

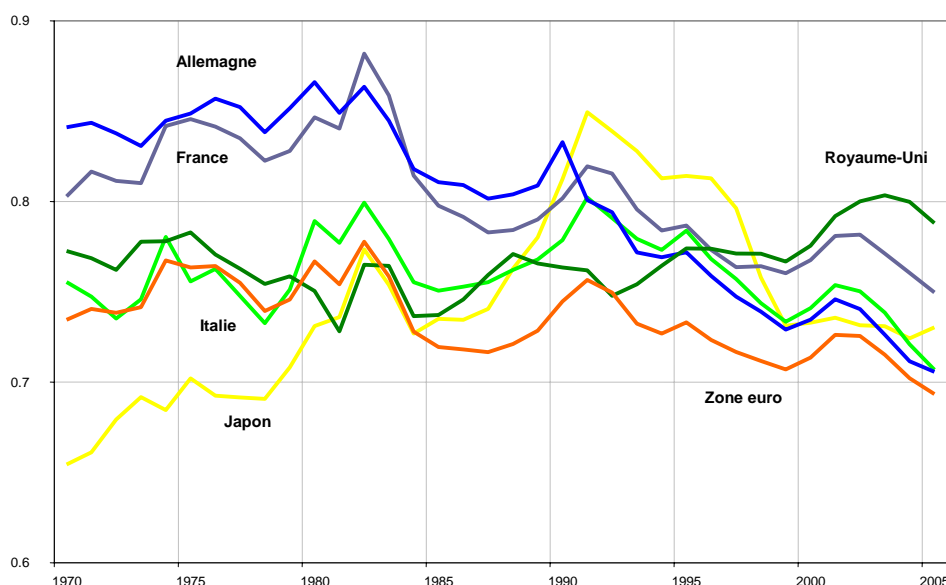
La France décroche-t-elle dans le monde et la zone euro ?

Éric Heyer, Mathieu Plane et Xavier Timbeau

Zone euro : un retard cumulatif

D'après les chiffres compilés par l'OCDE et issus des comptes nationaux, le PIB par tête dans la zone euro, mesuré en parité de pouvoir d'achat, a décroché par rapport aux Etats-Unis et au Royaume-Uni à partir du début des années 1990. Même si ce type de mesure est sensible au calcul des parités de pouvoir d'achat, il attire l'attention sur une dynamique forte. La zone euro s'est relativement appauvrie depuis 1992 et c'est essentiellement de 1992 à 1999 et de 2003 à 2005 que sa situation s'est dégradée (graphique 1). Durant ces années, la zone euro a généralement réalisé une performance inférieure à son potentiel, et les Etats-Unis, voire le Royaume Uni, ont eu en revanche des croissances plutôt soutenues. Les causes de ce décrochage relatif sont en débat, notamment entre les économistes qui insistent sur le caractère inadapté et/ou restrictif du *policy mix* européen et ceux qui pointent la rigidité excessive des marchés du travail du continent.

Graphique 1. PIB par tête (1 = USA)



Source : OCDE EO79, juin 2006, dernier chiffre connu 2005. PIB = GDPV, PIB tous secteur, base 2000. Parité de pouvoir d'achat pour l'année 2000, comptes en volume pour les autres années. Population totale. 1 pour les Etats-Unis.

La méthode retenue pour reconstituer l'évolution relative du PIB par tête dans les principaux pays industrialisés consiste, à partir du niveau du PIB par tête en 2000 (base 2000), à appliquer à chacun des pays les taux de croissance du PIB en volume et de la population issus des comptabilités nationales. La position en niveau de chacun des pays est relative à celle des Etats-Unis qui sert de référence (1=USA).

Selon cet indicateur, la zone euro et tous les grands pays qui la constituent ont connu un appauvrissement quasiment continu par rapport aux Etats-Unis entre 1992 et 1999.

Plusieurs éléments d'explication peuvent être mis en avant pour tenter de comprendre quelles ont été les raisons d'une telle différence dans les rythmes de croissance entre les Etats-Unis et la zone euro durant pratiquement toute la décennie 1990 :

- premièrement, l'Allemagne et tous les pays de la zone euro par effet de diffusion ont dû absorber le choc dévastateur de la restriction monétaire résultant de la réunification allemande ;
- deuxièmement, la transition vers la monnaie unique a conduit la plupart des pays à mener des politiques budgétaires restrictives pour répondre aux critères de Maastricht ;
- troisièmement, les gains de productivité moins élevés en Europe par rapport aux Etats-Unis seraient liés au retard pris dans la diffusion des TIC.

Au sein des grands pays européens, l'exception britannique est remarquable. A l'opposé des trois principaux pays de la zone euro, le Royaume-Uni a en effet vu sa position relative face aux Etats-Unis s'améliorer entre 1992 et 1999. La principale explication de cette évolution radicalement différente proviendrait du fait que le Royaume-Uni, ne subissant pas les contraintes liées au traité de Maastricht sur sa politique monétaire et budgétaire, a pu entretenir une croissance forte, qui lui a logiquement permis d'améliorer sa position relative en termes de PIB par tête. Ainsi, les britanniques ont pu bénéficier d'un *policy mix* plus accommodant que celui de la zone euro et donc plus favorable à la croissance. De plus, les britanniques ont profité des gains de productivité rapide durant la décennie 1990 qui seraient issus en partie d'un processus de rattrapage lié à un niveau particulièrement bas de la productivité au Royaume-Uni¹.

Tableau 1. Croissance du PIB et de la population par période et pays

En %	1992-99		2000-02		2003-05		1992-2005	
	PIB	Pop	PIB	Pop	PIB	Pop	PIB	Pop
Etats-Unis	3.7	1.2	2.0	1.1	3.5	1.1	3.3	1.2
Royaume-Uni	2.8	0.3	2.8	0.4	2.5	0.6	2.7	0.4
Japon	0.8	0.3	1.2	0.2	2.3	- 0.1	1.2	0.2
Zone euro	1.9	0.3	2.3	0.5	1.3	0.4	1.8	0.4
Allemagne	1.5	0.3	1.6	0.2	0.7	- 0.1	1.4	0.2
France	1.8	0.4	2.5	0.6	1.5	0.5	1.9	0.4
Italie	1.3	0.1	1.9	0.2	0.4	0.0	1.3	0.1

Sources : OCDE, comptes nationaux et calculs des auteurs.

Sur la période 1992-2005, le seul moment où la zone euro a vu sa position relative s'améliorer vis-à-vis des Etats-Unis correspond aux années 2000 à 2002. Le PIB de la zone euro a en effet alors crû à un rythme annuel moyen de 2,3% alors que les Etats-Unis ont crû de seulement 2% par an. Cette période correspond à une série d'événements qui sont venus étouffer la croissance mondiale, en particulier aux Etats-Unis. Cette séquence commence avec le retournement spectaculaire des marchés financiers et l'explosion de la bulle Internet. L'éclatement de la bulle technologique a frappé en premier lieu les Etats-Unis dès le milieu de l'année 2000, provoquant un repli important de l'investissement des entreprises et une correction boursière majeure, mettant un terme à l'euphorie sans doute exagérée des investisseurs. Viennent ensuite les attentats terroristes du 11 septembre 2001 qui ont

¹ G. Cette, « Productivité : les Etats-Unis distancent l'Europe », *Futuribles*, n° 299, juillet-août 2004.

ébranlé le renouveau fragile de la confiance des investisseurs et des ménages américains. Enfin l'affaire Enron, qui a eu lieu un mois plus tard, suivie par d'autres scandales financiers de grande ampleur, a profondément touché le système financier américain et largement entamé la confiance des investisseurs, nuisant ainsi à la croissance américaine.

Cependant, les Etats-Unis ont, malgré la multitude de chocs subis, su éviter une récession majeure et sont parvenus à maintenir une croissance à 2% grâce à une politique économique très volontariste : la Réserve fédérale américaine (Fed) a en effet baissé ses taux directeurs de près de 5 points entre 2000 et 2002 et l'impulsion budgétaire a représenté quasiment 4,5 points de PIB (graphique 2). L'Europe a bien sûr également été touchée par l'explosion de la bulle Internet, mais l'ampleur du choc a été de moindre ampleur, et elle n'a pas eu à faire face à des attaques terroristes et des scandales financiers comparables. Enfin la suraccumulation de capital opérée aux Etats-Unis pendant la deuxième moitié des années 1990 ayant été beaucoup plus forte qu'en Europe, l'ajustement opéré pendant la période post-bulle par les entreprises sur l'investissement a été beaucoup plus drastique aux Etats-Unis que de l'autre côté de l'Atlantique. Au final, l'Europe a été plus préservée que les Etats-Unis du retournement financier mondial, ces derniers subissant de plein fouet les modifications du comportement des investisseurs. Si l'écart entre les deux zones ne s'est pas plus creusé à ce moment là, c'est en grande partie lié au *policy mix* européen beaucoup plus mou que celui américain.

Graphique 2. Politique monétaire et budgétaire aux Etats-Unis et dans la zone euro



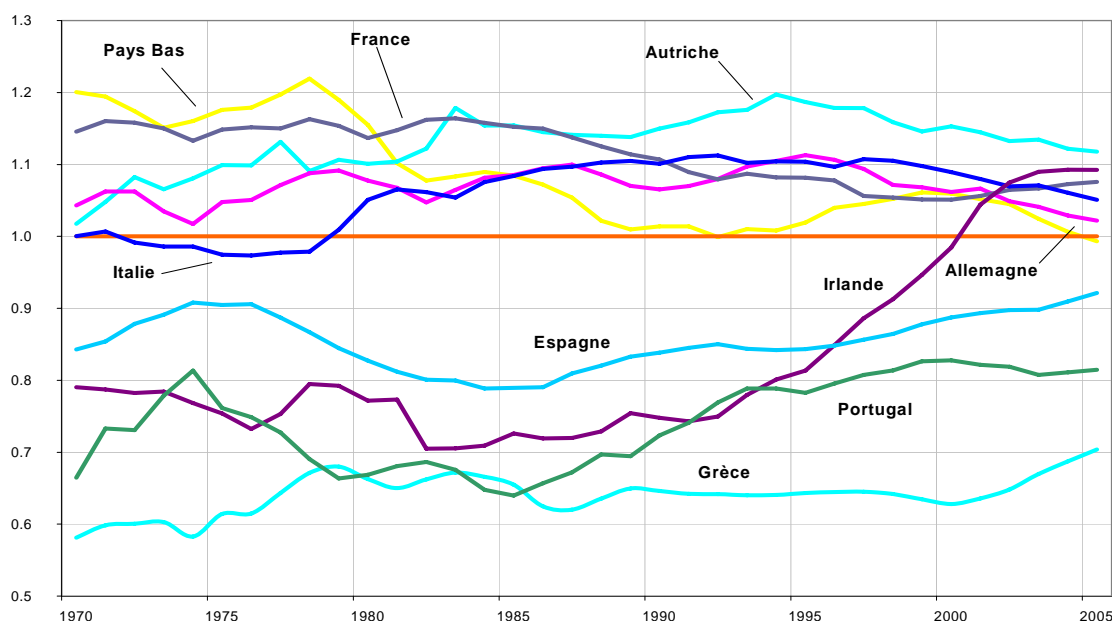
Source : OCDE.

Depuis 2003, les Etats-Unis ont renoué avec une croissance forte (3,5% en moyenne annuelle) alors qu'au contraire la zone euro a connu une croissance atone (1,3% en moyenne annuelle), accentuant ainsi l'écart de niveau de vie par tête entre les deux zones. En opérant un assainissement drastique du bilan des entreprises au cours de la période 2000-2002, qui a pu être réalisé grâce au soutien des politiques économiques très accommodantes, l'économie américaine s'est donnée les moyens de retrouver le chemin de la croissance initié par le cercle vertueux investissement-emploi. Au contraire, la zone euro a mis beaucoup plus de temps à absorber le choc de l'explosion de la bulle Internet et les politiques économiques n'ont pas su remettre en marche la mécanique de la croissance.

La France dans la zone euro : un maintien relatif

Si les grands pays de la zone euro ont vu leur position relative s'effriter au niveau mondial entre 1992 et 2005, au sein de la zone euro, il existe des différences significatives entre les grands pays avec d'un côté l'Allemagne et l'Italie qui ont vu leur position relative s'éroder et la France qui a réussi à la stabiliser (graphique 3).

Graphique 3. PIB par tête (1 = zone euro)



Source : OCDE, juin 2006, Dernier chiffre connu 2005. PIB = GDPV, PIB tous secteur, base 2000. Parité de pouvoir d'achat pour l'année 2000, comptes en volume pour les autres années. Population totale. 1 pour la zone euro (recomposée aux parités de pouvoir d'achat). Allemagne = RFA avant 1991, Allemagne réunifiée après. Pour l'Irlande, de 1997 à 2005, on retire du PIB les transferts nets avec l'étranger (RNB).

Si par rapport aux Etats-Unis, les Français se sont appauvris durant la période 1992-2005, ils ont en revanche maintenu leur position au niveau européen. En effet, le PIB par tête français était de 8% supérieur à celui des européens de la zone en 1992 et ce chiffre est identique en 2005. En revanche, on peut distinguer deux sous périodes : la première de 1992 à 1997 et le seconde de 1997 à 2005.

Un premier examen rapide confirme l'érosion de la position de la France sur la période 1992-1997. La France a connu une croissance légèrement inférieure à celle de la zone euro (1,9% pour la zone contre 1,8% pour la France) mais avec une démographie plus dynamique que celle de la moyenne européenne l'écart en terme de PIB par tête s'en est trouvé accentué. Cette moindre croissance de la France entre 1992 et 1997 serait le résultat d'une politique économique peu accommodante. Depuis le tournant de 1983 et jusqu'en 1997, la priorité a été donnée à la désinflation compétitive (franc fort, faible inflation, « sagesse » macroéconomique visant à restaurer la compétitivité de l'économie), au marché et à la monnaie unique européenne. Avec l'ancrage du franc au mark, cette orientation politique a été tenue, fût-ce au prix d'un choc monétaire dévastateur, dû à la réunification allemande, au début des années 1990. La politique budgétaire française, au même titre que certains de ses

partenaires de la zone euro, s'est trouvée très contrainte, jusqu'en 1997, par le respect des critères de Maastricht. La politique de désendettement de l'État, associée à un niveau élevé de la dépense publique, a conduit à augmenter les prélèvements obligatoires et réduit la croissance du PIB.

Depuis, et contrairement à l'Allemagne et l'Italie, la France a compensé son retard, avec une croissance supérieure de 0,3 point par an à la moyenne européenne entre 1998 et 2005. Le choix de l'Europe, en réduisant les marges de manoeuvre budgétaires dont pouvaient disposer les différents gouvernements français, a certes freiné dans un premier temps l'activité économique du pays ; mais il a toutefois porté ses fruits par la suite en restaurant la crédibilité de la France, ce qui s'est traduit par une réduction de la prime de risque sur les taux d'intérêt et en lui permettant de retrouver sa compétitivité. La perspective de l'union monétaire a rendu possible, dès 1997, un volontarisme politique en matière économique.