

Zone euro : No future?

Jacques LE CACHEUX, CATT/UPPA et
OFCE/SciencesPo

Stage national de formation, Paris

19 mars 2012.



Introduction

- ❑ L'euro a treize ans et traverse une grave crise d'adolescence. No Future?
- ❑ Pas tant la dépréciation, qui n'est pas une mauvaise nouvelle.
- ❑ Mais incapacité des dirigeants européens à faire émerger une gouvernance économique de la zone euro.
- ❑ Fébrilité des marchés financiers et fragilité des banques.
- ❑ Perspectives de croissance extrêmement médiocres dans la zone euro, et même rechute.



Table 2. Gross indebtedness in 2009 (%GDP)

| | Households | Financial corporations | Non financial corporations | Financial sector | Public sector | Total |
|------------------|------------|------------------------|----------------------------|------------------|---------------|------------|
| USA | 95 | 76 | 171 | 109 | 71 | 351 |
| Japan | 65 | 100 | 165 | 163 | 184 | 512 |
| Euro Area | 65 | 106 | 171 | 59 | 79 | 309 |
| UK | 103 | 115 | 218 | 243 | 68 | 529 |
| Ireland | 107 | 92 | 199 | 607 | 64 | 870 |
| Spain | 86 | 141 | 227 | 107 | 53 | 387 |
| Portugal | 97 | 140 | 237 | 55 | 77 | 368 |
| Belgium | 53 | 160 | 213 | 76 | 97 | 385 |
| France | 52 | 64 | 116 | 87 | 78 | 281 |
| Germany | 63 | 66 | 129 | 78 | 73 | 280 |
| Italy | 41 | 80 | 121 | 93 | 116 | 330 |
| Greece | 50 | 54 | 104 | 67 | 115 | 286 |

Note: For Ireland, the debt is increased by the presence of the International Finance Services

Sources: National accounts and central banks, ECB, Groupama AM



Hétérogénéité macroéconomique

Tableau 1. Taux d'intérêt réels longs

| | Average 1979-1988 | Average 1989-1998 | Average 1999-2008 |
|------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| AUT | 4,32 | 4,40 | 2,60 |
| BEL | 5,81 | 5,20 | 2,27 |
| DEU | 4,80 | 4,15 | 2,81 |
| ESP | | 5,03 | 1,16 |
| FIN | 2,91 | 6,62 | 2,65 |
| FRA | 4,32 | 5,27 | 2,61 |
| GRC | -1,75 | 5,58 | 0,66 |
| IRL | 3,53 | 5,47 | 0,70 |
| ITA | 2,79 | 6,18 | 2,22 |
| LUX | 5,83 | 4,20 | 0,97 |
| NLD | 5,22 | 4,61 | 2,15 |
| PRT | 4,04 | 6,76 | 1,55 |
| EURO | | | 2,21 |
| Ecart-type | 2,11 | 0,89 | 0,81 |



Hétérogénéité macroéconomique

Tableau 2. Soldes courants (% du PIB)

| | Average 1979-1988 | Average 1989-1998 | Average 1999-2008 |
|------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| AUT | -0,43 | -1,20 | 0,57 |
| BEL | 0,52 | 4,68 | 3,26 |
| DEU | 1,43 | 0,12 | 3,23 |
| ESP | -0,57 | -1,73 | -5,90 |
| FIN | -1,42 | -0,07 | 5,93 |
| FRA | -1,10 | 0,48 | 0,42 |
| GRC | -4,58 | -3,28 | -8,75 |
| IRL | -6,19 | 1,42 | -2,00 |
| ITA | -0,74 | 0,49 | -1,26 |
| LUX | | | |
| NLD | 2,17 | 4,11 | 5,17 |
| PRT | -3,41 | -2,01 | -9,13 |
| EURO | 0,05 | 0,26 | 0,31 |
| Ecart-type | 2,52 | 2,44 | 5,27 |



Hétérogénéité macroéconomique

Tableau 3. Coûts salariaux unitaires

| | Average 1979-1988 | Average 1989-1998 | Average 1999-2008 |
|------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| AUT | 3,50 | 2,06 | 0,90 |
| BEL | 3,21 | 2,66 | 1,85 |
| DEU | 2,90 | 1,69 | 0,14 |
| ESP | 9,65 | 5,65 | 3,12 |
| FIN | 7,59 | 1,79 | 1,61 |
| FRA | 7,11 | 1,80 | 1,89 |
| GRC | 20,51 | 12,62 | 4,35 |
| IRL | 9,16 | 1,84 | 3,65 |
| ITA | 11,51 | 3,82 | 2,92 |
| LUX | 4,03 | 2,67 | 2,83 |
| NLD | 1,76 | 1,52 | 2,29 |
| PRT | | | |
| EURO | 3,14 | 2,69 | 1,69 |
| Ecart-type | 5,42 | 3,27 | 1,22 |



Fonds de stabilisation et les actions de la BCE

- ✓ 750 milliards d'euros (FMI, Etats membres, Commission). Consolidation dans le MES.
 - ✓ Interventions d'urgence : illiquidité ou attaques spéculatives, mais pas une réelle solution aux problèmes de soutenabilité.
 - ✓ Mais soumis à l'approbation préalable de certains Parlements nationaux ?
-



Fonds de stabilisation et les actions de la BCE

- ✓ Achats directs de titres publics de la zone euro par la BCE ; assouplissement des règles d'éligibilité.
 - ✓ Mais stérilisation, pour ne pas monétiser.
 - ✓ Prêts massifs à 3 ans aux banques.
 - ✓ Tout cela est davantage destiné à soulager les banques qu'à résoudre les problèmes de finances publiques.
-



Les banques au cœur du problème

- ✓ Désaccords sur la réglementation des banques, sur la taxation des banques et l'usage de recettes.
 - ✓ Pas d'avancées substantielles sur la supervision européenne.
 - ✓ Quid de la transparence ?
-

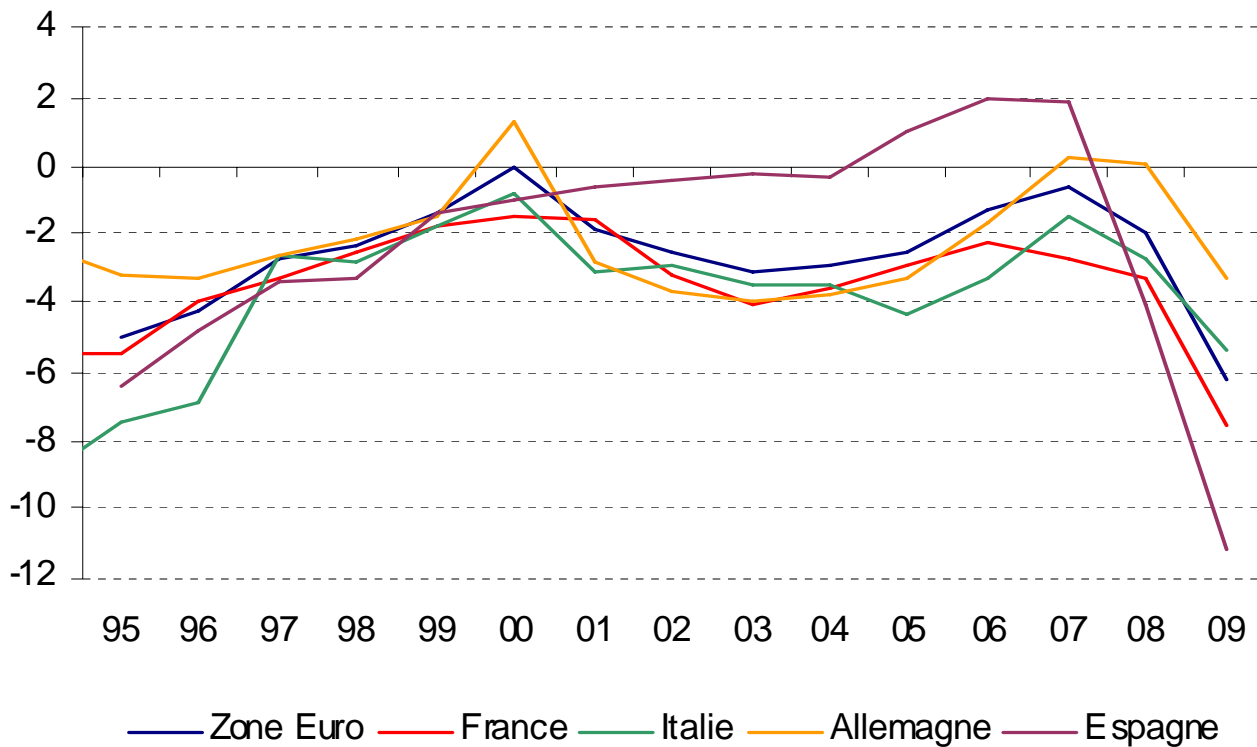


Rigueur budgétaire

- ✓ Les annonces convergentes des pays européens.
 - ✓ Les marchés financiers sont-ils rassurés ?
 - ✓ Les risques d'une contraction cumulative de l'activité européenne et l'horizon de la consolidation budgétaire.
 - ✓ La baisse de l'euro : planche de salut ?
-

Rigueur budgétaire

Zone Euro: déficit budgétaire (%du PIB)



Rigueur budgétaire

| | Discretionary measures in 2009 | | | | | | Discretionary measures in 2010 | | | | | Consolidation in 2010 |
|-------------|--------------------------------|---------------|------------------|-------------------|-------|-----------------------|--------------------------------|---------------|------------------|-------------------|-------|-----------------------|
| | Households | Labor markets | Corporate sector | Public investment | Total | Consolidation in 2009 | Households | Labor markets | Corporate sector | Public investment | Total | |
| Belgium | 0.5 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 1.1 | 0 | 0.3 | 0.5 | 0.1 | 0.1 | 1.1 | -0.9 |
| Germany | 0.5 | 0.4 | 0.5 | 0.4 | 1.7 | 0 | 1.1 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 2.4 | 0 |
| Ireland | 0.4 | 0.1 | 0.2 | 0 | 0.7 | -5.4 | 0.6 | 0.2 | 0.2 | 0 | 1 | -10.2 |
| Greece | 0.5 | 0.1 | 0 | 0 | 0.6 | -1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | -1.8 |
| Spain | 0.5 | 0.1 | 0.8 | 0.9 | 2.4 | -0.3 | 0.2 | 0 | 0.1 | 0.5 | 0.8 | -0.9 |
| France | 0.3 | 0.1 | 0.9 | 0.3 | 1.6 | 0 | 0.3 | 0 | 1 | 0.1 | 1.4 | -0.1 |
| Italy | 0.2 | 0.1 | 0.3 | 0.2 | 0.8 | -0.9 | 0.1 | 0.2 | 0.3 | 0.1 | 0.8 | -0.8 |
| Netherlands | 0.2 | 0.1 | 0.3 | 0.2 | 0.9 | -0.2 | 0.2 | 0.1 | 0.3 | 0.4 | 1 | -0.1 |
| Austria | 1.1 | 0.3 | 0 | 0.1 | 1.5 | 0 | 1.3 | 0.3 | 0.1 | 0 | 1.8 | 0 |
| Portugal | 0.2 | 0.2 | 0.3 | 0.4 | 1.1 | 0 | 0.2 | 0.3 | 0.1 | 0 | 0.6 | 0 |
| Finland | 1 | 0 | 0.2 | 0.3 | 1.6 | 0 | 1.7 | 0.1 | 0.5 | 0.4 | 2.7 | -0.4 |
| Sweden | 0.2 | 1.3 | 0 | 0.2 | 1.7 | 0 | 0.9 | 1.6 | 0 | 0.2 | 2.7 | 0 |
| UK | 1.3 | 0.1 | 0.3 | 0.2 | 1.9 | -0.2 | 0.4 | 0.2 | 0.1 | -0.1 | 0.5 | -0.6 |
| EU 27 | 0.5 | 0.2 | 0.4 | 0.3 | 1.5 | -0.4 | 0.5 | 0.3 | 0.4 | 0.3 | 1.4 | -0.7 |



Renforcer le Pacte ?

- ✓ Sans doute nécessaire pour éviter les travers de la période précédente et pallier la défaillance des marchés financiers et agences de notation.
 - ✓ Quelles modalités ?
 - ✓ Crédibilité ?
 - ✓ Légitimité : rôle des instances européennes dans le processus d'élaboration des budgets nationaux.
 - ✓ Quelles sanctions ?
-

Table I

DEMOGRAPHIC SIZE IN THE EU 25 (AND EU 12) IN 2003

in million

Country★

Population *

Malta

0.4

Luxembourg

0.4

Cyprus

0.7

Estonia

1.4

Slovenia

2.0

Latvia

2.3

Lithuania

3.5

Ireland

4.0

Finland

5.2

Slovakia

5.4

Denmark

5.4

Austria

8.1

«SMALL»
(19, 8)

Sweden

8.9

Hungary

10.1

Czech Republic

10.2

Belgium

10.4

Portugal

10.4

Greece

11.0

Netherlands

16.2

20 m

Poland

38.2

«MEDIUM»
(2, 1)

41 m

Spain

40.7

Italy

57.3

«LARGE»
(4, 3)

United Kingdom

59.3

France

59.6

Germany

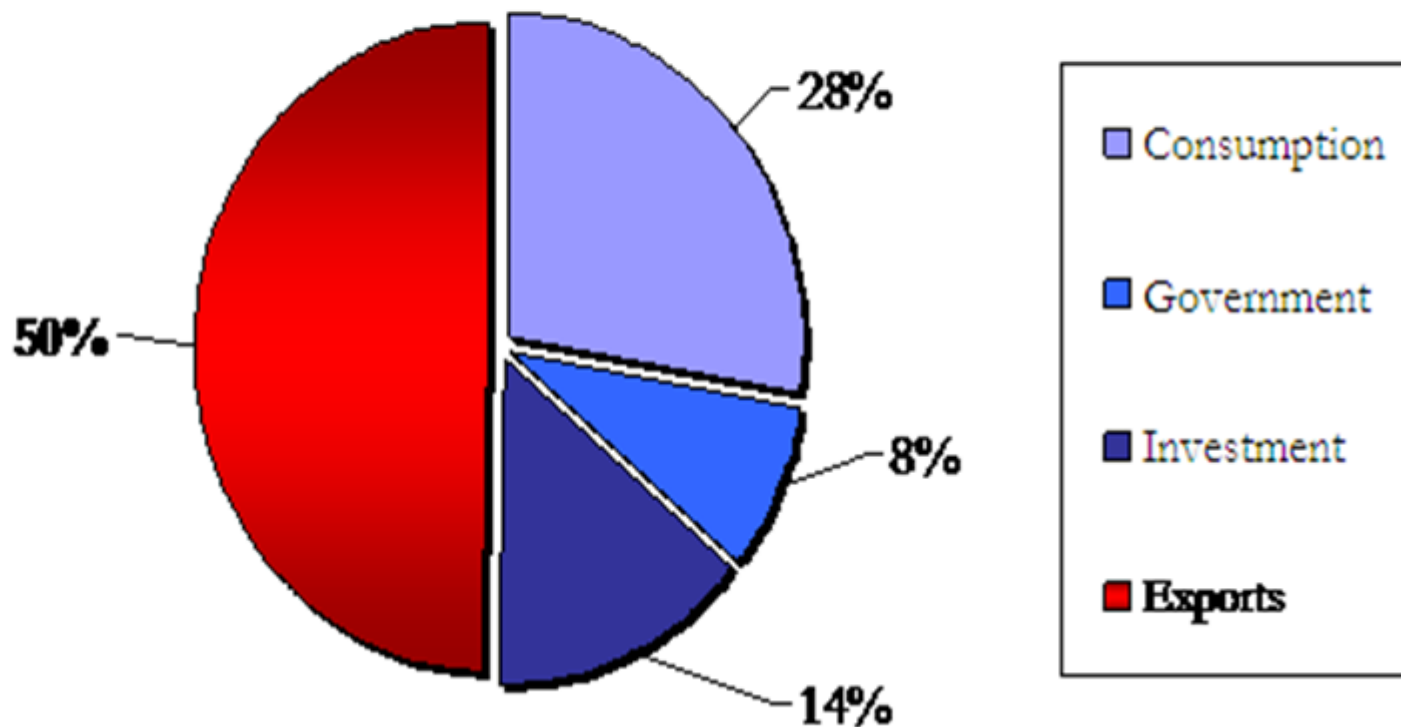
82.5

Equilibre emplois-ressources en BS

Petite économie ouverte : Irlande

Expenditure on 2003 Irish GDP + imports

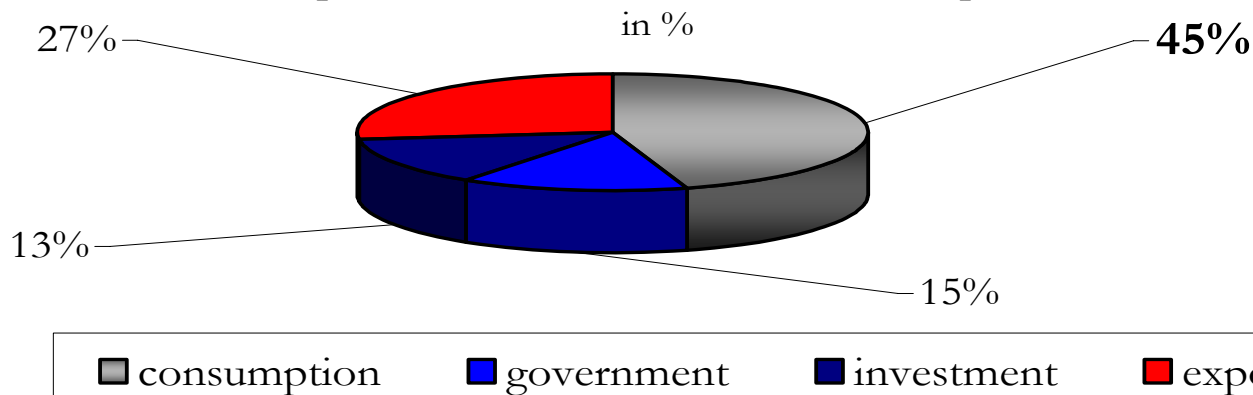
(in %)



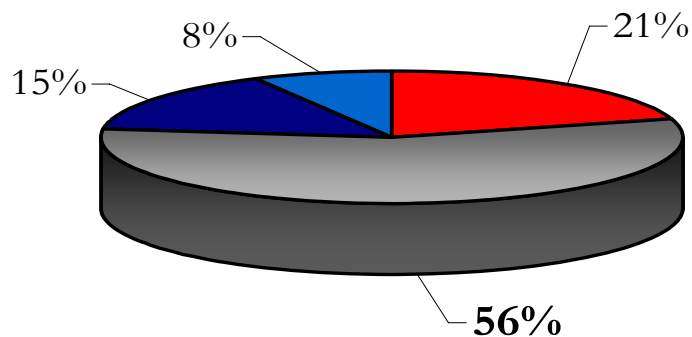
Equilibre emplois-ressources en BS

Grandes économies européennes,
peu (France, Italie) ou modérément (Allemagne) ouvertes

Expenditure on 2003 German GDP + imports



Expenditure on 2003 French GDP + imports
in %



Expenditure on 2003 Italian GDP + imports
in %

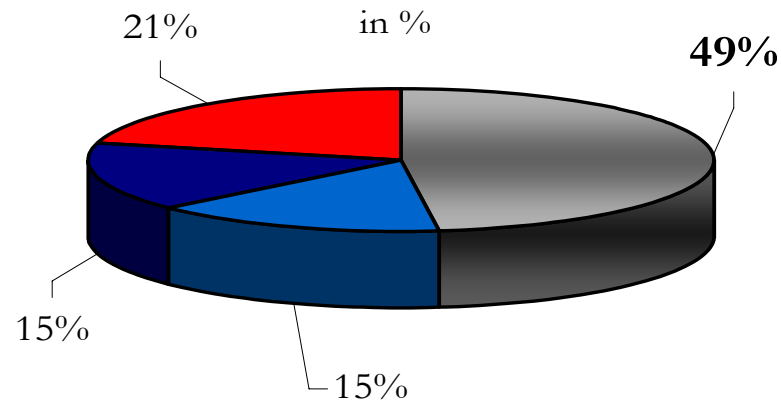
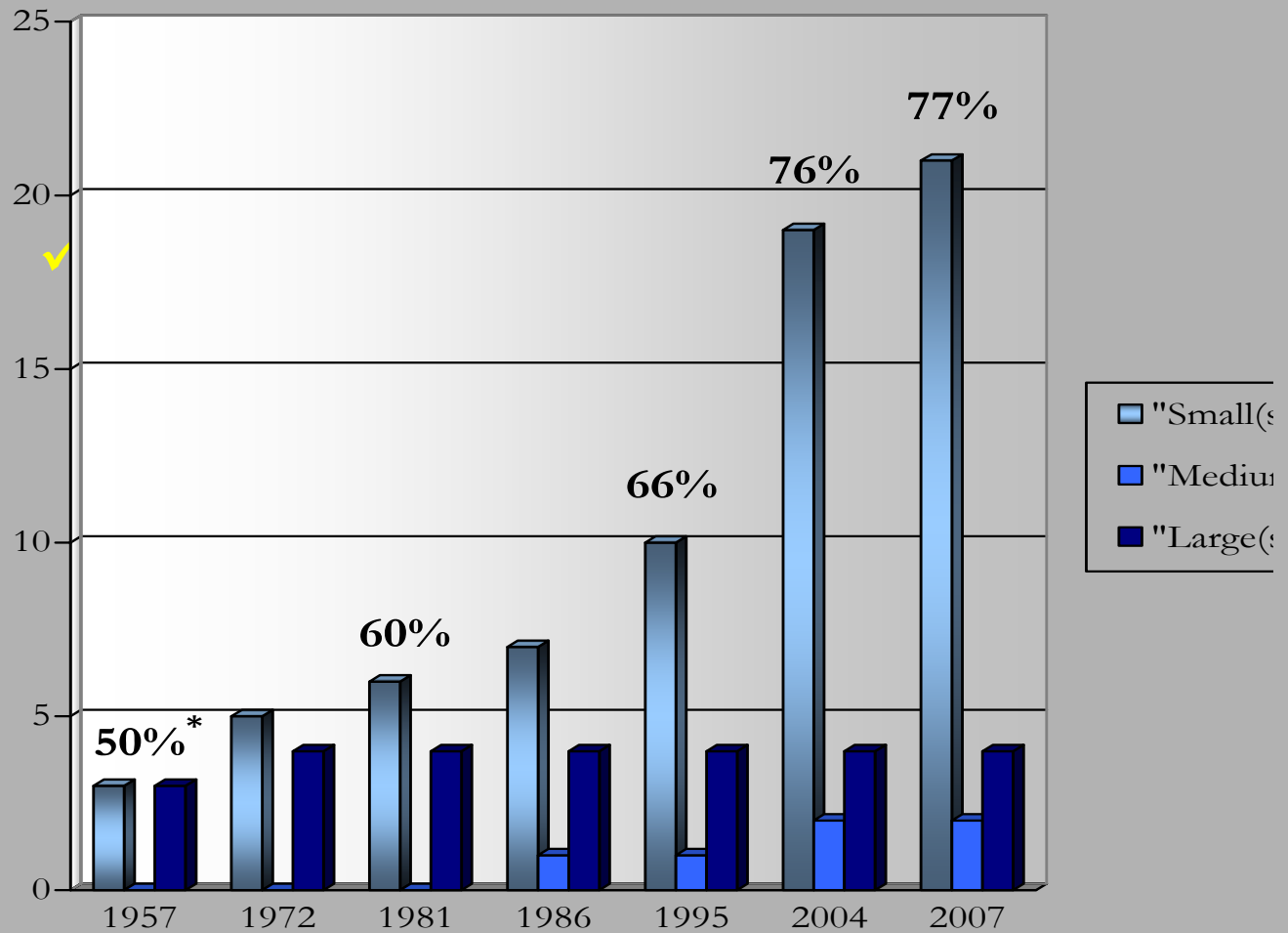
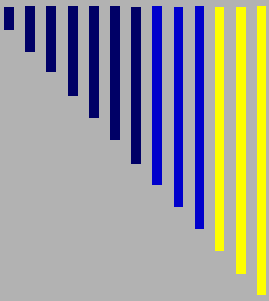


Chart XVI

THE RISE OF THE "SMALLS" IN THE EU

Number of states by size in the EEC and the EU

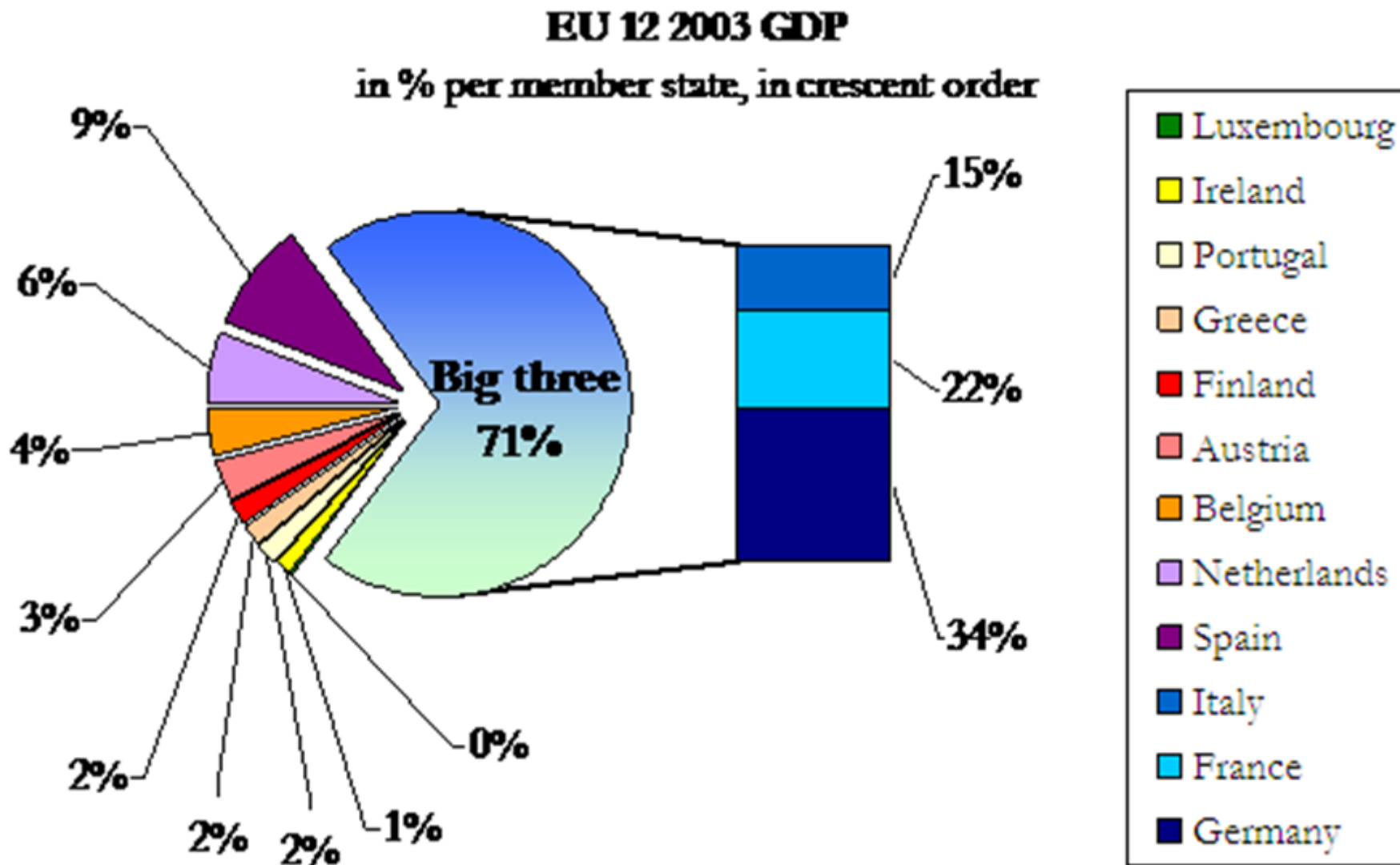


2007: If Romania and Bulgaria eventually integrate the EU then.

* Percentage of small states in the European Economic communities and EU.

Note: A "small" EEC and then EU member state is defined as one with a population inferior to the fourth of the population of the biggest state. A "medium" state is defined as one with a population inferior to half of the population of the biggest state. "Large" states are those remaining.

Répartition du PIB de la zone euro à 12





Problème d'action collective

- ✓ Les limites de la coordination des politiques nationales.
 - ✓ Rôle du budget européen ?
 - ✓ Coordination fiscale ?
-



Quelques références

- Eloi Laurent and Jacques Le Cacheux (2010), 'Zone euro : *No future ?*', *Lettre de l'OFCE*, juin.
 - Eloi Laurent and Jacques Le Cacheux (2007), 'The Irish Tiger and the German Frog: A Tale of Size and Growth', *OFCE/ANR Working Papers*, n°1.
 - Jacques Le Cacheux (2009), 'The Challenges and Trappings of Convergence', *L'Europe en formation, mars*.
 - Jean-Paul Fitoussi and Jacques Le Cacheux, eds. (2010), *Report on the state of the European Union, Vol.3, Crisis in the EU Economic Governance*, Palgrave.
 - Jean-Paul Fitoussi and Jacques Le Cacheux, eds. (2007), *L'état de l'Union européenne 2007*, Fayard et Presses de Sciences Po.
-