



**Zone euro : une analyse économique comparative
entre les six pays membres
(Allemagne, France, Italie, Espagne, Grèce, Portugal)
et le Royaume-Uni**

Michel Leblay

Zone euro : une analyse économique comparative entre les six pays membres (Allemagne, France, Italie, Espagne, Grèce, Portugal) et le Royaume-Uni

L'expression dominante au sein des classes politiques européennes et parmi les économistes les plus écoutés ou les plus sollicités présentait l'euro, à sa création, comme un gage de stabilité et une promesse de prospérité. La monnaie unique, après treize années d'existence, interpelle sur son avenir. Depuis la nouvelle crise financière d'origine américaine intervenue en 2008, la zone euro est ébranlée par les tensions successives affectant les marchés des dettes publiques de plusieurs Etats membres. Afin de maintenir l'unité de la zone et de redresser la situation économique des pays menacés d'insolvabilité, les autorités gouvernementales et monétaires de l'Union Economique et Monétaire (UEM) enchaînent des mesures éphémères quant à leurs effets. Ces convulsions des marchés financiers ne sont que le reflet des déséquilibres profonds (endettements publics et privés, déficits des balances commerciales, défauts possibles d'établissements bancaires) qui affectent principalement les pays du sud de l'Europe dans un contexte général d'atonie économique et de croissance du chômage. Si ces graves soubresauts constituent pour certains une opportunité, offrant la possibilité d'un basculement décisif vers « une intégration politique », pour d'autres, au contraire, plus en marge, ils illustrent la conception viciée sur laquelle reposait l'euro, monnaie unique d'un ensemble de pays économiquement disparates.

Les commentaires sur la situation de la zone euro affluent qu'il s'agisse de l'information audiovisuelle ou de la presse écrite. L'endettement et sa réduction, la solvabilité des établissements bancaires, les décisions de la BCE et leurs nuances et les déclarations diverses concentrent l'attention. Cependant, l'argumentation demanderait souvent un examen dans la durée relevant l'expérience historique, la conception théorique et l'évolution d'un contexte économique dans lequel s'inscrit l'institution de la monnaie unique.

Apprécier la conjoncture actuelle nécessite le recueil et l'analyse d'un ensemble de données depuis la mise en place de cette monnaie unique. Ne pouvant être exhaustive par rapport à l'ensemble des données qualifiant l'état d'une économie et à la totalité des pays constituant la zone euro, l'étude porte sur les éléments considérés comme les plus significatifs. Ainsi, sur les dix-sept pays composant la zone, six d'entre eux ont été retenus pour leur intérêt : l'Allemagne, la France et l'Italie qui sont les trois premières puissances économiques de l'ensemble ; l'Espagne, quatrième puissance économique, la Grèce et le Portugal, tous les trois confrontés à des difficultés majeures. Les données sur lesquelles l'attention est portée affèrent à la croissance du produit intérieur brut (PIB), à l'analyse des composantes de celui-ci, à l'évolution de la balance des paiements et du commerce extérieur, au chômage, au taux d'épargne... Introduire une comparaison avec le Royaume-Uni, deuxième puissance économique de l'Union européenne par le niveau de son produit intérieur, resté à l'extérieur de la zone, paraît utile à la réflexion.

Un premier développement visera à éclairer par quelques éléments marquants les circonstances présentes :

- *la création de l'Union Economique et Monétaire*
- *l'Union latine*

- *Robert Mundell, théoricien de l'union monétaire*
- *le contexte économique préluant à l'euro*

Ensuite, il sera procédé à une analyse de différentes données économiques caractérisant la situation des six pays membres de la zone euro, observés, de leur adoption de la monnaie unique à l'année 2011. Pour les mêmes données, la comparaison sera faite avec le Royaume-Uni. L'examen portera sur :

- *les structures économiques*
- *la formation brute de capital fixe*
- *la balance des paiements*
- *une vue générale des grandes données : taux d'inflation, taux d'épargne, taux de chômage, dette publique*

Les définitions et la méthode

Préalablement à ces développements, l'étude comportant de nombreuses références statistiques, il convient d'indiquer les sources utilisées et la méthode suivie. Pour la période précédant la création de l'euro, afin d'avoir une cohérence d'ensemble, les données brutes proviennent des séries statistiques établies par Angus Maddison (voir infra). A partir de la création de l'euro, début de l'examen détaillé de différents agrégats, il est recouru aux bases de données mises à disposition par Eurostat, centre d'information statistique de la Commission européenne. Sur la base des valeurs recueillies, exprimées en dollars pour les séries de Maddison et en euros pour Eurostat, il a été effectué des calculs de variation en pourcentage, en fonction du besoin, traduits sous une forme graphique. La plupart de ces graphiques comportent en référence les pourcentages utilisés.

Plusieurs notions, propres à l'économie, sont employées au long des diverses explications. Deux d'entre elles, au moins, les plus fréquemment citées, méritent une définition : la valeur ajoutée et le produit intérieur brut.

La valeur ajoutée est une notion comptable qui permet de mesurer la production réelle d'une entité économique. Elle correspond au produit final de celle-ci diminué des consommations intermédiaires nécessaires à sa réalisation¹.

Le produit intérieur brut (PIB), selon l'INSEE, « est égal à la somme des valeurs ajoutées brutes des différents secteurs institutionnels ou des différentes branches d'activité, augmentée des impôts moins les subventions sur les produits (lesquels ne sont pas affectés aux secteurs et aux branches d'activité) ». Il peut être exprimé en valeur, c'est-à-dire au taux de change courant de la monnaie ou en volume en fonction d'un taux de change de référence ce qui corrige les effets de la variation des prix.

I- Les éléments éclairant la situation présente

La monnaie unique, si elle est la réalisation la plus aboutie dans le domaine de l'intégration monétaire, n'est pas la première tentative menée au sein de l'Union Européenne pour parvenir, dans un environnement où fluctuent les taux de change, à

¹ Eurostat fournit la définition suivante (Nomenclature statistique des activités économiques dans la Communauté européenne) : la valeur ajoutée brute aux prix de base correspond à la différence entre la production aux prix de base et la consommation intermédiaire aux prix d'acquisition.

un espace monétaire ordonné. Face à d'autres perturbations, touchant à l'étalon monétaire servant de référence aux échanges, des pays d'Europe continentale, autour de la France, mirent en place, au XIX^e siècle, un système destiné à assurer des relations monétaires stables. Plus tard, dans la deuxième partie du XX^e siècle, au moment où prospéraient les économies occidentales dont les relations monétaires étaient régies par les accords de Bretton-Woods, stipulant la fixité des taux de change, la théorie économique définit les conditions d'une monnaie commune qui aurait pour première aire d'application l'Europe née du Traité de Rome. Le basculement intervenu au début des années soixante-dix à partir duquel la croissance moyenne allait fléchir de décennie en décennie, avec toutes les conséquences que le phénomène implique, a créé un contexte qui a favorisé la monnaie unique comme solution, certes, mais sur des bases économiques fortement altérées.

La création de l'Union économique et monétaire

L'Union économique et monétaire (UEM – « zone euro ») a été instituée le 1^{er} janvier 1999, l'utilisation des billets et des pièces pour les échanges domestiques intervenant le 1^{er} janvier 2002. Inscrite dans le traité de Maastricht adopté en 1992, elle a rassemblé, à l'origine onze des quinze pays constituant l'Union européenne à savoir l'Allemagne, l'Autriche, la Belgique, l'Espagne, la Finlande, la France, l'Irlande, l'Italie, le Luxembourg, les Pays-Bas, le Portugal. Six autres pays ont été intégrés entre 2001 et 2011 : la Grèce en 2001, la Slovaquie en 2007, Chypre et Malte en 2008, la Slovaquie en 2009 et l'Estonie en 2011. A ce jour, la zone comprend dix-sept des vingt-sept pays composant l'Union européenne. Pour sa part, le Royaume-Uni, l'une des trois grandes puissances économiques de l'Union a choisi de rester à l'écart de l'association économique et monétaire.

Si cette union monétaire s'inscrit dans une logique d'intégration économique poursuivie depuis le Traité de Rome de 1957 et voulue par les héritiers de Jean Monnet, elle comporte aussi des motifs circonstanciels : la réunification allemande, au plan politique ; les désordres nés de l'abandon du système de Bretton-Woods et le flottement général des monnaies décidé dans les années soixante-dix. Pour palier les conséquences de ces désordres dans les échanges commerciaux et financiers entre les nations européennes, deux systèmes furent successivement mis en place : le Serpent monétaire européen et le Système monétaire européen.

Créé par l'accord de Bâle du 10 avril 1972, le Serpent monétaire européen limitait à 2,25%, par rapport à leur parité bilatérale, les variations des taux de change entre les monnaies des pays membres de la Communauté économique européenne. Les principales monnaies ayant dû quitter le Serpent, affectées par la dégradation des conditions économiques internationales, une nouvelle formule est instituée, le 13 mars 1979, le Système monétaire européen. Il comportait trois caractéristiques principales :

- la définition de cours-pivot entre les monnaies, assortis de limites bilatérales de fluctuations,
- la création d'une unité de compte de référence l'ECU dans laquelle étaient libellées les transactions entre les banques centrales,
- la possibilité offerte à chaque banque centrale d'obtenir auprès des autres banques centrales, parties prenantes du système, des facilités de crédit à très court terme (75 jours), prorogables.

Les dévaluations et les mouvements spéculatifs contre les monnaies, notamment le franc et la livre sterling, conduisirent à l'abandon du système au cours de l'été 1993.

L'adoption du Traité de Maastricht, en 1992, a ouvert la voie à la création d'une union monétaire et d'une monnaie unique : l'euro.

L'Union latine

Cette Union Economique et Monétaire est la forme d'intégration monétaire la plus avancée jamais mise en place entre des nations du vieux continent. Cependant, une union monétaire, aux objectifs nettement moins ambitieux, avait déjà été créée au XIX^e siècle : l'Union latine. Etablie par une convention signée le 23 décembre 1865 entre la France, la Belgique, l'Italie et la Suisse, la Grèce s'y joignant en 1868, elle visait à répondre à la crise des règlements intervenue au milieu du siècle après les découvertes d'or en Californie et en Australie. La baisse relative du prix de l'or par rapport à celui de l'argent qu'elles entraînaient amena l'Angleterre, notamment, première puissance commerciale de l'époque, à recourir à l'argent pour régler ses soldes débiteurs. La hausse relative du cours d'échange de l'argent par rapport à son cours légal qui en résulta engendra un phénomène de thésaurisation et donc de rétraction des moyens de paiement. Afin de mettre un terme à ces désordres monétaires, les pays signataires qui avaient adopté le système français « germinal »² (unité de compte décimale et bimétallisme, donnant, pour les transactions, un cours légal à l'or et à l'argent) décidèrent que :

- leurs monnaies de référence, tout en conservant leur dénomination, auraient le même poids d'or fin,
- ces monnaies seraient admises en règlement dans tous les pays de l'Union,
- le bimétallisme serait intégral, l'or et l'argent (les unités de compte étant définies en or et en argent) pouvant être indifféremment utilisés pour ces règlements,
- l'émission des monnaies divisionnaires serait plafonnée mais pas celle de la monnaie fiduciaire.

Plusieurs pays s'associèrent à l'accord comme l'Autriche-Hongrie et la Russie, d'autres adoptèrent unilatéralement le système comme l'Argentine, le Venezuela ou le Brésil.

Cette Union était limitée dans sa portée, puisqu'elle ne concernait ni la création de monnaie fiduciaire (les pièces frappées par le Trésor à la seule fin d'assurer les échanges et les billets émis par la Banque centrale) ni la monnaie scripturale (dépôts bancaires). Elle subit des évolutions sensibles jusqu'en 1914 qui en modifièrent profondément les principes fondateurs. Le bimétallisme laissa la place au monométallisme or et la circulation libre des pièces d'argent comme moyen de règlement fut abandonnée. Les bouleversements monétaires et financiers engendrés par la première guerre mondiale allaient mettre à mal l'Union qui survécut encore quelques années grâce à certains artifices. Elle fut officiellement dissoute le 1^{er} janvier 1927.

Robert Mundell, théoricien de l'union monétaire

Les désordres économiques et monétaires de l'entre-deux-guerres, considérés comme l'une des causes du second conflit mondial, conduisirent les nations occidentales à ordonner, sous l'égide des Etats-Unis, un nouveau système monétaire international (accord de Bretton-Woods). Dans ce contexte, sans que ce soit la seule explication,

² La loi du 17 germinal an XI (7 avril 1803) institue le bimétallisme en définissant une parité du franc par rapport à l'or et à l'argent.

ces nations connurent au lendemain de la guerre, comme il a été précédemment rappelé, une période d'expansion économique unique à ce niveau dans l'histoire de l'humanité. Le haut degré de développement atteint par des économies aux secteurs d'activité de plus en plus diversifiés, multipliant leurs relations, l'ouverture aux échanges commerciaux et financiers extérieurs en constante progression et la sophistication des moyens de financement a rendu d'une grande complexité la gestion de ces économies. La science économique à laquelle Keynes avait donné dans cette entre-deux-guerres un relief jusqu'alors inégalé a connu en parallèle une éclosion théorique abondante offrant aux décideurs politiques une pluralité d'outils d'analyse. La question posée par la monnaie constitue, bien sûr, une préoccupation majeure. En ce domaine, Robert Mundell, d'origine canadienne, professant aux Etats-Unis, prix Nobel d'économie en 1999, a développé une réflexion marquante sur les fondements théoriques d'une union monétaire, référence des promoteurs de l'euro.

Dans un article publié en 1961 dans *The American Economic Review* et intitulé « A Theory of Optimum Currency Areas » (Théorie des zones monétaires optimales)³, Mundell définit les conditions qu'il estime nécessaires pour qu'une aire économique, à l'intérieur de laquelle le taux de change est fixe, ne soit pas perturbée dans son fonctionnement par des politiques monétaires, aux effets contradictoires, qui visent à corriger des déséquilibres affectant l'offre et la demande de produits entre les régions constituant cette aire économique. A cette époque, les relations monétaires internationales étaient régies par un système de taux de change fixes, ajustables en cas de nécessité, en vertu des accords de Bretton Woods. Néanmoins, le Canada avait laissé flotter sa monnaie depuis 1950 (la parité du dollar canadien sera à nouveau fixe à partir de 1962 et jusqu'en 1970). Face à cette expérience, Milton Friedman avait publié, en 1953, un article énonçant les arguments plaidant en faveur des taux de change flottants (« The Case for Flexible Exchange Rates »). Par ailleurs, apparemment, au début des années soixante, les premiers effets des déséquilibres de la balance des paiements des Etats-Unis sur le cours du dollar. En 1961, la création du « pool de l'or » était destinée à maintenir la parité or du dollar fixé à 35 dollars l'once⁴.

Le futur prix Nobel, économiste d'inspiration keynésienne, a situé le débat au-delà du questionnement sur les avantages respectifs d'un système de taux de change fixes ou de taux de change variables. Il constate que dans une zone monétaire, qu'elle comprenne plusieurs entités souveraines échangeant sur la base de taux de change fixes ou qu'il s'agisse d'une seule entité ayant la même monnaie, une politique monétaire « ne peut empêcher à la fois le chômage et l'inflation ». Pour éviter cet écueil, face à des déséquilibres géographiques entre l'offre et la demande de produits, la solution réside dans une mobilité des facteurs de production (capital et travail). Au regard des réalités observées, se référant à la théorie du commerce international de David Ricardo⁵ qui reposait sur la mobilité des facteurs de production à l'intérieur des nations, Mundell substitue à celles-ci la notion de région économiquement homogène où prévaut cette mobilité. La région peut être une aire allant au-delà des frontières nationales ou se situer en deçà de celles-ci. Entre les régions, « zones monétaires optimales » ainsi définies, les taux de change sont flexibles. Les « zones monétaires optimales », qui supposent une stabilité interne, loin d'être aisément accessible, ne sauraient, cependant être trop nombreuses car une multiplication des monnaies induit des coûts de conversion, facilite la spéculation sur des marchés de devises trop étroits et accroît l'incidence de la variation des prix à l'importation sur le revenu réel. Or concernant ce dernier point, les tenants des taux de change flexibles considèrent que les agents économiques sont prêts à accepter une variation de leur revenu réel due à

³ Voir article publié dans la Revue française d'économie. Volume 18 N°2, 2003.

⁴ Voir contribution Polemia 13/01/2011 : La balance des paiements des Etats-Unis et les crises financières un demi-siècle d'histoire.

⁵ David Ricardo (1772-1823) est l'un des fondateurs de l'école classique en économie avec Adam Smith.

une variation du taux de change (fluctuation des prix des biens importés) à l'inverse d'une variation de ce revenu réel « à travers des ajustements du salaire nominal ou du niveau des prix ». Si la proportion des importations dans une zone devient trop élevée, cette forme « d'illusion monétaire »⁶ perdra nécessairement de son emprise.

Dans la pratique, la constitution des « zones monétaires optimales » nécessite « des changements politiques profonds ». L'auteur cite, alors, l'Europe occidentale et son Marché commun en précisant les positions respectives de James Meade et de Tibor Scitovsky. Le premier considérait, en 1957, que les conditions de mise en place d'une monnaie commune dans ce nouvel espace n'étaient pas réunies du fait d'une insuffisante mobilité du travail, le second soulignait (1958) que la monnaie commune augmenterait la mobilité du capital mais que des efforts devaient être entrepris pour favoriser la mobilité du travail.

A la date de l'article, le Marché commun réunissait six pays : les trois pays du Benelux, la France, l'Italie et l'Allemagne, limitée à la République fédérale. Dans cet ensemble économique, relativement homogène la mobilité du travail entre les pays était extrêmement limitée. Un demi-siècle plus tard, dix-sept pays européens, au niveau de développement économique hétérogène, ont la même monnaie gérée par une unique banque centrale. Selon une étude publiée par Natixis⁷ en janvier 2011, la mobilité des travailleurs, « l'une des priorités stratégiques définies dans le cadre de l'agenda de Lisbonne (2000)... reste marginale puisque seuls 2,3% des citoyens européens vivent actuellement dans un pays de l'UE 27 autre que leur pays d'origine, tandis qu'une faible minorité d'entre eux envisage à l'avenir de changer de pays (17%) ». Cette mobilité est, bien sûr, très inférieure à celle des Etats-Unis, Etat nation, où n'existent pas les mêmes obstacles, notamment linguistiques, qui séparent les nations du vieux continent. Ainsi, il n'en va pas de même pour les hommes que pour les capitaux, les premiers, sujets au sens métaphysique, ne sauraient obéir aux seules logiques économiques. La zone euro ne peut donc pas être considérée comme « une zone monétaire optimale ». Elle ne répond pas en termes de mobilité des facteurs de production aux critères définis par Mundell.

Le contexte économique préluant à l'euro

Si les prémisses de l'ébranlement monétaire des années soixante-dix apparurent dès la décennie précédente (création du « pool » de l'or en 1961, abandon en 1968), ces années soixante, mythiques, furent marquées, pour les économies occidentales, particulièrement celles d'Europe de l'ouest, par une période d'expansion exceptionnelle, entamée après la fin de la seconde guerre mondiale. La rupture interviendra avec la crise pétrolière de 1973, révélateur d'une situation plus que véritable cause. L'instauration de l'euro, au 1^{er} janvier 1999, recherche, entre autres, d'une aire monétaire stable entre pays aux liens économiques de plus en plus étroits, arrive après vingt cinq ans de baisse de la croissance moyenne du produit intérieur brut, le développement d'un chômage de masse, des crises financières récurrentes dans un contexte où les marchés de capitaux exercent un rôle majeur et l'émergence de nouveaux compétiteurs qui transforment l'équilibre des échanges commerciaux internationaux. Réponse, pour partie, à cet environnement, l'euro en sera tributaire et jusqu'à un certain point la victime.

Le calcul de la croissance moyenne du produit intérieur brut des six pays retenus pour

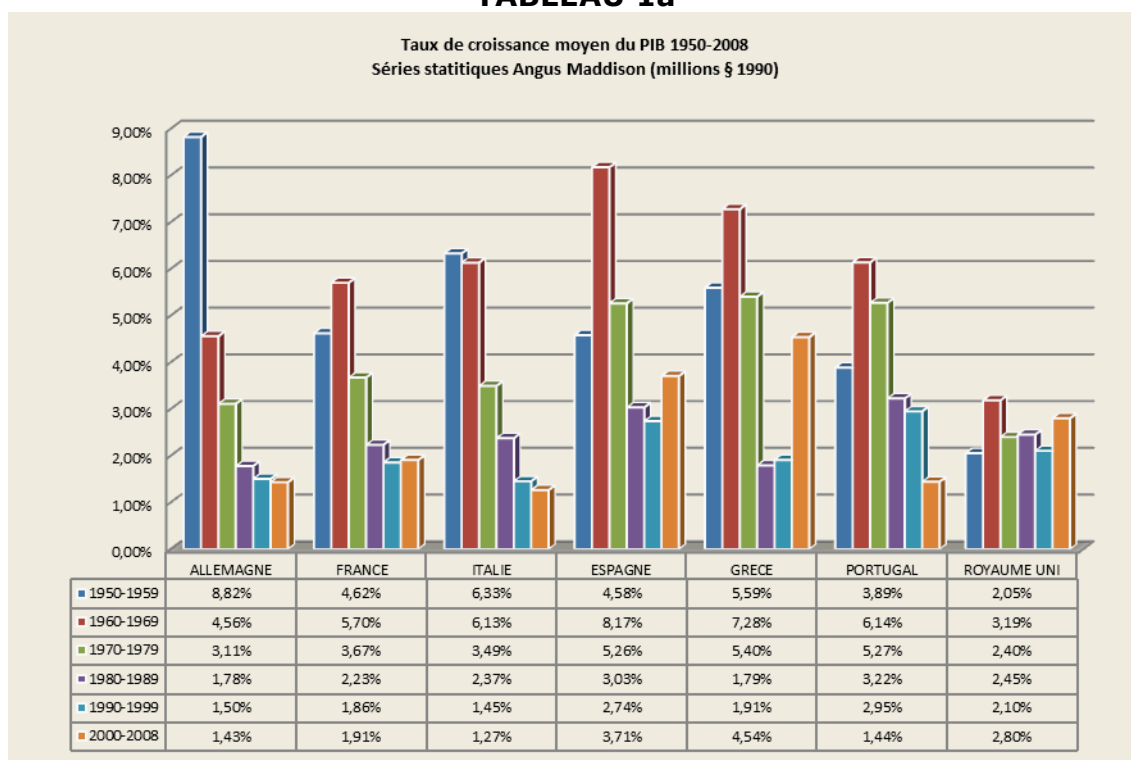
⁶ Résumée simplement, l'illusion monétaire consiste pour un agent économique à être sensible à la seule augmentation de son salaire nominal sans percevoir l'évolution corrélative des prix qui détermine en fait son salaire réel.

⁷ Flash Economie – « La faible mobilité du travail est plus que jamais un obstacle à la cohésion de la zone euro » 11 Janvier 2011 n°24.

l'analyse (Allemagne, France, Italie, Espagne, Grèce, Portugal) et du Royaume-Uni, relatif à la deuxième partie du XX^e siècle, jusqu'en 2008⁸, est fondé sur les données statistiques issues des travaux d'Angus Maddison. Cet économiste britannique, mort en France en 2010, a reconstitué des comptes nationaux sur une longue période, portant pour certains d'entre eux jusqu'à l'an 1 de notre ère, les derniers chiffres étant ceux de l'année 2008. Les données sont établies en dollar sur la base de sa valeur en 1990 (il s'agit donc d'une évaluation à prix constant).

Le tableau 1a présente l'évolution du taux de croissance moyen par décennie, depuis 1950 et jusqu'à l'année 2008, pour les sept pays considérés.

TABLEAU 1a



Les séries statistiques d'Angus Maddison (en dollars à sa valeur de 1990) courant jusqu'en 2008, date de la crise financière internationale liée aux « subprimes » qui a provoqué une nouvelle inflexion de la croissance, les données mises à disposition par Eurostat sont proposées comme substitut pour un calcul des taux moyens de croissance portant sur les années deux mille (2000-2009). La devise de référence est l'euro au taux de change de 2005. Les taux de croissance moyens sont les suivants :

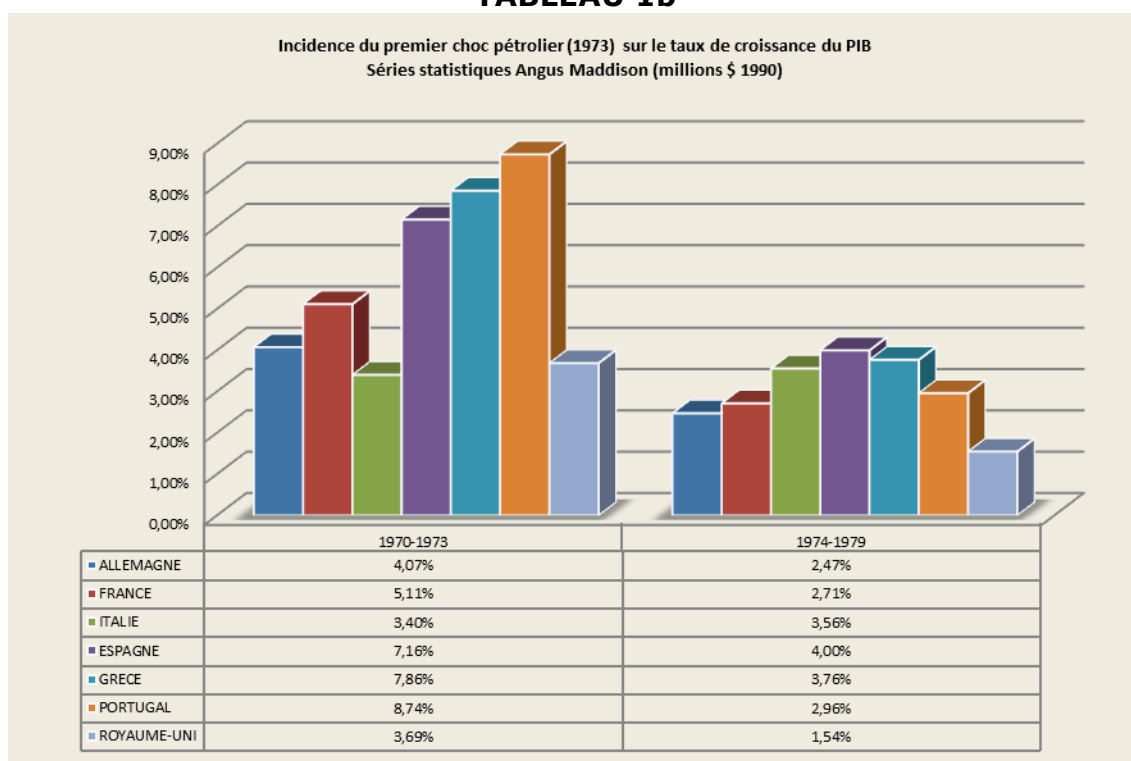
Allemagne	0,90%
France	1,32%
Italie	0,58%
Espagne	2,61%
Grèce	2,89%
Portugal	0,90%
Royaume-Uni	2,03%

⁸ Voir : Historical Statistics of the World Economy: 1-2008 AD.

Si la devise (l'euro) et l'année de référence de celle-ci (2005) sont distinctes, l'ordre de grandeur est identique à quelques décimales près.

Il apparaît donc que depuis la crise pétrolière de 1973 le taux de croissance moyen du produit intérieur brut baisse de décennie en décennie quelles que soient les augmentations ponctuelles de ce taux de croissance. L'examen des données pour les années soixante-dix montre bien l'existence d'une fracture dans le mouvement de croissance comme il apparaît dans le tableau 1b distinguant les deux périodes de 1970 à 1973 et de 1974 à 1979.

TABLEAU 1b



Un rapprochement est souvent effectué entre les taux de croissance, considérés comme faibles, de ces dernières décennies et ceux observés au XIX^e siècle, siècle de la Révolution industrielle. Au vu des séries statistiques d'Angus Maddison, il apparaît, pour la période courant de la fin du XIX^e siècle au début du XX^e siècle que ces taux sont globalement comparables pour la France et le Royaume-Uni mais supérieurs pour l'Allemagne qui a entamé plus tardivement sa révolution industrielle⁹ (en termes de niveau du produit intérieur, l'Empire wilhelmien a dépassé nettement celui de la France à partir de 1873 et de 1908 pour le Royaume-Uni).

⁹ Pour les périodes : 1870-1879 (Allemagne 1,95% ; France - 0,02% ; Royaume-Uni 2,02%) ; 1880-1889 (Allemagne 3,36% ; France 2,07% ; Royaume-Uni 2,68%) ; 1900-1909 (Allemagne 2,72% ; France 1,01% ; Royaume-Uni 0,78%) ; 1910-1913 (Allemagne 3,96% ; France 2,85% ; Royaume-Uni 2,84%).

Il n'empêche que si le rythme de croissance a été sensiblement ralenti depuis 40 ans, la progression du produit intérieur brut depuis le milieu du XX^e siècle a été globalement considérable (tableaux 1d -1e) : une multiplication supérieure à cinq pour l'Allemagne et la France, par six pour l'Italie, près de douze pour l'Espagne, onze pour la Grèce, non loin de huit pour le Portugal, un peu plus de trois pour le Royaume-Uni dont la valeur initiale de l'agrégat était sensiblement plus élevée.

TABLEAU 1d

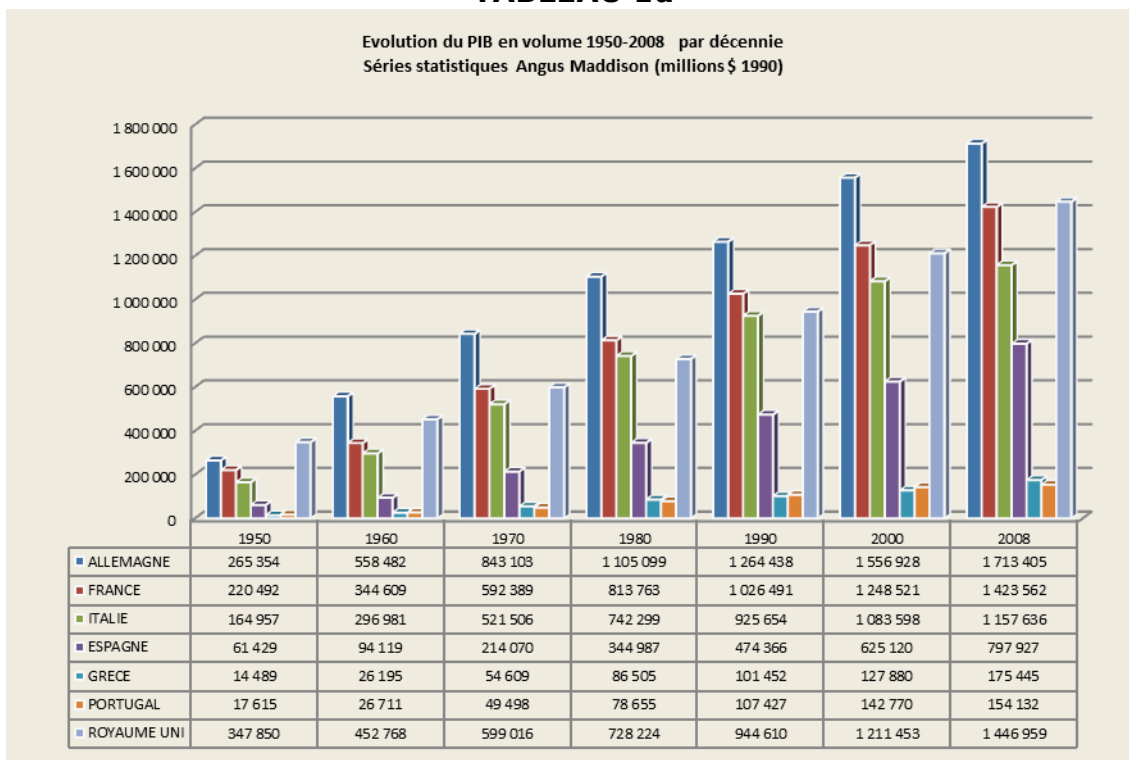
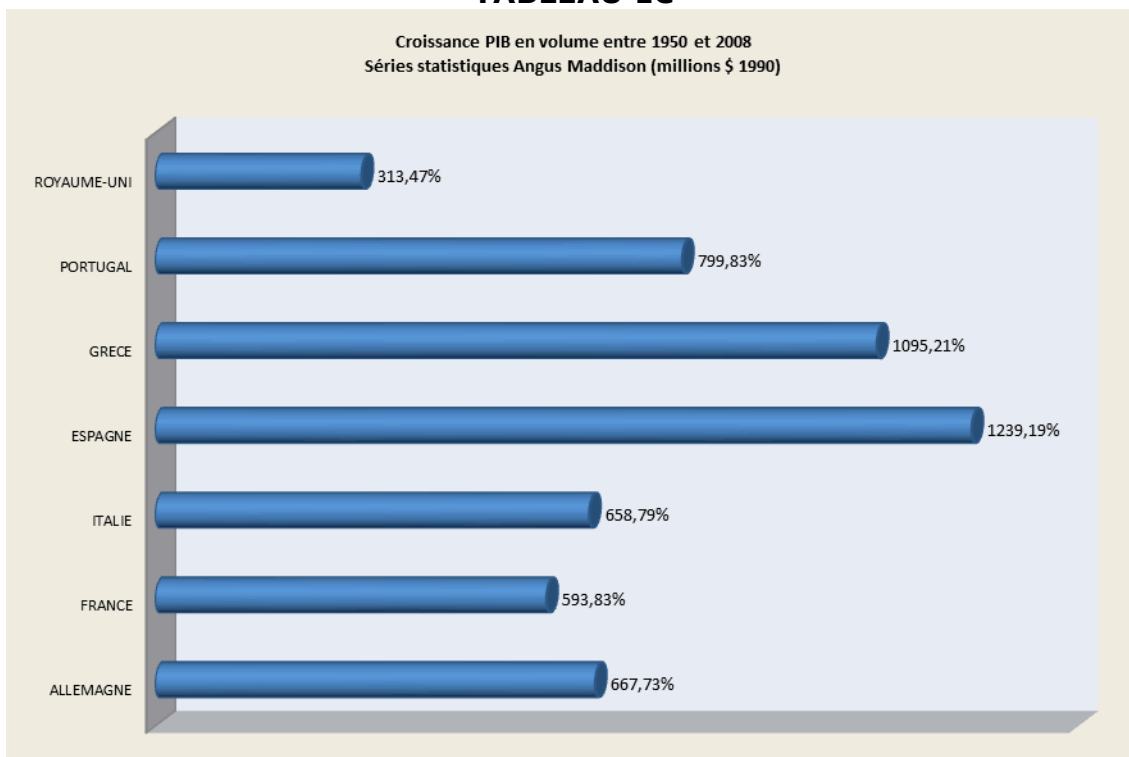


TABLEAU 1e



o o
o

Dans un monde où prime l'instant, où l'information est fugitive, rappeler ces différents éléments, éloignés dans l'histoire pour certains, ne relève pas fatalement de l'accessoire. La suspension, le 15 août 1971, de la convertibilité or du dollar ouvrit une nouvelle période de l'histoire économique succédant à celle de la croissance exceptionnelle des économies occidentales après la seconde guerre mondiale. Inflexion de plus en plus accentuée de cette croissance, particulièrement en Europe, mouvements incontrôlés des marchés des changes et des marchés financiers ayant acquis une dimension imprévisible, montée de l'endettement et des déficits publics, crises financières répétitives et arrivée de nouveaux compétiteurs venus d'Asie mais aussi d'Amérique latine, caractérisent près de quatre décennies écoulées. Si les taux de croissance observés paraissent faibles en comparaison de ceux des années cinquante et soixante, ils ne sont pourtant guère éloignés de ceux constatés pour les grandes économies européennes à la fin du XIX^e siècle et au début du XX^e siècle. Cependant, la modification des structures économiques a pour conséquence d'induire, à ces niveaux de croissance, un chômage de masse.

Quant au principe même d'une monnaie commune à plusieurs Etats souverains, la formule n'est pas nouvelle. Déjà mise en pratique au XIX^e siècle dans un cadre nettement plus édulcoré, elle a fait l'objet de réflexions théoriques avancées il y a un demi-siècle qui en fixaient des conditions de mise en œuvre : une « zone monétaire optimale » caractérisée par la mobilité des facteurs de production. S'agissant de la mobilité des travailleurs, la condition est fort éloignée de la réalité observée.

L'examen de la réalité, dans son ensemble, portant sur une série de données, fait l'objet de la seconde partie de l'étude.

II- L'analyse des principales données économiques depuis la création de l'euro

L'étude portant sur la période courant de la création de l'euro en 1999 à l'année 2011, dernier exercice plein, vise à caractériser, au travers de différentes données, la situation économique des six pays considérés de la zone et d'observer son évolution. Pour certains agrégats des comparaisons seront effectuées avec le Royaume-Uni, grande puissance économique de l'Union Européenne qui a conservé sa devise nationale, avec laquelle, lorsque les données sont disponibles, les rapprochements présentent un intérêt.

Seront successivement analysées :

- *les structures économiques*
- *la formation brute de capital fixe*
- *la balance des paiements*
- *les grandes données : taux d'inflation, taux d'épargne, taux de chômage, dette publique*

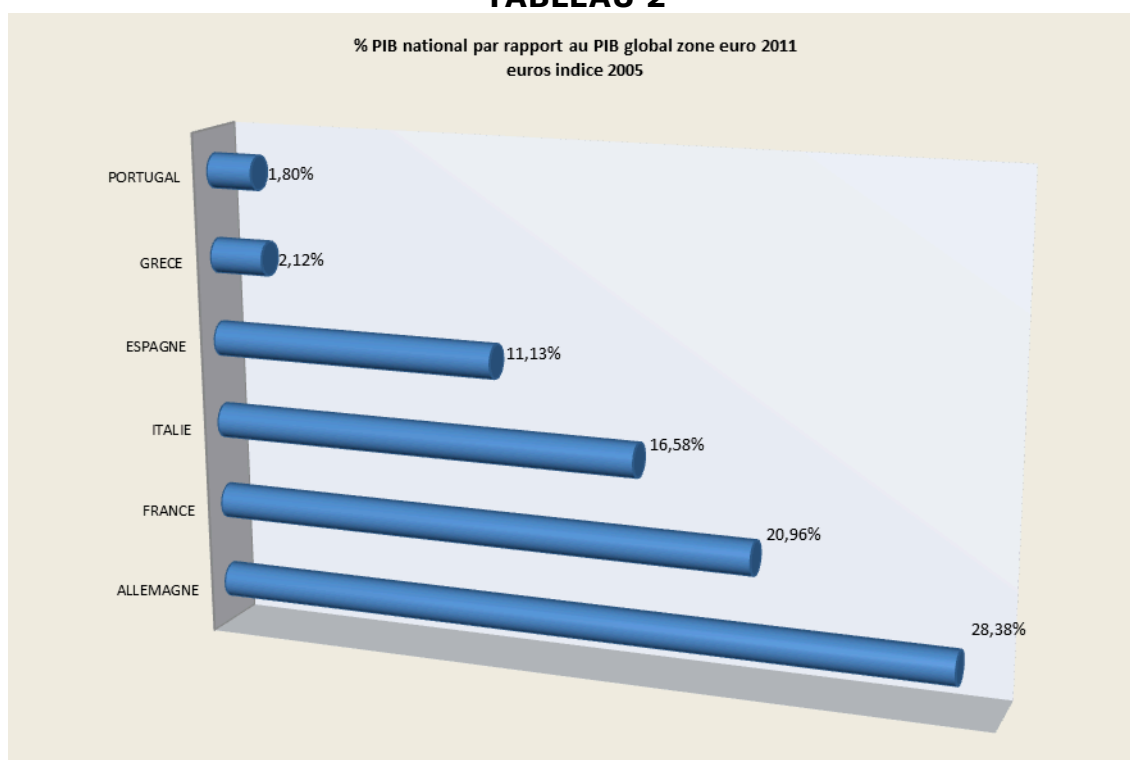
Les structures économiques

L'analyse concerne :

- la part relative des six pays dans le produit intérieur brut total de la zone euro,
- la croissance du produit intérieur brut,
- les composantes du produit intérieur brut,
- la répartition de la valeur ajoutée par secteurs d'activité.

La part relative des six pays dans le produit intérieur brut total de la zone euro

En premier lieu, il paraît utile de comparer la pesée de chacun des six pays relativement au produit intérieur brut global des dix-sept Etats constituant la zone euro (tableau 2). Ainsi en 2011, les trois acteurs économiques principaux de la zone représentaient, par rapport au produit intérieur brut global de celle-ci : près de 30% pour l'Allemagne, plus de 20% pour la France, 16,5% pour l'Italie. La proportion est aux environs de 11% pour l'Espagne, les chiffres de la Grèce et du Portugal étant presque résiduels, aux alentours de 2%. L'écart entre l'Allemagne et la France est donc significatif : 7,4%.

TABLEAU 2

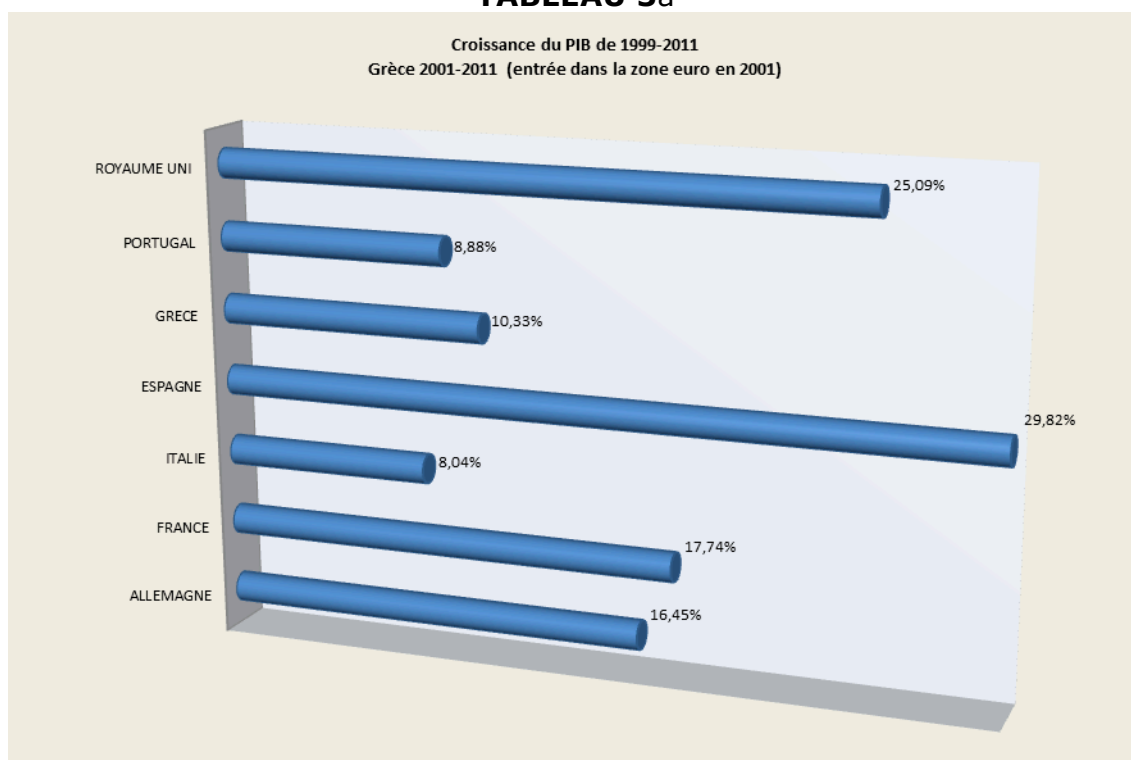
La croissance du produit intérieur brut

En termes de croissance annuelle du produit national, depuis la conversion à l'euro en 1999, jusqu'en 2011 (tableaux 3a et 3b), un premier regard statistique montre une performance de la France quelque peu supérieure à celle de l'Allemagne. En fait, au début des années deux mille, la croissance économique de cette dernière fléchit de manière alarmante, devenant nulle en 2002. Le chancelier Gerard Schröder réagit au travers d'un discours prononcé le 14 mars 2003, annonçant un programme drastique touchant les retraites, la politique de santé et le marché du travail. Des effets substantiels apparaissent en 2006 et en 2007 où le produit intérieur croît successivement de 3,7% puis de 3,27%. Si le recul est conséquent en 2009 (-5,13%), les résultats enregistrés en 2010 (3,69%) et en 2011 (3%) sont sans pareil avec les autres pays observés qu'il s'agisse, notamment, de la France, de l'Italie et du Royaume-Uni. Avant même le passage à l'euro, à la fin des années quatre vingt-dix, l'Espagne a connu des taux de croissance élevés, en particulier grâce au secteur de l'immobilier. Bénéficiant avec l'euro de taux d'intérêt faibles, le secteur a connu un développement conséquent. La crise de 2007-2008 a marqué un retournement, laissant paraître des problèmes structurels dont il est à prévoir une résolution longue et difficile. L'augmentation du produit national italien a été la plus modeste des pays examinés. Déjà, dans les années quatre-vingt-dix, la progression était la plus faible par rapport aux cinq autres pays et au Royaume-Uni. Bien que la part représentée par l'industrie manufacturière dans la formation du produit intérieur brut situe la puissance transalpine derrière l'Allemagne sensiblement devant la France et le Royaume-Uni, son industrie où dominent les petites et moyennes entreprises avec quelques secteurs très concentrés comme l'automobile, souffre d'une certaine inadaptation vis-à-vis de la concurrence internationale¹⁰. Quant à la Grèce, membre de l'Union Européenne depuis 1981 et de la zone euro depuis 2001, elle a largement bénéficié des fonds structurels européens. Il faut rappeler que les comptes nationaux

¹⁰ Voir étude : Les districts technologiques en Italie – M. François Bonaccorsi – Ministère de l'Education Nationale – N° 2005-068 Juin 2005.

présentés par les autorités grecques lors de leur demande d'éligibilité à la monnaie unique étaient loin de refléter l'exacte situation économique du pays. Enfin, si l'économie portugaise a cru à un rythme globalement soutenu après l'entrée du pays dans l'Union Européenne, le 1^{er} janvier 1986, l'adhésion à l'euro a été suivie, au contraire par une stagnation à partir des années 2001-2002. Le Portugal est affecté par « une perte graduelle de compétitivité » liée à une structure du secteur secondaire « fondée sur des industries à faible ajoutée^{11 12} » (textile...), subissant la concurrence internationale.

TABLEAU 3a

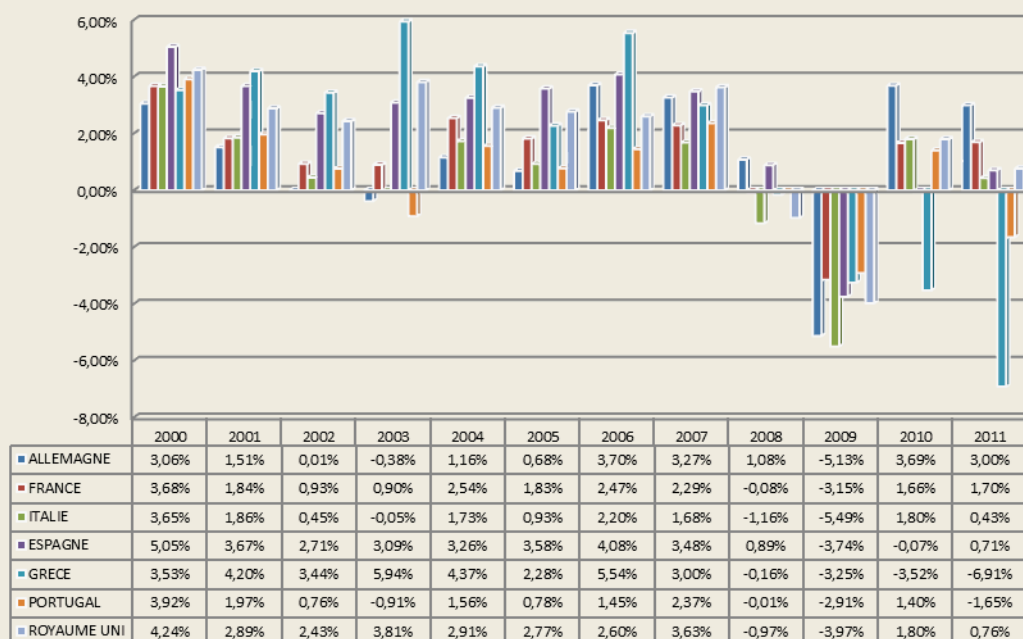


¹¹ <http://archives.lesechos.fr/archives/2011/LesEchos/20914-164-ECH.htm>

¹² Voir aussi : les failles de l'économie portugaise – Le Monde.fr 24.10.2010.

TABLEAU 3b

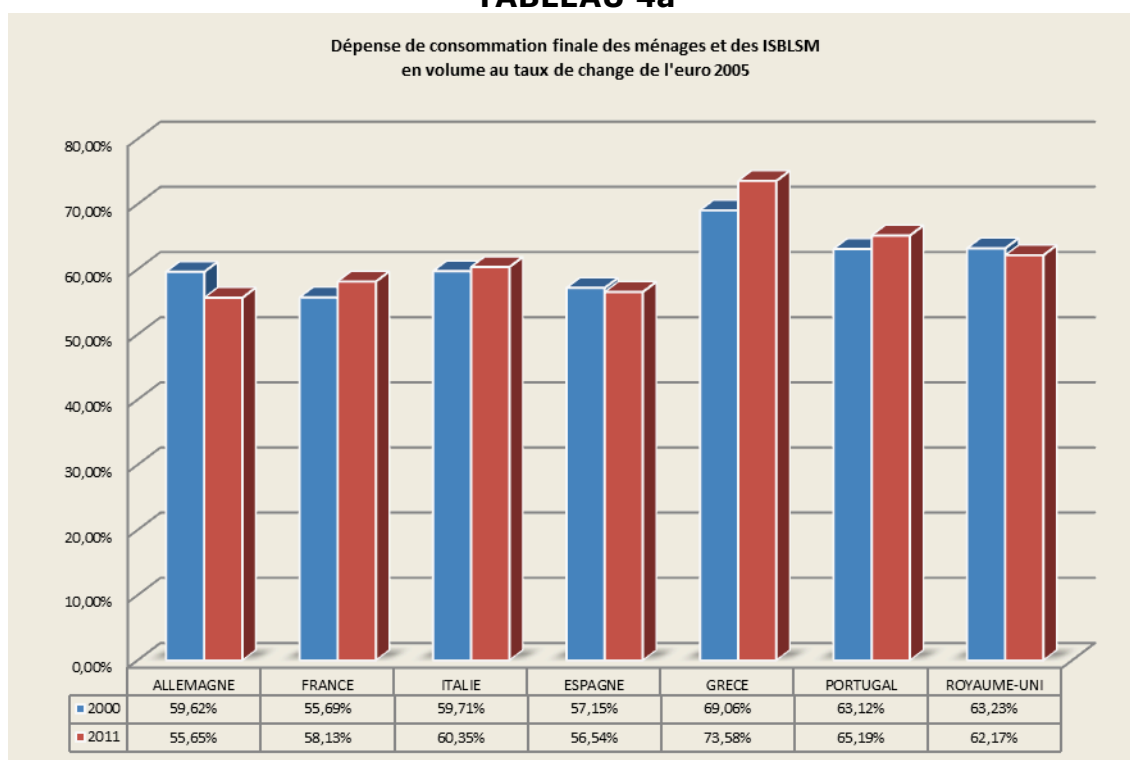
Taux de croissance du PIB en volume 2000-2011
Sources Eurostat (base euro au taux de change 2005)



Les composantes du produit intérieur brut

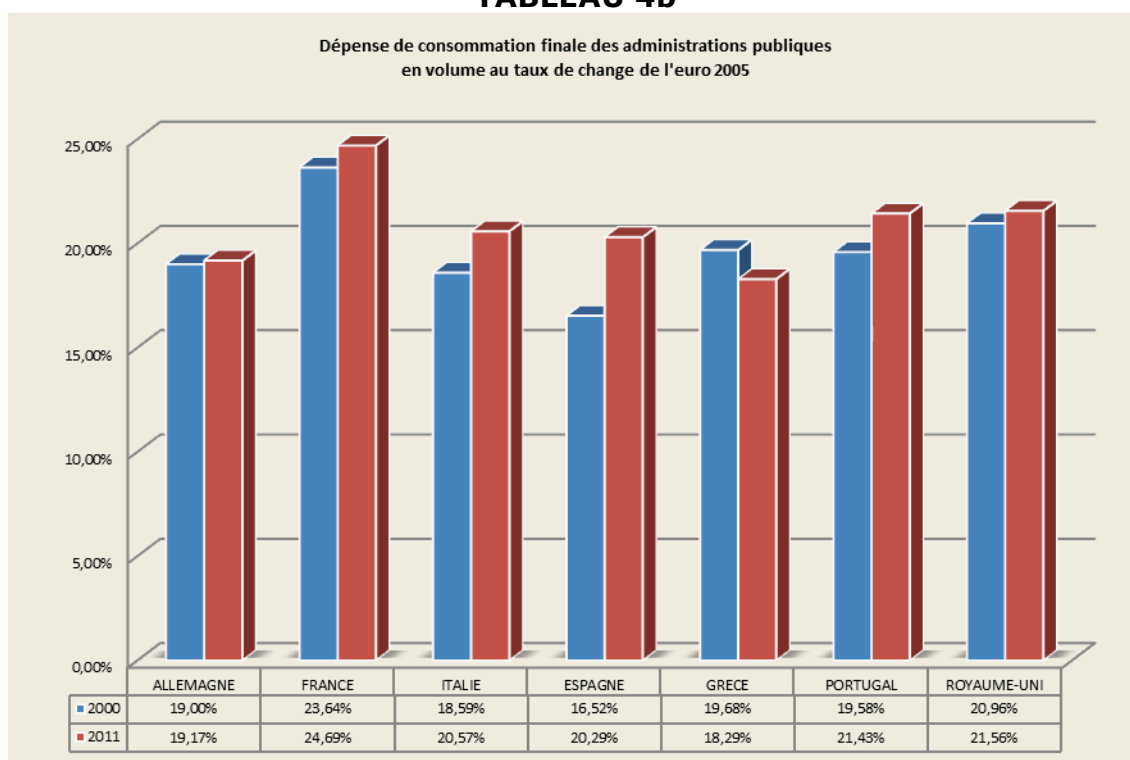
Il est formé, principalement, par la consommation des ménages et des administrations publiques, la formation brute de capital, essentiellement la formation brute de capital fixe, les exportations moins les importations.

La formation brute de capital fixe par les pays sous revue et leurs balances des paiements faisant l'objet d'analyses détaillées dans la suite de l'étude, il sera seulement sommairement présenté les variations de la consommation des ménages et des administrations publiques, en proportion du produit intérieur, entre 2000 et 2011 (les chiffres afférents à l'année 1999 ne sont pas disponibles pour la Grèce).

TABLEAU 4a

L'agrégat retenu intègre dans la consommation finale des ménages les Institutions sans but lucratif au service des ménages (ISBLM). Elles représentent une faible part du PIB (entre 2,6% et 2,8% pour l'Allemagne, entre 3,26% et 3,50% pour la France).

L'examen des données montre, pour la période considérée, des évolutions entre les sept pays observés. La part de la consommation des ménages par rapport au PIB a baissé de près de 4% en Allemagne, conséquence de la politique économique restrictive définie par le chancelier Schröder (voir infra). Cette baisse ne dépasse guère 1% au Royaume-Uni et elle est de l'ordre de 0,60 % en Espagne. La hausse relative est importante en Grèce (4,52%) dans un contexte de recul du produit intérieur, ce recul étant supérieur à celui de la consommation des ménages. En France, cette consommation croît de 2,44% en proportion du PIB et elle augmente aussi en valeur absolue. Sa part reste pratiquement stable en Italie.

TABLEAU 4b

Concernant la consommation finale des administrations publiques, qui correspond aux dépenses liées aux fonctions régaliennes de l'Etat et à celles d'administration générale, il apparaît nettement qu'elle occupe en France une part du produit national plus élevée que chez ses partenaires, notamment l'Allemagne vis-à-vis de laquelle l'écart a même été accru durant la période (+ 4,64% en 2000, + 5,52% en 2011). En termes d'évolution, l'Espagne enregistre la progression la plus importante (+ 3,77%). La consommation des administrations publiques de l'Etat ibérique ne baisse, en valeur absolue qu'en 2011, alors que le produit national diminue en 2009 et 2010 et ne croît que légèrement en 2011. Pour la Grèce, le recul de l'agrégat est lié aux mesures d'austérité auxquelles le pays a été contraint.

La répartition de la valeur ajoutée par secteurs d'activité

L'analyse est fondée sur la ventilation des comptes nationaux en dix branches, exprimée en volume au taux de change de l'euro pour l'année 2005, fournie par Eurostat¹³⁻¹⁴. Quatre branches, considérées comme les plus significatives, ont été retenues : l'agriculture, qui comprend la pêche et la sylviculture, l'industrie manufacturière, sous-ensemble de la branche Industrie, le commerce qui intègre les transports et les activités de restauration, les activités financières et les assurances, les administrations publiques.

L'industrie manufacturière, comme il a été précédemment indiqué, est une composante de la branche Industrie qui comprend, par ailleurs, les industries extractives et la production et la distribution de gaz, d'électricité, de gaz, de vapeur, d'air conditionné, d'eau... Les activités financières et les assurances comprennent :

¹³ Il s'agit de : (1) Agriculture, sylviculture et pêche ; (2) Industrie (sauf construction) ; (3) Construction ; (4) Commerce, transport, hébergement et activités de restauration ; (5) Information et communication ; (6) Activités financières et d'assurance ; (7) Activités immobilières ; (8) Activités spécialisées, scientifiques et techniques, activités de services administratifs et de soutien ; (9) Administration publique, défense, éducation, santé humaine et action sociale ; (10) Arts, spectacles et activités récréatives ; autres activités de services ; activités des ménages et extra-territoriales.

¹⁴ Eurostat fournit la ventilation des comptes nationaux, à prix courants et en volume, en dix branches, vingt-quatre branches, trente-huit branches et soixante-quatre branches.

« les activités des services financiers, y compris les activités d'assurance, de réassurance et des caisses de retraite, ainsi que les services financiers de soutien, les activités de détention d'actifs telles que les activités des sociétés holding et des fonds de placement et autres instruments financiers¹⁵ ».

Les données calculées sont présentées par pays (les six pays de la zone euro examinés et le Royaume-Uni) et portent sur les années 1999 à 2011 (tableaux 5a, 5b, 5c, 5d, 5e, 5f, 5g). Il faut préciser que la part relative de chaque branche est évaluée par rapport au produit intérieur brut (en l'occurrence, le PIB en volume au taux de change de l'euro de 2005), égal à la somme des valeurs ajoutées des branches, augmentée des impôts et diminuée des subventions sur les produits. Ces impôts moins ces subventions sont, en moyenne, de l'ordre de 10% du PIB quel que soit le pays.

¹⁵ Eurostat : « Nomenclature statistique des activités économiques dans la Communauté européenne ».

TABLEAU 5a

ALLEMAGNE
% principaux secteurs d'activités par rapport au PIB (base euro au taux de change 2005)

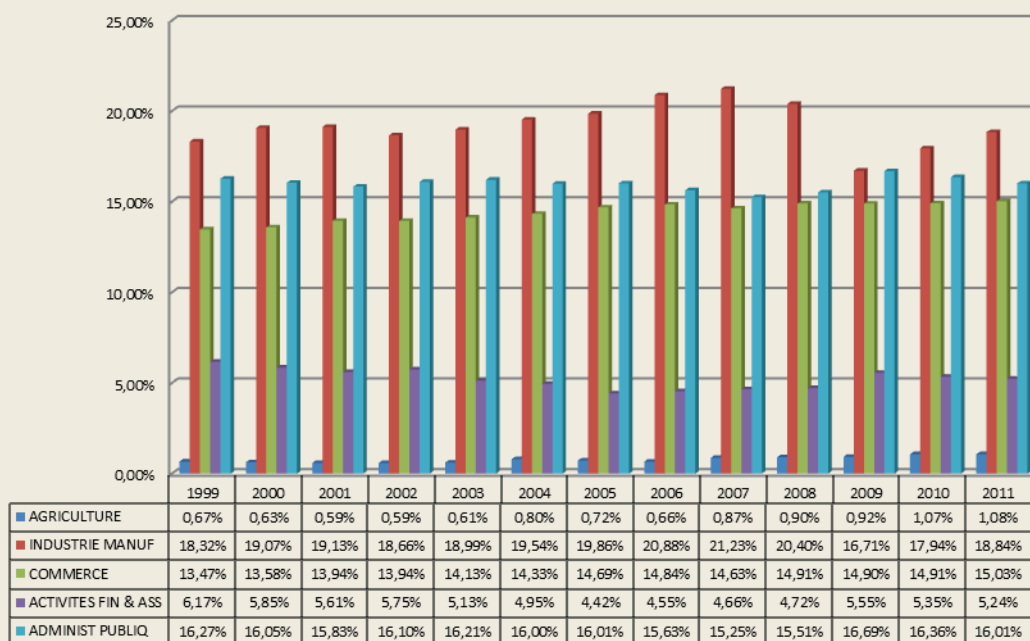


TABLEAU 5b

FRANCE
% principaux secteurs d'activités par rapport au PIB (base euro au taux de change 2005)

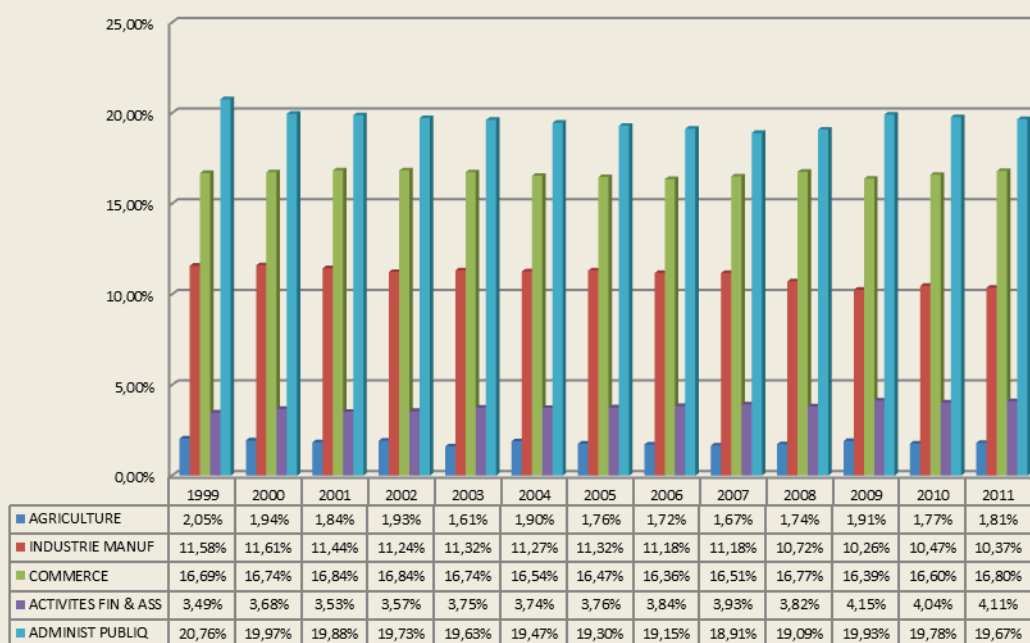


TABLEAU 5c

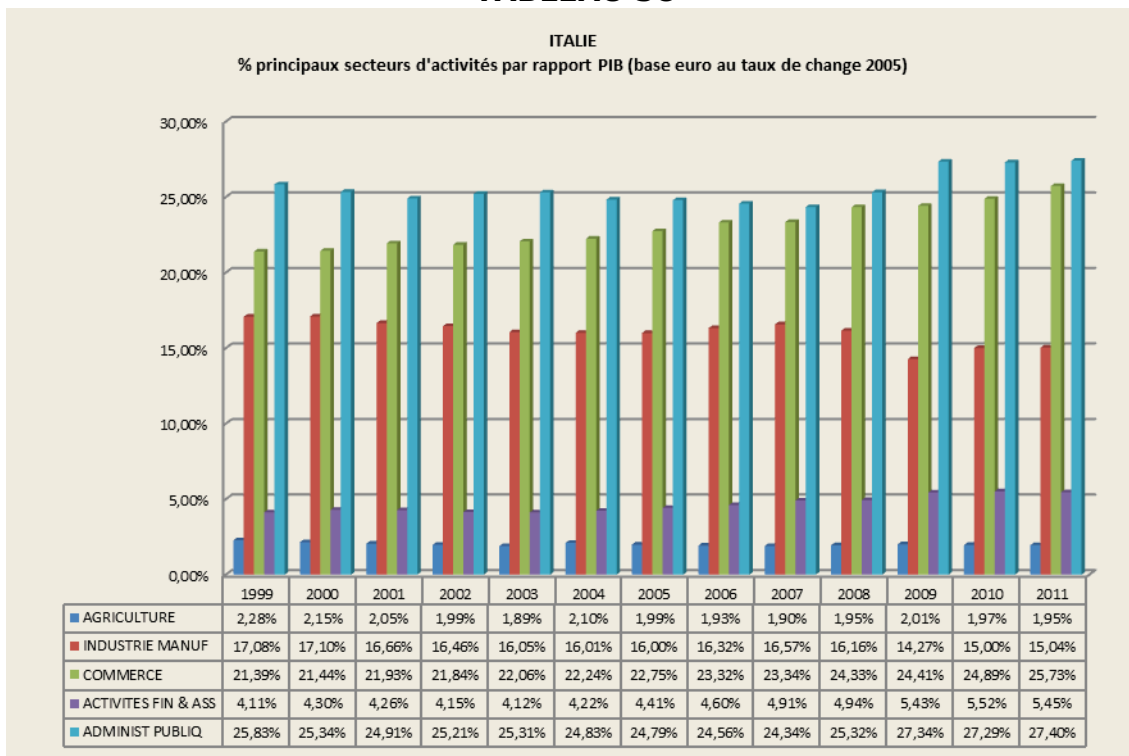


TABLEAU 5d

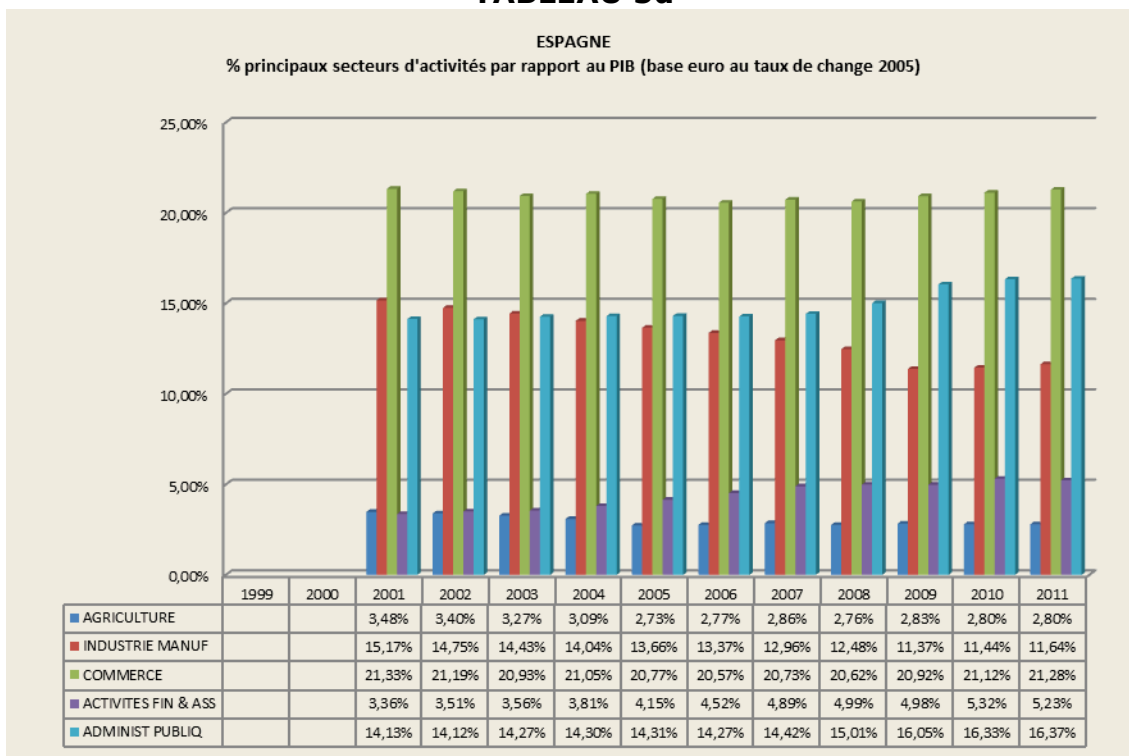


TABLEAU 5e

GRECE
% principaux secteurs d'activités par rapport au PIB (base euro au taux de change 2005)

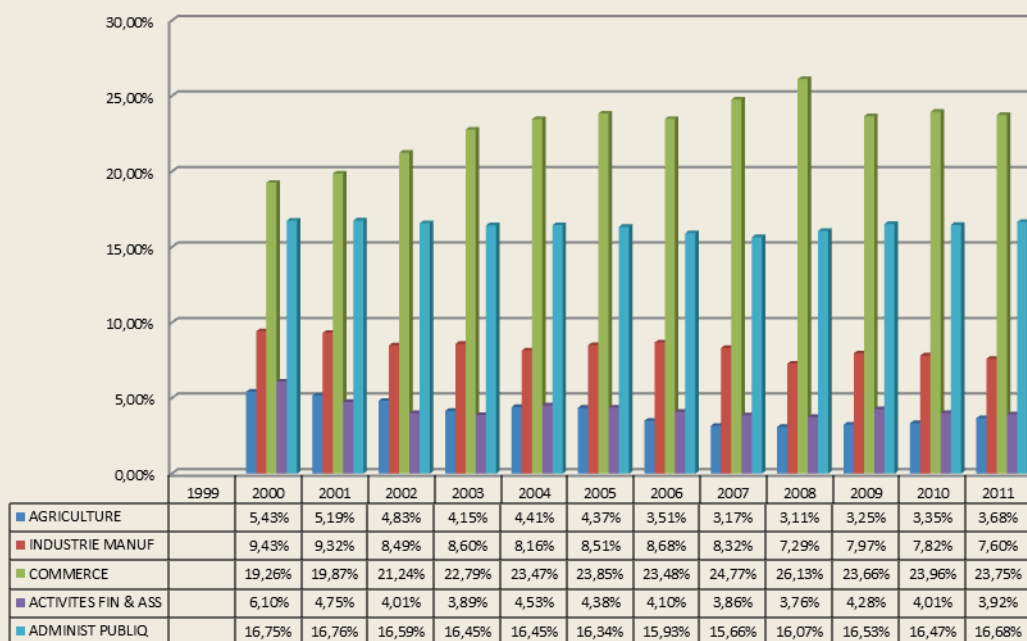


TABLEAU 5f

PORTUGAL
% principaux secteurs d'activités par rapport au PIB (base euro au taux de change 2005)

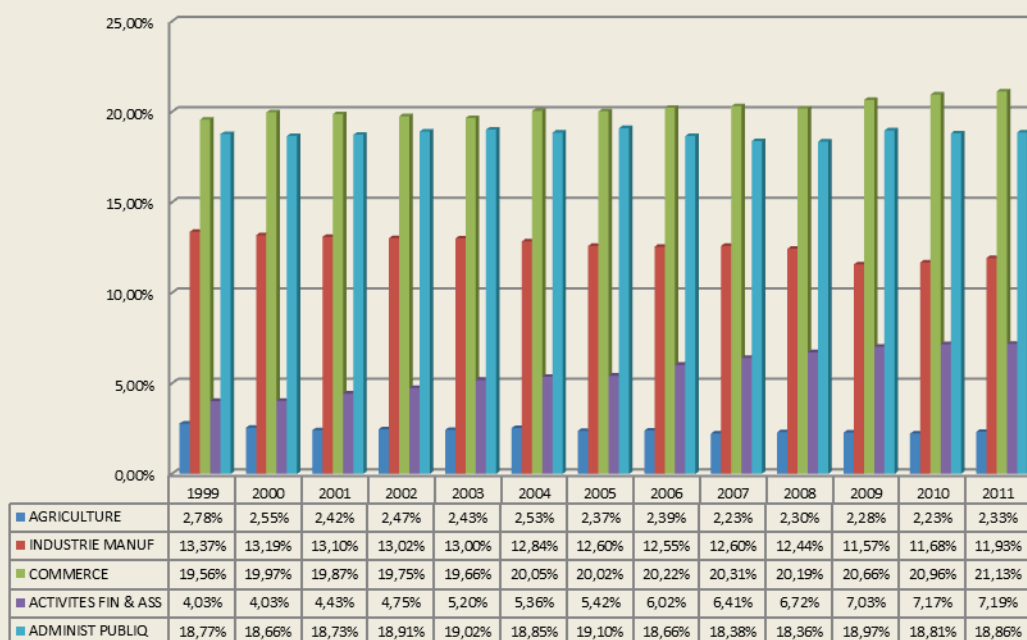
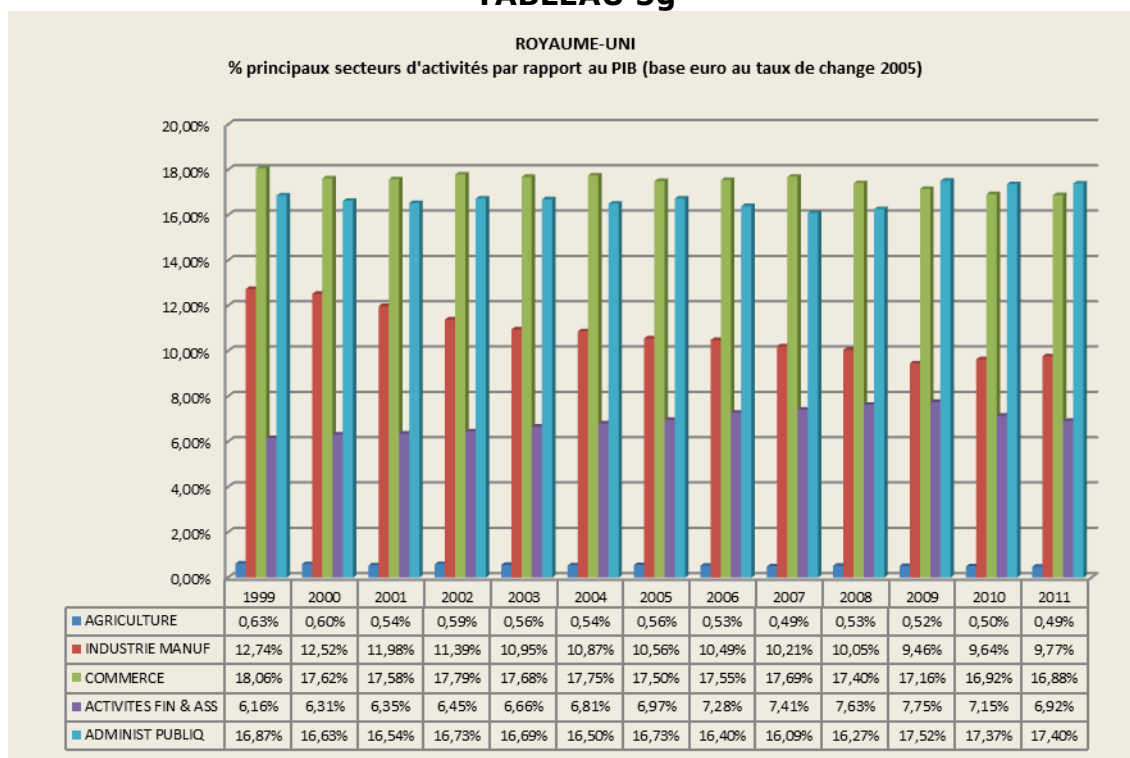


TABLEAU 5g

En procédant à un examen par branche, il est possible de mettre en exergue les éléments suivants :

- l'agriculture

L'examen des statistiques, pour les sept pays étudiés, présente un paradoxe. Alors que la part de l'agriculture dans la composition du produit intérieur baisse dans six pays de 1999 à 2011, de 0,14% s'agissant du Royaume-Uni à 1,75% pour le Portugal, la France enregistrant un fléchissement de 0,24% en revanche, l'Allemagne voit croître la part de son secteur agricole de 0,67% à 1,08% du PIB (1,81% pour la France en 2011). Comme l'indique une étude de la Chambre d'Agriculture de la Haute-Marne, « l'agriculture allemande est de plus en plus performante sur les marchés européens »¹⁶. Si le secteur agroalimentaire reste déficitaire dans les échanges extérieurs, le déficit a été réduit de près de la moitié depuis 1996. L'élevage, notamment, progresse de manière « spectaculaire » : « les exportations de viandes de porcs, de l'ordre de 500 000 tonnes annuelles au début des années 2000 ne sont pas loin d'atteindre les deux millions de tonnes aujourd'hui ».

- l'industrie manufacturière

En 2011, elle représentait 18,84% du PIB allemand en légère augmentation par rapport à 1999 (+ 0,52%). Cette proportion est très supérieure à celle observée pour la France : 10,37% du PIB en recul comparativement à l'année 1999 (11,58%). La France est dépassée par l'Italie (15,04% en 2011) qui enregistre, cependant, une érosion de plus de 2%, relativement à l'année 1999. Le fléchissement est beaucoup plus important pour l'Espagne, passant d'un rapport au PIB de 15,17% en 2001 (Eurostat ne publie aucune donnée pour les années 1999 et 2000) à 11,64% en 2011. Si la part de l'industrie

¹⁶ Voir : <http://www.haute-marne.chambagri.fr/kit/espace-grand-public/economie-agricole/differentiel-franco-allemand.html>

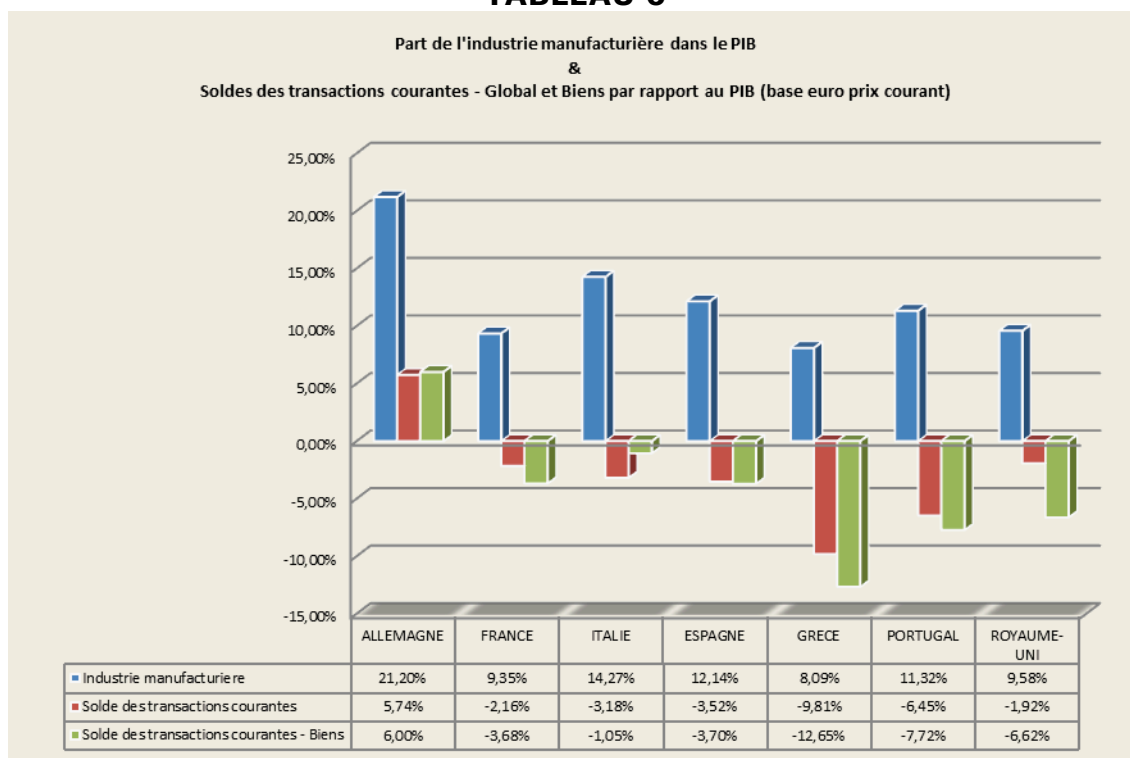
manufacturière est faible en Grèce (7,60% par rapport au PIB en 2011), elle atteint, en 2011, 11,93% pour le Portugal (- 1,4% par rapport à 1999). A l'extérieur de la zone euro, le Royaume-Uni, à l'origine de la Révolution industrielle, voit la part de son industrie manufacturière réduite en 2011 à 9,77% de son produit intérieur en repli de près de 3% par rapport à 1999.

Dans cette présentation chiffrée qui permet de situer chacun des pays examinés, la référence au Royaume-Uni, dont la rétraction du secteur industriel est ancienne, s'avère particulièrement intéressante. Margareth Thatcher qui a profondément marqué par ses conceptions l'évolution des économies occidentales, ces dernières décennies, prônait « le sacrifice de l'industrie au profit d'une économie de services »¹⁷. Or, si les statistiques sur la part de l'industrie manufacturière dans la formation du produit intérieur brut sont mises au regard de celles portant sur le solde de la balance des transactions courantes, en proportion de ce produit intérieur, force est de constater que seule l'Allemagne présente en 2011 un bilan excédentaire.

Le tableau 6 présente, pour chacun des sept pays, en pourcentage du produit intérieur, le solde global de la balance des transactions courantes et celui des transactions sur les biens, élément constitutif du précédent, au regard de la part de l'industrie manufacturière. Les calculs sont fondés sur des données initiales exprimées en prix courants, seules disponibles pour la balance des paiements ce qui induit quelques différences, par rapport aux données exprimées en volume, quant à la décomposition, en proportion, de la valeur ajoutée par secteurs d'activités. La cohérence d'ensemble n'est pas, pour autant, modifiée.

Mis à part l'Allemagne, tous les autres pays examinés présentent une balance des transactions courantes déficitaires. Il convient, notamment, de remarquer que l'Italie dont l'industrie manufacturière occupe, par rapport à la France, une part plus importante du PIB, enregistre un déficit moins élevé de la balance des transactions courantes sur les biens. La France, pour ce poste, est à un niveau équivalent à celui de l'Espagne dont la proportion du secteur manufacturier est supérieure.

¹⁷ Voir Margareth Thatcher – Jean-Louis Thiériot – Editions de Fallois.

TABLEAU 6

Toutefois, il faut souligner que s'il existe un recul réel, depuis trois décennies, environ, de la part des biens manufacturés produits dans la formation de la valeur ajoutée globale au sein des principales économies occidentales, ce recul ne saurait être exclusivement apprécié à l'aune de l'observation des séries statistiques sur la valeur ajoutée de l'industrie manufacturière. En effet, les entreprises industrielles, dans leur recherche de gains de productivité, ont transféré à des prestataires la réalisation d'un ensemble de tâches, nécessaires à leur activité mais qui ne concourent pas directement à la production. Il est difficile d'évaluer cette « externalisation » dont l'importance est différente selon les entreprises et les pays. Le phénomène est conséquent en France sans qu'il explique, loin de là, le net fléchissement observé de la part de la valeur ajoutée manufacturière. Il est souligné dans plusieurs études. Le Monde diplomatique a indiqué dans son numéro de mars 2012, se référant au niveau de l'emploi, qui n'est pas exactement comparable à l'évolution de la valeur ajoutée du fait des gains de productivité, « que, depuis 1980, environ un quart du déclin (*de l'emploi*) est imputable aux mutations du système productif et à l'externalisation accrue des tâches industrielles vers le secteur des services, comme par exemple le recours à l'intérim¹⁸ ».

- le commerce

Cette branche englobe trois secteurs : le commerce au sens de la distribution et la réparation automobile ; le transport et la conservation en entrepôt¹⁹ ; l'hébergement et la restauration. Sa part dans le PIB, en 2011, oscille entre 15

¹⁸ Le Monde diplomatique (mars 2012) : « depuis 1980, environ un quart du déclin est imputable aux mutations du système productif et à l'externalisation accrue des tâches industrielles vers le secteur des services, comme par exemple le recours à l'intérim. Certaines tâches de conception, de maintenance ou même de secrétariat sont ainsi répertoriées comme des services alors qu'elles étaient auparavant incluses dans la production (6). A cela, il faut ajouter la baisse d'effectifs liée aux gains de productivité, qui représente environ 30 % (7). Note (6) « 36 % des métiers industriels sont exercés par des établissements non industriels, contre 26 % il y a vingt-cinq ans » ; note (7) « Le recul de l'emploi industriel en France de 1980 à 2007 : quelle est la réalité ? *Trésor-Eco*, n° 77, Paris, septembre 2010 ».

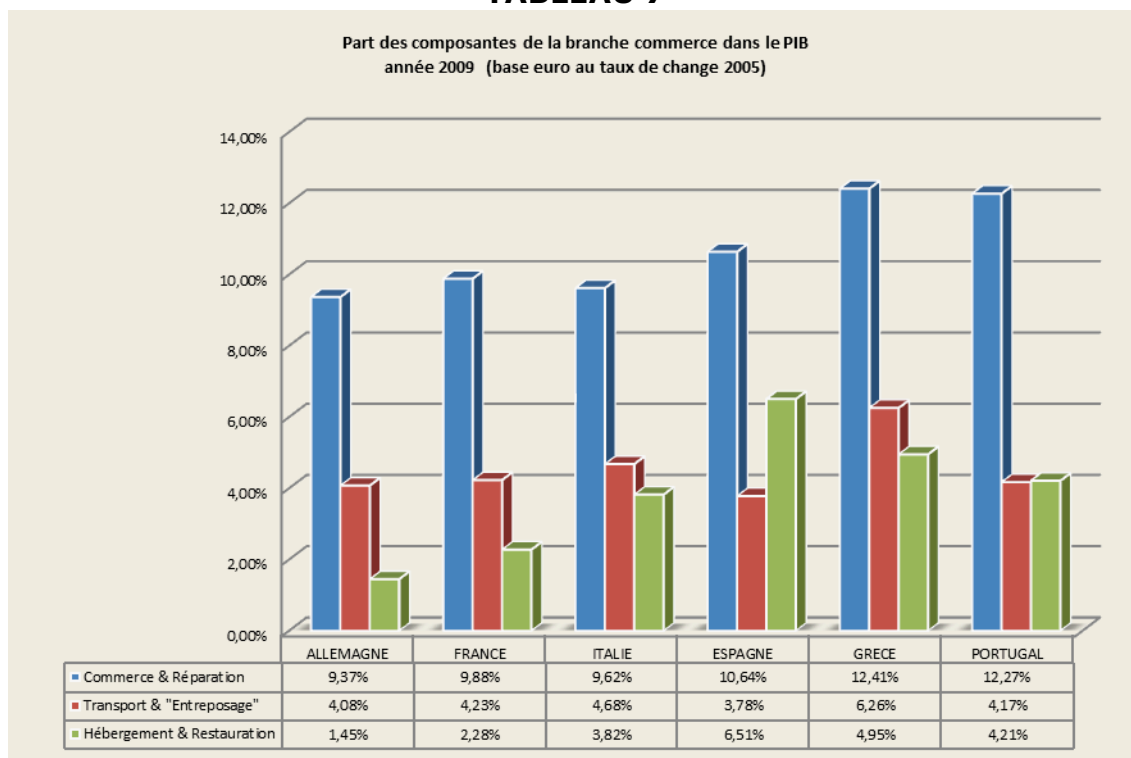
¹⁹ « Entreposage » selon les termes d'Eurostat.

% et moins de 17% pour trois des pays observés (Allemagne 15,03%, France 16,80%, Royaume-Uni 16,88%) et elle est supérieure à 20% pour les quatre autres (Portugal 21,13%, Espagne 21,28%, Grèce 23,75%, Italie 25,73%). Dans le temps, entre 1999 et 2011, la part est stable en France (16,69% en 1999) et en Espagne (21,33% en 2001, première année de référence), elle a baissé au Royaume-Uni (18,06% en 1999), elle a augmenté de manière limitée en Allemagne et au Portugal (13,47% et 19,56% en 1999, respectivement pour l'Allemagne et le Portugal), l'augmentation étant plus sensible en Italie (21,39% en 1999). Cependant, pour ce dernier pays, comme il a été précédemment indiqué la croissance depuis la conversion à l'euro a été faible (8,04% en volume entre 1999 et 2011) et il s'agit donc, tout autant, d'un mécanisme de compensation entre branches.

En se référant à la ventilation des comptes nationaux en vingt-et-une branches, publiée par Eurostat, qui fournit la répartition du secteur du commerce²⁰ selon ses trois composantes (commerce et réparation automobile, transport et « entreposage », hébergement et restauration), le graphique suivant (tableau 7) présente la part relative de chacune de ces composantes par rapport au produit intérieur brut en volume au taux de change de 2005. Aucune donnée n'est fournie pour le Royaume-Uni et la dernière année d'une statistique complète pour les autres pays date de 2009, année retenue.

Sans surprise, les différences les plus prégnantes tiennent au tourisme (« hébergement et restauration »), du seul point de vue de l'hôtellerie, pour lequel l'Allemagne est nettement en retrait et l'Espagne, la plus favorisée, la France se situant juste devant la nation frontalière d'outre-Rhin.

TABLEAU 7



- les activités financières et l'assurance

²⁰ Ventilation des comptes nationaux.

Globalement, la valeur ajoutée pour cette branche apparaît limitée (pour l'année 2011, Allemagne : 5,24% ; France : 4,11% ; Italie : 5,45% ; Espagne : 5,25% ; Grèce : 3,92% ; Portugal : 7,19% ; Royaume-Uni : 6,92%) au regard du rôle exercé par le secteur financier dans l'économie et la masse des capitaux échangés, réels ou notionnels. De plus, la hiérarchie affichée entre les sept pays laisserait penser à certaines aberrations, la branche ayant une importance moindre au Royaume-Uni qu'au Portugal dont le secteur bancaire est certes « productif » mais d'une taille restreinte. Il s'avère que la mesure par la valeur ajoutée ne permet pas une évaluation suffisamment correcte d'un secteur qui a connu une forte expansion depuis le début des années quatre-vingt avec le développement des marchés financiers. En fait, l'analyse par la valeur ajoutée comporte un travers, la comptabilité nationale ne prenant pas en compte un certain nombre d'éléments constitutifs du produit net bancaire. Celui-ci est l'équivalent du chiffre d'affaires pour les sociétés commerciales classiques. Ainsi, certaines prestations offertes à la clientèle ne sont pas appréciées à leur valeur exacte comme « les services liés à la gestion des dépôts de la clientèle et à la distribution de crédits ». Par ailleurs, les revenus financiers (intérêts, dividendes, ...) et les plus-values et les moins-values sur les actifs financiers (actions, obligations...) ne sont pas intégrés dans la comptabilité nationale au titre de la branche mais rattachés à d'autres comptes. Plusieurs études relatives à cette question ont été publiées. Il faut souligner, notamment, celle de MM. Jean-Marie Fournier et Denis Marionnet, parue dans le Bulletin de la Banque de France n°178 du 4^e trimestre 2009²¹. Outre des explications précises, l'article comprend une annexe présentant un tableau de passage de la valeur ajoutée au produit net bancaire. Il permet d'identifier les postes comptables qui ne sont pas pris en compte par la comptabilité nationale.

- l'administration publique

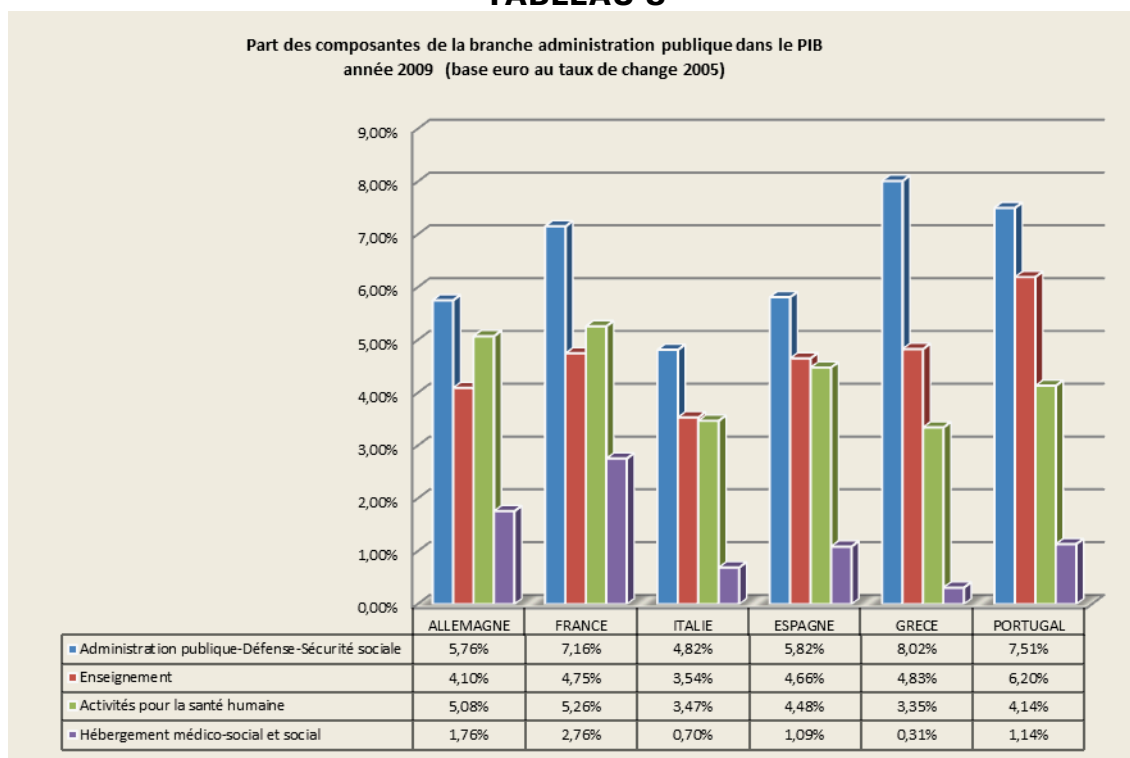
Dans la ventilation en vingt et une branches de la valeur ajoutée, la branche « Administration publique » est décomposée en trois secteurs, définis dans le document sur la « nomenclature statistique des activités économiques dans la Communauté européenne²² » :

- Administration publique et défense ; sécurité sociale obligatoire,
- Enseignement,
- Santé humaine et action sociale (activités hospitalières, activités des médecins et des dentistes, ...).

Le tableau 8, suivant, présente la répartition entre les trois secteurs en proportion du PIB, en 2009, dernière année, à ce jour de statistiques complètes, en ce domaine, pour les six pays de la zone euro examinés, aucun chiffre n'étant disponible concernant le Royaume-Uni. Les données sont exprimées en volume au taux de change de l'euro de 2005.

²¹ Voir aussi INSEE PREMIERE n°1285 – Février 2010.

²² «eurostat Methodologies and Working papers - ISSN 1977-0391»

TABLEAU 8

L'examen montre que la part dévolue à l'administration publique est élevée en France (7,16%) par rapport à l'Allemagne (5,76%), l'Espagne (5,82%) et l'Italie (4,82%). En revanche, la situation est inverse pour l'enseignement puisque la France (4,75%) y consacre une fraction de son PIB plus importante que l'Espagne (4,66%), l'Allemagne (4,10%) et l'Italie (3,54%). Certes ces éléments relatifs à l'enseignement sont purement quantitatifs, ils englobent la notion au sens le plus large (école de conduite...) et ils ne présentent pas la pesée selon les différents niveaux d'enseignement. Néanmoins, il s'agit d'indicateurs pertinents pour mesurer l'effort globalement fourni.

La Formation brute de capital fixe (FBCF)

L'étude comprend :

- la présentation de l'agrégat,
- la composition et l'évolution de la FBCF,
- la variation comparative, sur la période de 1999 à 2001, de la FBCF et d'autres données de la comptabilité nationale,
- la ventilation de la FBCF en types d'actifs.

La présentation de l'agrégat

Cet agrégat de la comptabilité nationale, destiné à refléter le niveau d'investissement réalisé, correspond, selon la définition d'Eurostat « à la valeur totale, sur une période donnée, des acquisitions d'actifs fixes réalisées par les producteurs résidents, moins les cessions d'actifs fixes ». Ces actifs fixes sont qualifiés de corporels ou d'incorporels et « destinés à être utilisés dans le processus de production pendant une

durée d'au moins un an ». Parmi les actifs corporels figurent « les bâtiments dont les logements, les ouvrages de génie civil, les machines, les matériels de transport ». Les « améliorations majeures » apportées à ces actifs, qu'il s'agisse « des actifs fixes existants et des actifs non produits, comme les terrains » sont considérées aussi comme de la formation brute de capital fixe. Il faut remarquer que les actifs incorporels comprennent, entre autres, les logiciels mais aussi les œuvres littéraires et artistiques originales. Enfin, comptent parmi les actifs retenus, les actifs dits « cultivés », c'est-à-dire « les animaux utilisés dans un processus de production (les vaches laitières, par exemple) et les végétaux à production permanente (vigne, arbres fruitiers) »²³.

Cependant, la notion ne couvre pas l'ensemble des investissements, au sens large. Dans cette dernière acception, l'investissement comprend non seulement la FBCF, mais aussi des investissements financiers parmi lesquels figurent les investissements directs à l'étranger qui représentent des montants conséquents, pour lesquels une explication détaillée est présentée dans un paragraphe ultérieur.

La composition et l'évolution de la FBCF

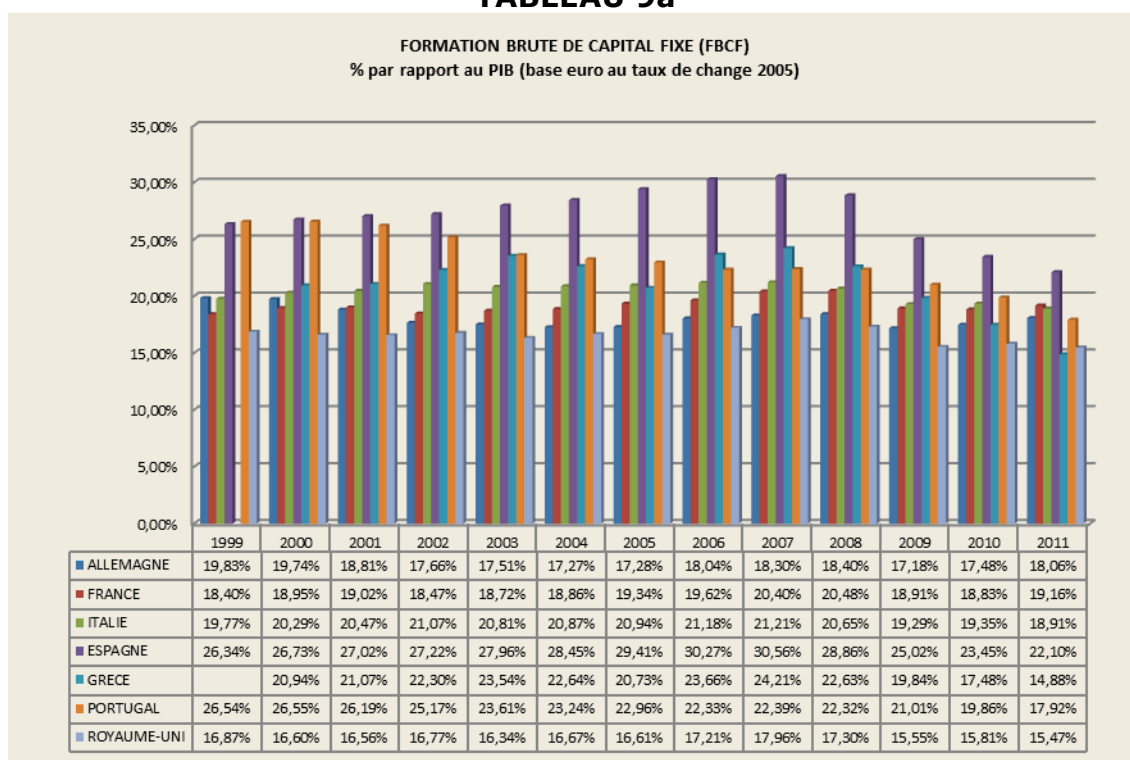
Pour caractériser les principales tendances dans la composition et l'évolution de la formation brute de capital fixe au sein des économies étudiées et entre celles-ci, il est proposé de conduire l'analyse par rapport aux références suivantes :

- la part représentée par la FBCF dans la composition du produit intérieur brut dans chacun des pays entre 1999 et 2011 (2000 et 2011 pour la Grèce) (tableau 9a) ;
- les variations comparatives, en volume (au taux de change de l'euro pour l'année 2005), de 1999 à 2011 (de 2001 à 2011 pour l'Espagne et pour la Grèce) du PIB, de la FBCF, de la valeur ajoutée du secteur de l'industrie manufacturière et de la branche construction (tableau 9b) ;
- les montants en volume au cours de change de l'euro pour l'année 2005 de la FBCF en 2001, première année sur la période étudiée où les données d'Eurostat sont disponibles en euro pour l'ensemble des pays examinés, en 2007, année précédant la crise financière et 2009, dernière année de statistiques complètes publiées par Eurostat (tableau 9c) ;
- la proportion représentée par cinq types d'actifs²⁴ dans la FBCF pour les années 2001, 2007 et 2009 à savoir : « les logements », « les autres bâtiments et ouvrages de génie civil », « les matériels de transport », « les autres machines et équipements », « les actifs incorporels » (tableaux 9d à 9h).

²³ Dans la nomenclature, les actifs fixes corporels comprennent : les logements, les autres bâtiments et ouvrages de génie civil (bâtiments non résidentiels et autres ouvrages de génie civil), les machines et les équipements (matériels de transport, matériel informatique, matériel de communication, autres machines et équipements), les actifs cultivés (animaux d'élevage, animaux laitiers, animaux de trait...Vignobles, vergers et autres plantations permanentes ; actifs fixes incorporels : prospection minière et pétrolière, logiciels, œuvres récréatives, littéraires ou artistiques originales, autres actifs fixes incorporels.

²⁴ Voir note précédente (nomenclature Eurostat).

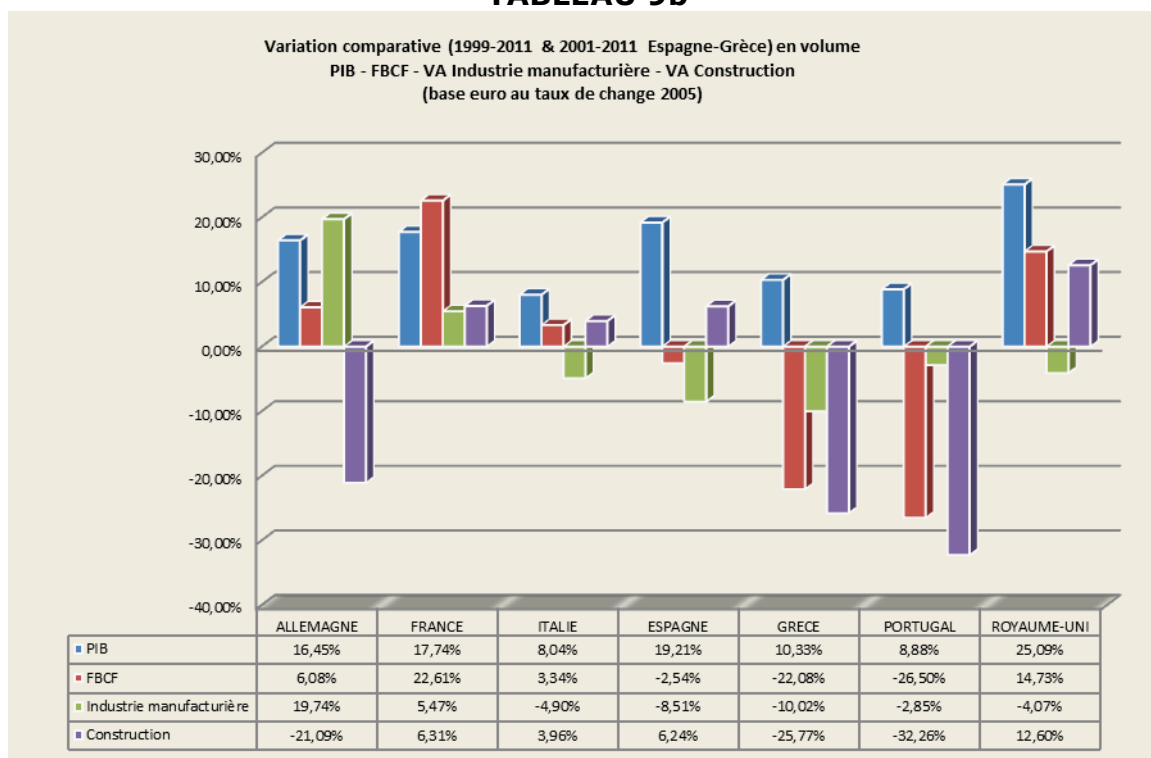
TABLEAU 9a



En termes de part relative par rapport au produit intérieur brut, il faut remarquer de 1999 à 2011, un léger tassement de la FBCF en Allemagne (- 1,77%), au Royaume-Uni (- 1.40%) en l'Italie (- 0,86%), une chute sensible en l'Espagne (- 4,24%), en Grèce, de 2000 à 2011 (- 6,06%) et au Portugal (- 8,62%), seule la France enregistre une légère progression (+ 0,76%). Les proportions ont été plus ou moins affectées par la crise financière de 2008, fortement en Grèce, en Espagne et au Portugal, de manière nettement plus limitée en France et en Allemagne.

La variation comparative, sur la période de 1999 à 2001, de la FBCF et d'autres données de la comptabilité nationale

La FBCF représentant un large ensemble d'actifs fixes, il a paru utile de prolonger l'approche en comparant, sur la base de données en volume (taux de change de l'euro 2005), pour cette période de 1999 à 2011 (de 2001 à 2011 pour l'Espagne et la Grèce compte-tenu de l'absence de données disponibles antérieurement), la variation du PIB, de la FBCF et des valeurs ajoutées de deux branches d'activités essentielles, l'Industrie manufacturière et la Construction (tableau 9b). Il s'agit d'observer s'il existe une relation entre la variation de la FBCF relativement à celle du PIB et la variation de la valeur ajoutée des deux secteurs retenus.

TABLEAU 9b

Au vu du graphique, dans un cas seulement, la France, la croissance de la FBCF est supérieure à celle du PIB (respectivement 22,61% et 17,74%), les valeurs ajoutées de l'Industrie manufacturière et de la Construction augmentant, certes, mais de manière limitée. Dans quatre pays, le Royaume-Uni, l'Italie, la Grèce et le Portugal, une relation peut être établie entre la variation de la FBCF et celle de la valeur ajoutée du secteur de la construction. Au Royaume-Uni, la FBCF, en volume, augmente de 14,73% et la valeur ajoutée de la construction de 12,6%, l'Italie dont l'économie est globalement atone enregistre une progression de 3,34% du premier agrégat et de 3,96% du second. En Grèce (2001-2011) et au Portugal, les graphiques montrent un effondrement de la FBCF et un recul encore plus important de la construction. Par ailleurs, pour les quatre pays, il faut constater une baisse de la valeur ajoutée de l'industrie manufacturière. Celle-ci décroît sensiblement en Espagne pour la période de 2001 à 2011 (-8,51%), la variation négative de la FBCF étant limitée à 2,54%²⁵. Pour ce pays, de 2001 à 2007, la valeur ajoutée a progressé de 30% dans le secteur de la construction avant de régresser de plus de 18% entre 2007 et 2011. Concernant l'Allemagne, la croissance de la valeur ajoutée industrielle est nettement plus élevée que celle de la FBCF (19,74% contre 6,08%) dont la progression est inférieure à l'augmentation du produit intérieur. La baisse est très marquée pour le secteur de la construction (-21,09%), l'évolution étant régulière depuis 1999.

Entre autres, il apparaît, malgré une croissance nettement plus forte de la FBCF en France (22,61%) par rapport à l'Allemagne (6,08%), que la valeur ajoutée de l'industrie manufacturière chez cette dernière enregistre un taux de progression (19,74%) sans commune mesure avec celui de sa partenaire pour la même branche (5,47%). A cet égard, il semble utile de mentionner deux études :

- M. Denis Ferrand (Coe-Rexecode) indique lors d'une conférence sur la

²⁵ La variation est négative en choisissant l'année 2001 comme base, nécessaire aux comparaisons compte-tenu de l'absence de données, par ailleurs. Néanmoins, pour la période de 1999 à 2011, la FBCF a crû en Espagne de 8,90% (croissance de 6,62% de 1999 à 2000 et de 4,80% de 2000 à 2001).

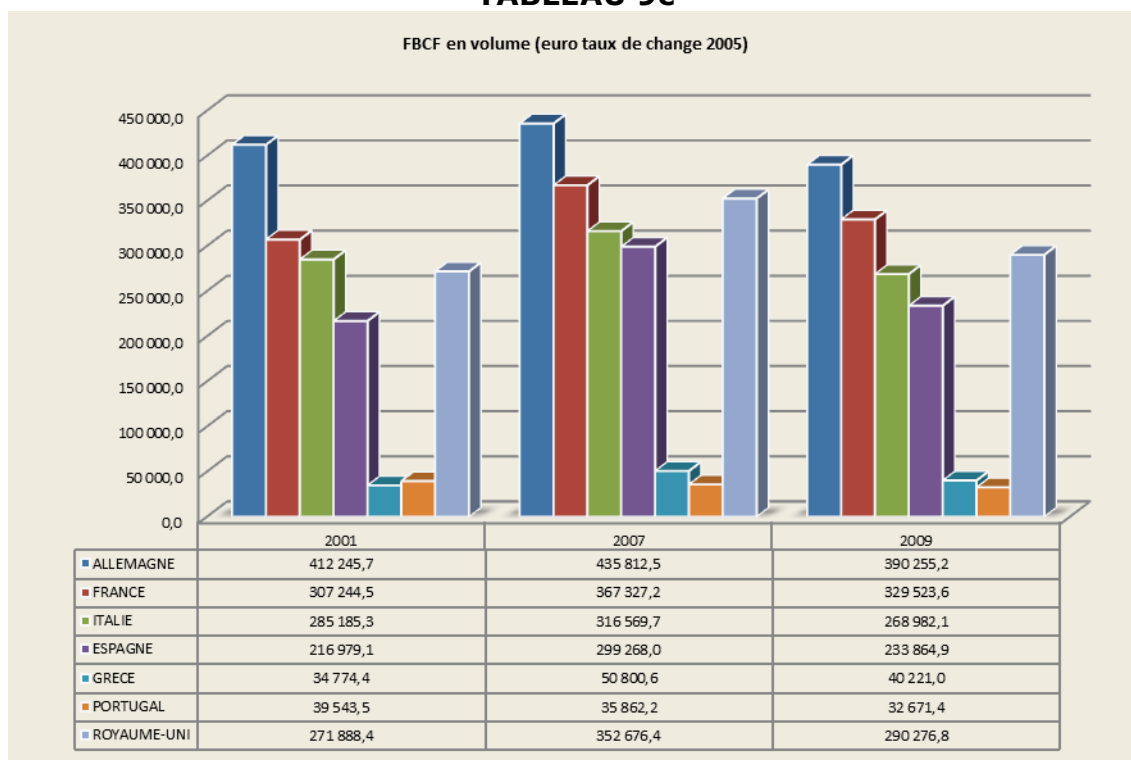
compétitivité du 7 septembre 2011²⁶ que « le taux d'effort d'investissement industriel²⁷ est supérieur en France par rapport à l'Allemagne (mais que) son montant est en revanche plus faible » ;

- Natixis, dans une analyse de janvier 2012²⁸, souligne que l'investissement productif, destiné à développer les capacités de production du secteur manufacturier, a crû pour la période courant de 1998 à 2011 sensiblement moins en France qu'en Allemagne (par rapport à un indice 100 en 1998, l'investissement, en volume, est aux environs de 160 en Allemagne et supérieur à 130 en France, la divergence d'évolution datant de 2005.

La ventilation de la FBCF en types d'actifs

Pour prolonger l'analyse, en se fondant sur la ventilation de la FBCF en six types d'actifs, fournie par Eurostat, il a été procédé, pour cinq types d'actifs (« Logements », « Autres bâtiments et ouvrages de génie civil », « Matériels de transports », « Autres machines & équipements », « Actifs incorporels ») à une comparaison de l'évolution de cette ventilation entre les années 2001 (entrée de la Grèce dans la zone euro), 2007, année précédant la crise financière et 2009, dernière année pour laquelle des statistiques exhaustives sont disponibles. Auparavant, pour ces trois années, le tableau 9c présente le montant en volume (au taux de change de l'euro pour l'année 2005) de la FBCF pour chacun des pays observés.

TABLEAU 9c



L'ensemble des pays, bien sûr, a été affecté par la crise financière de 2008. Globalement, en montants, l'Allemagne occupe la première place devant la France et l'Italie, troisième en 2001, est nettement dépassé par le Royaume-Uni en 2007.

²⁶ Denis Ferrand (Coe-Rexecode) Conférence débat du CPII du septembre 2011 : la compétitivité impérieuse obsession.

²⁷ Le calcul est fondé sur la FBCF de la branche Industrie, dans son ensemble, évalué en pourcentage de la valeur ajoutée de la branche.

²⁸ Natixis- « Flash Economie » du 12 janvier 2012 : Quelles sont les causes du « décrochage des exportations en France et en Italie.

Les tableaux suivants (9d à 9h) présentent la part de la FBCF pour les cinq types d'actifs recensés.

TABLEAU 9d

FBCF - % "Logements"
Base de calcul FBCF en volume (euro au taux de change de 2005)

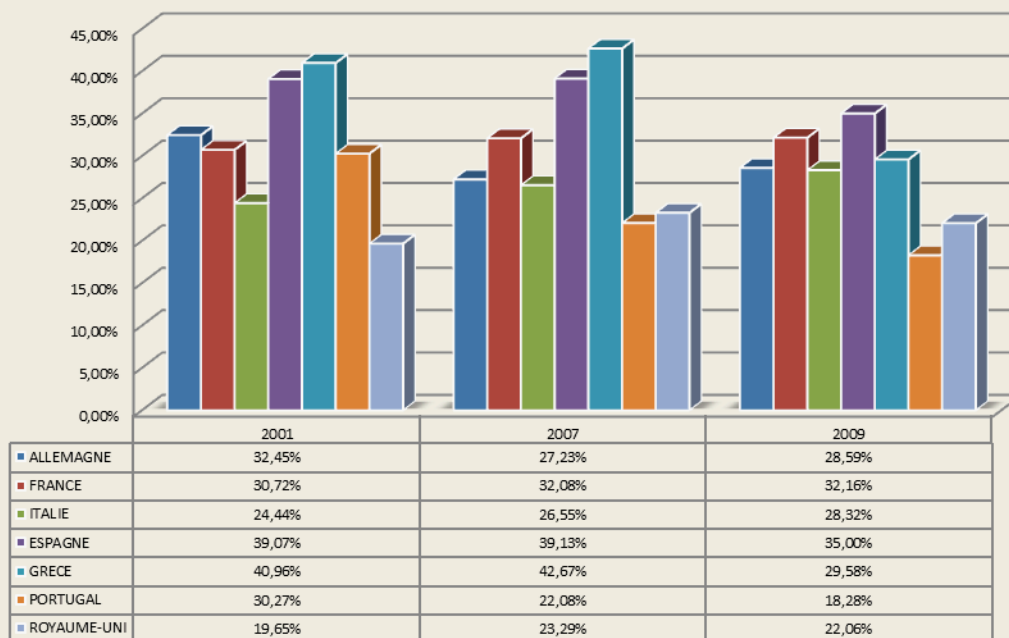


TABLEAU 9e

FBCF - % "Autres bâtiments et ouvrages de génie civil"
Base de calcul FBCF en volume (euro au taux de change de 2005)

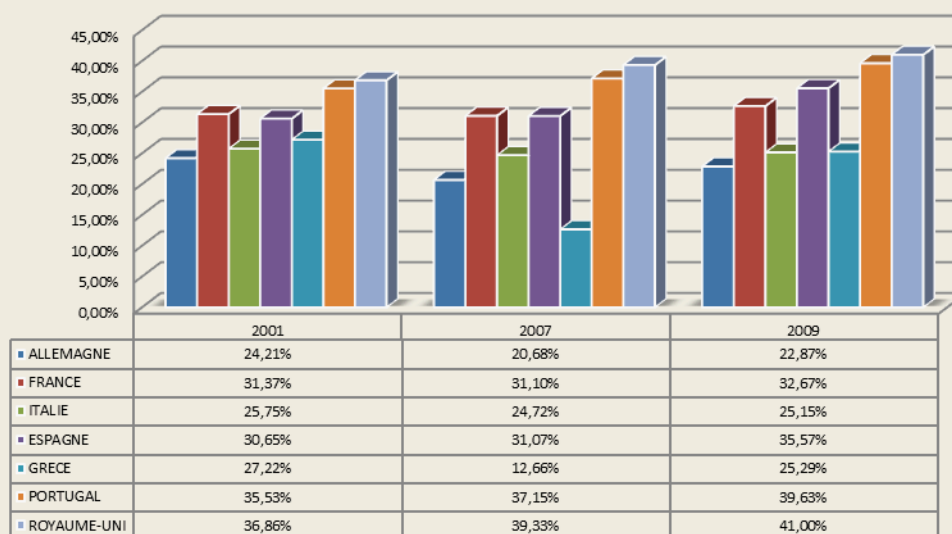


TABLEAU 9f

FBCF - % "Matériels de transport"
Base de calcul FBCF en volume (euro au taux de change de 2005)

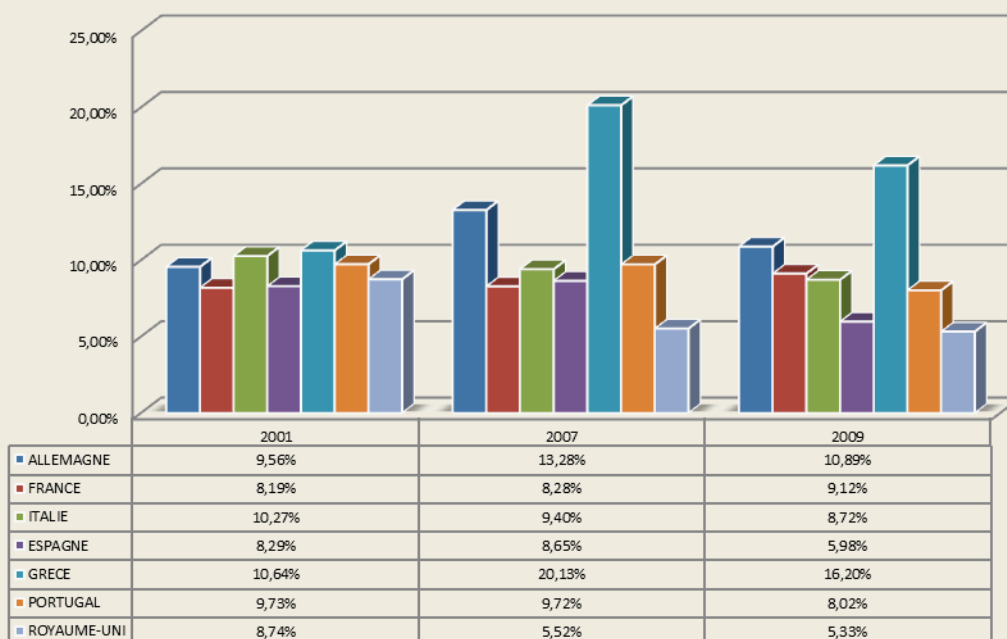


TABLEAU 9g

FBCF - % "Autres machines & équipements"
Base de calcul FBCF en volume (euro au taux de change de 2005)

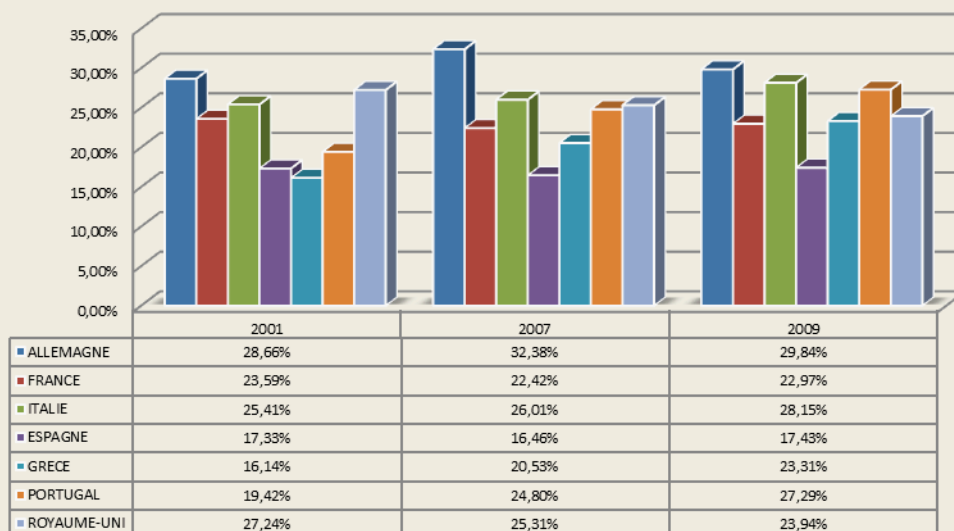
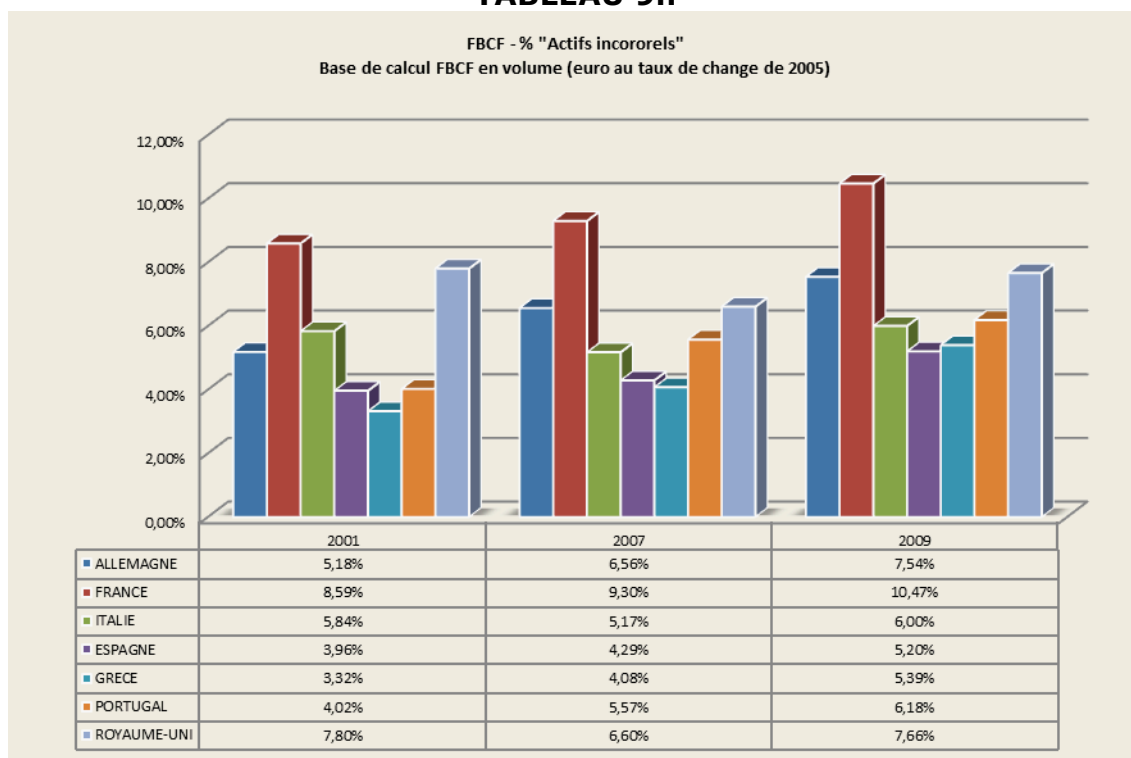


TABLEAU 9h

Les données figurant dans les différents tableaux présentés, montrent, sans surprise, que la part de la FBCF orientée vers le secteur du logement, en proportion du PIB, est la plus importante en Espagne et en Grèce. S'agissant de la classe « Autres machines et équipements » qui recèle l'essentiel de la contribution à l'investissement productif, l'Allemagne occupe la première place suivie par l'Italie, le Royaume-Uni et la France. Cependant, il s'agit de chiffres relatifs. A cet égard, dans l'étude de Natixis, précédemment mentionnée, il est indiqué qu'en termes de niveau d'investissement productif en volume (indice 100 en 1998), l'Italie est aux environs de l'indice 115 en 2011, la France atteignant un indice supérieur à 130 et l'Allemagne étant à 160.

Le dernier tableau touchant aux « Actifs incorporels » apporte des éléments intéressants. Ces actifs comprennent, notamment, les logiciels. Selon une étude intitulé « Mesures des investissements incorporels en France²⁹ », « dans la plupart des cas, ces logiciels entrent durablement dans le processus de production et permettent un accroissement de la productivité ». Or la France est le pays qui dédie aux actifs incorporels, relativement aux autres pays étudiés, la proportion la plus importante de sa formation brute de capital fixe.

La balance des paiements

la balance des paiements est la transcription comptable de l'ensemble des échanges entre résidents d'un Etat et non résidents ; elle est ordonnée en trois comptes : les transactions courantes, le compte de capital et le compte financier³⁰.

²⁹ « Mesures des investissements incorporels en France : définitions, méthodes et effets sur la croissance » de Vincent Delbecque, Sylvie Le Laidier, Jacques Mairesse, Laurence Nayman.

³⁰ Voir contribution Polemia 13/01/2011 : La balance des paiements des Etats-Unis et les crises financières un demi-siècle d'histoire. Le compte des transactions courantes correspond au solde des exportations et des importations de biens et de services et des revenus d'actifs reçus ou versés et les transferts unilatéraux ; le compte de capital retrace les achats et les ventes d'actifs non financiers ; le compte financier enregistre les échanges de flux financiers avec le reste du monde.

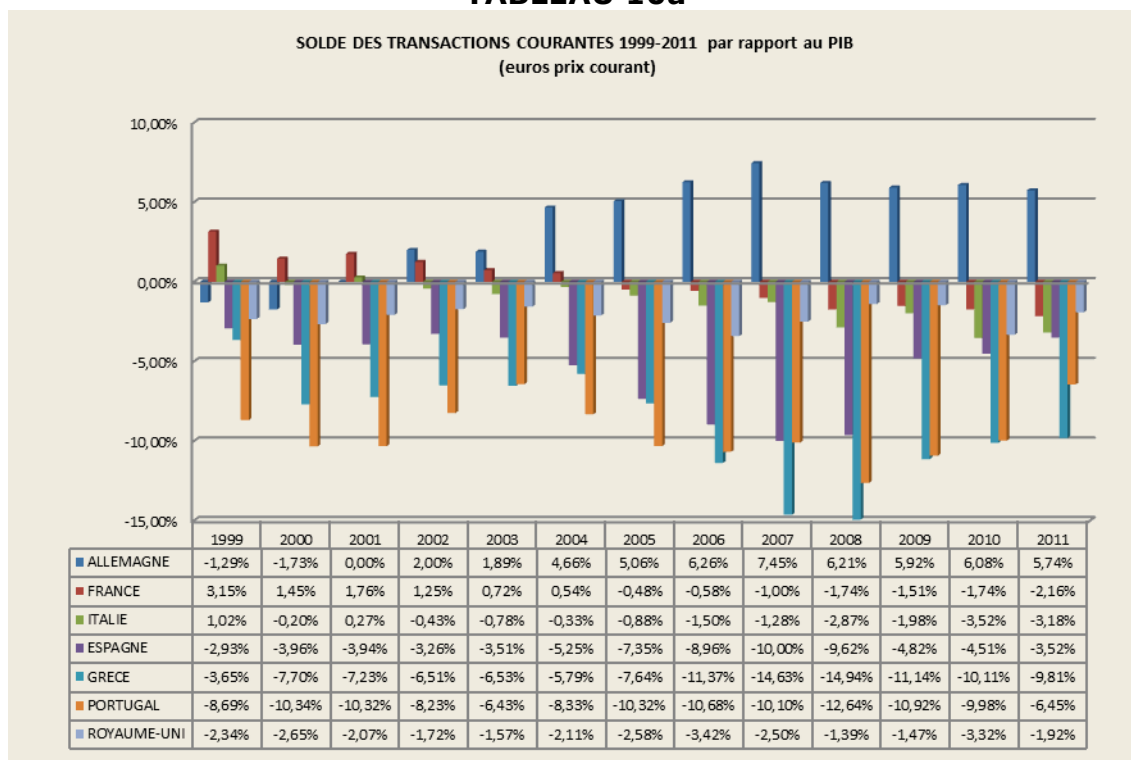
A partir des données élémentaires disponibles auprès d'Eurostat, l'examen concernant les sept pays étudiés pour la période de 1999 à 2011, portera sur :

- le solde des transactions courantes par rapport au PIB,
- la variation des principaux postes de la balance des transactions courantes,
- le solde des investissements directs (IDE),
- le solde des investissements de portefeuille.

Le solde des transactions courantes

Le compte des transactions courantes de la balance des paiements retrace, de manière détaillée : les exportations et les importations de biens, les exportations et les importations de services, les revenus, les transferts courants. Les données sont exprimées en euros courants (non corrigées de la variation des prix).

TABLEAU 10a



Le solde de la balance des transactions courantes (tableau 10a), dont le solde des échanges de biens et de services est l'élément principal, est une donnée essentielle pour apprécier la situation de l'économie d'un pays. Cette donnée est d'autant plus importante pour la zone euro que le principe même d'une monnaie unique interdit tout ajustement de la valeur de la monnaie nationale destiné à corriger des écarts affectant les capacités compétitives d'une économie. Cet aspect a été maintes fois souligné par plusieurs économistes en particulier Jacques Sapir dans son livre « Faut-il sortir de l'euro ? », objet d'une analyse par Polemia³¹.

Comme tous les commentaires l'indiquent, il ressort de l'observation de la série statistique du tableau 9a la position inverse tenue par l'Allemagne par rapport à ses

³¹ Faut-il sortir de l'euro ? Polemia 4 juin 2012.

partenaires. Dès 2004, après la mise en place des mesures décidées par le chancelier Schröder, la balance commerciale de l'Allemagne redevenue excédentaire depuis deux ans, marque une progression conséquente de son solde positif. Ce solde est obtenu par les échanges de biens, la contribution des échanges de services étant négatives (-1,87% du PIB en valeur en 2004, -0,84% en 2011). Au contraire, les déficits des cinq autres pays étudiés de la zone euro croissent, la rétraction du PIB de l'Espagne, de la Grèce et du Portugal, à la fin de la période considérée, conduisant à un fléchissement de ces déficits.

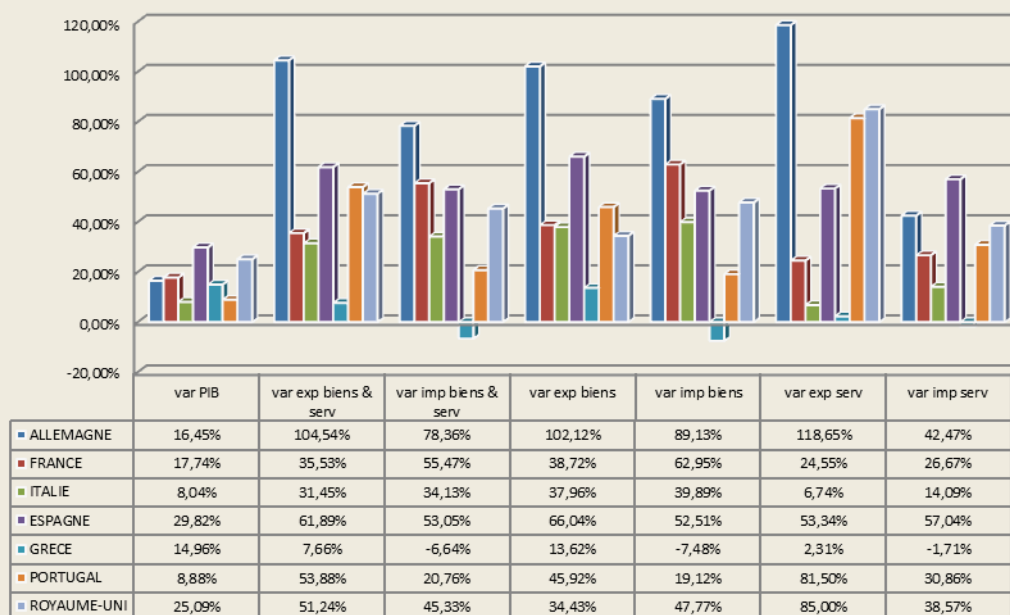
La France vaut une réflexion particulière. Parmi les pays examinés, seule économie au solde excédentaire en 1999 avec celle de l'Italie mais à un niveau sensiblement plus élevé que cette dernière, elle va enregistrer un glissement progressif de ce solde qui devient négatif en 2005 (le solde des échanges de biens étant déjà légèrement négatif en 2000 : -0,25% par rapport au PIB en valeur et en 2004 : -0,23%). La France dont le solde de la balance des transactions courantes était négatif dans les années quatre-vingt, avait sensiblement redressé sa position extérieure lors de la décennie suivante. Aujourd'hui, le déficit apparaît structurel pour une économie dont la spécialisation rend les marchés parfois plus difficiles à conquérir et qui échange, plus que d'autres membres de la zone, telle l'Allemagne, avec des partenaires extérieurs à cette zone. De ce fait, elle est particulièrement affectée par le niveau élevé du cours de change de la monnaie unique.

La variation des principaux postes de la balance des transactions courantes

Après l'examen du solde global de la balance des transactions courantes, une approche complémentaire est proposée au travers d'une analyse de la variation, durant la période considérée, des principaux postes constitutifs de ces transactions, mise en regard de l'évolution du produit intérieur, pour la même période (tableau 10b). Il apparaît, d'une manière générale, exception faite de la Grèce, que la croissance des échanges extérieurs a été sensiblement supérieure à celle du PIB. Cependant, l'élément le plus caractéristique est l'expansion des échanges de biens et de services de l'Allemagne avec ses partenaires commerciaux. Le mouvement est ascendant depuis la création de l'euro avec un léger fléchissement en 2009, compensé dès l'année suivante. Quelles que soient les performances à l'exportation de l'économie allemande, l'amplitude de ce mouvement peut apparaître comme une anomalie, d'autant plus qu'il touche aussi les importations, certes à un degré moindre. Comme interprétation du phénomène, il convient d'observer que l'Allemagne, afin de maintenir ses capacités concurrentielles a développé une politique de sous-traitance auprès des pays limitrophes de la « Mitteleuropa » dont les coûts de production sont nettement moindres. Elle est ainsi passée du concept de « Made in Germany » à celui de « Made by Germany ». Des composants sont conçus en Allemagne, fabriqués en Europe centrale puis importés et assemblés en Allemagne qui exporte le produit final. Ces opérations de sous-traitance participent au courant d'échanges et en accroissent le volume.

TABLEAU 10b

Variation des principaux postes de la balance des transactions courantes 1999-2011
(GRECE 2000-2011)
en volume (au taux de change de l'euro 2005)



Les investissements directs

La définition

En se fondant sur la définition de la Banque de France, les investissements directs (IDE), enregistrés au compte financier de la balance des paiements, sont « des investissements internationaux par lesquels des entités résidentes d'une économie acquièrent ou ont acquis un intérêt durable dans une entité résidente d'une économie autre que celle de l'investisseur ». La notion « d'intérêt durable » est importante puisqu'elle suppose « l'exercice d'une influence notable de l'investisseur » dans l'entité visée, « l'investissement direct » comprenant l'opération initiale et les opérations financières ultérieures. En termes de montant, l'investissement a le qualificatif d'investissement direct, lorsqu'il conduit à une participation d'au moins 10% dans le capital de l'entité non résidente ou à une détention d'au moins 10% des droits de vote au sein de l'assemblée des actionnaires. En termes de données chiffrées, il faut préciser que l'INSSE a adopté en septembre 2010 une nouvelle présentation comptable³² qui a une incidence significative sur les montants enregistrés, non sur les soldes. En revanche, les chiffres fournis par Eurostat et utilisés pour l'analyse présente sont fondés sur l'ancienne méthode.

Le développement des investissements directs dont la forte progression date des années quatre-vingt, est corrélatif du mouvement dit de « mondialisation » des économies. Ces transferts de capitaux visent principalement, au travers d'un rachat d'entreprise, d'une création de filiale ou de son extension, à capter de nouveaux

³² Il faut signaler un changement de méthode de calcul de l'INSEE qui n'a pas encore été adopté par Eurostat et qui induit des différences sensibles au niveau des montants globalement enregistrés. Il s'agit de l'application de la règle « du principe directionnel étendu » qui « consiste à classer les prêts entre sociétés sœurs (c'est-à-dire sans lien direct en capital social entre elles ou avec une participation de l'une au capital de l'autre inférieure à 10 %) en investissements directs français à l'étranger ou en investissements directs étrangers en France en fonction du lieu de résidence de la tête de groupe, alors que dans les statistiques traditionnelles, les prêts et les emprunts entre sociétés sœurs d'un même groupe international sont enregistrés, à l'instar des autres flux financiers de balance des paiements, comme des créances et des engagements vis-à-vis des non-résidents. Cette nouvelle méthode ne change pas le solde net des IDE mais fait diminuer significativement tant les IDE sortants que les IDE entrants.»

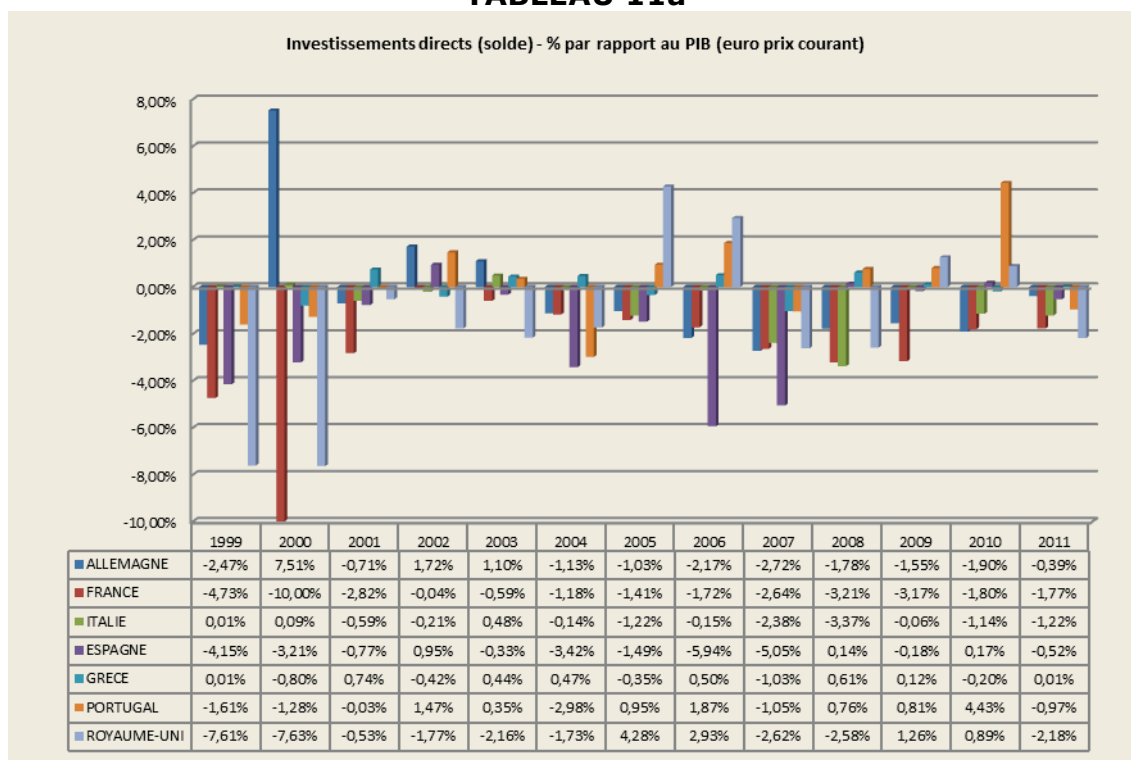
marchés par une implantation locale, à bénéficier de la qualité d'une main-d'œuvre ou d'infrastructures ou à rechercher à produire à un moindre coût. Néanmoins, comme l'indique la Banque de France dans son Bulletin n°123 du mois de mars 2004, les investissements directs à l'étranger ne sauraient être confondus avec la formation brute de capital fixe puisqu'ils couvrent aussi bien « les opérations en capital et les bénéfices réinvestis » que « l'ensemble des prêts, avances, dépôts, à court et long termes, entre sociétés affiliées³³ ».

Par rapport à la balance des paiements, les investissements directs réalisés par des résidents c'est-à-dire à destination d'un pays étranger sont comptabilisés au débit du compte financier puisqu'ils constituent une sortie de capitaux. A l'inverse les investissements directs dont bénéficient le pays, initiés par des non-résidents, sont inscrits au crédit de ce compte financier.

Les soldes enregistrés

Le tableau 11a suivant présente pour chacun des sept pays examinés le solde des investissements directs (entrée de capitaux moins sortie de capitaux) en pourcentage du PIB en valeur (au prix du marché) pour la période de 1999 à 2011.

TABLEAU 11a



Globalement, les entreprises des sept pays observés investissent plus à l'étranger que leurs homologues non résidentes ne le font dans ces pays. Cependant, par rapport à ce constat d'ensemble, il faut remarquer, ponctuellement, des inversions sensibles dans le sens des soldes, l'Allemagne enregistrant en 2000 une entrée nette de capitaux représentant 7,51% du PIB courant et le Royaume-Uni, en 2005, une entrée nette égale à 4,28% du PIB courant. Concernant l'Allemagne, après qu'il ait été précisé dans le Bulletin de la Banque de France précédemment mentionné que « les opérations d'investissements directs étant évaluées à valeur de marché, les flux d'IDE sont très sensibles à la volatilité des valorisations boursières », il est indiqué que « les

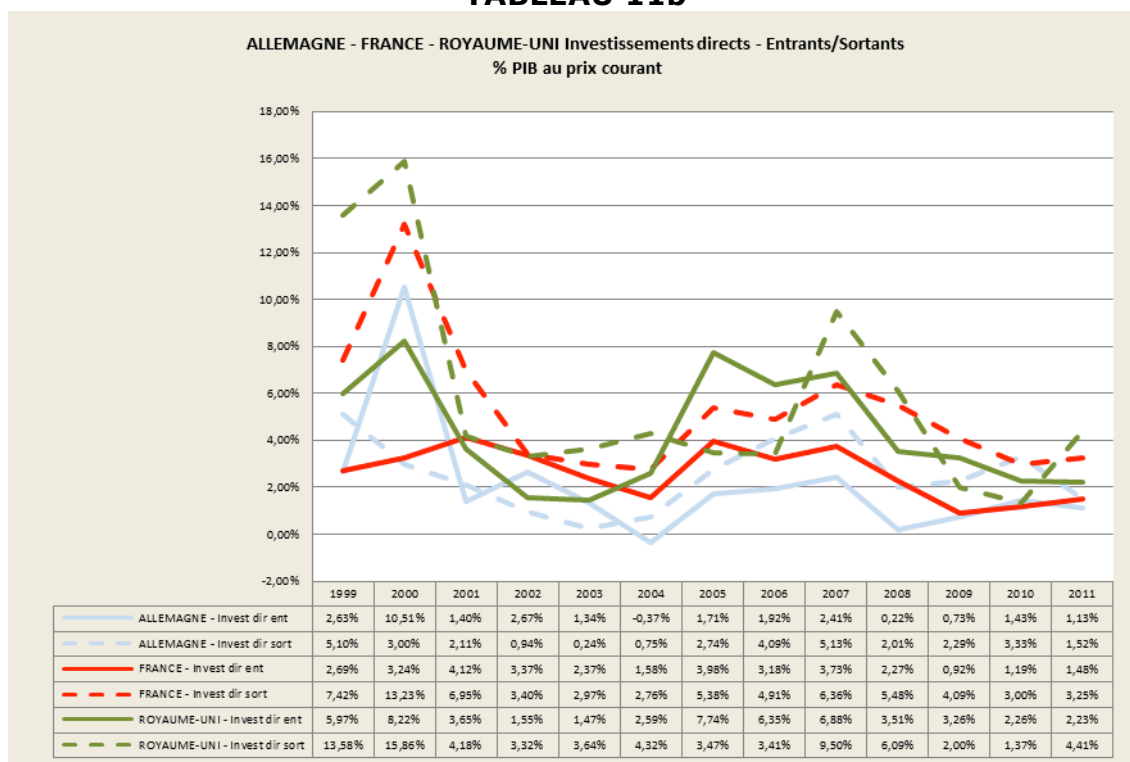
³³ Il était précisé dans le bulletin que « au total, s'agissant de la France, plus de 60 % des investissements directs étrangers ont été constitués de prêts et flux à court terme entre affiliés en 2001 ».

investissements directs étrangers en Allemagne ont atteint des montants très élevés en 1999 et 2000, essentiellement sous l'effet de deux opérations de rachat d'entreprises dont les cours boursiers étaient alors au plus haut (Hoeschst en 1999, Mannesmann en 2000) ».

Les investissements directs par rapport au PIB : Allemagne, France, Royaume-Uni

Par ailleurs, les montants en proportion du PIB des investissements directs des résidents et ceux des non-résidents ont des niveaux sensiblement différents selon les pays. Ils sont plus limités pour l'Italie que pour l'Allemagne, la France ou le Royaume-Uni. Le tableau 11b présente pour ces trois derniers pays les rapports respectifs aux PIB nationaux des investissements directs réalisés par des non-résidents et ceux des résidents vers l'étranger.

TABLEAU 11b



Comme le souligne le rapport du Sénat de juin 2011 sur la « Prospective du couple franco-allemand », « la France semble attirer en moyenne plus d'investissements en capital que l'Allemagne mais elle effectue davantage qu'elle d'investissements à l'étranger ». En effet, en moyenne, concernant les échanges de capitaux qualifiés d'investissements directs, la France atteint en proportion du PIB des niveaux supérieurs à ceux de l'Allemagne. Certaines années, même, le montant, en valeur absolue, des capitaux transférés à l'étranger ou reçus est, pour la France, supérieur. Cette dernière, dont l'économie est moins compétitive que sa voisine d'outre-Rhin est donc plus attractive pour les investisseurs étrangers. Elle atteint, dans ce domaine, le deuxième rang des pays européens derrière le Royaume-Uni. La Banque de France, dans son rapport annuel sur la balance des paiements, au titre de l'année 2011, indique la répartition par secteur d'activités de ces flux d'investissements³⁴. Ainsi les activités financières et d'assurances représentent 59,7% du total, les industries manufacturières 27,4% les activités immobilières 25,6% et le commerce 6,4%, ces proportions étaient sensiblement différentes en 2010 (moins de 6% pour les activités

³⁴ Voir note 32.

financières et d'assurances, aux environs de la moitié pour l'industrie manufacturière). En fait, compte tenu des opérations réalisées, les orientations des investissements par secteur d'activités sont forts variables d'une année à l'autre. Pour l'Allemagne, selon la Direction générale du Trésor³⁵, en 2010, les investissements directs ont été tournés pour plus d'un tiers vers l'industrie manufacturière et plus d'un quart vers les services financiers.

Il s'avère difficile d'expliquer les raisons pour lesquelles l'économie française exercerait auprès des investisseurs étrangers, en proportion et souvent en montants, un attrait supérieur à sa rivale allemande. Parmi les raisons invoquées pour expliquer l'intérêt de ces investisseurs étrangers figurent la qualité des infrastructures, la valeur et la formation de la main-d'œuvre. Cependant ces attributs, compte-tenu du niveau de développement de l'Allemagne, ne doivent pas situer celle-ci bien loin de sa concurrente et partenaire. De plus, comme il a été précédemment mentionné, le Royaume-Uni est positionné, dans le domaine considéré, devant les deux nations continentales. Les justifications sont peut-être à rechercher vers d'autres facteurs qui tiendraient aux structures de l'économie, à l'importance du réseau des petites et moyennes entreprises, à la composition et à la stabilité de leur capital, aux relations avec le système bancaire...³⁶

Concernant les investissements directs à l'étranger initiés par les entités résidentes, la hiérarchie précédemment observée est identique, l'Allemagne étant classée en troisième position et la France en seconde derrière le Royaume-Uni.

L'amplitude des variations d'une année à l'autre

L'observation des chiffres, qu'il s'agisse des investissements des résidents vers l'étranger ou l'inverse, laisse paraître de fortes variations des montants entre les années. Dans une étude intitulé « Les Investissements Directs Etrangers (IDE) en France³⁷ », M. Jean Bourdariat remarque que « lors des pics de 2000 et de 2007 » une multiplication des IDE vers l'étranger par la France et le Royaume-Uni pourrait être liée pour l'année 2000 à la « bulle spéculative » générée par la nouvelle économie, l'Allemagne n'ayant pas été affectée par le mouvement (les IDE, au contraire, sont en diminution par rapport à l'année précédente). En revanche, en 2007, la hausse des investissements est corrélée avec celle des deux autres pays (le montant des IDE allemands est même supérieur à ceux de la France). Pour l'auteur, « Il semble donc exister une corrélation entre le montant des IDE et l'inflation de la valeur des actifs. Lorsque la valeur des actifs monte, les flux d'IDE s'accroissent rapidement, mais il se peut aussi que ce soit l'accroissement des IDE qui provoquent l'inflation du prix des actifs ». Le mode de « valorisation » des actifs (évaluation de l'actif au prix du marché) exerce une incidence majeure sur l'amplitude des mouvements. Pour la France, en se reportant, à nouveau, au rapport annuel de la Banque de France de 2011 sur la balance des paiements de la France, il convient de constater que pour cette année 2011, relativement au montant total des IDE, la part des industries manufacturières représentait 36,9% (22,16% en 2010, 6,57% en 2009 et 43,93% en 2008), celle des activités financières et d'assurances s'élevait à 32,1% (30,94% en 2010, 30,67% en 2009 et 26,05% en 2008) et celle du commerce atteignait seulement 4,2% (18,76% en 2010, 5,16% en 2009 et 4,98% en 2008).

³⁵ Portail de l'économie : http://www.tresor.economie.gouv.fr/5738_linvestissement-direct-etranger-en-allemande-en-2009-2010

³⁶ Dans une étude citée en supra dans le texte, M. Jean Bourdariat s'interroge sur les raisons du moindre niveau d'investissements directs en Allemagne, par rapport à la France et au Royaume-Uni, économies moins performantes. Il étend la comparaison à la Corée du Sud qui avait bénéficié « d'investissements considérables » pour son « décollage économique », dont « le flux et le stock d'IDE entrant n'atteint que respectivement 6,4 % et 9 % de celui de la France », pour un PIB égal à 30% de celui de cette dernière.

³⁷ <http://www.humandee.org/spip.php?article113>

Les investissements de portefeuille

Selon la définition de la Banque de France, « les investissements de portefeuille comprennent toutes les opérations sur titres négociables entre résidents et non-résidents, achats à l'émission, négociations et remboursements, à l'exception de celles comprises au sein des investissements directs, des avoirs de réserve et des produits financiers dérivés ». Les titres visés sont aussi bien des actions (titres de propriété d'une part du capital social d'une entreprise ou actions ou parts d'OPCVM³⁸) que des titres de créances (obligations et assimilées, titres de créances à court terme). Lorsqu'il s'agit d'achats d'actions, l'opération est considérée comme un investissement de portefeuille, aux termes des règles du FMI, si le total des titres détenus représente une part du capital social de l'entreprise visée inférieure à 10%.

Comme il a été indiqué auparavant, une balance des paiements est équilibrée par construction. Tout déficit de la balance des transactions courantes, dont la balance commerciale est la composante principale, est compensé par un excédent du compte financier. Celui-ci comprend principalement trois postes : les investissements directs, les investissements de portefeuille et les avoirs de réserve. Ces derniers sont définis comme « les avoirs extérieurs qui sont à la disposition immédiate et sous le contrôle des autorités monétaires pour leur permettre de financer les déséquilibres de paiements ou d'intervenir pour en réduire l'ampleur ». Ils sont constitués par « les créances brutes en or monétaire et en devises, y compris sous forme de titres émis par des non-résidents, des avoirs en droits de tirage spéciaux (DTS) et de la position nette de réserve à l'égard du FMI ».

Le poste « Investissements de portefeuille » a deux composantes : les avoirs qui correspondent aux achats par des résidents de titres émis par des non-résidents ; les engagements qui représentent l'acquisition par des non-résidents de titres émis par des résidents. Dans le premier cas, il s'agit d'une sortie de capitaux, d'un apport, dans le second. Néanmoins, lorsque les résidents cèdent les titres d'entités non-résidentes qu'ils détiennent, il en résulte un retour de capitaux, à l'inverse des ventes de titres par des non-résidents aboutissent à un transfert de capitaux vers un pays étranger.

Il est important d'appréhender le mécanisme ainsi décrit pour analyser la signification des soldes présentés (tableau 12). Dans le cas de la France, qui a bénéficié ces trois dernières années, au titre des investissements de portefeuille, d'importantes entrées de capitaux, en proportion du produit intérieur et en comparaison avec les six autres pays considérés, l'étude statistique de la Banque de France (nouvelle méthode comptable³⁹) montre que ces entrées sont dus pour la plus large part, en 2011, aux ventes de titres étrangers par les résidents (177 milliards d'euros contre 26,2 milliards en 2010), l'apport des non-résidents étant encore largement positif en 2009. Ces capitaux reçus compensent la position débitrice qui découle du déficit de la balance des transactions courantes et du solde des investissements directs.

La particularité de ces mouvements de capitaux est leur caractère très volatil. En 1999 puis en 2000, à une échelle encore plus élevée, à l'époque de la « bulle internet », les investisseurs financiers se sont massivement orientés vers le marché londonien. Dès 2001, après le fort repli des valeurs ayant profité du mouvement de hausse des années précédentes, le solde entre les entrées et les sorties de capitaux fortement positif en 2000 (10,87% du PIB) est devenu négatif (- 4,49%). Le

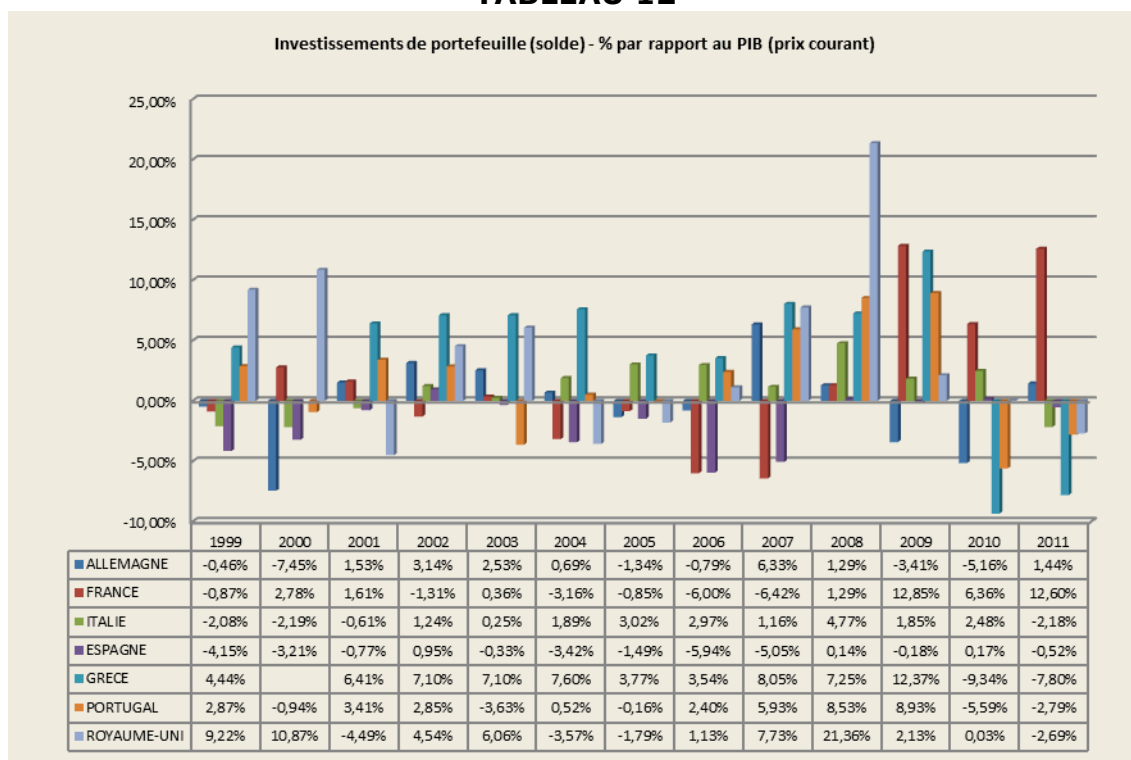
³⁸ OPCVM – Outil de placement collectif en valeurs mobilières : SICAV ; Fonds commun de placement.

³⁹ Voir note 28 – L'application de la nouvelle méthode, en modifiant les montants en valeur absolue, a une incidence sur les proportions calculées sur la base des chiffres fournies par Eurostat sans en modifier le sens.

Royaume-Uni, plus dépendant que l'Allemagne des activités financières est aussi beaucoup plus vulnérable vis-à-vis des courants spéculatifs internationaux.

La Grèce, dont la situation n'est plus à décrire, a bénéficié dans les années qui suivirent son entrée dans la zone euro d'apports substantiels de capitaux relativement à son produit intérieur.

TABLEAU 12



Une vue générale des grandes données : taux d'épargne, taux d'inflation, taux de chômage, dette publique

Ces différents éléments font l'objet de commentaires abondants auxquels l'étude présente n'apporterait pas d'explications plus précises ou distinctives. Néanmoins, compte tenu de leur importance, il est apparu nécessaire de les faire figurer au travers des tableaux 13 à 16 couvrant la période allant de la création de l'euro à l'année 2011 pour les six pays observés de la zone et le Royaume-Uni.

La crise financière intervenue en 2008 a eu, bien sûr, une forte incidence sur les indices présentés mais différenciée selon les pays.

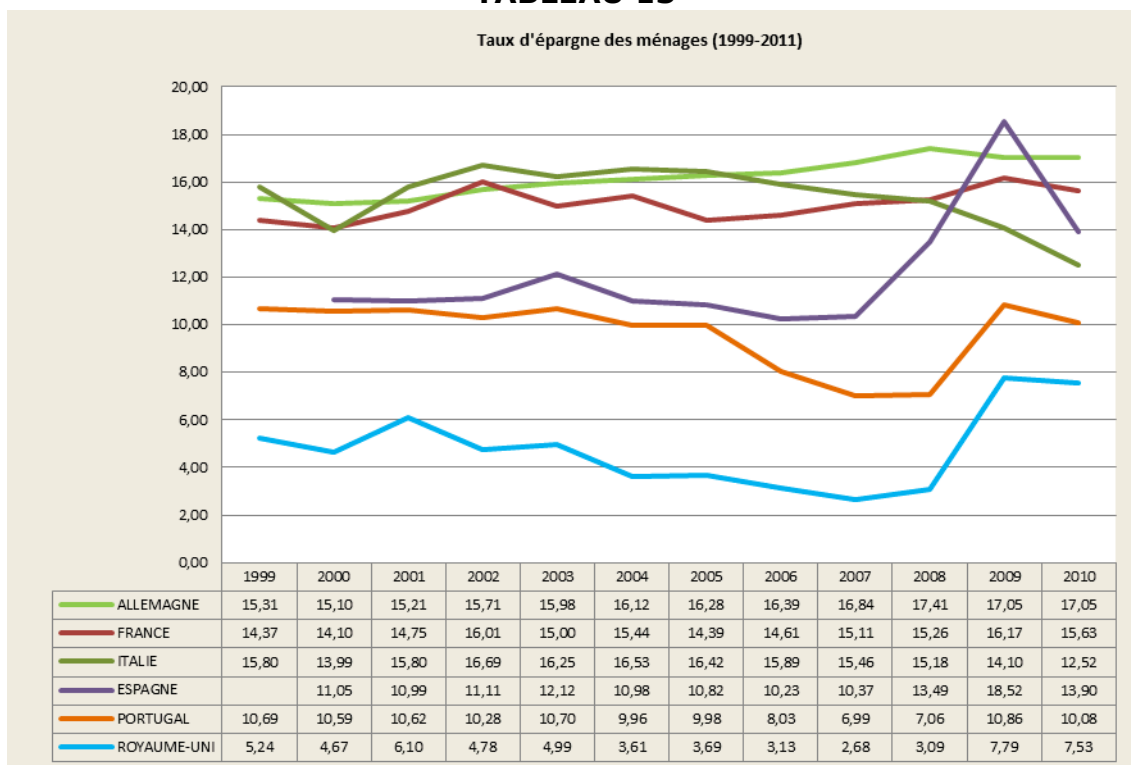
Le taux d'épargne des ménages

La situation est contrastée pour le taux d'épargne⁴⁰ (tableau 13) qui progresse nettement dès 2008 en Espagne et en 2009 au Portugal et au Royaume-Uni. En revanche, il baisse en Italie en 2009 et surtout en 2010. Les variations observées pour l'Allemagne et la France sont limitées. En termes d'écart global entre les pays sur l'ensemble de la période, les ménages du Royaume-Uni accordent la part la plus faible à l'épargne tandis que l'Allemagne, la France et l'Italie, sauf en 2011 pour cette dernière, s'avèrent les nations les plus épargnantes. Il faut rappeler que le taux

⁴⁰ Eurostat ne fournit aucun chiffre concernant la Grèce.

d'épargne brut des ménages, retenu pour le calcul, est défini comme l'épargne brute divisée par le revenu disponible brut des ménages⁴¹.

TABLEAU 13



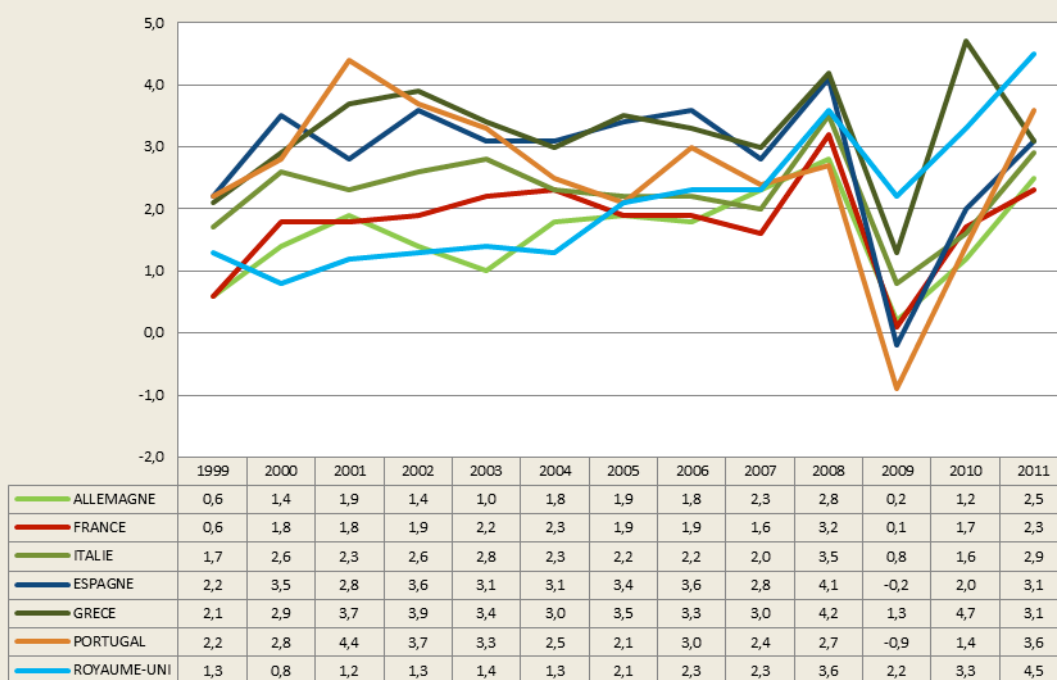
Le taux d'inflation

S'agissant de l'inflation (indice 100 2005) (tableau 14), elle progresse nettement au Royaume-Uni (1,3% en 1999, 4,5% en 2011 avec un repli en 2009). Elle s'avère plus faible en Allemagne, en France et en Italie.

⁴¹ L'INSSE définit le revenu brut disponible des ménages comme « le revenu résultant de la répartition de la valeur ajoutée, de la distribution des revenus de la propriété et des opérations de redistribution ».

TABLEAU 14

Taux d'inflation - indice 100 2005 (1999-2011)

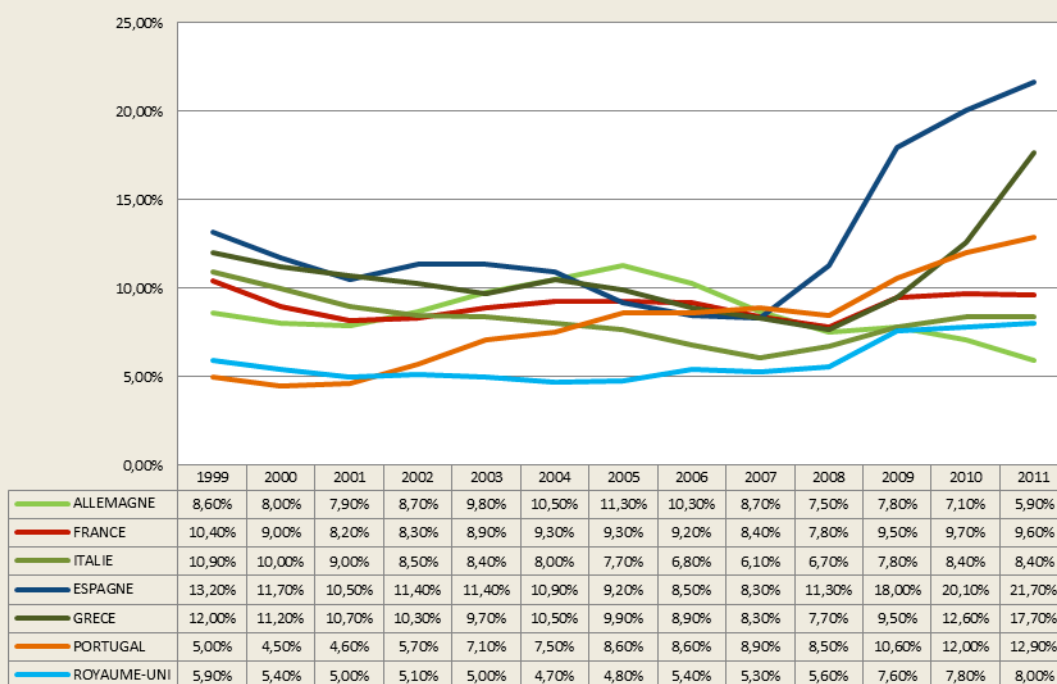


Le taux de chômage

Le taux de chômage (tableau 15) pour lequel les écarts sont déjà importants en 1999 (de 5,90% au Royaume-Uni à 13,20% en Espagne) a crû de manière importante en Espagne, en Grèce et au Portugal à la suite des crises des dettes souveraines et des mesures d'austérité qui en résultent. Il progresse aussi en France et en Italie mais il diminue en Allemagne (5,90% en 2011 contre 7,10% en 2010).

TABLEAU 15

Taux de chômage 1999-2011

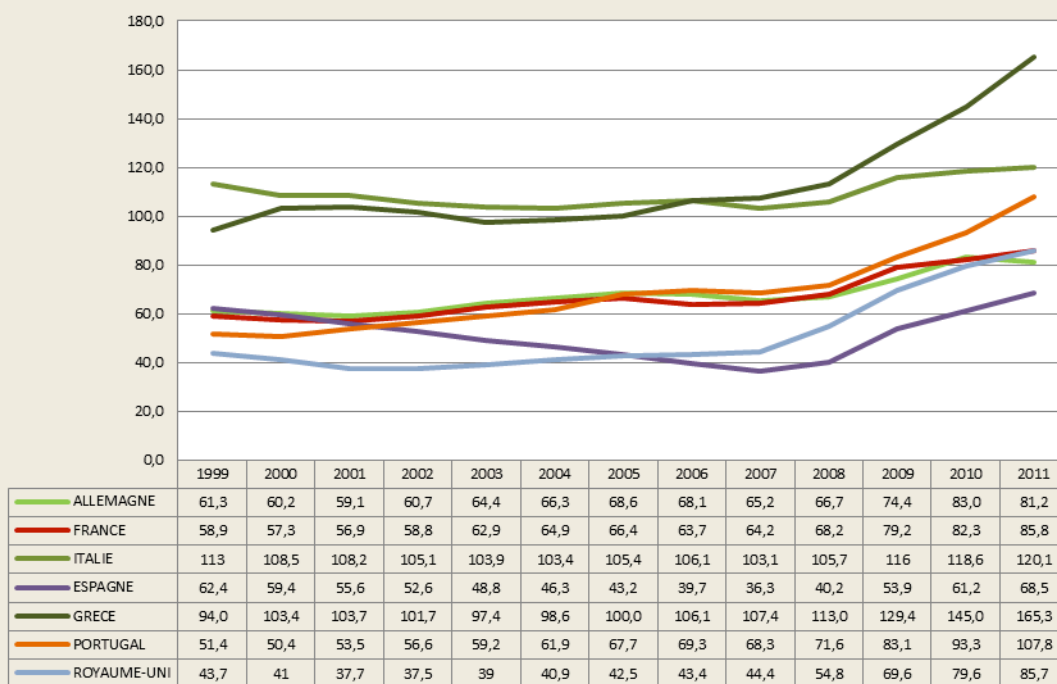


La dette publique

Enfin, la crise de 2008 a entraîné une hausse conséquente des dettes publiques, d'un montant relatif déjà particulièrement élevé, en 1999, en Italie et au Portugal.

TABLEAU 16

Dettes publiques brutes - % PIB (1999-2011)





L'analyse a été limitée à six pays parmi les dix-sept composant la zone euro, retenus pour leur caractère représentatif : les trois principales puissances économiques, aux situations contrastées et les trois pays dont la portée des difficultés rencontrées affecte l'ensemble de la zone et interroge sur le futur de celle-ci. Enfin, le Royaume-Uni, membre de l'Union européenne resté extérieur à la zone, par sa dimension et sa spécificité ne pouvait pas être écarté de la comparaison.

Limiter le propos au seul examen de données statistiques propres à la période ouverte par la création de l'euro est apparu restrictif pour une appréhension d'ensemble de la situation présente. Outre les aspects politiques liés à la réunification d'une Allemagne retrouvant une place centrale au sein d'une Europe affranchie de la domination d'une Union soviétique disparue, l'institution de la monnaie unique a été décidée dans un contexte économique déjà profondément altérée depuis deux décennies. En effet, les années soixante-dix furent celles de la rupture avec le temps d'une expansion économique inégalée en Occident débutant après la seconde guerre mondiale. La décision du Président Nixon, le 15 août 1971 de suspendre la convertibilité en or du dollar et la crise pétrolière de 1973, conséquence du déclenchement de l'offensive égyptienne du Kippour, ont ouvert une nouvelle ère où les crises financières, le chômage et les déficits devinrent des facteurs économiques dominants. La crise financière survenue en 2008 et sur laquelle beaucoup mettent l'accent pour expliquer voire justifier les difficultés du moment n'est qu'une péripétie, certes la plus grave, dans un mouvement de crises financières internationales dont le cycle débuta avec celle de la dette mexicaine en août 1982⁴². Le sens ponctuel du terme crise dispense trop souvent d'une réflexion approfondie au regard du temps long. Le mot est d'un usage récurrent depuis les événements précédemment évoqués. Rappelons-nous la fameuse émission télévisée « Vive la crise » du 22 février 1984 présentée par Yves Montand et Michel Albert.

Comme l'Union latine, à son époque, la monnaie unique devait constituer pour ses promoteurs le moyen de palier les effets des désordres monétaires nés des crises du début des années soixante-dix. Beaucoup plus ambitieuse dans les objectifs assignés que sa devancière en regard de nations européennes avancées dans leur intégration économique et leur organisation politique, cette monnaie unique était l'instrument par lequel les uns allaient recouvrer des taux de croissance suffisants pour réduire le chômage et les déficits et les autres combler les écarts les séparant des pays les plus développés du continent.

A l'origine donc, le contexte économique qui présidait à la mise en place de l'euro s'avérait déjà fortement perturbé et les pays adhérents présentaient, les uns par rapport aux autres, des structures hétérogènes. Pourtant, le concept de « zone monétaire optimale » constituait une référence théorique au moins dans le dessein auquel l'espace devait tendre. Mais ce concept suppose des conditions dont certaines, notamment, la mobilité du travail à l'intérieur de la zone, sont éloignées des évidences dans des espaces aussi vastes et aussi distincts par leurs différents aspects.

L'examen statistique a été orienté vers des données considérées comme assez significatives pour appréhender dans leur fondement les situations économiques

⁴² Voir contribution Polemia 13/01/2011 : La balance des paiements des Etats-Unis et les crises financières un demi-siècle d'histoire.

respectives de chacun des pays retenus et leur évolution. Ainsi, ont été analysés le produit intérieur brut et ses composantes, la répartition de la valeur ajoutée, l'investissement au travers de la formation brute de capital fixe et la destination de celle-ci, les soldes composant la balance des paiements.

- L'Allemagne présente globalement les meilleurs résultats : une valeur ajoutée de l'industrie manufacturière élevée en proportion du PIB et un excédent de la balance commerciale lié à cette puissance industrielle mais aussi, plus récemment, à une organisation de la production avec les pays limitrophes d'Europe centrale permettant de limiter les coûts. Cette position dominante de l'économie allemande est due aux efforts substantiels entrepris à l'initiative du chancelier Schröder.
- La Grèce, le Portugal, l'Espagne présentent des états dégradés qui ne laissent guère augurer au vu de certaines composantes (FBCF, valeur ajoutée de l'industrie manufacturière, solde de la balance des transactions courantes) des perspectives de redressement prochain.
- Si l'Italie a un profil plutôt atone, la France marque par certains contrastes. Dans l'ensemble, depuis 1999, la progression du produit intérieur est ralentie relativement à l'Allemagne ; la balance des biens et services est déficitaire ; la valeur ajoutée de l'industrie manufacturière en proportion du PIB décline. Néanmoins, la croissance en volume de la formation brute de capital fixe est nettement supérieure à celle de ses partenaires et la proportion de cet agrégat dédié aux actifs incorporels qui couvrent le développement des logiciels, place la France au premier rang dans la création de cette catégorie d'actifs. Elle attire les investissements directs des non-résidents, plus que l'Allemagne, au regard de son produit intérieur mais à un niveau moindre que le Royaume-Uni.
- Le Royaume-Uni dont le PIB en volume (indice 2005) est plus élevé que celui de la France ne montre pas, relativement aux tendances précédemment observées, des évolutions sensiblement divergentes par rapport à celles des six autres pays appartenant à la zone euro. La part de la valeur ajoutée industrielle dans la formation du PIB est relativement faible et elle a régressé depuis 1999. Le solde de la balance des transactions courantes est déficitaire mais dans une proportion plus faible que celle enregistrée par la France. Enfin le Royaume-Uni est placé juste derrière celle-ci pour la croissance en volume de la FBCF depuis 1999.

Le tableau d'ensemble montre que l'institution de la monnaie unique, l'euro, n'a pas répondu, loin s'en faut, aux promesses formulées à l'époque de sa création et qui fondaient sa légitimité. Nul ne peut dire ce que l'évolution aurait été sans cette monnaie unique, probablement moins favorable à l'Allemagne mais la Grèce ou l'Espagne ne seraient peut-être pas menacées d'insolvabilité. Dans un environnement économique mondial, instable, aux échanges déséquilibrés, la création d'un espace monétaire européen organisé au-delà de ce que furent le serpent monétaire européen et le système monétaire européen pouvait être considérée, à juste titre, comme une nécessité. Néanmoins, au regard de celle-ci, il devait être tenu compte de la diversité

des structures économiques, de cultures et de comportements différents avec les orientations dans la gestion collective qu'ils impliquent. Alors, les rapports et les propositions prônant, sous une forme ou sous une autre, une intégration politique plus avancée à l'intérieur de la zone paraissent bien illusoires. Il n'est guère d'exemples dans l'histoire où la seule vertu du décret transforme la réalité dans ses profondeurs. La conscience de la réalité, au contraire, aurait dû conduire au choix de la monnaie commune, instrument obligé dans tous les échanges extérieurs mais offrant la souplesse d'un ajustement possible de la parité (par rapport à cette monnaie commune) de monnaies nationales conservées mais à usage strictement intérieur.

Michel Leblay
8/10/2012

Polemia.com
25/10/2012