

Flash Economie

25 juin 2019 - 814

Les quatre problèmes les plus sérieux de la zone euro

Nous pensons que les quatre problèmes les plus sérieux et les plus difficiles à corriger de la zone euro sont :

- l'absence de mobilité des capitaux entre les pays de la zone euro, qui prive la zone euro de l'apport essentiel attendu de l'unification monétaire et d'un des moyens efficaces de réaliser le partage des risques ;
- l'absence de coordination des politiques économiques qui génèrent des externalités sur les autres pays de la zone euro (choix des cotisations sociales des entreprises, de la taxation des profits...) ;
- absence « d'Union des marchés du travail », d'harmonisation des règles du marché du travail, qui conduit à la divergence des coûts salariaux ; celle-ci peut être corrigée par une dévaluation interne, mais on a vu qu'une dévaluation interne est très coûteuse ;
- absence de profit tiré de l'existence du marché unique, l'Europe n'en ayant pas profité pour constituer de grands groupes dans les services et industries d'avenir.

Si ces quatre problèmes étaient réglés, un budget de la zone euro serait moins utile puisque le partage des risques serait assuré par la diversification des portefeuilles, que les politiques fiscales qui génèrent des externalités seraient coordonnées, que l'Union des marchés du travail réduirait l'hétérogénéité des pays.

Patrick Artus

Tel. (33 1) 58 55 15 00

patrick.artus@natixis.com

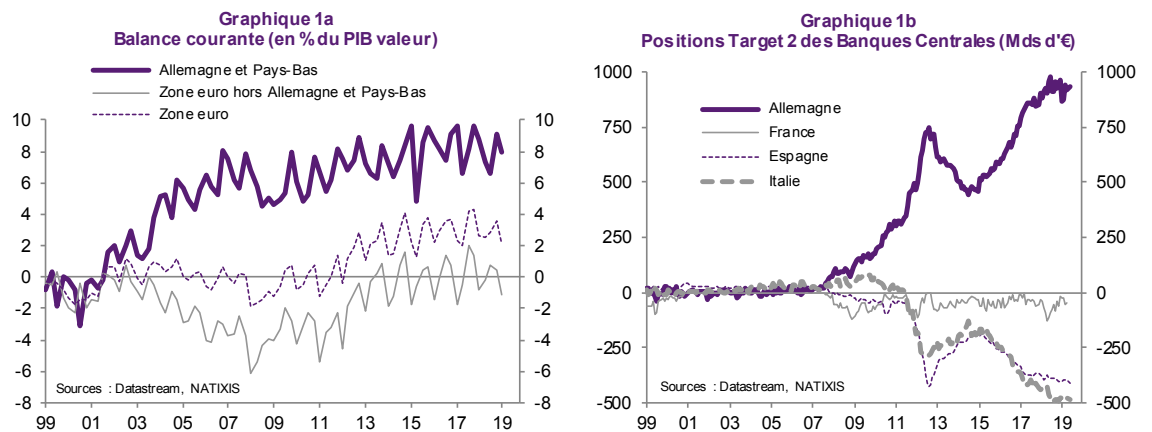
 [@PatrickArtus](https://twitter.com/PatrickArtus)

www.research.natixis.com

Premier problème sérieux de la zone euro : l'absence de mobilité des capitaux entre les pays de la zone euro

La constitution d'une Union Monétaire a comme objectif essentiel de faciliter la mobilité des capitaux entre les pays, donc de permettre l'utilisation de l'épargne pour financer les investissements utiles où qu'ils se trouvent. Or la mobilité des capitaux a disparu depuis la crise dans les pays de la zone euro, ce que montre :

- le fait que l'excès d'épargne de l'Allemagne et des Pays Bas n'est plus prêté aux autres pays qui ont dû faire disparaître leur déficit extérieur (**graphique 1a**), mais est prêté au Reste du Monde, hors zone euro ;
- la hausse des balances Target 2 entre les Banques Centrales qui révèle l'arrêt des crédits interbancaires entre les pays de la zone euro (**graphique 1b**).



Rétablir la mobilité des capitaux entre les pays de la zone euro accroîtrait l'efficacité de l'épargne et permettrait que les agents économiques d'un pays diversifient leurs portefeuilles. S'ils détiennent des actifs financiers de tous les pays, il y a diversification des risques puisque, si leur pays est en difficulté, ils reçoivent des revenus depuis les autres pays.

Deuxième problème sérieux de la zone euro : l'absence de coordination des politiques économiques qui génèrent des externalités entre les pays

La subsidiarité consiste à laisser le libre choix aux Etats des politiques économiques qui ne génèrent pas d'externalité entre les pays, et au contraire de coordonner celles qui génèrent des externalités. Dans le domaine fiscal, la coordination des cotisations sociales des entreprises, de la taxation des profits des entreprises devrait donc être faite, ce qui n'est absolument pas le cas (**graphique 2a, tableau 1**).

Graphique 2a
Cotisations sociales des entreprises
(en % du PIB valeur)

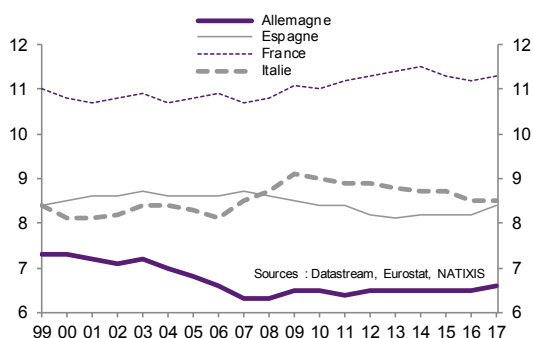


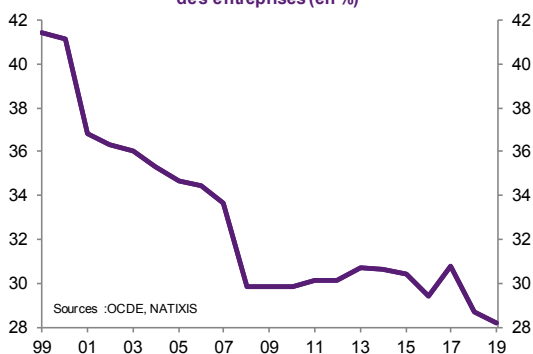
Tableau 1 : Taux d'imposition des profits des sociétés (2019, en %)

Pays	Taux d'imposition des profits des sociétés (en %)
Autriche	25,0
Belgique	29,6
Estonie	20,0
Finlande	20,0
France	32,0
Allemagne	29,9
Grèce	28,0
Irlande	12,5
Italie	27,8
Lettonie	20,0
Lituanie	15,0
Luxembourg	24,9
Pays-Bas	25,0
Portugal	31,5
République slovaque	21,0
Slovénie	19,0
Espagne	25,0

Sources : OCDE, Natixis

Il en résulte donc **une situation de concurrence fiscale**, qui pousse à la baisse continue la taxation des facteurs mobiles de production et des bases fiscales mobiles, comme les profits (**graphique 2b**).

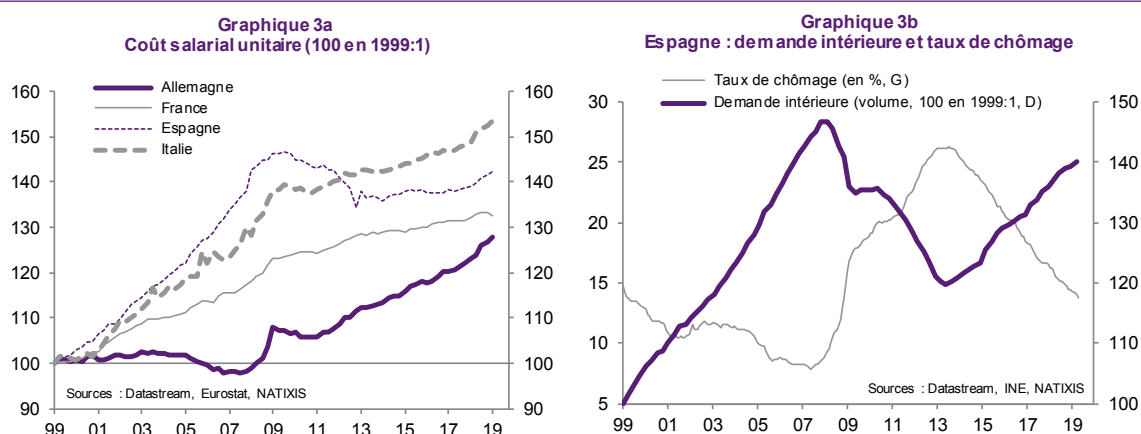
Graphique 2b
Zone euro : taux d'imposition sur les profits des entreprises (en %)



Troisième problème sérieux de la zone euro : l'absence d'Union des marchés du travail

« L'Union des marchés du travail » impliquerait que **les règles et les institutions des marchés du travail soient harmonisées entre les pays de la zone euro** (salaire minimum, coût et règles des licenciements, nature des négociations salariales...). **En l'absence d'Union du marché du travail, on observe une divergence des coûts salariaux (graphique 3a) qui ne peut être corrigée que par une dévaluation interne, c'est-à-dire par une contraction des salaires.**

Celle-ci, comme on l'a vu en Espagne à partir de 2009, a **un coût considérable en demande et en emplois (graphique 3b).**



L'Union des marchés du travail éviterait la divergence des coûts salariaux, donc éviterait d'avoir à utiliser des dévaluations internes.

Quatrième problème sérieux de la zone euro : l'absence de profit tiré du marché unique

Il s'agit en fait d'un problème de l'UE et non seulement de la zone euro, **L'Europe n'a pas profité du marché unique pour créer de grandes entreprises dans les services (Internet) ou dans les industries (cellules solaires, batteries électriques, tableaux 2 et 3) du futur.**

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 : Frannhofer, Natixis

Tableau 3 : 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

Ceci résulte de l'absence de claivoyance, de l'absence de politique industrielle européenne, du « nationalisme » économique des pays qui veulent conserver des champions nationaux.

Synthèse : la question du budget de la zone euro n'est pas la plus importante

La question du budget de la zone euro est souvent au cœur des débats sur l'évolution institutionnelle de la zone euro.

Il nous semble pourtant que le plus important est de corriger :

- l'absence de mobilité des capitaux ; si les portefeuilles des Européens étaient diversifiés entre les pays, il y aurait partage des risques, ce qui rend moins utile le budget de la zone euro ;
- l'absence de coordination des politiques, en particulier des politiques fiscales, qui génèrent des externalités entre les pays ;
- l'absence d'Union des marchés du travail qui explique la divergence des coûts salariaux et une partie de l'hétérogénéité des pays (une hétérogénéité plus faible réduit aussi le besoin d'un budget commun) ;
- l'absence de grande entreprise européenne dans les services et les industries du futur (ce qui nécessite effectivement des investissements publics communs).