

## Donner une chance à la reprise Give Recovery a Chance



iAGS un projet indépendant  
sous license creative commons



Le groupe S&D du Parlement Européen a participé au  
financement

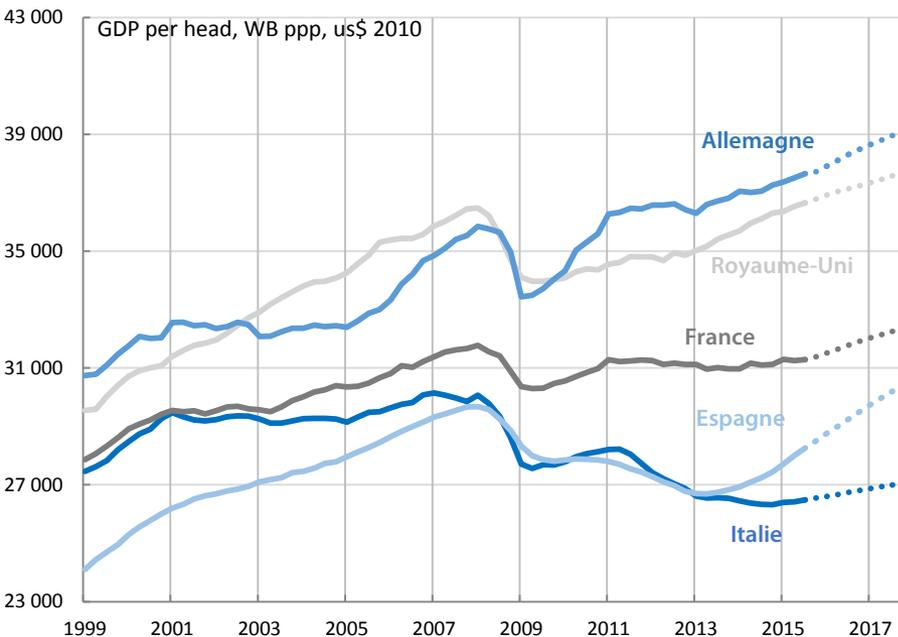


## ■ Des facteurs externes favorables

- Prix du pétrole, taux de change
- Le ralentissement des pays émergents, partiellement pris en compte, risque négatif
- Pause dans la consolidation budgétaire
- Politique monétaire expansive

## ■ La reprise est fragile, peu vigoureuse et très hétérogène

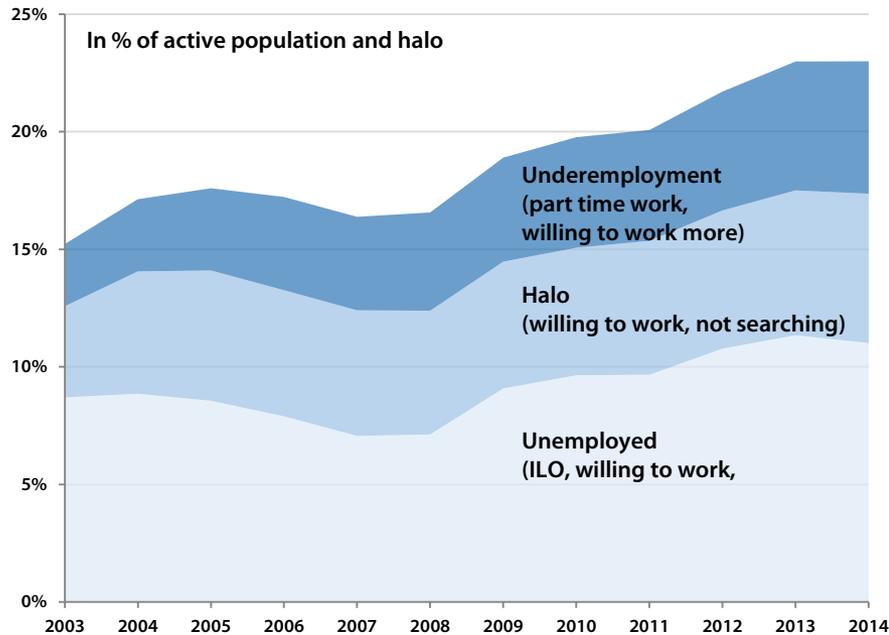
- Toujours une divergence (absence de convergence) régionale
- Le cas italien



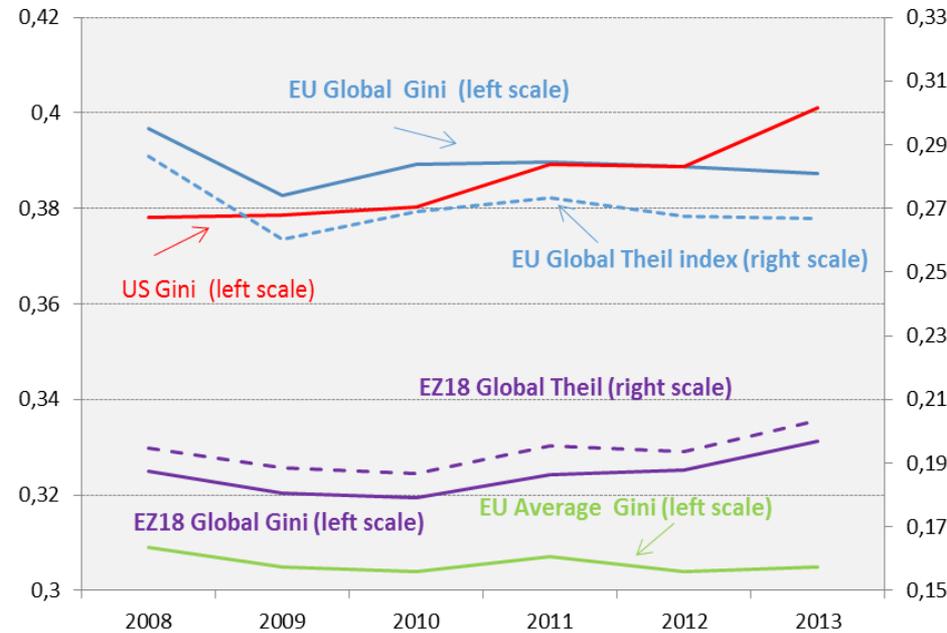
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
GDP	2.0	1.7	-0.8	-0.2	0.9	1.6	2.0	1.9
effect of ... on GDP								
Oil price deviation from 100\$/b	0.0	-0.3	-0.2	0.0	0.1	0.5	0.3	0.2
Price competitiveness	0.3	0.4	0.5	0.1	-0.2	0.3	0.4	0.2
Financial conditions	0.0	-0.1	-0.9	-0.3	0.0	0.1	0.0	-0.2
Fiscal policy	-0.2	-1.3	-2.4	-1.3	-0.6	-0.2	-0.2	-0.3
2014 Emerging countries slowdown	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.2	-0.4	-0.2	-0.2
Carry on (quarterly profile)	0.1	0.4	-0.2	-0.4	-0.3	-0.5	-0.3	0.3
Other					-0.1	0.0	0.1	0.0
Sum of above effects	0.2	-1.0	-3.1	-1.8	-1.1	-0.1	0.1	0.0
Growth in the absence of effects	2.1	3.2	2.8	2.1	1.6	1.7	1.9	1.9
Potential growth	0.9	0.9	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9	1.1
Output gap	-2.0	-0.8	-2.0	-2.9	-2.9	-2.2	-1.1	-0.3

# « Scarification » du marché du travail

- Réduction du chômage
  - Au sens du BIT, disponible, en recherche et sans activité
- Mais hausse de la sous utilisation du travail
- Croissance des inégalités



Source: LFS, Eurostat, lfsa\_eppgai, lfsa\_eppgan, lfsa\_pganws



Source: EU Silk, 2016 iAGS calculations

# La zone euro prend du retard

Figure 2. EA vs USA vs UK

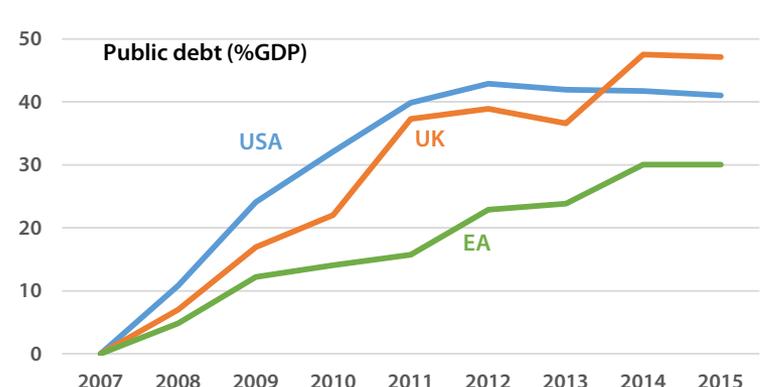
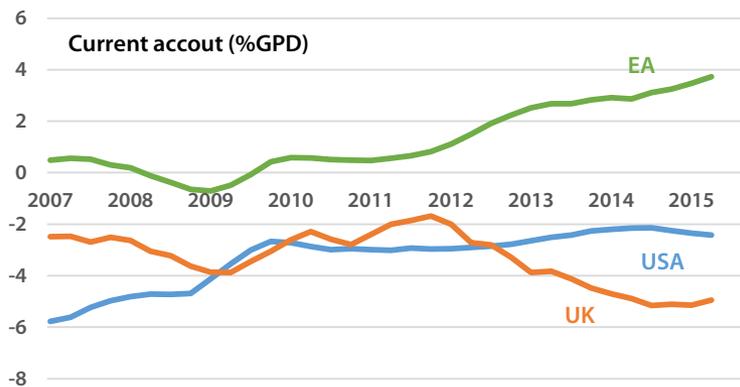
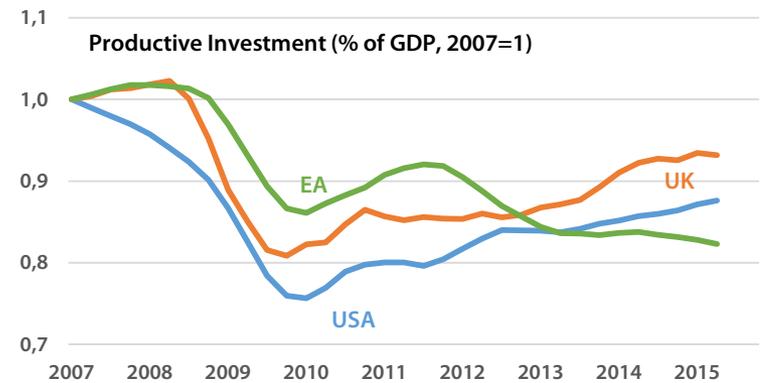
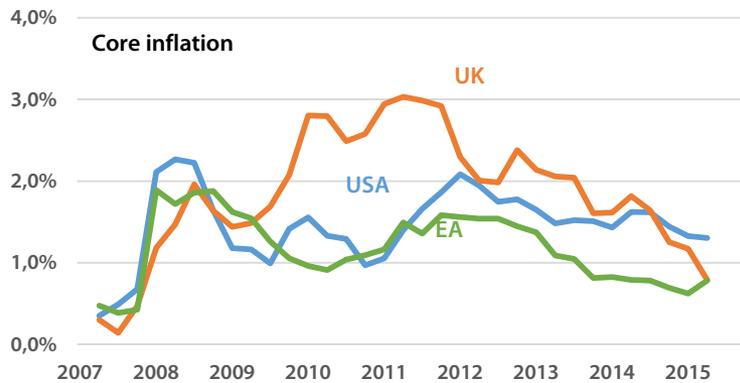
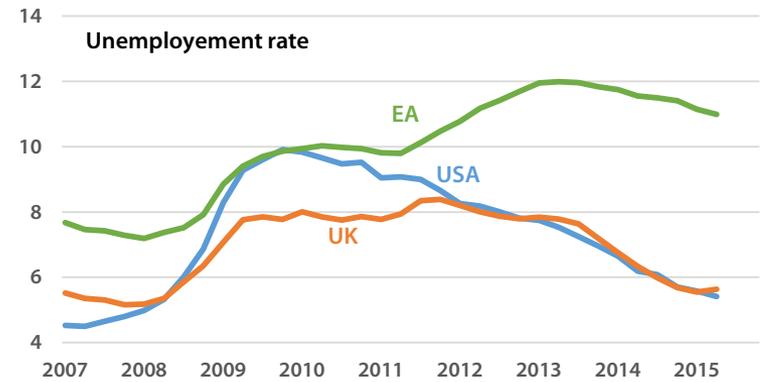
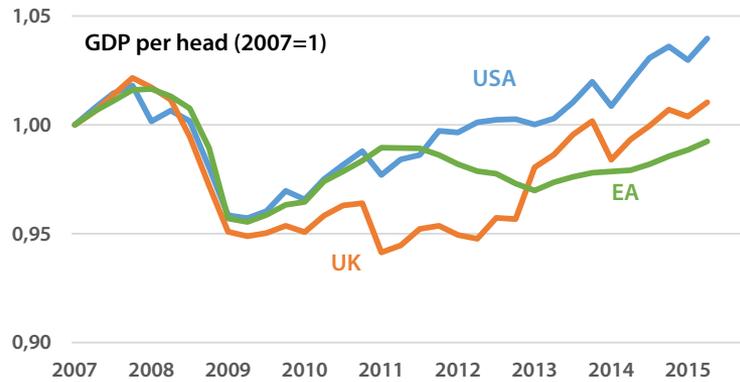
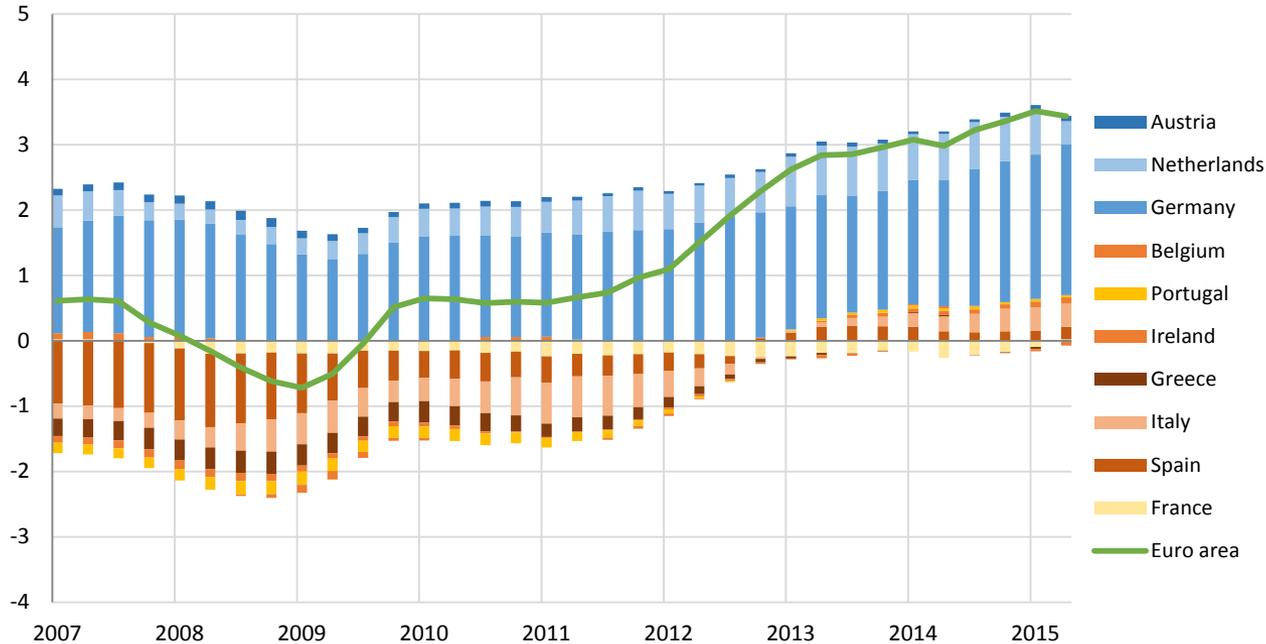


Figure 3. Current account in % of EA GDP



Upward shift of current account is a consequence of lower raw material prices, low internal demand and unconventional monetary policy. Source: national accounts, ECB, iAGS 2016 calculations. Current account is cumulated over 4 quarters.

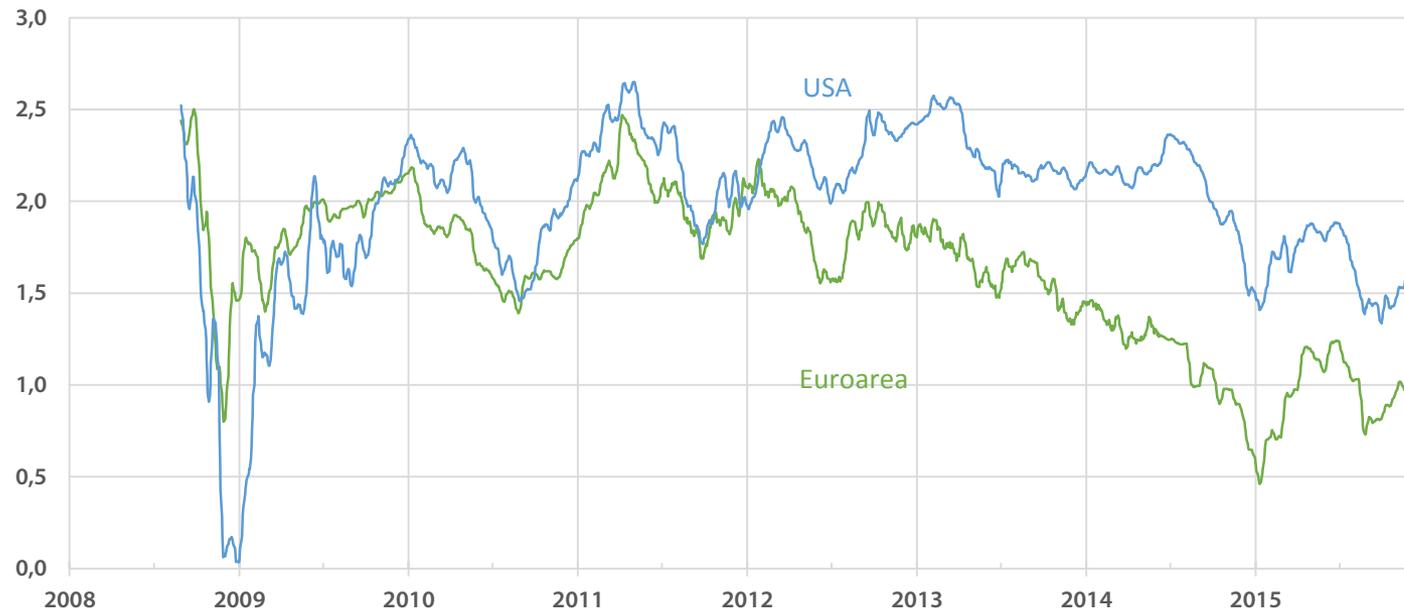
Table 4: Nominal adjustment for value added prices (relative to Germany)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Germany	0	0	0	0	0	0	0
France	-21	-18	-18	-21	-22	-17	-21
Italy	-35	-29	-40	-38	-22	-13	-10
Spain	-63	-40	-37	-35	-25	-16	-20
Netherlands	-5	6	6	4	5	7	1
Belgium	-40	-36	-17	-37	-27	-25	-27
Portugal	-116	-106	-90	-56	-37	-18	-24
Ireland	-31	-34	-29	-31	-33	-22	-16
Finland	5	-1	-8	-34	-37	-33	-28
Austria	18	15	12	1	3	6	1

# Que l'on retrouve dans les anticipations d'inflation

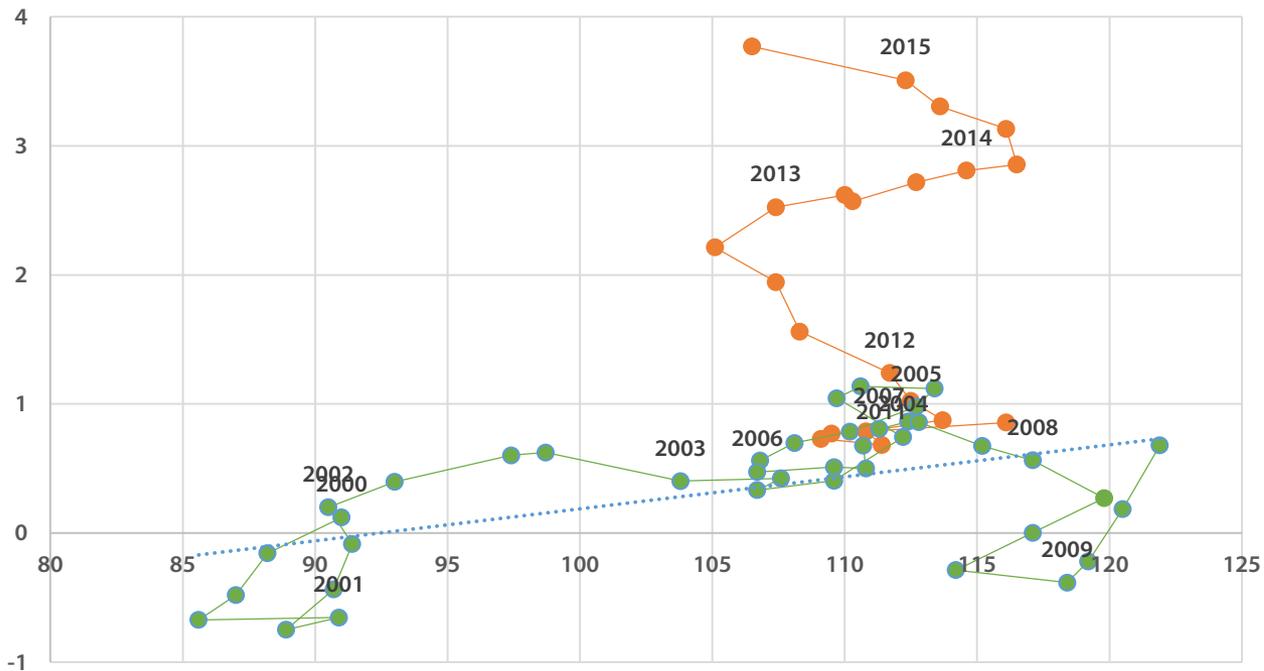
- Le swap 5y5y d'inflation est un indicateur (populaire) des anticipations d'inflation

Figure 5. Inflation expectations



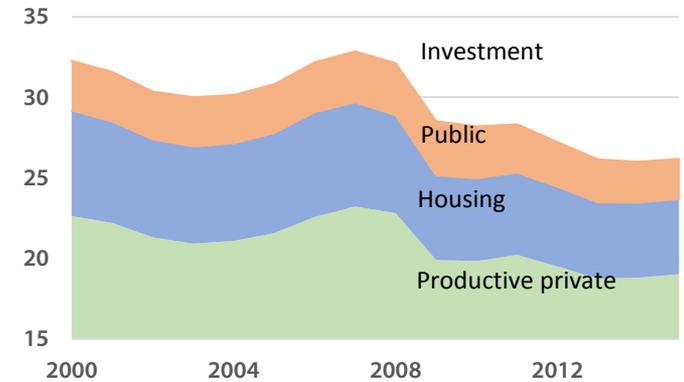
*Inflation expectations are measured using 5 Years Forward 5 Years Swap. Source: Datastream*

**Figure 4. EA Nominal Effective Exchange Rate versus EA current account**



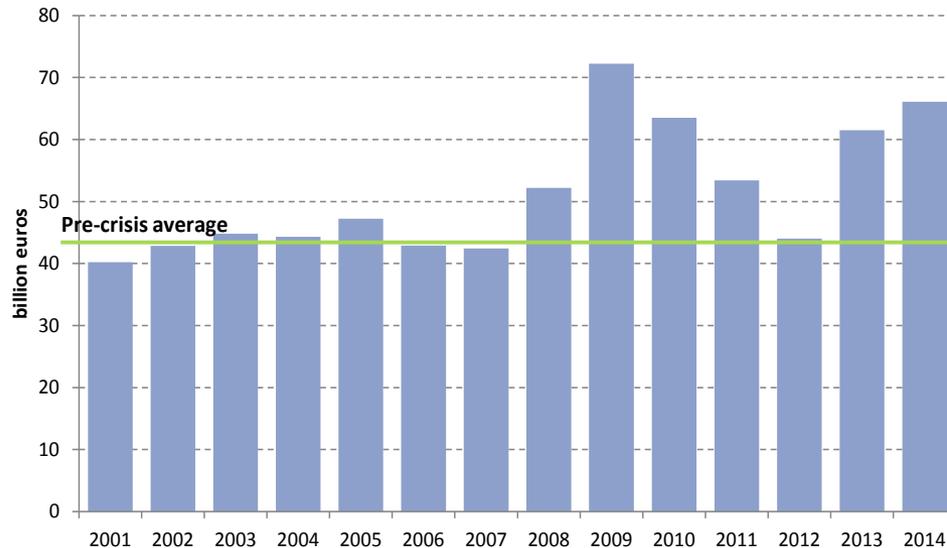
Source: Effective Exchange Rate, broad partners, ECB. EER is 100 in Q1 1999, increase shows appreciation of euro against trade partners currencies. Current account is for Euro area countries, in % of EA GDP, from national accounts (Eurostat). Real exchange rate of euro brings the same pattern.

- **Lancé en novembre 2014**
  - EIB comme le vecteur, 21b€ de recap.
  - Précédentes recap. de l'EIB : 2009 67b€; 2012 60b€
- **Cela produira-t-il les 315 bn€ annoncés ?**
- **Les pays les plus impactés sont-ils ceux qui en ont besoin ?**



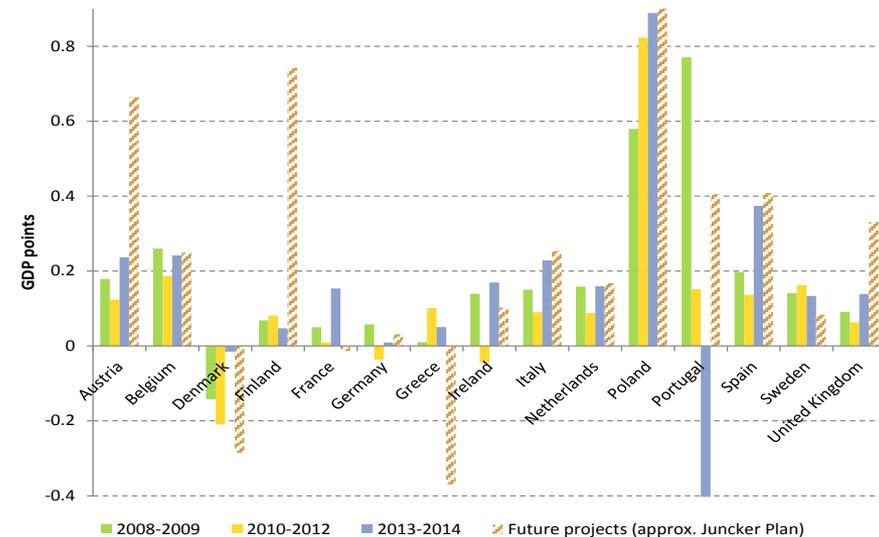
Source: OECD eo98 2016 iAGS calculations.

Annual loans disbursed by the EIB (2001-2014, 2014 euros)



Source: EIB data, 2016 iAGS calculations

Increases in EIB lending activity from pre-crisis baseline (in GDP points)



- **Une reprise trop lente n'empêche pas la pression à la baisse sur les salaires**
  - L'ajustement interne nourrit la déflation
  - Les réformes et les conseils de compétitivité accroissent cette pression
  - La déflation pèse sur les dettes réelles et est et sera amplifiée par le critère de dette dans le Pacte
- **Pas de gestion active de la demande!**
  - Le plan Juncker n'est pas la solution
- **La politique monétaire joue son rôle**
  - Principalement par le taux de change, mais la "guerre des monnaies" en limite la portée
  - Ne pourra jouer plus, ni trop longtemps, la fenêtre va se refermer
- **Pas assez de reprise, pas de demande, un solde courant qui gonfle**
  - Plus de pays en déficit en ZE, 400 bn€ en 2014 (×2 la Chine)!
  - Accumulation d'actifs en monnaie étrangère
  - La remontée du taux de change (d'ici à mars 2017) induira
    - Un choc de demande négatif (moins d'export, plus d'import)
    - Un choc négatif d'inflation
    - Un effet négatif de richesse (sur les actifs accumulés en monnaie étrangère)

- **#1: Conserver la politique monétaire**
  - Le plus longtemps possible, difficile de l'accentuer
  - Réduire les écarts de taux souverain en ZE, limiter les effets de la fragmentation
- **#2: Une gestion active de la demande**
  - L'investissement construit des actifs physiques. Pour l'investissement public, la "règle d'or"
  - L'investissement "social" (formation, éducation, garde d'enfant,...)
  - La justice fiscale (au sens de l'évasion, de l'optimisation, fair tax competition) est une composante importante
  - L'"espace fiscal" des pays qui en dispose doit être utilisé dans l'intérêt et pour la survie de l'euro
  - Le plan Juncker ne suffira pas (mais doit être suivi)
- **#3: L'ajustement interne à la zone euro est un risque déflationniste**
  - Inflation salariale dans les pays en surplus (règle des normes de rémunération minimale)
  - La compétitivité non coût est un vecteur (mais qui demande de l'investissement, #2)

## ■ Les réformes structurelles demandent temps et patience?

- PISA est un prototype de processus
  - Information, comparaison, instruction du problème
  - Débat national, appropriation
  - Le coût de la non réforme est porté par le pays ne se réformant pas
- Les réformes doivent être hiérarchisées
  - Les marches du travail fonctionnaient avant la crise, l'éducation est un problème massif dans certains pays
- Une concurrence fiscale équilibrée
- L'ajustement est nécessaire, pas la convergence
  - La convergence vise la fusion (projet politique peu populaire)
  - La coexistence mutuellement avantageuse devrait être la cible

## ■ Entente et solidarité autour des crises

- Sécurité, réfugiés