et l'éducation**. Une exclusion de l'investissement public des règles européennes est une ambition minimale. De ce fait, l'analyse de la soutenabilité des dettes publiques devraient conduire à des recommandations différenciées par pays, et non à l'application de règles uniformes.