

# FLASH ÉCONOMIE

## RECHERCHE ÉCONOMIQUE

15 juin 2012 – N° 427

### Quel genre d'économie serait la zone euro sans l'Allemagne ?

*On parle de plus en plus de mettre en place des mécanismes fédéralistes (Eurobonds, Eurobills) et de mutualiser certains risques et certains investissements entre les pays de la zone euro (garantie européenne des banques, recapitalisation des banques par l'EFSF-ESM, accroissement des investissements de la BEI, accès de l'EFSF-ESM au refinancement de la BCE, achats de dettes publiques par la BCE). La critique allemande de ces propositions est qu'elles font reposer in fine tous les coûts et tous les risques sur l'Allemagne, en raison de sa situation économique, budgétaire et financière, de sa crédibilité sur les marchés financiers : finalement, "toutes les factures seraient envoyées à l'Allemagne", les autres pays n'ayant pas de marge de manœuvre budgétaire ou financière, n'ayant pas de crédibilité pour garantir des dépôts, des emprunts.*

*Nous examinons donc l'économie de la zone euro hors Allemagne. Est-elle en si mauvaise situation que le fédéralisme ou la mutualisation des risques et des investissements entre les pays de la zone euro revienne en réalité à tout mettre potentiellement à la charge de l'Allemagne ?*

*La crainte des Allemands nous paraît fondée.*

RECHERCHE ECONOMIQUE

Rédacteur :

**Patrick ARTUS**

## Fédéralisme, mutualisation entre pays de la zone euro

La résolution de la crise de la zone euro passe nécessairement par la mise en place de certaines formes de fédéralisme et de la mutualisation de certains investissements et de certains risques.

Donnons quelques exemples :

- du côté du fédéralisme, Eurobonds, Eurobills ;
- du côté de la mutualisation : système européen de garantie des banques, recapitalisation des banques (espagnoles par exemple) par l'EFSF-ESM, accroissement des fonds structurels ou des investissements de la BEI, accès de l'ESM à la BCE ;
- la mutualisation des risques entre les pays de la zone euro existe déjà : les comptes Target 2 (**graphique 1a**) sont une mutualisation des risques bancaires entre les Banques Centrales de la zone euro, les achats de dette publique par la BCE (**graphique 1b**) mutualisent le risque souverain.

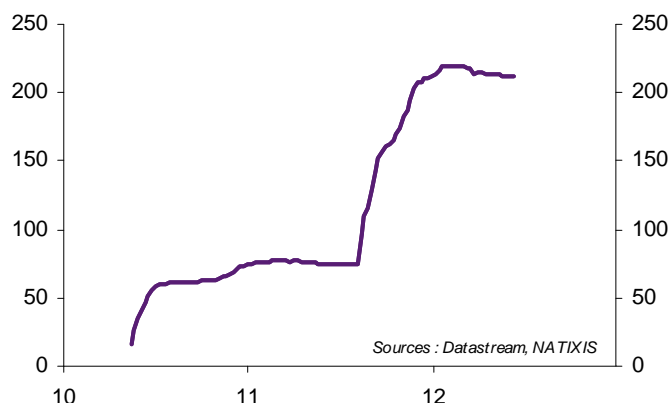
Graphique 1a

Allemagne : compte target 2 de la Banque Nationale (en Mds d'euros)



Graphique 1b

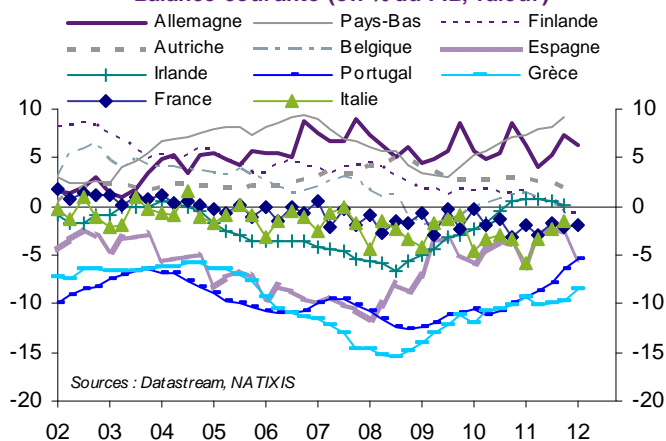
Encours de dette publique détenue par la BCE (en Mds d'euros)



**Cette évolution vers le fédéralisme et la mutualisation est inexorable** : dans une Union Monétaire sans fédéralisme, il ne peut pas coexister durablement des pays avec des excédents extérieurs et des pays avec des déficits extérieurs (**graphique 2a**) en raison de l'accumulation induite de dette extérieure (**graphique 2b**).

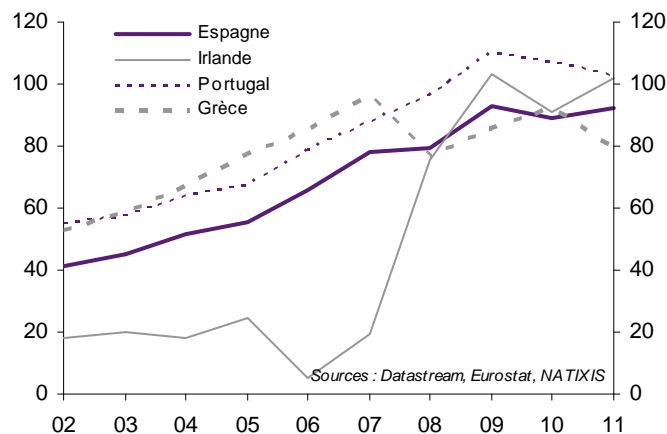
Graphique 2a

Balance courante (en % du PIB, valeur)



Graphique 2b

Dette extérieure nette (en % du PIB)



Un certain nombre de besoins de financement sont trop importants pour être supportés par un seul pays, par exemple pour l'Espagne le besoin de recapitalisation de ses banques (**tableau 1**) ; un certain nombre de risques (risque de "bank run" sur les banques par exemple) sont aussi trop importantes pour ne pas être mutualisés.

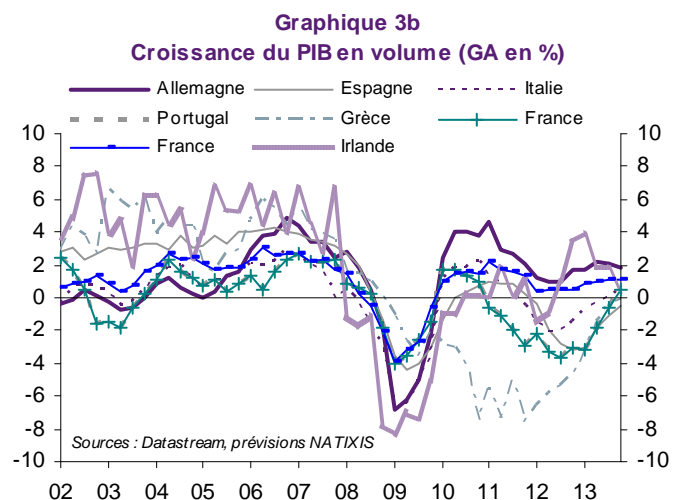
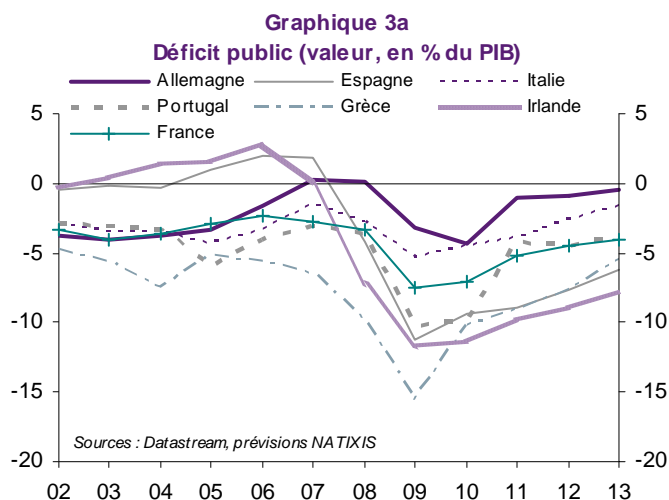
Tableau 1  
Espagne : réforme financière phase II

	Encours	Taux couverture actuel	Provisions actuelles	Taux de couverture additionnel	Provisions additionnelles	Buffer de capital	Buffer capital	Taux de couverture au 31/12/2012	Provisions totales au 31/12/2012	Provisions & capital à constituer
	mds €	%	mds €	%	mds €	%	mds €	%	mds €	mds €
<b>Actifs immobiliers problématiques</b>										
Terrain	73,0	31%	22,6	29%	21,2	20%	14,6	80%	58,4	35,8
Promotions en cours	15,0	27%	4,1	23%	3,5	15%	2,3	65%	9,8	5,7
Promotions terminées et logements	87,0	25%	21,8	10%	8,7	0%	0,0	35%	30,5	8,7
Autres / reste total I	9,0	31%	2,8	29%	2,6	20%	1,8	80%	7,2	4,4
<b>Actifs immobiliers non-problématiques</b>										
Terrain	25,0	7%	1,8	45%	11,3	0%	0,0	52%	13,0	11,3
Promotions en cours	16,0	7%	1,1	22%	3,5	0%	0,0	29%	4,6	3,5
Promotions terminées et logements	61,0	7%	4,3	7%	4,3	0%	0,0	14%	8,5	4,3
Garantie perso, 2ème hypothèque	18,0	7%	1,3	45%	8,1	0%	0,0	52%	9,4	8,1
Autres	3,0	7%	0,2	22%	0,7	0%	0,0	29%	0,9	0,7
<b>Total II</b>	<b>123,0</b>	<b>7%</b>	<b>8,6</b>	<b>23%</b>	<b>27,8</b>	<b>0%</b>	<b>0,0</b>	<b>30%</b>	<b>36,4</b>	<b>27,8</b>
<b>Total I + II</b>	<b>307,0</b>	<b>19%</b>	<b>59,8</b>	<b>21%</b>	<b>63,7</b>	<b>6%</b>	<b>18,7</b>	<b>46%</b>	<b>142,2</b>	<b>82,4</b>

Source : Ministerio de economia

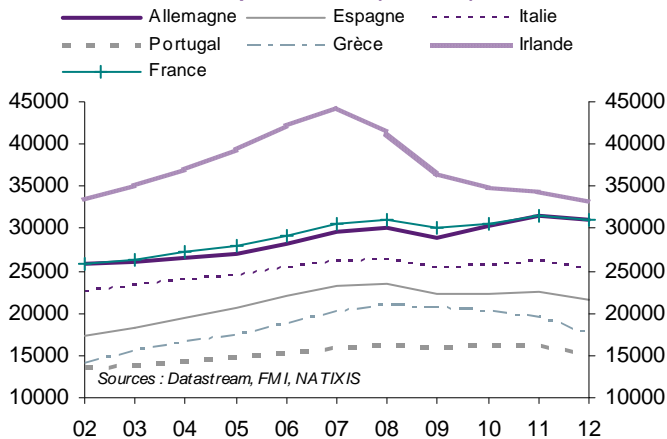
Cette évolution vers le fédéralisme et la mutualisation est-elle un piège pour l'Allemagne, ?

La perception en Allemagne est clairement que cette avancée vers le fédéralisme et la mutualisation est un piège pour l'Allemagne : **l'Allemagne devrait assurer l'essentiel des coûts** parce qu'elle a des finances publiques en bonne santé (**graphique 3a**), une croissance aujourd'hui plus forte (**graphique 3b**), un niveau de vie plus élevé (**graphique 3c**) que les pays en difficulté, des excédents d'épargne (**graphique 2a plus haut**).



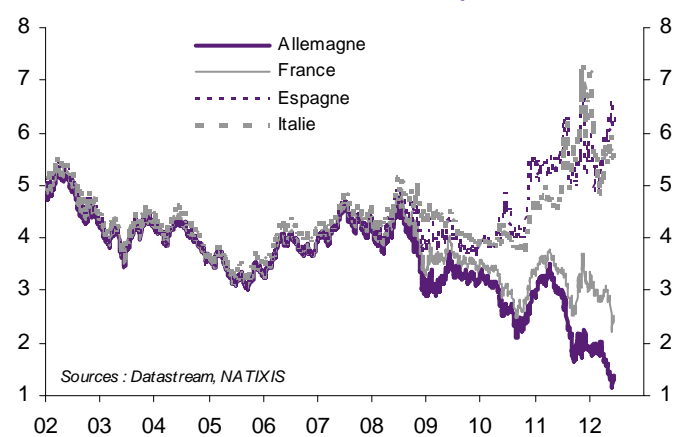
Graphique 3c

## PIB par habitant (en euro)



Graphique 4

## Taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat



L'Allemagne a de plus **une forte crédibilité sur les marchés financiers**, ce que montre son niveau de taux d'intérêt (**graphique 4**), et est la seule à pouvoir assurer des risques, garantir des emprunts de façon crédible.

**On comprend donc cette inquiétude des Allemands : s'il y a fédéralisme et mutualisation des investissements et des risques, l'Allemagne va-t-elle "recevoir toutes les factures" ?**

**Pour savoir si ce risque existe réellement, nous regardons la situation de la zone euro hors Allemagne : est-ce une région aussi inquiétante, devra-t-elle être soutenue durablement par l'Allemagne ?**

**La situation économique et financière de la zone euro hors Allemagne : est-elle grave ?**

Pour simplifier, **nous regardons la zone euro hors Allemagne**, sans rentrer dans un détail plus grand de pays.

Nous pouvons examiner :

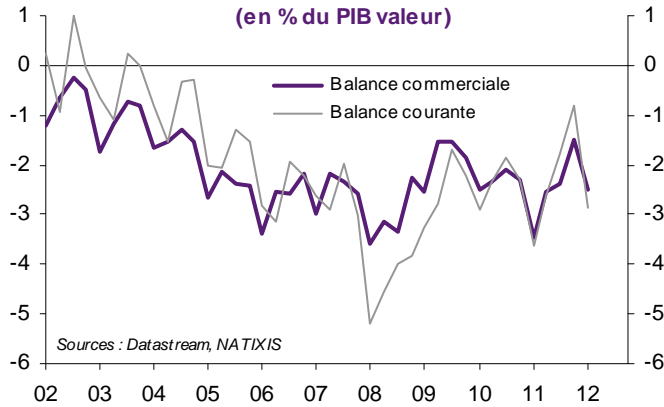
- sa situation de compétitivité, de commerce extérieur ; poids de l'industrie ;
- sa situation de niveau technologique, de qualification, de productivité, d'investissement ; sa croissance potentielle ;
- la situation de ses entreprises et de ses ménages ;
- sa situation de finances publiques.

**# 1 Commerce extérieur, compétitivité, poids de l'industrie, de la zone euro hors Allemagne**

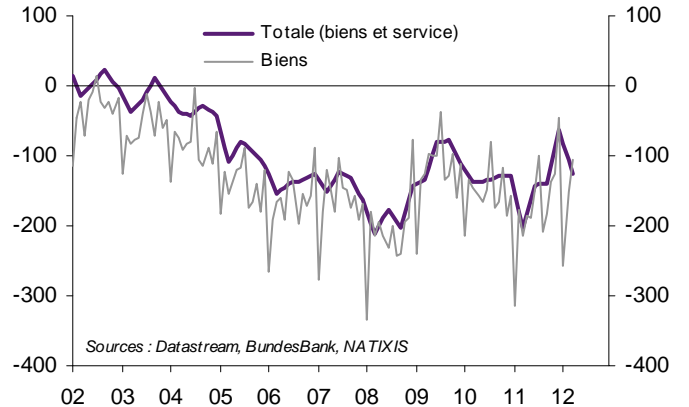
La zone euro hors Allemagne a :

- un déficit extérieur structurel (graphiques 5a-b) ;
- un déficit de compétitivité (graphiques 5c-5d) ;
- une industrie de petite taille (graphiques 5e-5f) ;
- une forte dette extérieure (graphique 5g).

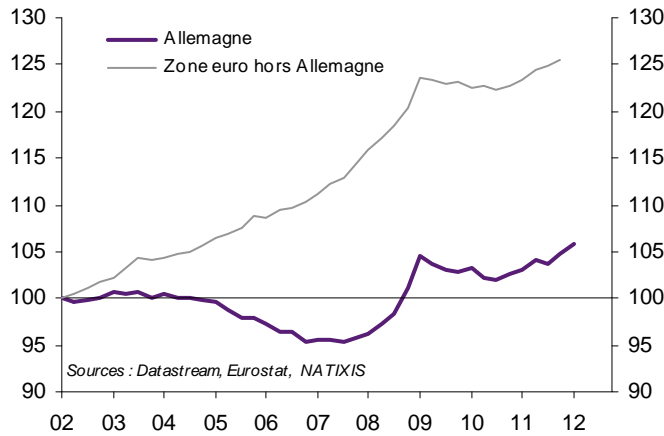
**Graphique 5a**  
Zone euro hors Allemagne : balance commerciale et balance courante (en % du PIB valeur)



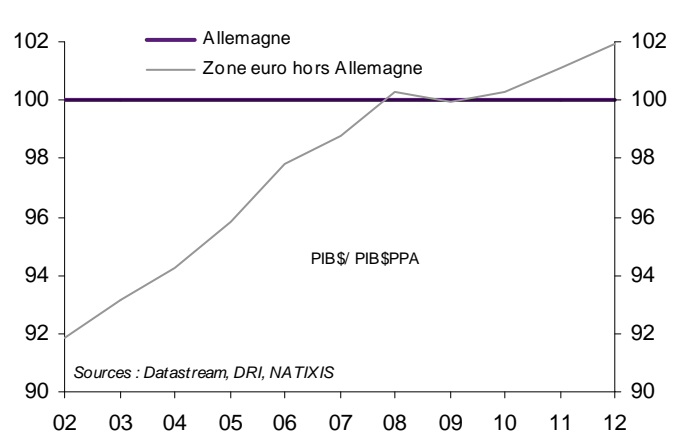
**Graphique 5b**  
Zone euro hors Allemagne : balance commerciale (Mds d'euros, annualisée)



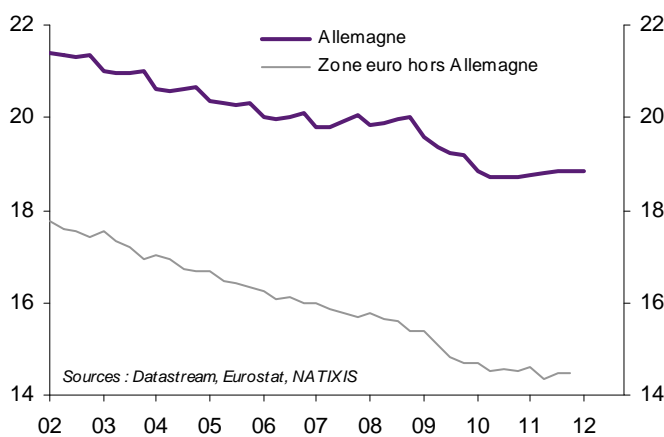
**Graphique 5c**  
Coût salarial unitaire (100 en 2002:1)



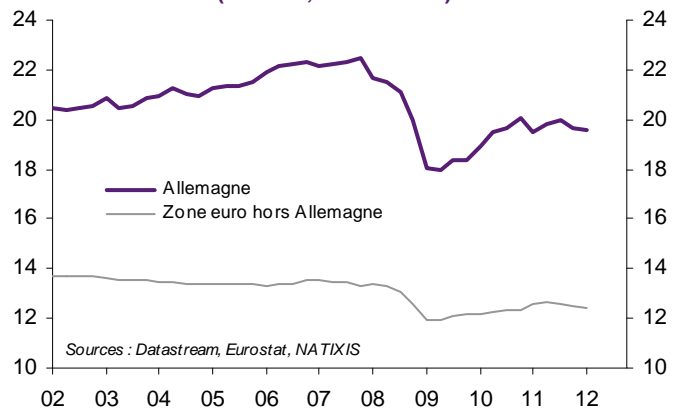
**Graphique 5d**  
Coût salarial unitaire (Allemagne = 100)



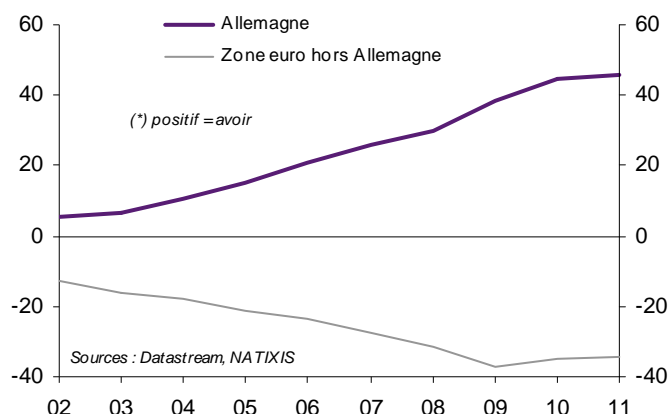
**Graphique 5e**  
Emploi manufacturier (en % de l'emploi total)



**Graphique 5f**  
Valeur ajoutée dans le secteur manufacturier (volume, en % du PIB)



Graphique 5g  
Actifs ou dettes nets extérieurs\* (Mds d'euros)



## # 2 Niveau technologique, de qualification, investissement, productivité et croissance potentielle, capacité à créer des emplois

Le niveau technologique de la zone euro hors Allemagne est assez faible (tableau 2a), ainsi que le niveau d'éducation de la population (tableau 2b) ; cette zone investit peu (graphique 6a), a des gains de productivité faibles (graphiques 6b-6c), depuis 2008 détruit massivement des emplois (graphique 6d).

Tableau 2a  
Dépenses de R&D totales (en % du PIB)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Allemagne	2,28	2,41	2,47	2,47	2,50	2,54	2,50	2,51	2,54	2,53	2,69	2,82	2,82
Zone euro hors Allemagne	1,51	1,54	1,55	1,59	1,61	1,60	1,60	1,60	1,63	1,64	1,71	1,79	1,78

Sources : OCDE, Eurostat

Zone euro	1,72	1,78	1,80	1,83	1,85	1,86	1,85	1,85	1,88	1,89	1,98	2,08	2,06
-----------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------

Nombre de brevets triadiques (par million d'habitants)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Allemagne	71,99	77,82	75,87	75,63	74,22	69,42	69,00	69,84	73,72	73,39	71,13	70,01
Zone euro hors Allemagne	25,26	26,35	26,25	27,31	26,14	25,91	27,47	26,92	28,15	27,68	27,36	26,88

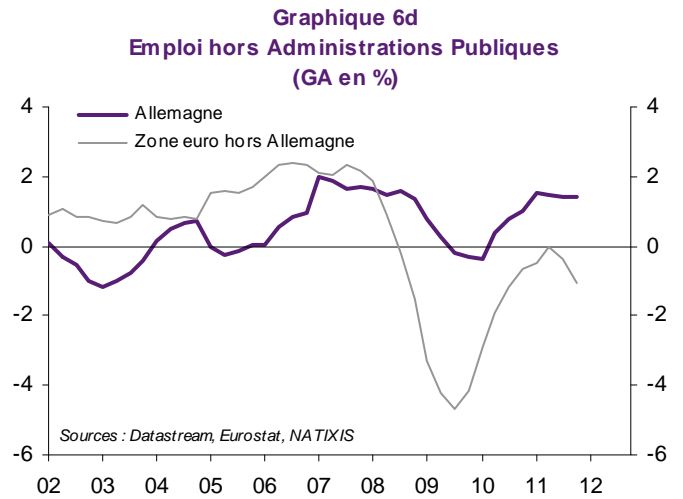
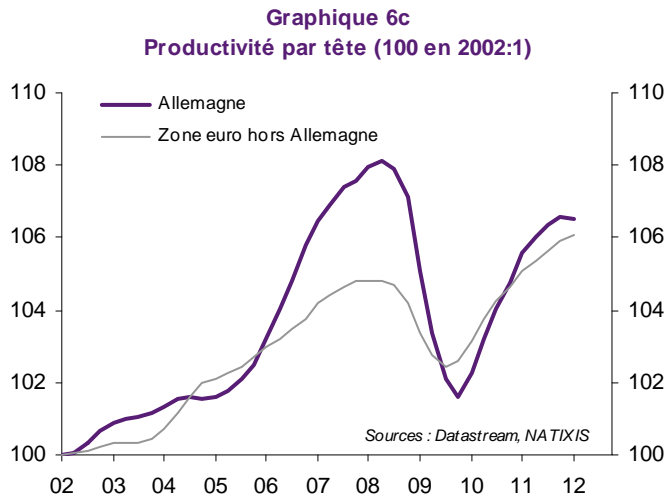
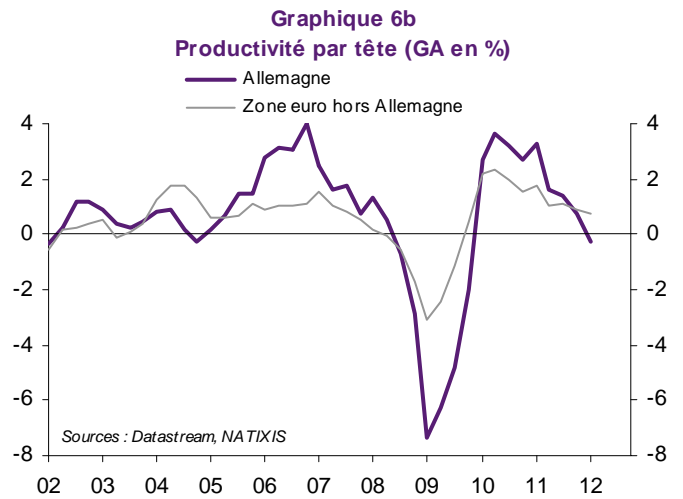
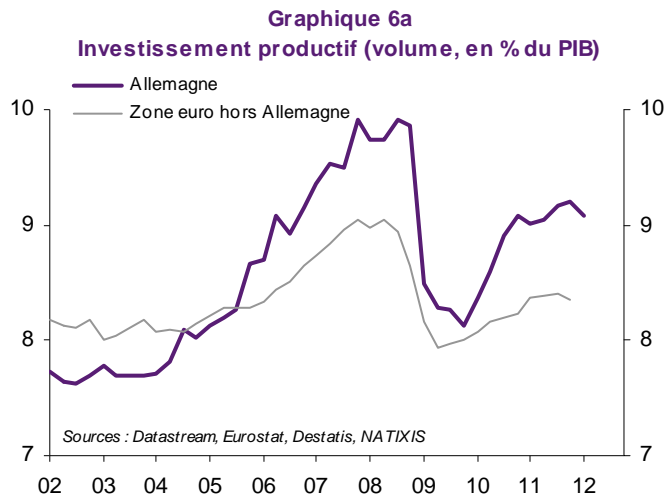
Source : Principaux indicateurs de la science et de la technologie 2010

Zone euro	38,12	40,51	39,90	40,60	39,36	37,88	38,89	38,72	40,68	40,25	39,40	38,74
-----------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

Tableau 2b  
Structure de la population active par niveau d'éducation

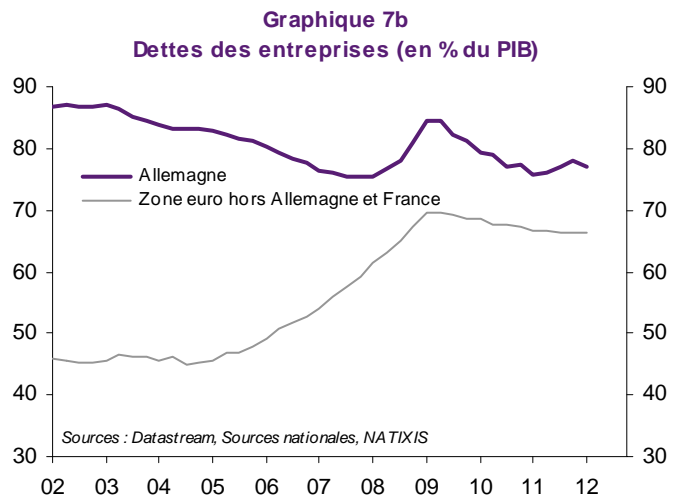
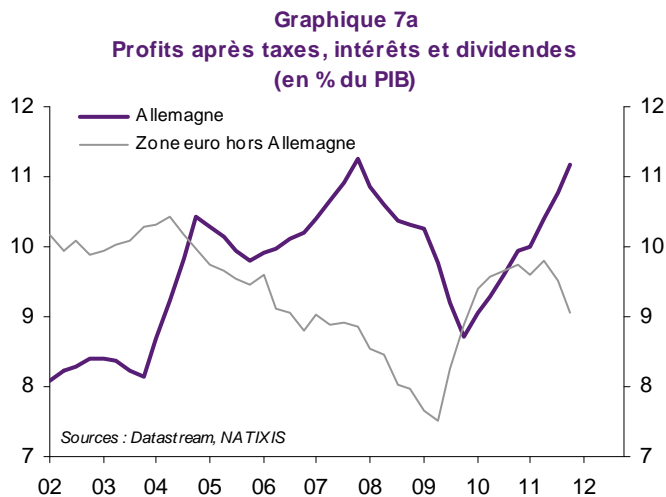
en %	Allemagne			Zone euro			Zone euro hors Allemagne		
	Inférieur au 2e cycle du secondaire	2e cycle du secondaire et post-secondaire non tertiaire	Tertiaire	Inférieur au 2e cycle du secondaire	2e cycle du secondaire et post-secondaire non tertiaire	Tertiaire	Inférieur au 2e cycle du secondaire	2e cycle du secondaire et post-secondaire non tertiaire	Tertiaire
1999	19	58	23	43	38	19	52	31	18
2000	18	58	23	41	39	20	50	32	18
2001	17	59	23	40	40	20	49	32	19
2002	17	60	23	39	40	21	47	33	20
2003	17	59	24	38	41	21	46	34	20
2004	16	59	25	37	41	22	44	34	21
2005	17	59	25	36	41	23	43	35	22
2006	17	59	24	35	42	23	42	35	23
2007	16	60	24	34	42	24	41	36	23
2008	15	60	25	33	43	24	40	36	24
2009	15	59	26	33	42	25	39	36	25

Sources : Regards sur l'éducation 2011 (OCDE)

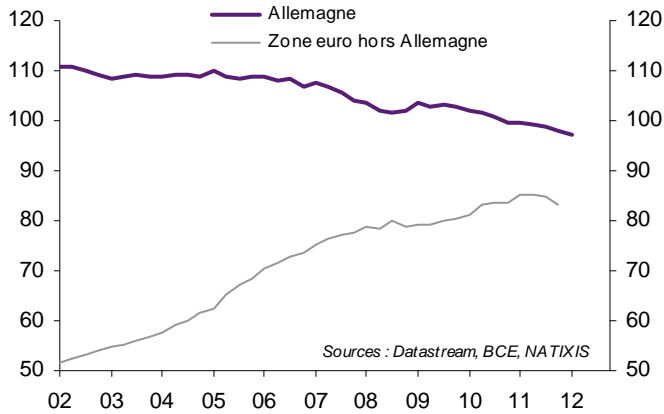


### # 3 Situation des entreprises et des ménages

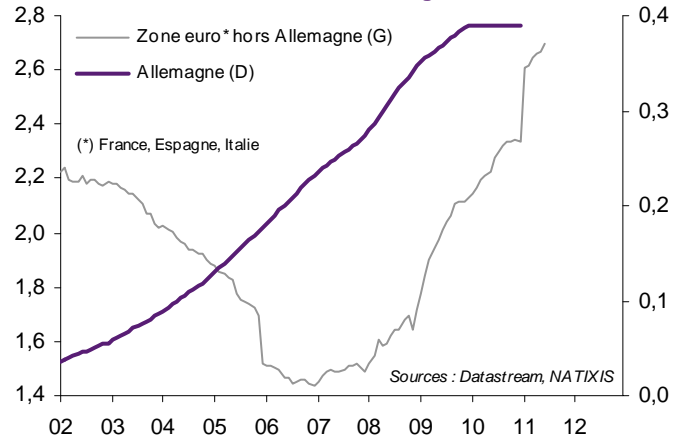
La **profitabilité des entreprises** dans la zone euro hors Allemagne est faible (**graphique 7a**), mais la **dette privée** y est assez faible (**graphiques 7b-8a**), cependant la **solvabilité des ménages** est dégradée (**graphique 8b**).



**Graphique 8a**  
Dette des ménages (en % du RDB)



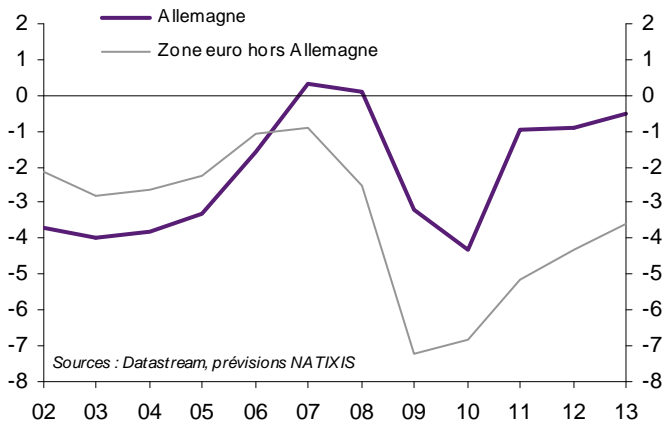
**Graphique 8b**  
Défauts des ménages



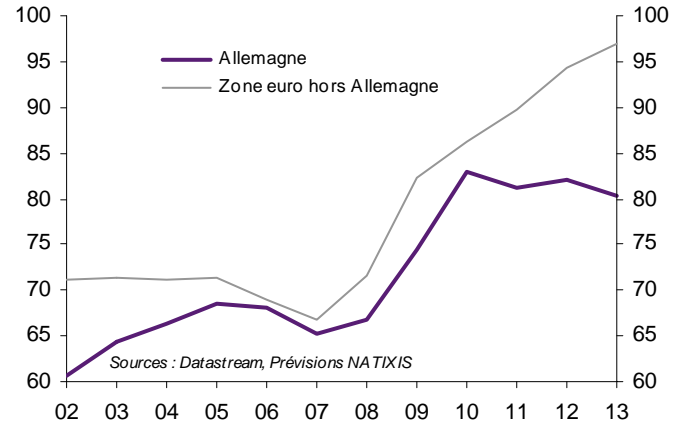
**# 4 Situation des finances publiques**

Comme on le sait, la zone euro hors Allemagne a des **finances publiques très dégradées par rapport à l'Allemagne (graphiques 9a-9b-9c).**

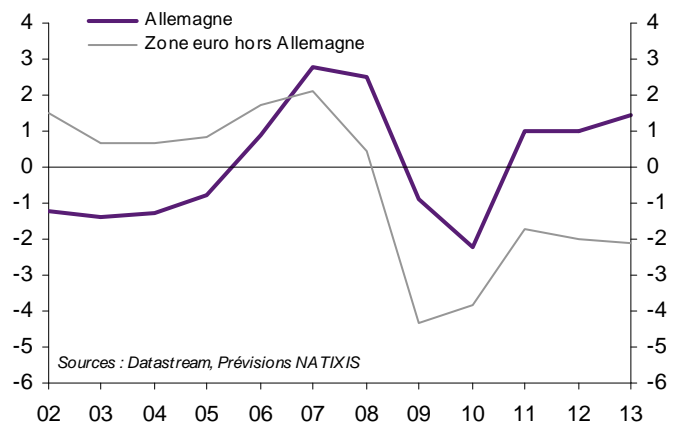
**Graphique 9a**  
Déficit public (en % du PIB, valeur)



**Graphique 9b**  
Dette publique (en % du PIB)



**Graphique 9c**  
Déficit primaire (en % du PIB)





**Synthèse : les craintes allemandes sont-elles fondées ?**

Au total, **la zone euro hors Allemagne prise dans son ensemble est caractérisées par :**

- **des difficultés avec sa compétitivité et son commerce extérieur ;**
- **une croissance potentielle faible ;**
- **une profitabilité des entreprises faible ;**
- **des finances publiques dégradées.**

Si la zone euro devient une Union Monétaire fédérale, avec solidarité entre les pays, mutualisation de certains investissements (recapitalisation des banques par exemple et des risques), **la zone euro hors Allemagne peut-elle être dans une autre situation que de :**

- **bénéficiaire de transferts depuis l'Allemagne ;**
- **bénéficiaire de la crédibilité de l'Allemagne sur les marchés ;**
- **bénéficiaire de la garantie de l'Allemagne ;**

ou peut-elle partager ces charges avec l'Allemagne ? **Probablement, le poids sur l'Allemagne serait très élevé.**