



Des défis à venir pour l'Union européenne

Christophe Blot, Jérôme Creel, Magali Dauvin, Bruno Ducoudre, Raul Sampognaro, Xavier Timbeau, Andrew Watt

► To cite this version:

Christophe Blot, Jérôme Creel, Magali Dauvin, Bruno Ducoudre, Raul Sampognaro, et al.. Des défis à venir pour l'Union européenne. OFCE Policy Brief, 2019, 47, pp.1-12. hal-03403559

HAL Id: hal-03403559

<https://sciencespo.hal.science/hal-03403559>

Submitted on 26 Oct 2021

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.



Distributed under a Creative Commons Attribution - NonCommercial - NoDerivatives 4.0 International License

DES DÉFIS À VENIR POUR L'UNION EUROPÉENNE*

Christophe Blot, Jérôme Creel, Magali Dauvin, Bruno Ducoudré, Raul Sampognaro, Xavier Timbeau et Andrew Watt*

Sciences Po, OFCE

* Ce Policy brief est la synthèse d'un des chapitres du rapport iASES 2019 (*Independent Annual Sustainable Economy Survey*, précédemment iAGS) publié en janvier 2019. Ont contribué au rapport G. Allègre, C. Blot, B. Ducoudré, J. Creel, M. Dauvin, A. Gueret, L. Kaaks, P. Malliet, H. Périvier R. Sampognaro, A. Saussay, X. Timbeau ainsi que l'IMK (Berlin), ECLM (Copenhague) et AKW (Vienne).

Alors que le climat économique international est bien moins porteur qu'il ne l'a été ces dernières années, la croissance en Europe réussit à se maintenir. Pour combien de temps encore ? La reprise se trouve aujourd'hui affaiblie et la croissance potentielle diminuée. Sur fonds d'incertitudes politiques importantes (Brexit, guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine, etc.) les risques externes rendent d'autant plus nécessaire le renforcement des piliers internes de la croissance que sont l'investissement et la consommation privée. Mais par-dessus tout, ce sont l'ensemble des déséquilibres – chômage, dette publique, déséquilibres courants – au sein de cette union de pays qu'il est nécessaire de résorber afin de rendre le développement européen soutenable.

L'augmentation de la dette publique est l'un des principaux héritages de la crise. Des simulations à long terme suggèrent que, sans un assainissement budgétaire plus poussé, la dette publique n'atteindra pas l'objectif arbitraire de 60 % d'ici 2035 dans un certain nombre de pays. Mais la mise en œuvre d'un nouvel ajustement budgétaire se traduirait pas un chômage plus élevé. Ainsi se pose la question de la soutenabilité de cette règle.

La zone euro dans son ensemble dégage un excédent commercial important favorisant des pressions à l'appréciation de l'euro susceptible de réduire les perspectives de croissance. Contrairement à la période avant la crise, le déséquilibre est concentré dans les pays excédentaires.

Enfin, les déséquilibres susmentionnés donnent aux réformes de gouvernance un caractère crucial et urgent, pourtant celles-ci peinent à se mettre en place, à l'image de l'adoption incomplète de l'Union bancaire par exemple.

Plusieurs recommandations de politiques publiques émergent de ce travail :

- Premièrement, l'ajustement structurel nécessaire pour ramener la dette publique à son objectif pèserait sur la réduction du chômage. Les pays peuvent mener une politique de consolidation budgétaire sous réserve que l'écart de production soit refermé et ceux bénéficiant de marges de manœuvre budgétaire devraient s'en servir pour soutenir la croissance de la zone euro dans son ensemble ;
- Ensuite, le débat en cours sur la réforme de la gouvernance économique de la zone euro doit accorder une plus grande attention à l'évolution des prix et des salaires nominaux dans la zone euro afin de réduire les sources de divergence. Conjointement à cela, il est nécessaire de renforcer les systèmes de négociation salariale en donnant un rôle accru aux partenaires sociaux ;
- Enfin, la nécessité d'une plus grande stabilisation automatique, y compris de nature transfrontalière, dans l'union monétaire est incontestable. Les propositions en discussion vont dans une certaine mesure dans cette direction et méritent d'être soutenues.

Après la double récession de 2008-2009 et 2011-2013, les perspectives économiques de la zone euro (ci-après désignée ZE) se sont redressées, entraînant un taux de croissance du PIB de 2,5 % en 2017, contre 1,9 % l'année précédente. Cette reprise a contribué à réduire les déséquilibres résultant de la crise. Le taux de chômage a diminué de près de 4 points entre 2013 et 2017. Les déficits budgétaires sont passés de 6,2 % en 2010 à 1 % en 2017, ce qui a entraîné une diminution de la dette globale. Les déséquilibres des comptes courants ont également diminué.

Cependant, il reste encore des défis à relever. Il y a des signes de ralentissement économique depuis le début de 2018 et de nouvelles tensions sont apparues ; celles-ci pourraient menacer la reprise. Des statistiques récentes indiquent que le ralentissement de la croissance est concomitant à un regain des turbulences politiques et financières. Les négociations délicates sur le Brexit et son issue encore incertaine, la guerre commerciale déclenchée par les États-Unis, les turbulences dans certains pays émergents, ainsi que la forte volatilité des prix du pétrole et des taux de change assombrissent les perspectives économiques et mettent en évidence une série de risques. Dans iASES 2019, nous prévoyons une baisse de la croissance du PIB dans l'Union européenne ainsi que dans la zone euro entre 2018 et 2020 (cf. tableau 1). Le ralentissement attendu de l'activité économique résulte en grande partie de l'assèchement progressif de la phase de reprise qui a suivi la Grande Récession et de la convergence des taux de croissance vers une trajectoire à potentiel réduit. Dans iASES 2019, nous étendons les prévisions au taux de pauvreté et aux variations des émissions de CO₂ conformes aux prévisions du PIB et du chômage¹. Dans la plupart des pays, le taux de pauvreté diminuerait alors que les émissions de CO₂ augmenteraient en 2019-2020 en moyenne dans l'UE².

1. Cela constitue un moyen important de prévoir les indicateurs des Objectifs de développement durable (Sustainable Development Goals, SDGs).

2. Les méthodologies utilisées pour calculer les prévisions du taux de pauvreté et des émissions de CO₂ sont détaillées et décrites aux chapitres 2 et 3 du rapport iASES 2019.

En 2017, on compte toujours plus de 16 millions de personnes en situation de chômage dans l'UE. Malgré l'amélioration récente, les stigmates sociaux de la crise restent prégnants. Ainsi, le ralentissement attendu de l'activité se fera dans un contexte où le taux de chômage de l'ensemble de la zone euro reste encore aujourd'hui légèrement supérieur à son niveau d'avant-crise. En particulier, le taux de chômage est bien supérieur à son niveau d'avant-crise en Grèce, en Espagne et en Italie, alors même que ces pays souffrent des fragilités de leurs finances publiques et de leur système bancaire.

iASES 2019 produit également des prévisions actualisées de la dette publique à moyen terme. Bien que la dette publique globale diminue dans la zone euro, l'hétérogénéité persiste, certains pays étant confrontés à un niveau d'endettement élevé et ne le stabilisant ou ne le réduisant que lentement. Les règles budgétaires actuelles sont toujours strictes et peuvent contraindre ces pays à mettre en œuvre une consolidation budgétaire plus difficile que nécessaire. Cela accélérerait le ralentissement économique, et nous en discutons dans la première partie. Nous nous intéressons ensuite aux déséquilibres internes de la zone euro : les déséquilibres des comptes courants se sont atténués mais ils n'ont pas disparu et un ajustement nominal reste nécessaire (partie 2). Cela soulève à nouveau la question des ajustements salariaux et de la politique salariale dans la zone euro. Ces ajustements ultérieurs concernent les pays les plus affaiblis par la crise, soulignant la nécessité d'améliorer la gouvernance européenne (partie 3). En ce sens, l'UE ne semble pas préparée au prochain ralentissement économique, de grands défis demeurent à l'heure actuelle.

Tableau 1. Prévisions de chômage, pauvreté et émissions de CO₂ en Europe

	Taux de chômage(en % de la population active)				Taux de pauvreté (% des ménages)				Variations des émissions de CO ₂ (%)			
	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020
EUZ*	9,1	8,2	7,8	7,5	17,1	17	16,9	16,9	0,6	0,3	0,0	0,8
EU-28*	7,6	6,9	6,5	6,3	16,5	16,4	16,3	16,3	-0,6	0,9	0,1	0,9

* Pour le taux de pauvreté et les émissions de carbone, l'agrégat est une moyenne calculée sur un petit ensemble de pays (selon la disponibilité), pondérée par la population dans le premier cas et les émissions de CO₂ dans le second.

Note: le taux de pauvreté est défini comme la proportion d'individus parmi les ménages pauvres, i.e. ceux pour lesquels le revenu disponible est inférieur à 60% du revenu disponible médian national.

Sources: Eurostat, Comptabilités nationales, prévisions iASES, novembre 2018.

1. Un long chemin reste à parcourir jusqu'aux 60 %

La consolidation fiscale a aidé à stabiliser la dette...

Les règles et objectifs budgétaires orientent les politiques budgétaires de la zone euro depuis sa création. L'assainissement budgétaire mis en œuvre entre 2010 et 2015 a contribué à la stabilisation de la dette publique dans la plupart des pays de la zone euro. Toutefois, les taux d'endettement public restent élevés dans certains pays, remettant ainsi en question leur capacité à ramener le niveau de la dette sur le PIB à 60 %, comme l'exigent les règles budgétaires en vigueur. En outre, la récente crise de la dette en Italie a mis en avant le rôle des décisions politiques sur la perception du risque souverain, et donc sur le niveau de la dette publique.

Les débats sur la nécessité d'un assainissement budgétaire supplémentaire ne s'arrêteront pas tant que la dette rapportée au PIB sera supérieure à 60 % et n'aura pas convergé vers ce seuil. Nous simulons donc l'évolution des ratios de dette sur PIB jusqu'en 2035, ce qui correspond à l'horizon de la règle de réduction de la dette imposant une réduction du taux d'endettement public d'1/20^e de la différence vis-à-vis du niveau de la cible incorporée dans le Pacte de stabilité et de croissance et dans le pacte budgétaire (encadré 1).

Encadré 1. Règles budgétaires en zone euro

En principe, chaque pays de la zone euro devrait respecter les règles budgétaires suivantes :

- atteindre des objectifs de déficit structurel par pays, appelés Objectifs à moyen terme (OMT) ;
- faire converger la dette publique vers 60 % du PIB. La réduction de la dette devrait atteindre 1/20^e de la différence entre le niveau actuel de la dette et l'objectif de 60 % en moyenne d'ici trois ans ;
- une règle de dépense qui limite la croissance des dépenses publiques (en fonction de la croissance potentielle).

À l'heure actuelle, la Commission et le Conseil se concentrent sur l'évaluation des politiques fiscales ainsi que sur leurs recommandations relatives à la première règle, car elle est la plus restrictive et est au centre du TSCG, le « pacte budgétaire ». Toutefois, l'attention politique peut changer rapidement, notamment lorsque tous les pays de la zone euro se conformeront à la règle des 3 % de déficit public, comme cela devrait être le cas en 2018.

3. Les détails du modèle sont disponibles ici : https://www.iags-project.org/documents/iags_appendix2013.pdf.

4. Plus précisément, le multiplicateur budgétaire est égal à 0,5 quand l'écart de production est refermé tandis qu'il est nul à long-terme.

Le modèle utilisé ici représente les principaux pays de la zone euro : Autriche, Belgique, Finlande, France, Allemagne, Grèce, Irlande, Italie, Pays-Bas, Portugal et Espagne³. Le scénario de référence repose sur trois hypothèses principales : i) toutes les impulsions budgétaires sont nulles après 2020, ii) les taux d'intérêt convergent (pas de prime de risque) et les anticipations d'inflation sont ancrées sur l'objectif de 2 % à l'horizon 2035, et iii) le multiplicateur budgétaire dépend de la position de l'économie dans le cycle⁴. Dans un premier exercice, nous calculons la dynamique de la dette, du solde structurel, de l'inflation et du taux de croissance du PIB entre 2018 et 2035. Les résultats sont présentés dans le tableau 2.

Tableau 2. Finances publiques et performances économiques

	Dette publique (en % du PIB)		Solde structurel (en % du PIB)		Impulsions budgétaires cumulées	Taux de croissance du PIB (en %)		Écart de production moyen	Taux d'inflation (en %)	
	(1) 2020	(2) 2035	(3) 2020	(4) 2035		(6) 2018-2020	(7) 2021-2035		(9) 2018-2020	(10) 2021-2035
DEU	56	40	-0,2	-0,6	0,9	1,8	1,7	-0,1	1,8	2,1
FRA	94	89	-1,8	-2,7	-0,5	1,7	1,3	-0,2	1,9	2,1
ITA	131	143	-2,9	-4,1	1,1	1,0	0,2	-0,2	1,1	2,0
ESP	96	91	-1,9	-2,7	0,5	2,4	1,3	-0,5	1,5	2,0
NLD	48	21	0,3	0,6	0,0	2,4	2,0	0,0	1,8	2,2
BEL	99	74	-1,6	-1,2	0,7	1,7	1,2	0,3	1,6	2,2
PRT	120	45	0,1	2,9	0,7	2,0	1,4	0,7	1,0	2,0
IRL	59	52	-3,1	-2,5	-0,5	4,7	3,1	1,4	1,5	2,1
GRC	171	60	3,0	4,7	1,6	1,9	0,9	-1,2	1,0	2,2
FIN	60	54	-1,6	-1,6	0,0	2,0	1,1	0,5	1,4	2,1
AUT	66	41	-1,1	-0,2	0,8	2,3	1,3	0,8	2,8	2,1
EA	84	70	-1,2	-1,5	0,4	1,9	1,4	-0,1	1,7	2,1

Dans le scénario de référence, les impulsions budgétaires sont nulles à partir de 2020.
Source : modèle iASES (précédemment iAGS) 2019.

Dans un scénario où la politique budgétaire ne changerait pas après 2020, la France, l'Italie, l'Espagne et la Belgique seraient les pays, parmi ceux de la zone euro, qui n'atteindraient pas une dette par rapport au PIB de 60 % d'ici 2035. En conséquence, ces pays devraient déployer des efforts budgétaires supplémentaires pour pouvoir se conformer à la règle de la dette. Avec un ratio de dette sur PIB de 74 %, la convergence serait significative en Belgique alors qu'elle serait plutôt lente pour la France et l'Espagne. La dette publique en Italie augmenterait jusqu'en 2035, jusqu'à 143 % du PIB en raison d'un endettement accru, c'est-à-dire que les efforts budgétaires devraient être considérables pour respecter le critère des 60 %. L'encadré 2 présente la décomposition de l'évolution de la dette entre l'excédent budgétaire, l'effet « boule de neige » et les ajustements stock-flux. Enfin, les pays dont l'endettement public est inférieur au seuil de 60 % bénéficieraient d'une marge de manœuvre budgétaire.

L'analyse des soldes structurels fournit également des informations sur la situation des finances publiques. Ils se détérioreraient en Italie et, dans une moindre mesure, en France et en Espagne, en raison d'une dette publique légèrement réduite pour ces pays (l'Irlande a toutefois un ratio inférieur à 60 %). Les Pays-Bas et le Portugal bénéficieraient d'un excédent, ce qui augmenterait la marge de manœuvre pour proposer une politique budgétaire plus expansionniste à l'avenir.

L'écart de production moyen entre 2018 et 2035 serait quasiment nul pour la zone euro, tandis que l'Espagne et la Grèce verraient toujours un écart de production négatif à l'horizon 2035. Nous pouvons en déduire que les pays ne devraient pas s'engager davantage dans l'assainissement budgétaire : la croissance s'est accélérée, mais certaines économies ne se sont pas encore remises de la crise et presque tous les pays (à l'exception de l'Allemagne, des Pays-Bas, de l'Autriche et de l'Irlande) font état d'un écart de production toujours négatif en 2018.

... mais ce n'est pas une raison pour recommencer

Nous évaluons ensuite si les pays sont en mesure de respecter le plafond de 60 % d'ici 2035. Même si presque tous les pays satisferaient au critère de 60 % en 2035, cela impliquerait une réduction de la croissance pour les pays qui mèneraient une politique de consolidation budgétaire supplémentaire. La croissance serait alors plus faible dans l'ensemble de la zone euro et l'hétérogénéité des performances de croissance se creuserait. La croissance se détériorerait également dans les pays ayant déjà souffert de la double récession. Les pays disposant d'une marge de manœuvre budgétaire sont déjà ceux dans lesquels le taux de chômage a retrouvé ou atteint le niveau d'avant la crise. Cela remet clairement en question la durabilité sociale d'une telle politique. Comme cela a été illustré dans les rapports précédents, un arbitrage évident apparaît entre l'objectif de dette et celui de croissance.

Les simulations suggèrent qu'il existe toujours un risque pour qu'une nouvelle vague de consolidation fiscale soit menée à l'avenir, à moins que les règles budgétaires ne soient modifiées ou bien qu'elles ne se traduisent pas par une application stricte. Par ailleurs, cela peut encore entraîner des coûts de production et ajouter des pressions déflationnistes pour la zone euro et notamment dans les pays où l'écart de production est négatif et le taux de chômage élevé (Grèce, Portugal, Espagne, Italie et France).

En appliquant les objectifs structurels spécifiques à chaque pays, c'est-à-dire la règle de l'OMT, les pays qui doivent procéder à un certain assainissement budgétaire pour atteindre le ratio de 60 % de leur dette par rapport au PIB devront procéder à des ajustements moindres. De cette manière, appliquer le bras préventif du Pacte de stabilité et de croissance à partir de 2021 serait un moyen d'étaler les efforts demandés et d'éviter d'enrayer la reprise en cours⁵. La France atteindrait un niveau de dette publique rapportée au PIB de 65 % en 2035, l'Espagne de 68 % et l'Italie de 108 %.

Deux enseignements sont à tirer. Premièrement, les pays de la zone euro ne devraient pas s'engager dans un assainissement budgétaire supplémentaire à moins que les écarts de production ne soient réduits. Deuxièmement, les pays disposant d'une marge de manœuvre budgétaire devraient l'utiliser pour soutenir la croissance de la zone euro. Cela soutiendrait l'activité économique dans ces pays, mais avec des retombées positives sur les autres, et maintiendrait la baisse du taux de chômage sans compromettre la viabilité de la dette.

5.

Pour la Grèce, nous supposons qu'à partir de 2020, le pays procédera à une expansion budgétaire jusqu'à ce que son excédent primaire soit de 3,5 %, comme défini dans le mémorandum.

Encadré 2. Décomposition de la dette publique

La variation de la dette se compose de trois éléments :

- le surplus excédent primaire : un excédent primaire plus élevé ralentit la progression de la dette ;
- les ajustements stock-flux : ils incluent les différences entre la variation annuelle du stock de dette publique et le flux de solde public (déficit ou excédent), l'accumulation d'actifs financiers, l'évaluation et d'autres effets résiduels ;

- un effet «boule de neige» : il reflète l'impact des dépenses en intérêts sur la dette accumulée, ainsi que l'impact de la croissance du PIB réel et de l'inflation sur le ratio d'endettement.

Nous présentons une décomposition de l'évolution de la dette publique entre 2018 et 2035 pour 11 pays de la zone euro dans le scénario de base (sans prime de risque, ni d'impulsion budgétaire après 2020 et avec un multiplicateur budgétaire variable dans le temps) dans le tableau 3.

Tableau 3. Décomposition de la variation annuelle moyenne de la dette publique rapportée au PIB

Pays	Variation annuelle moyenne de la dette publique (en %)	Contribution annuelle moyenne à la variation du ratio de dette publique entre 2018 et 2035 (en points pourcentage)		
	2018-2035	Effet boule de neige	Excédent primaire	Stock-flux
DEU	-1,3	-0,5	-0,9	0,0
FRA	-0,5	-0,5	0,0	0,0
ITA	0,6	1,3	-0,7	0,0
ESP	-0,4	-0,4	-0,2	0,1
NLD	-2,0	-0,6	-1,4	0,0
BEL	-1,6	-0,3	-1,5	0,1
PRT	-4,5	-0,2	-4,4	0,1
IRL	-0,9	-1,3	0,3	0,1
GRC	-6,6	-1,2	-6,0	0,5
FIN	-0,4	-0,2	-0,3	0,1
AUT	-2,1	-0,6	-1,4	-0,1

Source: calculs iASES (précédemment iAGS), 2019.

La dette publique diminue dans presque tous les pays. Cela est dû à un effet boule de neige favorable qui s'est avéré défavorable uniquement en Italie, cette dernière faisant face à une très faible croissance potentielle du PIB de 0,3 % chaque année dans nos projections. L'Irlande mise à part, l'excédent primaire a un effet négatif ou nul sur la variation de la dette. Les flux de stocks ont un impact presque nul sur la variation moyenne de la dette publique, sauf en Grèce. Dans ce pays, la base de données macro-économiques annuelle de la Direction générale des affaires économiques et financières de la Commission européenne (AMECO) fait état d'un ajustement stock-flux important sur la période 2018-2020.

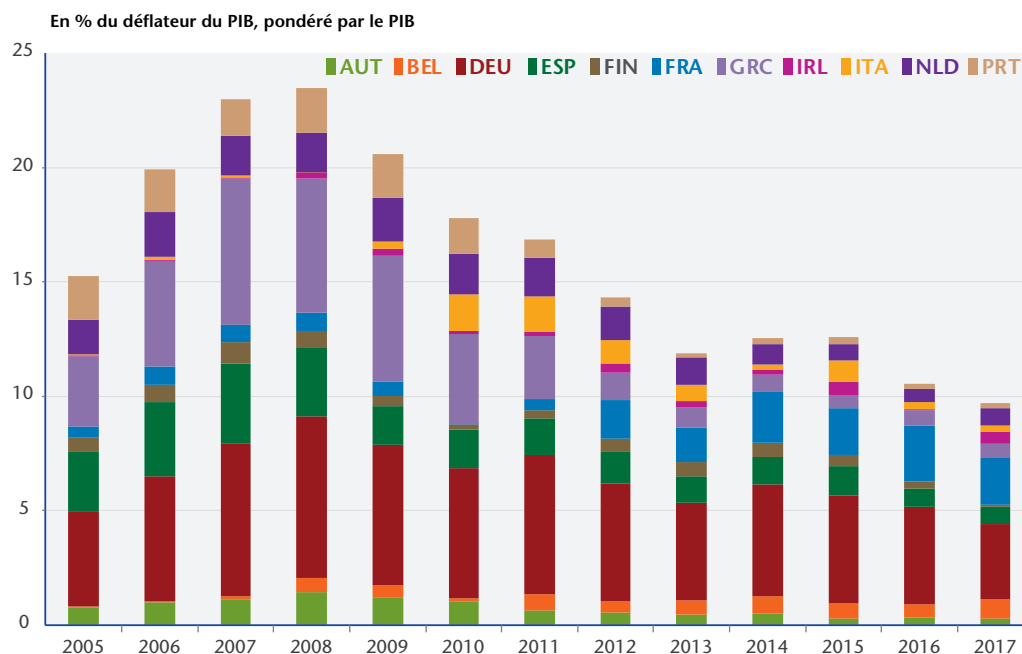
2. La correction des déséquilibres de comptes courants en zone euro nécessite une régulation des salaires renouvelée

Évaluation des déséquilibres internes à la zone euro

Les déséquilibres des comptes courants ont été au cœur de la crise de la zone euro. Depuis lors, la situation mondiale s'est améliorée, mais des déséquilibres importants subsistent. Afin d'évaluer l'évolution des déséquilibres des comptes courants au sein de la zone euro, iASES 2019 fournit un indicateur agrégé des besoins d'ajustements

nominaux (graphique 1), qui correspond à la moyenne (pondérée par le PIB) de la valeur absolue des désajustements de prix de valeur ajoutée dans la zone euro. Nous rapportons également la contribution de chaque pays à cet indicateur. Cela donne une mesure de l'hétérogénéité entre les pays de la zone euro, tout en indiquant les pays qui contribuent le plus à cette hétérogénéité.

Graphique 1. Indicateur de désajustements nominaux intra-zone euro et contributions par pays



Source : calculs iASES (précédemment iAGS), 2019.

Selon notre indicateur, les désalignements nominaux au sein de la zone euro ont atteint un pic en 2008, au moment où la crise a éclaté, puis ont sensiblement diminué jusqu'en 2013, et ont légèrement diminué depuis 2015. L'effort d'ajustement des pays du Sud (Portugal, Espagne, Italie, Irlande et Grèce) est alors très clair, puisqu'ils n'ont contribué qu'à hauteur de 25 % à l'indicateur en 2017 contre plus de 50 % entre 2001 et 2007. Cet ajustement n'est pas simplement dû à la contraction de la demande interne, l'indicateur calculé corrigeant ici les écarts de production relatifs. Il est principalement induit par la contraction des salaires. L'indicateur est cependant sensible aux écarts de production utilisés. Inversement, l'Allemagne, l'Autriche et les Pays-Bas ont diminué leur sous-évaluation nominale, mais dans le même temps, l'Allemagne est désormais le principal contributeur à l'hétérogénéité, reflétant le caractère asymétrique de l'ajustement opéré. L'Italie reste dans une position assez équilibrée.

Même si la situation s'est sensiblement améliorée depuis 2008, des déséquilibres des comptes courants au sein de la zone euro persistent, en particulier entre la France et l'Allemagne, où, toutes choses égales par ailleurs, un ajustement du prix nominal relatif de 20 % est nécessaire. Une autre façon d'analyser la situation actuelle consiste à calculer des projections pour les positions d'investissement international net à long terme (PEN, ou positions extérieures nettes) si les soldes commerciaux restent les mêmes qu'aujourd'hui, c'est-à-dire si aucun réajustement nominal n'est effectué (et en supposant les prix d'actifs constants et toutes choses égales par ailleurs) ; le résultat de cet exercice est donné par le tableau 4.

Tableau 4. Projections à long terme des positions extérieures nettes en l'absence d'ajustement nominal (% du PIB, horizon à 20 ans)

AUT	BEL	DEU	ESP	FIN	FRA	GRC	IRL	ITA	NLD	PRT
39	15	183	9	15	-19	-72	186	57	224	-32

Source : calculs iASES (précédemment iAGS), 2019.

Ces résultats montrent que la situation des pays déficitaires est plutôt bonne puisque tous, sauf la Grèce, atteindraient une PEN au-dessus du seuil retenu dans la procédure de déséquilibres macroéconomiques de -35 % (et même la Grèce améliorerait sa position par rapport à aujourd'hui). Le déséquilibre vient clairement de l'Allemagne, des Pays-Bas et de l'Irlande, qui accumuleraient une quantité considérable d'avoirs extérieurs, représentant près de 200 % de leur PIB respectif. Là encore, cela montre la nature asymétrique de l'ajustement entrepris jusqu'à présent. Cependant, il ne faut pas oublier qu'actuellement, la zone euro dégage un excédent commercial important, qui pourra ne pas durer éternellement, car il crée des pressions à l'appréciation de l'euro. Si ces pressions devaient se matérialiser, des déficits extérieurs substantiels pourraient réapparaître dans les pays du Sud, augmentant le risque d'une nouvelle crise de balance des paiements.

Les ajustements du compte courant restent donc un problème important qui devrait être traité par des politiques appropriées, à commencer par les pays excédentaires. L'objectif devrait être une inflation relativement plus élevée dans les pays excédentaires afin d'éviter de pousser les pays déficitaires dans la déflation, ce qui invite à se tourner du côté de l'évolution des salaires. L'analyse ci-après de l'évolution des salaires dans la zone euro donne un aperçu des moyens de stimuler l'inflation.

Politiques salariales et évolution des salaires en zone euro

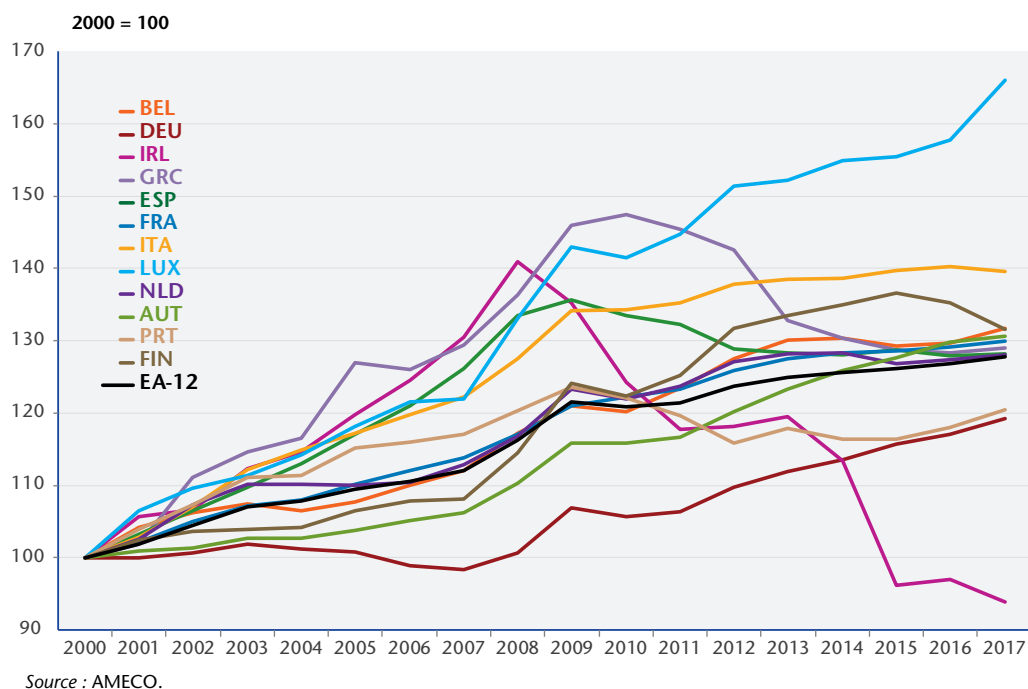
iASES 2019 examine l'évolution des salaires en Europe, en se concentrant sur les douze premiers pays historiquement membres de la zone euro. En ce qui concerne l'évolution des salaires nominaux, la caractéristique la plus frappante est la grande divergence des trajectoires salariales nominales jusqu'à la crise, suivie d'une convergence marquée, mais non complète et asymétrique, depuis 2008. La croissance des salaires nominaux avant 2008 a été très rapide en Grèce, en Irlande et en Espagne. Cette croissance a été suivie d'une correction massive en Grèce, et d'un ajustement plus limité dans les deux autres pays. L'ajustement à la baisse a également été très prononcé au Portugal, moindre en Italie, deux pays dans lesquels l'écart de croissance des salaires à la moyenne de la zone euro a certes été positif, mais moins marqué. Le sous-ajustement est par contre frappant en Allemagne (bien que le temps de travail joue ici un rôle) et dans une moindre mesure en Autriche ; Ce n'est que très tardivement et progressivement qu'une correction à la hausse est apparue dans ces deux pays.

Un examen plus approfondi des données révèle deux caractéristiques importantes : premièrement, les salaires réels n'ont pas progressé au même rythme que la productivité et cela a induit une diminution de la part salariale dans la valeur ajoutée en zone euro ; deuxièmement, l'absence d'ancrage du taux d'inflation à l'objectif de la BCE. De toute évidence, les négociations salariales ont intégré une anticipation d'inflation inférieure à l'objectif poursuivi par la BCE, en dépit de l'amélioration de la situation sur les marchés du travail dans presque tous les pays. La « faible inflation » s'impose progressivement comme la norme dans les systèmes économiques. Entre autres choses, cela rend plus difficile la résolution des problèmes de dette publique. Plus généralement, cela constitue également un facteur explicatif de la demande anémique. Cela reflète

enfin l'incapacité de corriger les déséquilibres concurrentiels qui s'étaient accumulés de manière symétrique : la pression de l'ajustement a été appliquée presque exclusivement aux pays antérieurement en déficit.

Les divergences de salaires nominaux n'ont pas nécessairement d'incidence sur la compétitivité externe, si elles reflètent les dynamiques relatives de productivité plutôt que les dynamiques prix-salaire nominales. Cependant, un examen des coûts salariaux unitaires nominaux montre que cela n'a en grande partie pas été le cas, comme cela a été souligné dans de précédents rapports iAGS (graphique 2).

Graphique 2. Évolution des coûts salariaux unitaires nominaux en zone euro



Même en tenant compte de la productivité, les tendances de salaires nominaux en Grèce, en Irlande, en Italie et en Espagne (également au Luxembourg) ont progressé bien plus rapidement que la moyenne de la zone euro jusqu'à la crise, tandis que l'Allemagne et l'Autriche ont progressé bien moins vite. Ces divergences sont allées de pair avec les déséquilibres des comptes courants qui se sont accumulés jusqu'à la correction soudaine de la crise. Le fait que les tendances de demande interne n'aient pas été alignées sur les potentiels nationaux et que des problèmes tels que la flambée des prix du logement n'aient pas été résolus constituent autant d'explications. Celles-ci ont simultanément entraîné une accélération de la spirale des prix et des salaires et une aggravation des déficits dans des pays tels que la Grèce et l'Espagne, ainsi que la stagflation et des excédents croissants, notamment en Allemagne. Depuis la crise, un ajustement substantiel mais unilatéral a eu lieu. La plupart des pays sont maintenant, en termes de trajectoire globale, assez regroupés, légèrement au-dessus de la moyenne de la zone euro⁶. Toutefois, l'Italie et l'Allemagne n'ont effectué qu'une correction très limitée à la baisse et à la hausse depuis la crise, respectivement. Représentant cet ajustement unilatéral, le solde du compte courant de la zone euro dans son ensemble a enregistré un excédent très important et persistant. Cela paraît insoutenable, comme le montrent les débats et différends actuels au niveau mondial concernant la politique commerciale. Il est donc d'autant plus important que la demande intérieure repose sur les salaires.

6.

Le Luxembourg et l'Irlande (où les chiffres du PIB, en particulier ces dernières années, rendent l'interprétation difficile) constituent des valeurs aberrantes supérieures et inférieures.

7.

Voir Koll et Watt (2018).

Cependant, cela ne veut pas dire que la « politique salariale » – les divers mécanismes de détermination des salaires en vigueur dans les États membres – doivent porter seule la responsabilité d'assurer une évolution appropriée des salaires et des prix. La responsabilité porte plutôt sur les politiques macroéconomiques menées dans chaque pays et leur dosage. La politique salariale ne pourra jouer un rôle que conjointement avec les politiques fiscales (et éventuellement macro-prudentielles) qui fonctionnent de manière symétrique pour maintenir la demande proche de la production potentielle, en évitant les stagnations persistantes et en limitant les booms économiques et financiers⁷.

Deux conclusions principales peuvent être tirées de cette analyse et des travaux réalisés dans des rapports iAGS antérieurs. Premièrement, le débat en cours sur la réforme de la gouvernance économique de la zone euro doit accorder une plus grande attention à la réalisation d'évolutions de prix et de salaires nominaux mutuellement compatibles dans tous les États membres. Deuxièmement, il est nécessaire de renforcer les systèmes nationaux de négociation salariale.

Afin de garantir le premier point, la gouvernance économique de la zone euro nécessite des réformes appropriées. Au minimum, la procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques doit être adaptée de manière à fonctionner de manière symétrique et son influence sur les politiques nationales doit être renforcée par rapport à celle des règles budgétaires. Celles-ci devraient être modifiées de manière à mettre davantage l'accent sur la réalisation de taux d'inflation proches de l'objectif de la Banque centrale, plutôt que sur les ratios d'endettement (arbitraires). Les partenaires sociaux devraient jouer un rôle important dans l'élaboration des politiques économiques, de manière à ce que l'évolution des salaires et des prix ait davantage de poids dans les délibérations sur la politique économique.

En ce qui concerne les salaires, les outils possibles incluent une coordination des politiques salariales nationales à long terme, une généralisation des salaires minimaux dans tous les pays, une meilleure réglementation des travailleurs détachés pour éviter la concurrence déloyale, des négociations salariales périodiques obligatoires au niveau des branches (ce qui inclurait des ajustements nominaux) et ainsi de suite. En ce qui concerne la politique fiscale et la gouvernance de la zone euro, les outils possibles incluent la coordination des dévaluations fiscales (transfert des prélèvements de sécurité sociale à la TVA), la substitution des importations d'énergie – en particulier dans les pays du Sud de la zone euro – par des investissements plus importants dans les énergies renouvelables, en particulier les réévaluations fiscales dans certains pays (Allemagne, Pays-Bas, Irlande).

3. Gouvernance économique dans la zone euro : où en sommes-nous ?

À la lumière des déséquilibres persistants dans la zone euro, les réformes de gouvernance restent nécessaires et de nombreuses propositions ont été formulées. Par rapport à celles-ci, les avancées récentes semblent bien timides, comme si un mélange de négation de l'évidence, de procrastination et de désillusion s'était emparé des gouvernements lorsqu'il est question d'Europe.

Sur les questions bancaires et financières, des avancées substantielles ont certes été réalisées depuis la supervision unique par la Banque centrale européenne (BCE) des

plus grandes banques de la zone euro, mais l'Union bancaire (UB) n'est pas entièrement achevée. Premièrement, quelques pays hésitent encore à adopter le système européen de garantie des dépôts, craignant sans doute que des systèmes de garantie des dépôts bien dotés ne servent à compenser la sous-dotation des autres systèmes. L'inachèvement de l'UB met également en évidence le manque de volonté politique nécessaire pour assurer une réglementation et une supervision homogènes des banques dans l'ensemble de l'UE. Deuxièmement, l'adoption incomplète de l'UB fait peser un risque sur le pouvoir discrétionnaire de la politique monétaire de la BCE. En effet, sans un Fonds de résolution unique (FRU) pleinement opérationnel, l'UB aura bien du mal à assurer la stabilité du secteur bancaire. La BCE pourrait être contrainte de venir à la rescousse des banques à l'aide de nouvelles politiques non conventionnelles. Cela contrarierait les mesures de sortie des politiques expansionnistes que la BCE met en œuvre progressivement ; en outre, dans un environnement de taux d'intérêt directeurs toujours très bas, les risques d'instabilité financière ont toutes les chances de s'intensifier, la recherche de rendements plus élevés se transformant en plus forte appétence pour le risque. Par conséquent, des politiques macro-prudentielles sont indispensables pour limiter les risques. Dans la déclaration du Sommet de l'euro du 14 décembre 2018, l'Eurogroupe a annoncé une réforme du Mécanisme européen de stabilité, entérinant un *backstop* (ou soutien financier) au FRU qui contribuera à la résolution des crises bancaires. Toutefois, d'autres mesures importantes, telles que le système de garantie prudentielle des prêts non performants, restent encore à l'état de discussion et sont donc loin d'être opérationnelles.

Un an et demi après le discours d'Emmanuel Macron à la Sorbonne et après les élections allemandes, les réformes de politique économique envisagées dans la zone euro n'ont pas beaucoup progressé : les questions migratoires et de sécurité ont pris le pas sur la résolution des divergences économiques et sociales et sur les solutions à apporter au ralentissement économique. Cependant, lors du sommet de la zone euro de décembre dernier, un instrument budgétaire pour « la convergence et la compétitivité de la zone euro » a été prévu, éventuellement étendu aux États membres du mécanisme de change européen. Au-delà de la question de la taille de ce nouveau budget, qui sera décisive pour appréhender l'efficacité du nouveau système, son caractère structurel peut s'avérer très utile pour relancer l'activité économique en stimulant l'investissement public. Selon la méta-analyse de Gechert et Rannenberg (2018), l'instrument de politique budgétaire le plus à même de produire un effet multiplicateur important (un effet important sur le PIB) est justement l'investissement public. Cet instrument peut donc favoriser une véritable convergence entre les États membres s'il est principalement affecté aux régions et aux États en retard de développement, conformément aux critères déjà appliqués à la politique de cohésion économique, sociale et territoriale du budget de l'UE.

Ceci étant dit, l'objectif de stabilisation économique attribué au budget de la zone euro, qui faisait partie du discours d'Emmanuel Macron à la Sorbonne et de la déclaration franco-allemande dite de Meseberg (juin 2018), n'est pas mentionné dans la déclaration du Sommet de l'euro. L'adoption de mesures budgétaires automatiques de stabilisation transfrontalières au sein de la zone euro est donc au point mort. C'est dommage car l'histoire récente a montré que les États membres confrontés à un choc économique négatif – une récession, par exemple – peuvent rapidement subir la pression des marchés ou celle des règles budgétaires. Ces dernières reposent en effet sur des variables inobservables (la production potentielle et les écarts de production) qui n'aident pas, en pratique, à distinguer de manière fiable les facteurs structurels et conjoncturels à l'origine des déficits budgétaires. Cela met une pression induite sur les gouvernements lors des périodes de ralentissement économique, forcés qu'ils sont de

réduire les dépenses ou d'augmenter les impôts de manière pro-cyclique. À l'inverse, des stabilisateurs budgétaires transfrontaliers soutiendraient la demande en période de ralentissement économique et la freineraient en phase haute d'activité. Globalement, ces stabilisateurs contribueraient à réduire la divergence cyclique qui a été si dommageable à la zone euro pendant la période précédant la crise financière internationale.

L'adoption d'un mécanisme de stabilisation automatique transfrontalier ne doit pas être perçue en opposition ou comme substitut à un renforcement des stabilisateurs automatiques *nationaux*. Ceux-ci contribuent à la stabilité de la zone euro dans son ensemble ; à cette aune, chaque État membre a intérêt à ce que les autres membres disposent de stabilisateurs étendus et efficaces, ce qui suggère un besoin de coordination pour parvenir à une convergence plus forte entre les États membres (Watt, 2011). Les règles budgétaires actuelles, tout du moins l'Objectif à moyen terme et la règle des dépenses, tiennent compte en principe de l'effet des fluctuations économiques sur le solde des administrations publiques. Néanmoins, des dispositions institutionnelles doivent être clairement introduites pour que soient tolérées les hausses de déficit public en période de ralentissement et pour que soient obérées les pressions financières sur les marchés des obligations d'État.

La nécessité d'une plus grande stabilisation automatique, y compris de nature transfrontalière, dans une union monétaire est incontestable. Pourtant, aucun pas n'a été franchi en zone euro dans cette direction. Cela laissera à la BCE et aux gouvernements nationaux le fardeau d'une crise économique future, à condition toutefois qu'ils retrouvent préalablement des marges de manœuvre ■

Références

- Gechert S. et A. Rannenberg, 2018, « Which fiscal multipliers are regime-dependent? A meta-regression analysis », *Journal of Economic Surveys*, n° 32, pp. 1160-1182.
- iASES, 2019, *The imperative of sustainability: economic, social, environmental*, iASES (formely iAGS) 2019 — independent Annual Sustainable Economy Survey, 7th Report.
- Koll W. et A. Watt, 2018, « Convergence and stability in the Euro Area through effective macroeconomic policy coordination », *IMK Study*, 61e, Düsseldorf.
- Watt A., 2011, « Strengthening the automatic stabilisers in Europe: Why, what and how? », in T. Niechoj *et al.* (eds.), *Stabilising an unequal economy? Public debt, financial regulation and income distribution*, Metropolis, pp. 197-220.

Pour citer ce document :

Christophe Blot, Jérôme Creel, Magali Dauvin, Bruno Ducoudré, Raul Sampognaro, Xavier Timbeau et Andrew Watt, 2019, « Des défis à venir pour l'Union européenne », *OFCE Policy brief* 47, 5 février 2019.