


Flash Economie

22 mars 2019 -381

Quelles propositions pour que la zone euro fonctionne mieux dans le domaine économique ?

Nous ne regardons pas ici les questions de sécurité ou d'immigration, mais seulement les questions économiques. Il nous semble que quatre évolutions sont nécessaires pour améliorer la situation économique structurelle de la zone euro :

- restaurer la mobilité des capitaux entre les pays de la zone euro afin de pouvoir financer tous les investissements efficaces, où qu'ils soient localisés, afin de permettre qu'il y ait partage des risques par la diversification de portefeuille ; ceci implique de rassurer les prêteurs sur la solvabilité des Etats et sur la solvabilité des banques ;
- réaliser « l'union des marchés du travail », c'est-à-dire l'harmonisation des fonctionnements des marchés du travail des pays de la zone euro ; l'hétérogénéité présente de fonctionnement des marchés du travail crée des distorsions de compétitivité dont la correction (par les dévaluations internes) est extrêmement coûteuse ;
- améliorer la qualité de l'investissement des entreprises et associer les Etats et les entreprises dans les secteurs stratégiques ; on entend souvent dire que le niveau d'investissement de la zone euro est faible ; c'est inexact, il est élevé, le problème n'est pas la quantité mais la qualité, la nature de l'investissement ;
- passer de la concurrence fiscale, qui entraînerait de manière inacceptable vers le bas certains taux d'imposition, à la coordination fiscale.

Patrick Artus
Tel. (33 1) 58 55 15 00
patrick.artus@natixis.com
 @PatrickArtus

www.research.natixis.com

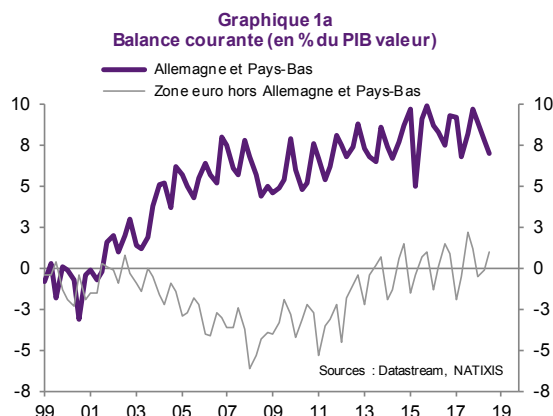
Quatre évolutions qui amélioreraient la situation économique structurelle de la zone euro

Nous nous intéressons ici seulement à **la situation économique de la zone euro**. Nous pensons que des avancées sont nécessaires dans quatre domaines :

- la circulation des capitaux ;
- le fonctionnement des marchés du travail ;
- la qualité de l'investissement ;
- la coordination fiscale.

Rétablir la circulation des capitaux entre les pays de la zone euro

Depuis la crise de la zone euro de 2010-2013, la circulation des capitaux s'est arrêtée entre les pays de la zone euro. L'excédent d'épargne de l'Allemagne et des Pays-Bas n'est plus prêté aux autres pays de la zone euro qui ont dû faire disparaître leur déficit extérieur (graphique 1a).

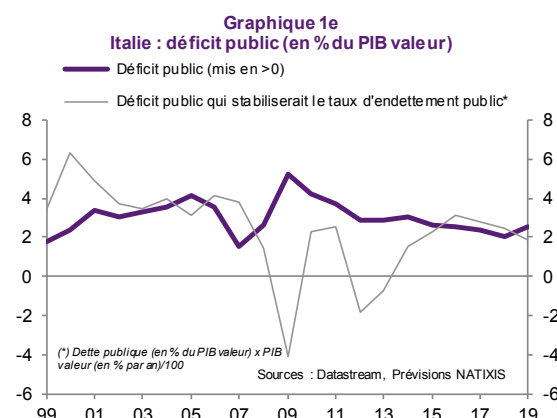
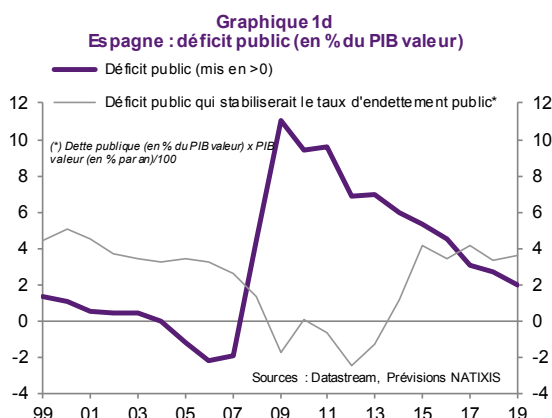
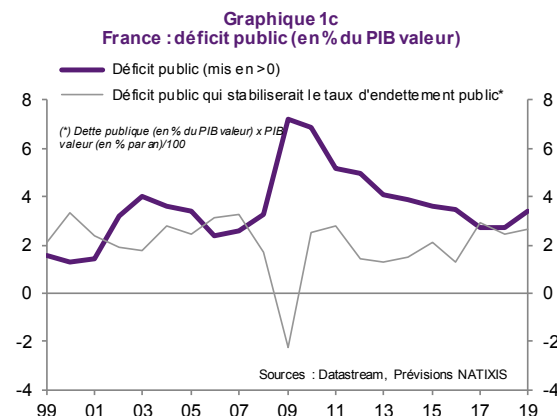
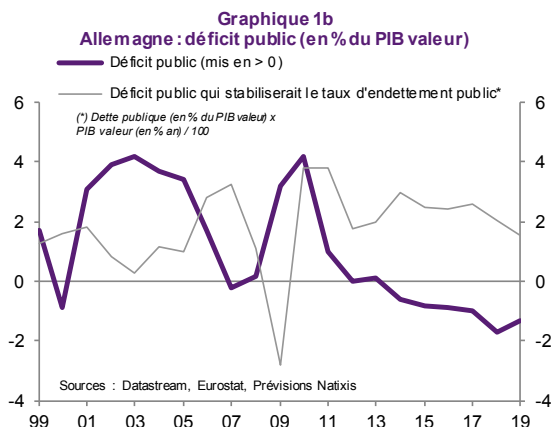


Rétablir la circulation des capitaux entre les pays de la zone euro permettrait :

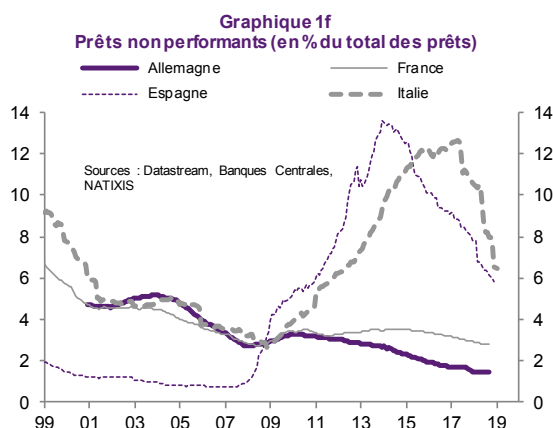
- **d'utiliser l'épargne de n'importe quel pays pour financer les investissements efficaces de n'importe quel autre pays**, ce qui est l'objectif d'une Union Monétaire ;
- **ne plus utiliser l'épargne de la zone euro pour financer des investissements dans le Reste du Monde**, hors zone euro ;
- **diversifier les portefeuilles des Européens**, ce qui leur permet de diversifier les risques spécifiques aux pays sans qu'il soit nécessaire d'utiliser un budget de la zone euro.

Pour rétablir la circulation des capitaux entre les pays de la zone euro, il est nécessaire :

- **d'assurer la solvabilité budgétaire de tous les pays ; les graphiques 1b/c/d/e** montrent qu'aujourd'hui **ce n'est pas le cas pour la France et l'Italie** ;

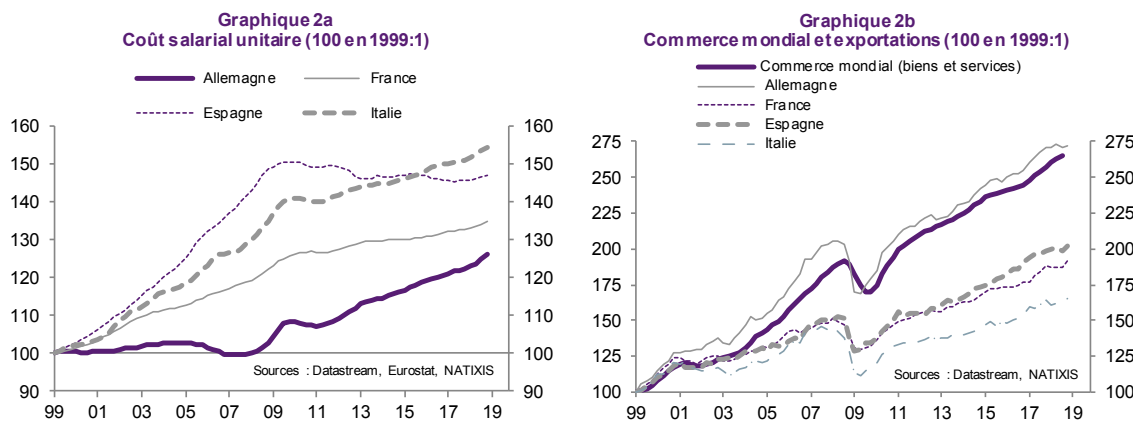


- **d'assurer la solvabilité des banques**, pour rétablir un marché interbancaire unifié de la zone euro, ce qui nécessite de réduire rapidement les crédits non performants (graphique 1f).

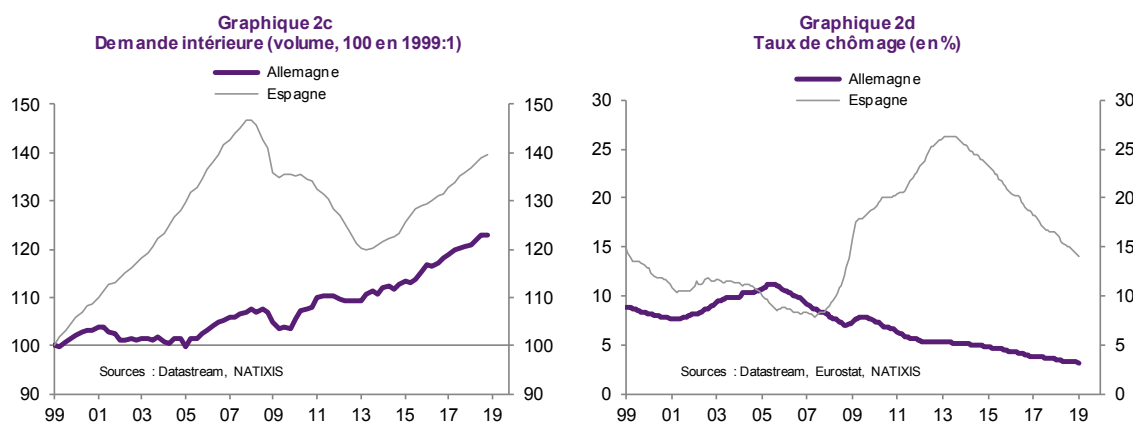


Réaliser « l'union des marchés du travail »

Les marchés du travail des pays de la zone euro sont hétérogènes : il en résulte spontanément une **divergence de coûts salariaux** (graphique 2a), qui conduit à une divergence de parts de marché à l'exportation (graphique 2b).



Il faut donc corriger cette divergence des coûts salariaux, mais cette correction est extrêmement coûteuse : elle nécessite une **dévaluation interne** dans les pays qui ont un handicap de compétitivité, c'est-à-dire **une compression des coûts salariaux qui est extrêmement pénible** comme on l'a vu en Allemagne au début des années 2000 et en Espagne depuis 2009 (graphiques 2a/c/d).

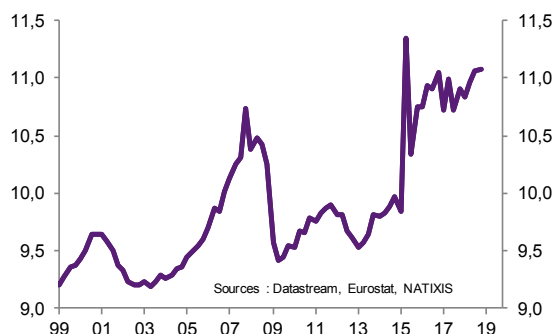


« L'union des marchés du travail » éviterait la divergence entre les coûts salariaux en harmonisant le degré de protection de l'emploi, la générosité de l'indemnisation du chômage, le niveau du salaire minimum par rapport au salaire médian...

Améliorer la qualité de l'investissement et investir dans les secteurs stratégiques

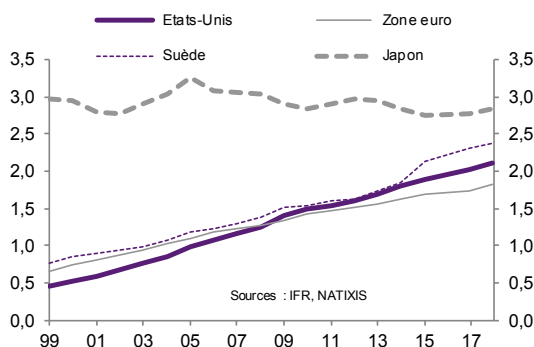
Le niveau d'investissement des entreprises de la zone euro est élevé (graphique 3a) : le problème des entreprises de la zone euro n'est pas le faible niveau de l'investissement, mais la faible qualité de l'investissement.

Graphique 3a
Zone euro : investissement productif
(volume, en % du PIB volume)



On voit par exemple la faible robotisation de l'industrie de la zone euro (graphique 3b).

Graphique 3b
Stock de robots industriels
(en % de l'emploi manufacturier)



On sait aussi qu'il y a dans la zone euro un défaut évident de politique industrielle. La zone euro n'a aucune entreprise de grande taille dans la batterie électrique (**tableau 1**), dans les entreprises de l'Internet (avec la domination de la Chine et des Etats-Unis), dans les cellules solaires (**tableau 2**)...

Tableau 1 : les plus grands producteurs de batteries électriques (2018)

Rang	Pays	Capacité de production
1	Chine	217,2 GWh
2	Etats-Unis	49,6 GWh
3	Corée	23,1 GWh
4	Japon	14 GWh
5	Pologne	5 GWh
6	Hongrie	1,7 GWh
7	Royaume-Uni	1,4 GWh
8	France	1,1 GWh
9	République Tchèque	1 GWh
10	Russie	1 GWh
11	Allemagne	726 MWh
12	Finlande	100 Mwh

Source : Bloomberg New Energy Finance

Tableau 2 : production de cellules solaires en 2017

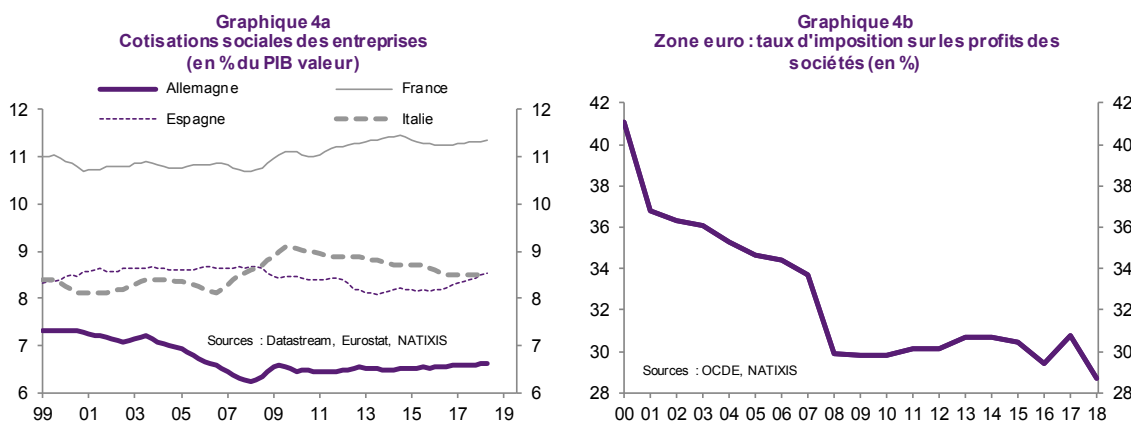
Pays	GWp (Watt-Peak)
Chine	68
Reste de l'Asie Pacifique et Asie Centrale	15
Amérique du Nord	4
Europe	3
Japon	3
Inde	2
Amérique Latine	2
Afrique et Moyen Orient	1

Sources : Fraunhofer, Natixis

Il y a donc dans la zone euro un besoin évident de montée en gamme de l'investissement et de constitution de grands groupes dans les secteurs stratégiques.

Passer de la concurrence fiscale à la coordination fiscale

La concurrence fiscale est forte entre les pays de la zone euro : certains pays améliorent leur compétitivité en baissant les cotisations sociales (Allemagne au début des années 2000, Espagne et Italie depuis 2009, France aujourd'hui (**graphique 4a**), les taux d'imposition des profits des entreprises diminuent continuellement (**graphique 4b**).



La concurrence fiscale est inefficace dans une Union Monétaire : elle entraîne la « race to the bottom », une baisse continue de la pression fiscale qui conduit à la baisse de dépenses publiques utiles. Il faudrait donc lui substituer la coordination fiscale : des écarts entre les taux d'imposition des pays peuvent exister pour les impôts qui n'affectent pas la compétitivité-coût ; pour ceux qui affectent la compétitivité, ils ne peuvent venir que de situations particulières (pays périphériques en difficulté en raison de leur éloignement géographique).

Synthèse : quatre avancées qui seraient très positives

Si la zone euro pouvait :

- restaurer la mobilité des capitaux entre les pays,
- réduire l'hétérogénéité de fonctionnement des marchés du travail,
- améliorer la qualité des investissements, constituer de grands groupes dans les secteurs stratégiques,
- passer de la concurrence fiscale à la coordination fiscale,

sa situation structurelle serait nettement améliorée.

Aujourd'hui, peu de progrès a été fait dans ces directions, même si quelques initiatives sont apparues (pression pour l'amélioration des bilans des banques, « Airbus de la batterie »).