

► Connaître les principales caractéristiques de l'intégration européenne (marché unique et zone euro) ; comprendre les effets du marché unique sur la croissance.

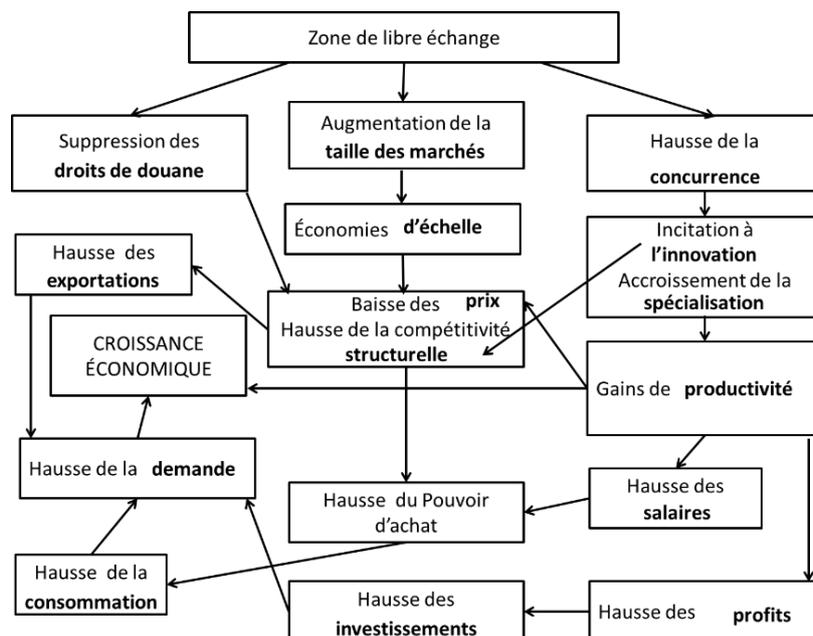
On parle d'**intégration économique** lorsque des accords commerciaux entre nations aboutissent à la constitution d'un espace économique unique. L'intégration économique concerne un ensemble de pays proches géographiquement. Ceux-ci décident de construire un espace économique au sein duquel il n'y aura plus d'entraves aux échanges, que ces derniers concernent les biens et les services, les capitaux ou les hommes.

**L'intégration économique européenne** est un processus initié en 1957 par six pays européens dont la France. Elle résulte d'une construction qui a pris plusieurs décennies.

- La zone de libre-échange : libre circulation des marchandises mais chaque pays conserve son propre tarif extérieur (tarif douanier). (1957)
- L'union douanière : zone de libre-échange + tarif extérieur commun (1968)
- Le marché commun : Libre circulation des biens, des services, des personnes et des capitaux (1986)
- **Le marché unique** : Libre circulation des biens et de services, des personnes et des capitaux ainsi que l'harmonisation des politiques économiques des pays membres (1993)
- **La zone euro ou UEM** : Marché unique + monnaie unique (1999)

**L'intégration économique européenne et son « aboutissement » en une union monétaire favorise la croissance économique.**

En effet, la mise en place d'une **zone de libre-échange** (libre circulation des marchandises au sein d'un espace géographique donné) est source de croissance économique, pour deux sortes de raisons essentiellement. La suppression des barrières douanières fait baisser les prix directement et indirectement. Directement, par la suppression des droits de douane. Indirectement en renforçant la concurrence entre les producteurs européens. De plus, l'élargissement des débouchés permet la réalisation d'économies d'échelle internes, ce qui va là encore dans le sens d'une réduction des prix, et ce grâce à la réduction des coûts unitaires de production. Cette réduction des prix dynamise les exportations et ralentit les importations. Ce qui est favorable à la croissance économique. De même, la baisse des prix conduit à une hausse du revenu réel des ménages ce qui entraîne une hausse de la consommation des ménages (ou de leur épargne) et une hausse des profits des entreprises et à terme de leurs investissements. Or, la consommation des ménages et l'investissement des entreprises sont des moteurs de la croissance (incitation pour les entreprises à produire plus). Par ailleurs, la suppression des barrières douanières permet d'accroître la spécialisation entre les pays ce qui conduit à une allocation optimale des ressources, source de gains de productivité. Enfin, l'amélioration de la compétitivité ne repose pas que sur les prix : l'intensification de la concurrence à l'intérieur de la zone de libre-échange pousse les entreprises européennes à innover, en même temps que l'élargissement rend l'innovation rentable.

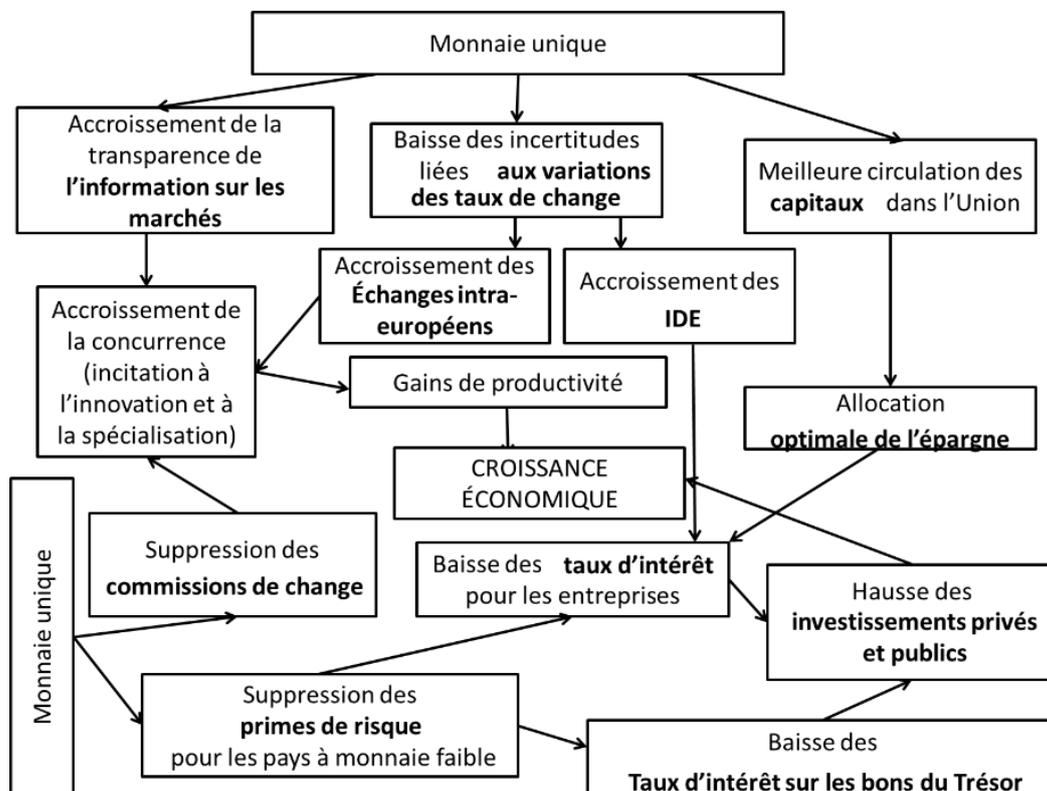


Pour ce qui concerne la mise en œuvre d'un **marché commun**, aux avantages précédents vont s'ajouter :

- la libre circulation des personnes qui permet en principe une meilleure allocation du facteur travail et donc la résorption des poches de chômage (flux des chômeurs entre les zones en excès de main d'œuvre vers les zones en besoin de main d'œuvre).

- et la libre circulation des capitaux qui conduit elle aussi à une allocation optimale de l'épargne et favorise les IDE intra-zone mais également des IDE en provenance de l'extérieur de la zone du fait de l'élargissement du marché. Dans le même temps, la libéralisation des services financiers permet, via une réduction des coûts des emprunts bancaires et des émissions de titres (baisse des taux d'intérêt), une hausse des investissements privés et publics.

**La mise en place d'une monnaie unique stimule également la croissance économique.** En effet, certains avantages précédemment mis en évidence sont accentués. Avec une monnaie unique la transparence de l'information augmente sur les marchés : il n'y a plus de problèmes pour comparer les prix entre les pays membres de l'**UEM**, puisqu'ils sont tous libellés en euros. Cela facilite donc la réalisation d'une réelle concurrence entre les entreprises des pays membres de la zone euro. Or, on sait que la concurrence exerce une pression à la baisse sur les prix (réduction des marges bénéficiaires) et incite les entreprises à innover. La baisse des prix est accentuée par le fait que les entreprises vont réaliser des économies sur les coûts de transaction compte tenu de la disparition des commissions de change. De plus, la monnaie étant unique, les incertitudes liées à la variation des taux de change disparaissent pour les pays à monnaie faible comme la France (baisse des taux d'intérêt nominaux du fait de la disparition des primes de risques liées à la dépréciation anticipée de la monnaie). Cela favorise le commerce intra-européen et donc renforce la concurrence et la spécialisation. Cela favorise également la mobilité des capitaux et les IDE intra-européens. Enfin, plus que toutes les autres monnaies européennes prises séparément l'€ s'est peu à peu affirmé comme monnaie internationale, et la monnaie européenne a gagné en indépendance par rapport au \$. Les entreprises européennes, qui auparavant se finançaient en partie en \$ couraient un risque de change important ce qui n'est plus le cas puisque l'€ s'impose, chaque jour davantage, comme monnaie de financement des emprunts internationaux des entreprises européennes. Résultat : les entreprises et les États européens trouvent plus facilement des capitaux sur les marchés internationaux, et ils les trouvent à un taux d'intérêt plus faible (et ce notamment en cas d'appréciation anticipée de l'€). Pour les entreprises européennes, c'est évidemment intéressant dans la mesure où elles réalisent des économies sur le coût du capital, par exemple pour financer leurs investissements. La crédibilité accrue de la monnaie favorise les IDE provenant de l'extérieur à la zone. Enfin, l'€ permet une résistance accrue aux crises financières et aux chocs extérieurs en raison d'une plus grande crédibilité de la monnaie.



## ► Comprendre les objectifs, les modalités et les limites de la politique européenne de la concurrence

### Les objectifs de la politique européenne de la concurrence

Les objectifs de la concurrence sont multiples. Tout d'abord une concurrence effective entre les entreprises européennes, permet de faire en sorte que les prix soient les plus faibles possible et se rapprochent en théorie du minimum du coût moyen des entreprises les plus compétitives. En effet, en concurrence pure et parfaite, lorsque les hypothèses d'atomicité, d'homogénéité du produit, de transparence de l'information et de fluidité du marché sont réalisées, les entreprises sont preneuses de prix et une entreprise ne peut vendre plus cher un produit que ses concurrentes vendraient moins cher. Pour rester compétitives en termes de coûts de production et *in fine* de prix, les entreprises ne cessent de réaliser des innovations de procédés afin de réaliser des gains de productivité qui leur permettront de baisser leurs prix. Ce qui ne peut être que bénéfique pour les consommateurs qui voient, toutes choses égales par ailleurs, leurs pouvoirs d'achat augmenter. De plus, les entreprises sont incitées à mettre en œuvre des innovations de produits pour prendre des parts de marché sur leurs principales concurrentes. Ce qui, là encore, ne peut être que bénéfique pour les consommateurs qui voient la qualité des produits augmenter et disposent de plus de choix. Par ailleurs, les innovations de procédés conduisant à la réalisation des gains de productivité, la concurrence est donc indirectement source de croissance économique. De même, dans un univers concurrentiel, les entreprises les moins compétitives sont amenées à disparaître et ainsi à libérer de la main d'œuvre et des capitaux qui seront mobilisés par des entreprises plus performantes. La concurrence aboutit donc à une allocation optimale des ressources (facteurs de production).

### Les modalités de la politique européenne de la concurrence

**La politique de la concurrence consiste tout d'abord à contrôler les opérations de concentration (modalité *ex-ante*.)**

Lorsque des entreprises souhaitent fusionner entre elles, elles doivent obtenir préalablement l'autorisation de la Commission européenne. La logique du contrôle est donc ici préventive. La commission européenne doit veiller à ce que, sur un espace donné, le processus de concentration n'aboutisse pas à créer une entreprise dont la taille serait susceptible de lui permettre d'exercer un pouvoir de marché, autrement dit, de pouvoir se trouver en situation de position dominante. Dès lors, la commission européenne peut autoriser l'opération de concentration sans condition lorsqu'elle considère que celle-ci n'aboutira pas à un risque d'un pouvoir de marché. Elle peut également autoriser l'opération de concentration sous condition lorsqu'elle considère que celle-ci pourrait aboutir sur certains espaces à risque d'un pouvoir de marché. Dans ce cas, les entreprises concernées sont autorisées à fusionner sous réserve qu'elles vendent à des entreprises concurrentes certaines de leurs unités économiques. Enfin, elle peut interdire l'opération de concentration lorsqu'elle considère que celle-ci va forcément aboutir à un risque d'un pouvoir de marché qui pourrait être préjudiciable pour les consommateurs.

**La politique de la concurrence consiste à lutter contre les cartels (modalité *ex-post*).**

Sur un marché oligopolistique certaines entreprises présentes sur celui-ci peuvent former des ententes et ce afin d'obtenir un pouvoir de marché, c'est-à-dire devenir faiseuses de prix. Elles peuvent ainsi, et plus précisément, s'entendre sur les prix, ou sur les quantités offertes. De même, elles peuvent se répartir les marchés ou encore s'entendre sur les conditions de ventes. On parle alors de cartels. Ces cartels peuvent soit directement concerner le consommateur lorsque le bien ou le service lui est directement vendu par les entreprises du cartel, ou indirectement lorsque le cartel porte sur des biens ou des services rentrant dans le processus de production. Selon les économistes, les cartels aboutissent généralement à une hausse des prix de 20 à 25% et durent en moyenne 7 ans. La politique de la concurrence a donc pour objet de chercher à lutter contre les cartels en menant des investigations sur les marchés pour lesquels les autorités soupçonnent l'existence d'ententes. Si les investigations menées aboutissent à la découverte d'un cartel les entreprises cartellisées sont lourdement sanctionnées par des amendes. Par ailleurs, pour fragiliser les ententes, la commission européenne a instauré la politique de Clémence qui vise à exonérer de poursuites toute entreprise qui appartenant à un cartel serait la première à le dénoncer.

**La politique de la concurrence consiste à lutter contre les abus de position dominante (modalité *ex-post*).**

Il n'est pas interdit à une entreprise sur un marché d'être en situation de position dominante autrement dit d'avoir une part de marché très importante. Ce qui est interdit c'est d'utiliser de cette position dominante pour le verrouiller c'est-à-dire éliminer ses concurrents ou pour empêcher l'arrivée de nouveaux entrants. Pour qu'il y ait abus de position dominante, trois conditions doivent être réunies : l'existence d'une position dominante ; une exploitation abusive de cette position ; un effet

anti-concurrentiel sur le marché concerné ou un autre marché. Parmi les pratiques relevant d'un abus de position dominante on peut citer la pratique des prix prédateurs qui consiste pour une entreprise à fixer un prix de vente à un niveau inférieur à son coût de production et ce de manière à évincer ses concurrents qui ne pourront pas se permettre de vendre à perte ; puis, ensuite une fois seule à remonter ses prix ou à servir la demande abandonnée par les concurrents de façon à récupérer les profits perdus durant la phase prédatrice. Les prix prédateurs pratiqués sur un marché donné peuvent aussi servir à convaincre les entrants potentiels sur d'autres marchés (futurs ou connexes) que le prédateur se comportera toujours de façon agressive à l'égard de l'entrée d'un concurrent. On peut également citer également les ventes liées. Dans ce cas une entreprise impose la vente d'un bien ou d'un service A avec un bien ou un service B de manière à empêcher une entreprise concurrente, au moins aussi efficace que la firme en place, d'exercer son activité sur le service B.

### **La politique de la concurrence consiste à contrôler les aides d'État aux entreprises (modalité *ex-post*).**

Pour que la concurrence entre les entreprises soit équitable et non faussée il est essentiel que les États ne puissent pas soutenir certaines entreprises nationales à l'aide de subventions publiques. En effet, ces aides donneraient aux entreprises qui en bénéficieraient un avantage en termes de compétitivité-prix par rapport aux autres entreprises européennes ne bénéficiant de ces mêmes aides de la part de leurs États. La Commission européenne a pour rôle d'empêcher ces situations, en n'autorisant les aides d'État que si elles servent réellement le bien-être des consommateurs, c'est-à-dire lorsqu'elles bénéficient à la société ou à l'économie dans son ensemble. C'est le cas des aides qui font suite à une catastrophe naturelle, des aides qui visent à favoriser le développement économique de régions dans lesquelles le niveau de vie est anormalement bas (aides en faveur de l'emploi, des PME, de la formation ou de l'environnement) ou des aides qui ont pour objectif de promouvoir la culture et la préservation du patrimoine.

### **La politique de la concurrence consiste à libéraliser les Service d'Intérêt Économique Général.**

Il existe pour certaines activités des barrières à l'entrée de nature structurelle. À savoir que les coûts fixes d'installation sont tellement élevés que seules les entreprises de très grande taille peuvent produire le bien ou le service ; et que par ailleurs, une fois une entreprise présente sur le marché, celle-ci ayant pu amortir ses coûts fixes et réaliser des économies d'échelle internes à la firmes, peut empêcher toute autre entreprise d'entrer sur le marché en fixant un niveau de prix inférieur à ce que sa concurrente qui n'a pas encore réalisé d'économies d'échelle, est en mesure de proposer. On parle de monopoles naturels, lesquels concernent principalement les activités de réseaux. Par conséquent, pour éviter que la seule entreprise présente sur le marché abuse de son pouvoir de marché et de sa situation de monopole, les pouvoirs publics ont confié pendant des décennies la production du service à une entreprise publique placée directement sous le contrôle de l'État. Toutefois, l'État en tant que régulateur du marché peut rencontrer des difficultés pour déterminer le niveau de prix du service à appliquer. En effet, l'entreprise publique peut avoir intérêt à surestimer ses coûts de production auprès du régulateur qu'est l'État. Lequel n'est pas pleinement en mesure d'apprécier parfaitement les coûts de production du service (asymétries d'information). En outre ce type de régulation n'incite pas de manière optimale l'entreprise à s'organiser ou à innover pour augmenter réduire ses coûts.

Pour pallier ces limites, la Commission européenne a décidé d'ouvrir certains marchés à la concurrence tout en confiant la gestion de l'infrastructure à une seule entreprise. En effet, dans la plupart des cas, c'est le caractère coûteux de cette infrastructure qui entraîne l'existence d'une situation de monopole naturel et il est possible de créer une concurrence effective en séparant la production et la distribution du service d'une part de la gestion du réseau d'autre part qui lui seul reste sous le contrôle des pouvoirs public.

## **Les limites de la politique européenne de la concurrence**

### **La politique européenne de la concurrence peut entraver la politique industrielle.**

En effet, d'une part en contrôlant les aides d'État, la politique de la concurrence va empêcher les États de protéger par des subventions les secteurs d'activités en déclin. Dès lors certains secteurs industriels en déclin finissent par disparaître ce qui peut fragiliser l'indépendance nationale pour certaines activités (métallurgie, sidérurgie, pharmacie etc.). D'autre part, le contrôle des concentrations peut empêcher la création de « champions européens » autrement dit la création de grands groupes à l'échelle européenne qui pourraient avoir la capacité de concurrencer les géants étrangers. En effet, plus la taille d'une entreprise est importante, plus celle-ci est en mesure d'innover et ce notamment dans des secteurs stratégiques où les coûts de recherche et développement sont très importants, et par ailleurs de rentabiliser leurs coûts fixes en réalisant des économies d'échelle internes et ainsi être en mesure de réduire leurs coûts unitaires de production et dès lors de pouvoir concurrencer les entreprises étrangères.

**La politique européenne de la concurrence peut se heurter à des délais de traitement des abus de position dominante parfois excessifs.**

Les délais de traitement des abus de position dominante peuvent poser un problème, notamment lorsque le cas est particulièrement technique. Si le contrôle des concentrations intervient *ex ante*, l'action contre les ententes et les abus de position dominante a lieu *ex post*, une fois les comportements potentiellement illégaux observés. Cet examen, nécessairement long, peut être incompatible avec le temps des affaires dans des univers où certains comportements d'entreprises dominantes peuvent aboutir à la disparition de concurrents.

**La politique européenne de la concurrence peut se heurter à des cartels trop tardivement découverts (ou jamais découverts).**

Malgré les outils dont elle dispose, certains cartels peuvent durer pendant des années ou ne jamais être découverts. Ce qui ne peut que nuire aux consommateurs qui paient les biens et les services d'un secteur cartellisé plus chers et pour lesquels les choix et la qualité des produits proposés peuvent être moindres qu'en situation concurrentielle.

**La libéralisation des services publics soulève plusieurs critiques.**

La privatisation des monopoles publics placés sous le contrôle des États a donné naissance à la constitution d'oligopoles constitués d'entreprises privées susceptibles de se cartelliser.

De plus, des coûts d'information nécessaires à la coordination des nouvelles entités peuvent désormais apparaître alors qu'avec une seule entreprise ces coûts étaient moindres.

Par ailleurs, on peut craindre pour certaines activités un accroissement des coûts à la charge des contribuables. En effet, dans une situation de monopole, l'ensemble des bénéfices tirés de l'exploitation des dessertes rentables est utilisé pour financer, en partie, les pertes éventuelles sur le reste du réseau ce qui permet de réduire d'autant les subventions publiques. En revanche, l'ouverture à la concurrence peut avoir pour conséquence la concentration de l'activité des entreprises présentes sur le marché sur les seules liaisons rentables. Dans ce cas, et dans le cadre des missions de service public, les activités moins rentables doivent alors être financées par les contribuables.

Enfin, la mise en concurrence des opérateurs a, dans certains cas, entraîné une diminution progressive des standards minima de qualité et d'universalité normalement imposés par les États membres. Ainsi, la libéralisation des services a souvent été critiquée pour ne pas avoir garanti aux citoyens l'accès à des produits ou services de qualité, variés et à des prix concurrentiels. Ainsi, l'ouverture à la concurrence s'accompagne parfois d'une dégradation de la qualité des services.

## ► Comprendre comment la politique monétaire et la politique budgétaire agissent sur la conjoncture.

Les politiques macroéconomiques peuvent concerner des politiques conjoncturelles qui cherchent à agir rapidement sur l'économie dans un sens jugé souhaitable. Il s'agit principalement de la politique monétaire et de la politique budgétaire et dans une moindre mesure de la politique de revenus. Ces différentes politiques sont des instruments « au main des autorités publiques » pour parvenir aux objectifs de toute politique économique : la croissance économique, le plein emploi, la stabilité des prix, l'équilibre du commerce extérieur.

### La politique monétaire et ses effets sur la conjoncture

La politique monétaire vise à agir sur le niveau général des prix, sur la croissance économique, le niveau de l'emploi et l'équilibre du commerce extérieur et ce par le biais de la masse monétaire à la disposition des agents économiques.

**Les instruments de la politique monétaire sont ceux qui permettent à l'organisme responsable d'agir sur la quantité de monnaie en circulation dans l'économie.** La banque centrale a donc plusieurs instruments pour influencer sur la quantité de monnaie en circulation dans l'économie, parmi lesquels les principaux sont ces taux directeurs.

**Et parmi eux, le taux des opérations principales de refinancement, appelé couramment le taux directeur du marché monétaire, et qui désigne le taux d'intérêt fixé par la banque centrale et auquel les banques de second rang peuvent se refinancer auprès d'elle.** Plus précisément, chaque semaine, les banques centrales de la zone euro procèdent à des appels d'offres visant à fournir de la liquidité au marché sous forme de prise en pension (détention provisoire) de titres détenus par des banques commerciales pour une durée d'une semaine. Les appels d'offres sont effectués à taux fixes depuis le 15 octobre 2008. Ce taux fixe est appelé le *taux des opérations principales de refinancement*. À ce taux la banque centrale prête toutes les sommes souhaitées par les banques commerciales dites de 2<sup>nd</sup> rang.

Si la banque centrale souhaite freiner la création monétaire elle va accroître le taux des opérations principales de refinancement, dans le cas contraire elle baissera son principal taux directeur (le taux des opérations principales de refinancement).

**Lorsque la banque centrale souhaite favoriser l'activité économique elle va baisser son taux des opérations principales de refinancement. Ainsi, les banques de second rang vont pouvoir se refinancer auprès de celle-ci moins cher et donc elles vont pouvoir baisser les taux d'intérêt débiteurs proposés aux agents en besoins de financement.** Une telle baisse va favoriser l'investissement des entreprises. En effet, la plupart des entreprises qui souhaite investir c'est-à-dire mettre en œuvre une dépense pour acquérir des biens d'équipements par exemple ou mettre en place un processus de recherche et développement doivent recourir à l'emprunt bancaire lequel a un coût à savoir le taux d'intérêt débiteur. Dès lors, les entreprises en besoin de financement voyant les taux d'intérêt débiteurs baisser vont pouvoir davantage emprunter pour investir. D'une part, pour celles dont la rentabilité de l'investissement était, avant la baisse des taux d'intérêt, déjà supérieure à ces derniers elles vont pouvoir davantage investir ; tandis que celles dont la rentabilité était inférieure, elles vont pouvoir désormais investir. À court terme, les investissements des entreprises constituent une demande pour les entreprises fabriquant les biens d'équipements ce qui incite les entreprises de ces secteurs à produire plus. À long terme, les investissements productifs sont source de gains de productivité et participent donc au processus de croissance économique. De même, les ménages peuvent également de leur côté solliciter des prêts bancaires pour pouvoir consommer (crédit à la consommation) et/ou investir (acquisition de logements – crédits immobiliers). Dans tous les cas, la demande qu'ils adressent aux entreprises de biens ou de services de consommation ainsi que celles situées dans le secteur du BTP vont inciter ces dernières à produire plus pour répondre à la demande des ménages.

Toutefois, dans certains cas, en cas d'excès de demande sur les marchés des biens et services, les prix peuvent augmenter. Dans ce cas, **la banque centrale peut** chercher à réduire l'inflation et pour ce faire, elle peut **être amenée à accroître son taux des opérations principales de refinancement** pour freiner le crédit bancaire et donc la demande. Une telle hausse du taux directeur a alors pour effet de ralentir l'activité économique puisque les mécanismes inverses à ceux précédemment décrits rentrent en œuvre.

**Pour les libéraux**, en vertu de l'hypothèse de neutralité de la monnaie, une politique monétaire expansive n'a pas d'effet sur la croissance économique. Ainsi, les autorités monétaires doivent seulement veiller à faire en sorte que la masse monétaire accompagne (et non pas précède) la croissance économique. Toute création monétaire préalable à l'accroissement du niveau de production ne peut qu'avoir comme effet une hausse des prix (inflation).

**Pour les keynésiens** en revanche, les autorités monétaires peuvent avoir intérêt lorsque l'activité économique est déprimée et que le chômage se développe à mettre en œuvre une politique monétaire expansive afin de permettre aux entreprises d'accroître leur niveau d'investissement. Plus précisément, pour J. M. KEYNES, une politique monétaire expansive doit accompagner toute politique budgétaire expansive. En effet, une politique budgétaire expansive incite les entreprises à produire plus (pour répondre à la hausse de la demande effective) ce qui les conduit à embaucher les chômeurs d'une part et à investir d'autre part et ce afin de produire plus. Dans ce cadre, une politique monétaire expansive permet aux entreprises d'emprunter à moindre coût et ainsi de financer plus facilement leurs dépenses d'investissement.

### La politique budgétaire et ses effets sur la conjoncture

La politique budgétaire est une politique économique conjoncturelle qui se définit par son moyen, le budget de l'État. L'effet principal du budget se situe au niveau de la demande, qu'il s'agisse de l'importance et de la nature des dépenses, des recettes et du déficit ou de l'excédent. Mais il influe aussi sur l'offre et sur les circuits de financement. Comme toute politique économique, une politique budgétaire peut être mise en œuvre pour atteindre l'un ou plusieurs des objectifs de toute politique économique : la croissance économique, le plein emploi, la stabilité des prix, l'équilibre du commerce extérieur.

Les instruments de la politique budgétaire sont au niveau des recettes : le taux de prélèvements obligatoires pesant sur les agents économiques (les ménages /les entreprises) ; au niveau des dépenses : la nature des dépenses à savoir dépenses de fonctionnement ou d'investissement, ou encore la production des services publics jugés comme prioritaires ; la nature du solde budgétaire : excédent, équilibre ou déficit.

**Pour les libéraux, une politique budgétaire expansive n'aura pas d'effet à court terme sur l'activité économique en vertu de la loi des débouchés de J-B SAY, selon laquelle « toute offre crée sa propre demande ».** Ainsi, la demande n'ayant pas d'impact sur l'offre de biens et de services il est inutile par le biais d'une politique budgétaire expansive de chercher à relancer la croissance économique.

**Pour les économistes libéraux une politique budgétaire expansive ne peut donc avoir des effets sur la croissance économique qu'à long terme et ce par le biais de l'offre.** Pour ce faire l'État peut envisager une baisse de la fiscalité pesant sur les entreprises de manière à accroître la rentabilité de leurs investissements ainsi que leurs capacités d'autofinancement (hausse des profits). En effet, pour les auteurs libéraux : « Les profits d'aujourd'hui sont les investissements de demain et les emplois d'après demain ». De même, l'État peut diminuer la fiscalité pesant sur les ménages aisés, lesquels ont une forte propension à épargner. Ainsi, la hausse du volume d'épargne devrait permettre toutes choses égales par ailleurs une baisse des taux d'intérêt sur le marché des fonds prêtables ce qui favorisera l'investissement des entreprises.

**Par ailleurs, pour les libéraux une politique budgétaire expansive favorisant la demande globale afin d'inciter les entreprises à produire plus est vouée à l'échec.** En effet, d'une part la demande augmentant plus vite que l'offre cette politique économique peut, à très court terme, entraîner une inflation des prix qui ne peut que pénaliser la compétitivité prix des entreprises nationales. De même, si l'État finance sa politique budgétaire expansive par l'emprunt alors rationnellement les ménages comme les entreprises peuvent anticiper une hausse future des prélèvements obligatoires pour rembourser la dette et ainsi accroître leur épargne et réduire leurs dépenses de consommation et/ou d'investissement ce qui limite la relance budgétaire. De plus, sur le marché des fonds prêtables, l'endettement de l'État entraîne une hausse du taux d'intérêt sur le marché des fonds prêtables. Or, cette hausse des taux d'intérêt va pénaliser l'investissement des entreprises. C'est l'effet d'éviction. Autrement dit, le niveau global d'investissement reste le même. L'investissement public évinçant l'investissement privé. Enfin, pour accroître la demande globale l'État peut mettre en place une politique de redistribution verticale des revenus. Or, celle-ci ne peut que pénaliser la croissance économique et ce pour deux raisons. Premièrement, la taxation des ménages aisés entraînerait pour ces ménages une diminution de leur épargne, ce qui conduirait à une baisse de l'offre de fonds prêtables sur les marchés financiers et donc à une hausse des taux d'intérêt débiteurs, ce qui pénaliserait l'investissement productif des entreprises. Deuxièmement, le versement de prestations sociales sous conditions de ressources risque de désinciter les ménages percevant de telles aides à travailler – trappe à pauvreté.

**Contrairement aux libéraux, J. M KEYNES a cherché à montrer que les gouvernements pouvaient endiguer les phases d'expansion ou de récession par le moyen des instruments budgétaires.** En effet, comme pour Keynes toute offre ne crée pas sa propre demande, la politique budgétaire peut permettre, lorsqu'il y a sous-emploi du facteur travail (chômage), le retour au plein-emploi par une relance de l'activité économique et plus précisément par le biais de l'investissement public.

En effet, le fonctionnement normal du système capitaliste conduit à un investissement privé insuffisant au sens où l'investissement privé des entreprises peut s'avérer inférieur au volume d'épargne des ménages. Autrement dit, la demande effective n'est pas suffisante pour inciter à un volume d'offre qui permettrait le plein emploi. Dans ce contexte, en cas de période de ralentissement de l'activité économique, J. M. KEYNES préconise des investissements publics qui seront réalisés par des autorités locales. Le principe étant le suivant : c'est l'État qui finance, éventuellement par l'emprunt, le projet d'investissement mais qui met ensuite les sommes obtenues à la disposition des autorités locales et ce dans un souci d'efficacité. Le critère important de l'investissement public mené est que ce projet rapporte un rendement au cours d'une période. Le rendement du projet peut être un rendement monétaire direct (paiement de l'entrée d'un musée, abonnement pour une bibliothèque etc.) mais il peut être aussi évalué en flux indirects de services (par exemple une université qui fait l'acquisition de bâtiments ou d'équipements qui permettront ensuite de développer l'enseignement et donc la formation et finalement la productivité). Keynes va alors appeler « dette productive » cette dette qui aura servi à financer de tels projets. Dans la mesure où les projets permettront soit des revenus directs soit d'accroître indirectement la production, si bien que les flux de revenus générés *ex-post* permettront de financer la dette contractée *ex-ante*. En période de croissance économique soutenue, J. M. Keynes, préconise le fait que le budget courant de fonctionnement de l'État dégage un excédent, lesquels excédents pourront être utilisés pour financer les investissements publics contracycliques en cas de ralentissement de l'activité économique et de montée du chômage.

Enfin, J. M. Keynes a montré l'existence d'un effet multiplicateur : à savoir que le montant de dépense initiale lors d'un investissement public, dans le cadre d'une politique d'emploi public ou bien d'une politique de redistribution entraîne une vague successive de revenus, si bien que la hausse de la demande est plus que proportionnelle à la hausse de la dépense initiale. L'effet multiplicateur est d'autant plus grand que la propension des ménages à consommer est forte (d'où l'intérêt de favoriser le pouvoir d'achat des ménages les plus modestes qui ont une propension marginale à consommer très forte).

## Pour aller plus loin

En ce qui concerne le rôle de l'État dans le champ de l'économie et plus précisément sur l'opportunité de son intervention, de même que sur les objectifs et les instruments à privilégier deux grands courants de pensée peuvent être exposés.

### Le courant keynésien :

Pour les partisans de ce courant au cœur de la dynamique économique se trouve la demande effective, autrement dit la demande anticipée par les entreprises (qui sera suivie d'un effet de production). Plus précisément, selon les keynésiens, **le niveau de l'emploi dans une économie dépend de volume de production lequel dépend de la demande effective**. La demande effective se compose quant à elle de la consommation finale des ménages (qui dépend elle-même du niveau de revenu des ménages et de la propension à consommer) et de l'investissement des entreprises et des administrations.

**Selon les auteurs keynésiens, il peut être possible pour l'État d'opérer un « réglage fin de la conjoncture » par des chocs positifs ou négatifs affectant la demande globale** (*politiques de stop and go*). En cas par exemple d'une croissance effective insuffisante pour assurer le plein emploi (présence de chômage), alors même donc que des capacités de production sont inutilisées, l'État peut mettre en œuvre des chocs de demande positifs.

Par le biais d'une politique monétaire expansive (baisse du taux d'intérêt directeur de la banque centrale), il s'agit de faire baisser le taux d'intérêt monétaire pratiqué par les banques pour permettre aux entreprises d'emprunter à moindre coût et ainsi favoriser l'investissement productif (la demande globale s'accroît *puisque certaines entreprises commandent, par exemple, des machines-outils ou des véhicules à d'autres entreprises qui doivent les fabriquer*).

L'État peut, lui-même, initier une politique de grands travaux (politique budgétaire expansive). Laquelle, selon J. M. KEYNES, est d'autant plus efficace qu'un effet multiplicateur peut apparaître. C'est-à-dire que la dépense initiale entraîne une vague successive de revenus. Vague d'autant plus grande que les ménages ont une propension à consommer élevée. En finançant lui-même des grands travaux, l'État incite les entreprises à produire plus et donc à investir et à embaucher. Cette politique budgétaire expansive peut être également accompagnée par une politique monétaire expansive.

Enfin, l'État peut pratiquer une politique de revenus en faveur des ménages les plus pauvres. Il s'agit alors d'opérer une politique verticale de redistribution des revenus. En effet, pour les keynésiens, la demande effective peut s'avérer trop faible du fait qu'une partie des revenus des ménages peut être épargnée, notamment par les ménages les plus aisés. Pratiquer une politique de redistribution verticale des ménages les plus aisés vers les ménages les plus pauvres permet ainsi de faire diminuer l'épargne des plus « riches » et d'accroître la consommation des « plus pauvres » et ainsi provoquer un accroissement de la demande globale et donc inciter les entreprises à produire.

*Dans le prolongement de la pensée keynésienne si le plein emploi est atteint et la croissance effective « trop forte », alors pour freiner l'inflation notamment l'État peut freiner la demande effective (politique de STOP).*

### Le courant libéral :

**Pour ce courant de pensée, l'État ne doit pas intervenir dans le champ de l'économie et limiter ses interventions aux fonctions régaliennes et à la prise en charge des monopoles naturels ainsi que l'éducation.**

Le courant libéral s'appuie sur la « loi des débouchés » de Jean-Baptiste SAY. Selon cette loi, « toute offre crée sa propre demande ». Plus précisément, contrairement à ce que suppose Keynes, tout revenu est soit consommé, soit investi, soit épargné. Et l'épargne est obligatoirement placée sur le marché des fonds prêtables. Dès lors, l'épargne est obligatoirement utilisée pour financer une dépense d'investissement du même montant. En effet, la monnaie est neutre, autrement dit, les agents ne cherchent pas à la détenir pour elle-même. Plus précisément, à la suite de l'activité productive des revenus sont distribués. Les ménages avec leur revenu, consomment ou épargnent ; l'arbitrage entre consommation et épargne dépendant du taux d'intérêt créditeur. Lorsque les ménages consomment ils expriment une demande de biens et de services. Lorsqu'ils épargnent, ils placent celle-ci sur les marchés financiers et finalement ils prêtent leur épargne aux entreprises, lesquelles vont

alors investir, c'est-à-dire acquérir des biens et des services. Les entreprises, avec leur profit, peuvent autofinancer leurs investissements ou épargner. Là encore, la décision d'investir ou d'épargner va dépendre d'un arbitrage entre rentabilité attendue de l'investissement et le taux d'intérêt créditeur. Là encore l'épargne placée sur les marchés financiers par les entreprises en capacité de financement est empruntée par les entreprises en besoin de financement, souhaitant donc investir. Finalement, l'intégralité de l'épargne des agents à capacité de financement sert à financer des dépenses d'investissement des entreprises en besoin de financement, lesquelles décident d'investir si et seulement si le taux d'intérêt débiteur est inférieur à la rentabilité attendue de l'investissement envisagé. *Alors que pour J. M. KEYNES la monnaie peut être demandée pour elle-même et ainsi l'épargne peut être thésaurisée (préférence pour la liquidité – l'épargne sort du circuit économique) et n'est pas investie dans l'achat de valeurs mobilières servant à financer l'investissement des entreprises.*

Le courant libéral s'appuie également sur les principes de la main invisible d'Adam SMITH, laquelle repose sur le fait que le libre fonctionnement des marchés, associé à la recherche pour chaque agent de ses intérêts propres, conduit à l'intérêt général et à l'opulence. Par exemple, sur le marché du travail, la décision des ménages dépend d'un rapport coût / avantage, c'est-à-dire du rapport entre la perte de loisirs que l'emploi représente et le salaire qu'il procure. Si les ménages considèrent que le salaire ne compense pas la perte de loisirs alors il est chômeur volontaire. Mais tout ménage qui accepte d'être embauché à un niveau de salaire correspondant à sa productivité est embauché. En effet, la demande n'étant pas une contrainte, les entreprises acceptent d'embaucher tout travailleur à partir du moment où le coût de celui-ci (salaire+ charges éventuelles) est inférieur à sa productivité marginale. De même, sur le marché des fonds prêtables, la demande d'épargne dépend négativement du taux d'intérêt débiteur et positivement de la rentabilité attendue de l'investissement.

**L'approche libérale conduit les économistes à penser que la dynamique économique dépend des facteurs de la croissance, autrement dit des conditions relatives à l'offre.** Ainsi, dans une situation économique déprimée, la relance de l'activité passe par l'incitation des ménages à travailler (pas d'allocations chômage, pas de revenu minimum en l'absence de revenus d'activité) et l'incitation des entreprises à embaucher (baisse du coût du travail : « suppression du SMIC », allègement des cotisations sociales patronales / accroissement de la productivité des travailleurs : politique de formation). De même pour favoriser l'investissement, il convient de permettre un accroissement de la rentabilité attendue des investissements (baisse du coût du travail, baisse des impôts pesant sur les entreprises) et à une baisse des taux d'intérêt (accroissement de l'offre d'épargne). Pour donner suite aux préceptes des libéraux se sont généralisées à partir des années 1980, des politiques de désinflation compétitive. De telles politiques consistent notamment à favoriser les entreprises dans le partage de la VAB (politique de rigueur salariale) de manière à permettre une hausse des profits nécessaire au financement des investissements et une baisse relative du coût du travail ce qui, toutes choses égales par ailleurs, favorise l'emploi. Ainsi, cette politique favorise les facteurs de la croissance. Dans le même temps, la désinflation, à savoir le ralentissement de la hausse des prix, doit permettre une hausse du pouvoir d'achat des ménages et de la compétitivité-prix des exportations, ainsi qu'à une baisse des taux d'intérêt nominaux (baisse des primes de risques) ce qui favorise l'investissement. Les moteurs de la croissance incitent donc les entreprises à produire. Les limites d'une telle politique sont notamment que d'une part, la politique de rigueur salariale (hausse modérée des salaires) pèse négativement sur le pouvoir d'achat tandis que d'autre part, dans un contexte de généralisation de cette politique, les gains en termes de compétitivité-prix sont faibles et les exportations ne suffisent pas à elles seules à « tirer la croissance ».

► Savoir que la politique monétaire dans la zone euro, conduite de façon indépendante par la Banque centrale européenne, est unique alors que la politique budgétaire est du ressort de chaque pays membre mais contrainte par les traités européens ; comprendre les difficultés soulevées par cette situation (défaut de coordination, chocs asymétriques).

**La politique monétaire dans la zone euro, conduite de façon indépendante par la BCE, est unique alors que la politique budgétaire est du ressort de chaque pays membre mais contrainte par les traités européens.**

**La politique monétaire dans la zone euro est unique et du ressort de la BCE.** Dans la zone euro la BCE a un objectif unique qui est celui de la stabilité des prix. Cela ne signifie pas que le taux d'inflation doive être nul mais celui-ci doit être proche de 2%. En effet, si une inflation forte n'est pas souhaitable car elle contribue à faire baisser, toutes choses égales par ailleurs, le pouvoir d'achat des ménages et contribue à nuire à la compétitivité prix des entreprises européennes ; la déflation n'est pas souhaitable non plus. **Ainsi, la politique monétaire est utilisée théoriquement pour stabiliser la situation moyenne des pays de la zone euro en raison de son caractère unique, ou de répondre à des chocs symétriques (qui touchent l'ensemble des pays de la zone).**

**La politique budgétaire est du ressort de chaque pays membre .....** Cela se justifie tout d'abord pour des raisons politiques. Les politiques budgétaires étant depuis toujours un élément central de la souveraineté nationale traduisant des choix de société singuliers en matière de redistribution ou d'allocation des ressources, la plupart des gouvernements n'est pas prête à renoncer à cet outil. La seconde justification est d'ordre économique. La politique monétaire unique empêche désormais l'utilisation du taux de change par un pays membre pour gagner en compétitivité prix sur les autres pays membres (par une dévaluation compétitive), augmenter ainsi ses exportations et donc sa demande globale, et finalement réguler son activité économique. Il est alors cohérent que l'outil budgétaire lui soit laissé pour stabiliser sa propre conjoncture économique, d'autant plus lorsque celle-ci diffère de celles des autres pays membres de l'Union économique et monétaire. **Les politiques budgétaires nationales servent à stabiliser la situation particulière de chaque pays et/ou à répondre à des chocs asymétriques.**

**... mais contrainte par les traités européens : les politiques budgétaires nationales sont encadrées par le pacte de stabilité et de croissance.**

Compte tenu de leur interdépendance très forte, les pays membres de la zone euro doivent avoir des budgets nationaux proches de l'équilibre ou bien excédentaires. Le déficit public un pays membre ne doit pas dépasser un montant équivalent à 3% de son PIB. La dette publique d'un pays membre ne doit pas dépasser un montant équivalent à 60% du PIB.

**Les politiques budgétaires ont été encadrées pour éviter l'effet d'éviction au niveau européen.** Au niveau national l'effet d'éviction désigne le fait que lorsqu'un investissement public est financé par l'endettement (émission d'obligations) son financement provoque donc une hausse des taux d'intérêt sur les marchés financiers (raréfaction de l'épargne) ce qui pénalise (évince) l'investissement privé. Or, compte tenu de la mobilité parfaite des capitaux au sein de la zone euro et de la monnaie unique (qui fait disparaître les primes de risques liées à la variation des taux de change), un État non vertueux, souhaitant massivement emprunter, va être conduit à proposer des taux d'intérêt débiteurs élevés afin d'attirer l'épargne des agents à besoin de financement ce qui aura pour effet d'évincer une partie des investissements privés et ce au niveau non plus national mais au sein de l'ensemble de la zone euro. La montée des taux d'intérêt pourrait de plus entraîner un afflux de capitaux étrangers, faisant ainsi s'apprécier l'euro (sa valeur exprimée en monnaie étrangère augmenterait puisqu'il serait plus demandé par des investisseurs non-résidents pour acheter des titres libellés en euros), ce qui poserait potentiellement un certain nombre de problèmes comme la baisse de la compétitivité-prix des exportations européennes à terme.

De plus, depuis les années 1980, les pays européens ont opté pour une politique de désinflation compétitive. Or, si un État pratique une politique budgétaire expansive financée par l'emprunt, la relance opérée de la demande globale risque d'entraîner des tensions inflationnistes dans l'ensemble de la zone. Ce qui obligerait là encore la banque centrale à intervenir en accroissant son taux directeur pour limiter l'accroissement de la demande globale et donc les tensions inflationnistes dans l'ensemble de la zone.

**Ainsi, le PSC souhaite donc écarter un comportement de "free rider" ou resquilleur : il s'agit du risque de voir tel ou tel pays utiliser son appartenance à l'euro pour laisser filer ses déficits publics sans en payer le prix à savoir la hausse des taux d'intérêt d'une part et la hausse de l'inflation d'autre part, pénalisant ainsi l'ensemble de la zone euro, y compris les pays les plus vertueux.**

**Force est de constater qu'il existe un défaut de coordination à savoir des difficultés soulevées par cette situation en termes de coordination : il est difficile de coordonner au sein de la zone les politiques budgétaires alors même que les pays peuvent être touchés par un choc symétrique.**

Les chocs symétriques sont des chocs d'offre ou de demande qui concernent l'ensemble des pays de la zone et sont donc du ressort de la politique monétaire unique, contrairement aux chocs asymétriques qui ne concernent pas l'ensemble des pays de la zone et qui sont du ressort des politiques budgétaires nationales des pays impactés.

**La théorie des jeux montre que la coordination (coopération) n'est pas pour un pays donné le comportement rationnel à adopter, mais celui-ci a plutôt intérêt à ne pas coopérer et finalement à agir en « passager clandestin » c'est-à-dire à ne pas relancer par le biais de son budget son économie nationale mais à profiter de la relance opérée par ses partenaires de la zone.**

Lorsqu'une crise apparaît dans deux pays de la zone et qu'aucun d'entre eux ne met en œuvre une politique de relance budgétaire susceptible de relancer la demande globale et *in fine* de favoriser la croissance économique et l'emploi la crise persiste.

**Si un seul des deux pays décide de pratiquer une politique de relance budgétaire afin de relancer la demande globale nationale et que le second pays ne fait rien, alors :** dans le pays où la relance budgétaire a lieu l'accroissement, à court terme, de la demande globale peut provoquer des tensions inflationnistes ce qui défavorise la compétitivité prix de cette économie et peut entraîner un déficit du commerce extérieur. Dans ce cas, les exportations du pays n'ayant pas opéré de relance budgétaire augmentent et ce pays profite pleinement de la relance de son voisin. Sa croissance économique augmente et le chômage diminue. À l'inverse, le pays ayant relancé sa demande globale et creusé son déficit budgétaire pour ce faire, ne bénéficie pas pleinement de sa politique de relance et son PIB peut stagner et son chômage augmenter.

**Si les deux pays décident de pratiquer une politique de relance budgétaire afin de relancer leur demande globale nationale à court terme, alors :** la hausse de la demande globale peut provoquer des tensions inflationnistes ce qui défavorise la compétitivité prix de ces économies. Toutefois, le commerce extérieur reste équilibré puisque la compétitivité-prix se dégrade dans les deux pays. Les taux de croissance dans les deux pays augmentent en principe et le chômage baisse. Il y a dans les deux pays une dégradation du solde budgétaire.

**La situation optimale est donc la relance pour les deux, mais cette stratégie est une stratégie dominée.** En effet, que l'un des deux pays opte pour la relance ou pour la rigueur, l'autre pays maximise ses gains en choisissant la rigueur. Seule la décision commune, par exemple dans le cadre d'une union économique, permet donc d'atteindre l'optimum pour les deux pays en même temps ; **mais cette décision commune a peu de chances de se produire, chaque pays ayant intérêt à se positionner en « passager clandestin » et à profiter de la relance de son voisin, sans relancer lui-même sa propre économie.**

**Force est de constater qu'il existe des difficultés soulevées par cette situation en matière de résorption des chocs asymétriques :**

**Car la résorption des chocs d'offre ou de demande asymétriques est entravée par des politiques budgétaires encadrées par le Pacte de Stabilité et de Croissance (PSC)**

L'unification monétaire a accru les besoins en matière budgétaire dans la mesure où l'instrument d'une politique monétaire autonome n'est plus possible ; et que dans le même temps, la BCE ne peut pas adapter sa politique aux besoins spécifiques de vingt économies. Or, en même temps et pour éviter les problèmes de « free rider » en matière de taux d'intérêt et de taux d'inflation le PSC a été mis en place.

Le traité de Maastricht a donc cherché à anticiper le problème que pose le fait que les politiques budgétaires soient contraintes dans leur ampleur, et ce par le biais de deux critères liés aux finances publiques : montant du déficit budgétaire inférieur ou égal à 3% du PIB et montant de la dette publique inférieur ou égal à 60% du PIB. L'idée était de faire en sorte, qu'en moyenne, les États aient des budgets nationaux équilibrés de manière qu'en période d'expansion, les déficits budgétaires se réduisent (voire deviennent excédentaires) sans devoir se creuser excessivement en période de récession.

Or, au moment de leur adhésion à l'euro en 1999 aucun pays ne connaissait un solde budgétaire excédentaire et très rapidement les pays n'ont pas respecté ce critère. De même, en 1999 quasiment aucun pays n'avait une dette publique inférieure ou égale à 60% du PIB.

**Dès lors, force est de constater que dès l'origine et en cas de chocs asymétriques les pays allaient devoir creuser leurs déficits budgétaires ce qui n'a pas manqué de se produire.** De plus, en situation de croissance faible, les marges de manœuvre budgétaire restreintes limitent les politiques de relance pourtant nécessaires. De telles marges incitent par ailleurs les États à mener des politiques d'austérité lorsque la limite du déficit a été atteinte et ce afin d'éviter de ne pas respecter le ou les critères ce qui peut dans certains cas contribuer à ralentir la croissance.

**On observe d'ailleurs qu'à l'heure actuellement, la montée tant absolue que relative de la dette publique rend très difficile toute relance budgétaire nationale pour lutter contre des chocs asymétriques.**

**Car la résorption des chocs d'offre ou de demande asymétriques est également entravée par le fait que la zone euro n'est pas une zone monétaire optimale**

**La question de l'absorption des chocs asymétriques est au cœur de la théorie des zones monétaires optimales. En effet, selon l'économiste Robert Mundell pour qu'une zone géographique ayant adopté une monnaie unique (elle est une zone monétaire) puisse faire face à des chocs asymétriques elle doit être une zone monétaire optimale. C'est-à-dire que les pays la constituant doivent disposer d'instruments d'ajustements alternatifs à leur perte d'autonomie de leurs politiques monétaires et de leurs taux de change.** En effet, lorsqu'il est autonome face à un choc asymétrique, un pays peut recourir à diverses politiques telles que la politique budgétaire, la politique monétaire, la politique de change, ou encore la politique des revenus. Dans le cadre d'une monnaie unique, le pays ne dispose plus ni de sa politique monétaire, ni de sa politique de change et sa politique budgétaire peut être limitée dans son ampleur.

**Les instruments alternatifs possibles sont :**

- la parfaite mobilité des facteurs de production et notamment la mobilité du facteur travail. En effet, si dans un pays A de la zone la demande se déplace vers un autre pays B de la zone (du fait d'un manque de compétitivité par exemple) et donc dans lequel l'activité économique se ralentit et donc dans lequel le chômage augmente il est nécessaire que la main d'œuvre puisse se déplacer du pays A vers le pays B.

- la flexibilité des prix et des taux de salaires réels : si dans un pays A, les prix sont plus élevés, alors les entreprises de ce pays sont moins compétitives (et comme celui-ci ne peut plus laisser se déprécier sa monnaie) alors il est nécessaire que ce pays A soit très ouvert c'est-à-dire exporte et importe beaucoup, de manière à ce que ce pays, très ouvert, sur ses partenaires importe massivement des produits moins chers que ceux qu'il produit lui-même, ce qui entraîne une baisse des prix nationaux et le pays gagne alors en compétitivité grâce à ses importations. S'agissant de la flexibilité des salaires des biens et des services il est nécessaire que pour un pays touché par un choc asymétrique, et *in fine* dans lequel se développe du chômage que sa main-d'œuvre soit mobile, mais également que les salaires réels le soient également. En effet, en cas de persistance d'un chômage élevé le niveau des salaires réels baisse rendant plus profitable l'emploi des salariés dont la productivité marginale devient supérieure au niveau de salaire réel et le chômage se résorbe.

- une politique budgétaire commune ou des transferts budgétaires au sein de la zone pour ajuster les déséquilibres. Un budget commun est notamment utile pour que les pays en crise qui ne peuvent plus laisser se déprécier ou dévaluer leur monnaie pour gagner en compétitivité perçoivent une aide financière des pays prospères.

Force est de constater qu'au sein de la zone euro, la parfaite mobilité des facteurs de production n'est pas parfaitement réalisée. En effet, si les capitaux sont parfaitement mobiles, ce n'est pas le cas du facteur travail qui est souvent immobile entre les pays européens. Les prix quant à eux sont relativement flexibles grâce aux exportations et importations intra-zones qui sont significatives ; toutefois les salaires réels sont peu flexibles compte tenu de législations existantes dans les différents pays. Enfin, les pays de la zone euro sont limités dans l'utilisation de leur politique budgétaire dans le cadre du PSC ; et le budget commun est pour ainsi dire inexistant.

**En résumé, la zone euro ne possède pas toutes les caractéristiques d'une zone monétaire optimale, ce qui complique la conduite de la politique économique et rend difficile la résorption de chocs asymétriques.**