

Flash Economie

29 janvier 2020 - 130

La zone euro, condamnée au fédéralisme « caché » ?

L'hétérogénéité forte et croissante de la zone euro conduira à sa disparition si une dose de fédéralisme suffisante pour rendre cette hétérogénéité acceptable n'est pas introduite.

La manière normale d'introduire du fédéralisme est de mettre en place un budget fédéral de la zone euro. Mais on sait que ce budget est rejeté par un grand nombre de pays.

Il reste alors à la zone euro, pour survivre, d'introduire du « fédéralisme caché » :

- il s'agit, depuis 2014, de la politique monétaire très expansionniste ; les taux d'intérêt très bas sont du « fédéralisme caché » pour qu'ils organisent un transfert de revenu des pays riches prêteurs (Allemagne, Pays-Bas) vers les pays périphériques emprunteurs, qui est l'équivalent d'un transfert qui serait réalisé par un système fédéral ;
- il va s'agir, après le Plan Juncker, des investissements publics dans la transition énergétique et les Nouvelles Technologies qui seront réalisés en Europe en utilisant l'épargne des pays ayant des excédents d'épargne.

Ce fédéralisme caché, dans l'impossibilité d'avoir un fédéralisme explicite, sauve bien l'intégrité de la zone euro.

Patrick Artus

Tel. (33 1) 58 55 15 00

patrick.artus@natixis.com

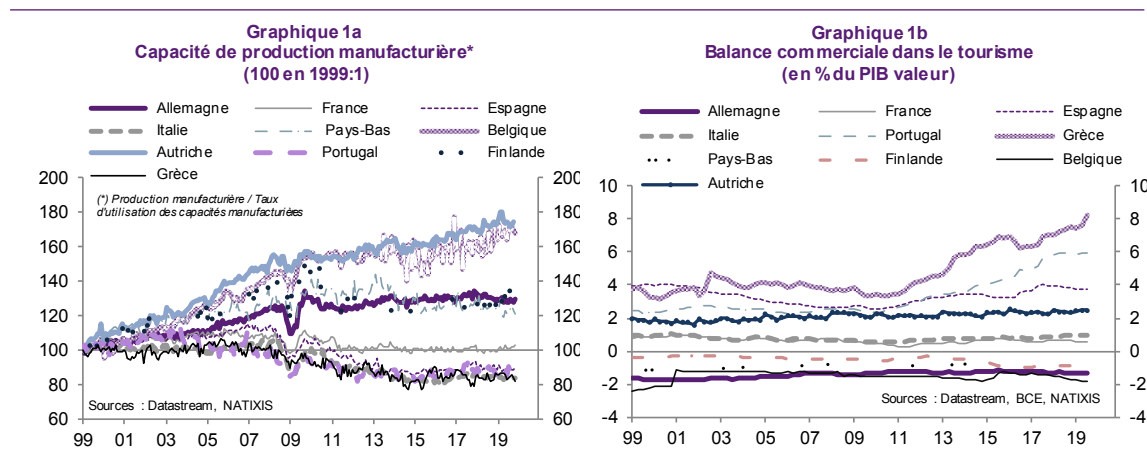
 @PatrickArtus

www.research.natixis.com

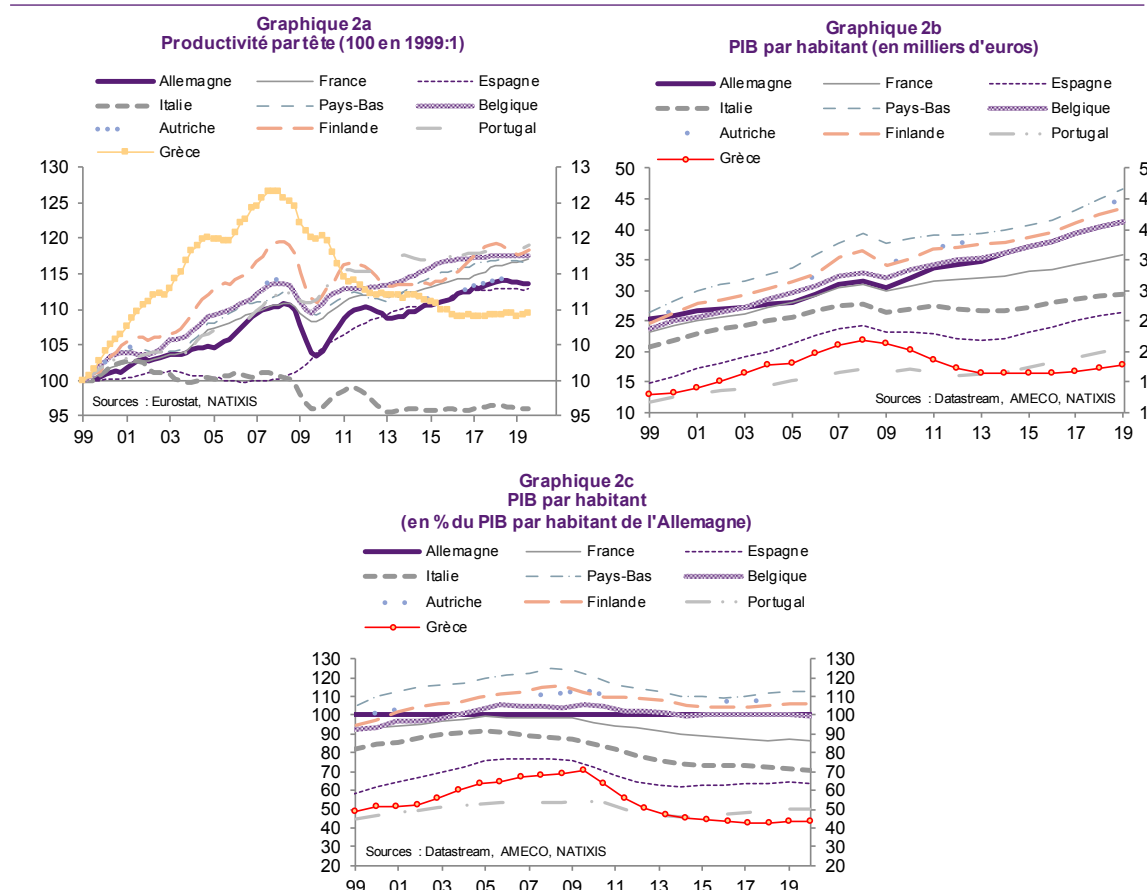
Il faut corriger l'hétérogénéité croissante de la zone euro

L'unification monétaire permet aux **pays de la zone euro d'exploiter leurs avantages comparatifs et de se spécialiser** en fonction de ces avantages. On observe donc, ce qui était prévisible, **une divergence des spécialisations productives** entre les pays de la zone euro.

Le **graphique 1a** montre par exemple l'évolution de la capacité de production de l'industrie, le **graphique 1b** des balances commerciales du tourisme.



Cette divergence des spécialisations productives entraîne **la divergence des gains de productivité (graphique 2a) et des niveaux de vie des pays (graphiques 2b/c).**



La divergence des niveaux de vie menace l'existence de l'euro : un pays qui devient chroniquement plus pauvre finira par choisir de sortir de l'euro. **Il est donc nécessaire, pour assurer l'intégrité de l'euro, de mettre en place un mécanisme qui corrige l'hétérogénéité, ce qu'on appelle habituellement le fédéralisme** : un mécanisme qui assure un transfert de revenu des pays plus riches vers les pays plus pauvres

Il s'agit normalement **d'un budget fédéral de grande taille**, dont l'existence conduit à ce que des dépenses publiques dans les pays plus pauvres soient en partie financées par les impôts payés dans les pays les plus riches

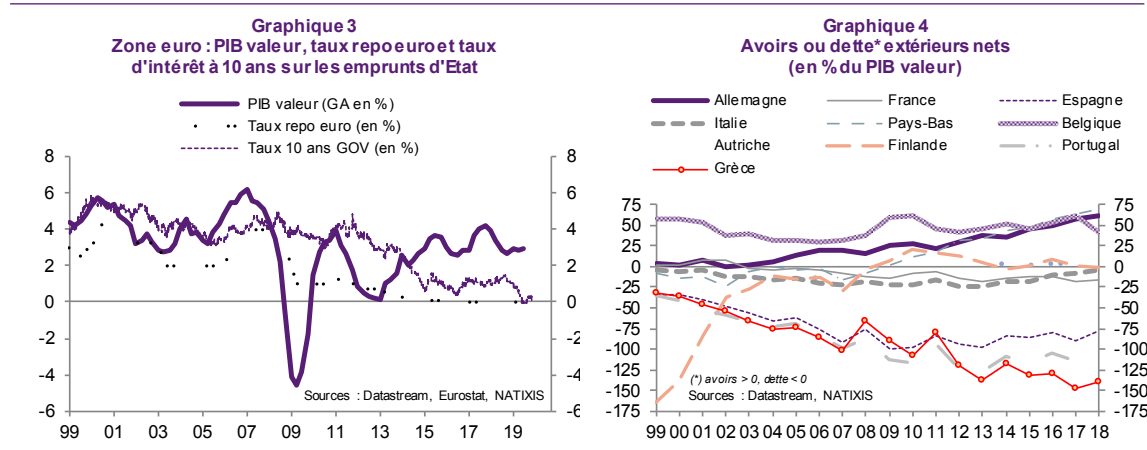
Mais **ces transferts dus à un budget fédéral, et donc ce budget fédéral sont aujourd'hui rejetés par un grand nombre de pays de la zone euro** (Allemagne, Autriche, Pays-Bas). **On ne peut donc pas avoir aujourd'hui de « fédéralisme explicite » dans la zone euro.**

Il faut donc avoir du « fédéralisme caché » dans la zone euro

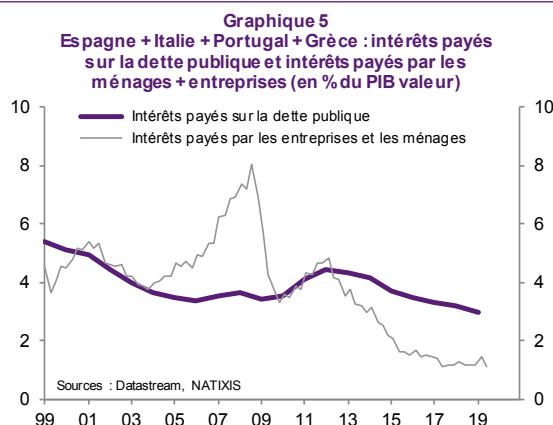
Il faut dans la zone euro une dose suffisante de fédéralisme pour éviter que l'hétérogénéité croissante de la zone euro conduise à son explosion. **Mais le fédéralisme « explicite »** (un budget fédéral suffisamment gros de la zone euro) **est aujourd'hui rejeté : il faut donc utiliser le « fédéralisme caché »**, qui prend deux formes qui vont être successivement utilisées : la politique monétaire expansionniste et les taux d'intérêt très bas ; l'investissement public dans la transition énergétique et les Nouvelles Technologies.

1. Fédéralisme caché par les taux d'intérêt très bas

Il faut comprendre que **les taux d'intérêt très bas dans la zone euro (graphique 3) avec la politique monétaire très expansionniste génèrent une taxe payée par les pays prêteurs** (Allemagne, Pays-Bas, Belgique) **et dont le montant est reçu par les pays emprunteurs** (Grèce, Portugal, Espagne, France, Italie, **graphique 4**).



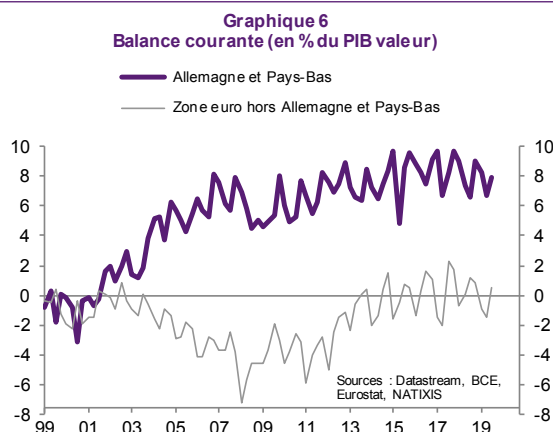
Le transfert des pays riches et ayant un excédent d'épargne vers les pays plus pauvres et ayant un déficit d'épargne est exactement l'équivalent d'un transfert public entre ces pays organisé par le fédéralisme. C'est ce transfert qui a arrêté la crise de la zone euro grâce à la baisse des paiements d'intérêts par les pays périphériques (**graphique 5**). Il s'agit donc bien de « fédéralisme caché » puisqu'il y a organisation d'un transfert de revenu des pays plus riches vers les pays plus pauvres.



2. Fédéralisme caché par les fonds européens d'investissement

La zone euro a organisé le **Plan Juncker**, elle va mettre en place (avec le Green New Deal) **des fonds européens d'investissement dans la transition énergétique et les technologies associées**.

Si un fonds européen utilise l'épargne des pays de la zone euro (donc **utilise l'excès d'épargne de l'Allemagne et des Pays-Bas, graphique 6**) pour réaliser des investissements dans tous les pays de la zone euro, **il s'agit de fédéralisme puisque l'excès d'épargne de certains pays sera investi dans d'autres pays**.



Mais à la différence du fédéralisme réalisé par un budget de la zone euro, **ce fédéralisme par l'investissement dans la transition énergétique ou les Nouvelles Technologies est accepté par tous les pays**.

Synthèse : le « fédéralisme caché » seul moyen de sauver l'euro

L'unification monétaire conduisant à une hétérogénéité croissante des pays qui passent à une monnaie unique, elle peut conduire à sa propre destruction.

Pour l'éviter, il faut du fédéralisme, c'est-à-dire des transferts entre les pays qui réduisent leur hétérogénéité.

Puisque la manière normale d'obtenir du fédéralisme (un budget fédéral de grande taille de la zone euro) **est rejetée par de nombreux pays, il reste comme possibilité seulement le « fédéralisme caché » :**

- des taux d'intérêt très bas sur l'euro favorables aux pays emprunteurs ;
- des fonds d'investissement européens de grande taille (pour la transition énergétique, les Nouvelles Technologies).

Si, pour éviter des déséquilibres financiers, il faut dans le futur remonter les taux d'intérêt sur l'euro, alors il faudra utiliser encore plus les fonds européens d'investissement pour réduire l'hétérogénéité de la zone euro.