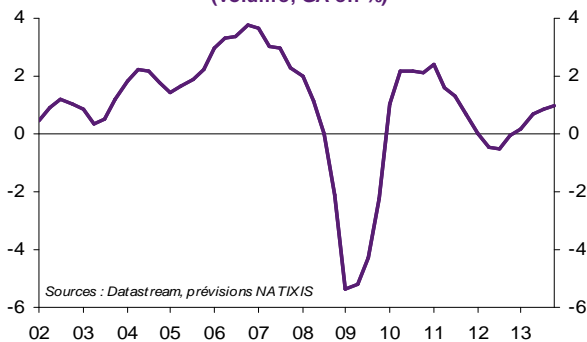


## SURTOUT, PAS DE PURE RELANCE KEYNESIENNE DANS LA ZONE EURO !

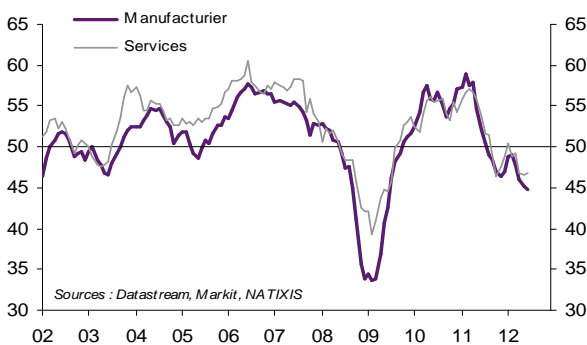
### LA DEMANDE PRESSANTE POUR UN SOUTIEN DE LA CROISSANCE DE LA ZONE EURO

Les perspectives de croissance sont très sombres dans la zone euro (graphiques 1a-1b), le chômage s'accroît, le taux d'utilisation des capacités est inférieur à la moyenne (graphique 1c), toutes les composantes de la demande sont affectées (graphique 1d).

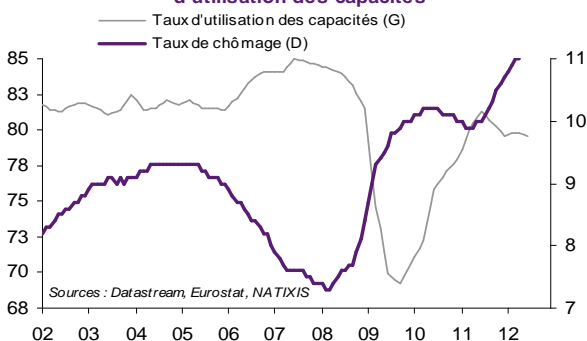
**Graphique 1a**  
Zone euro : croissance du PIB (volume, GA en %)



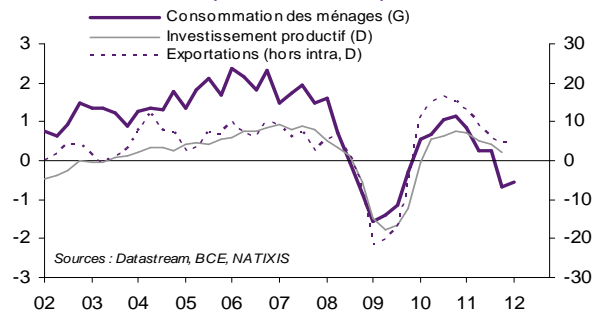
**Graphique 1b**  
Zone euro : PMI



**Graphique 1c**  
Zone euro : taux de chômage et taux d'utilisation des capacités



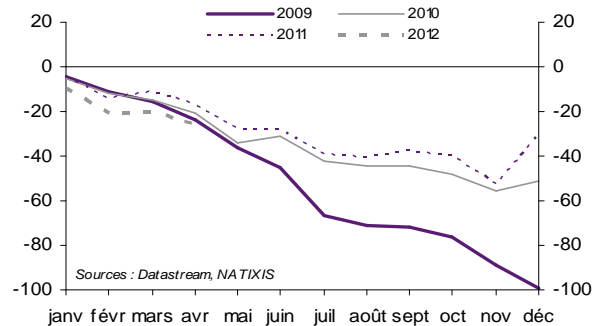
**Graphique 1d**  
Zone euro : consommation des ménages, investissement productif et exportation (volume, GA en %)



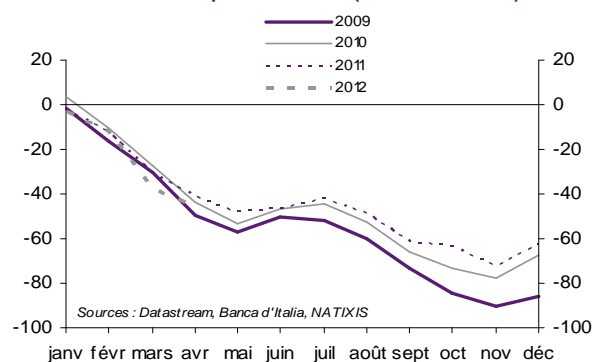
La croissance est si faible que les déficits publics ne se réduisent plus (graphiques 2a à 2e).

Relancer la croissance de la zone euro est donc devenu très "populaire" ; on parle de ralentir le rythme de réduction des déficits publics des pays de la zone euro (tableau 1 en annexe), d'accroître les investissements de la BEI, les fonds structurels européens, d'utiliser des "project bonds" pour financer des investissements..., alors que les investissements publics reculent (graphique 3).

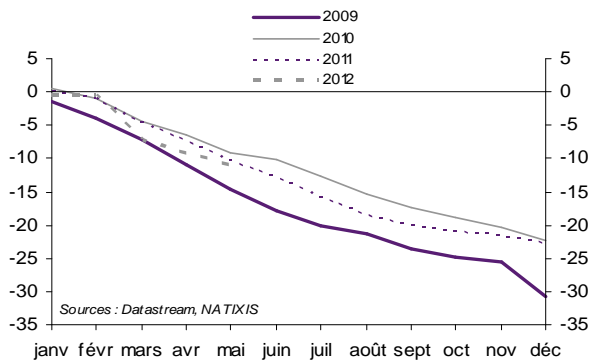
**Graphique 2a**  
Espagne : déficit public cumulé (en Mds d'euros)



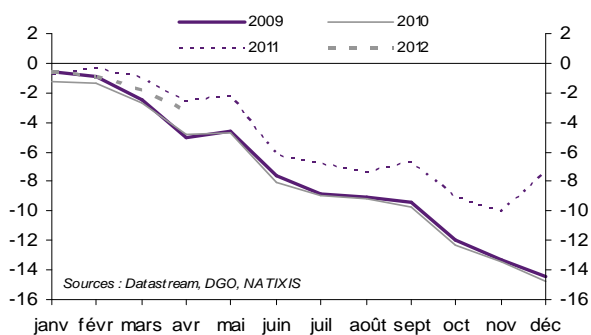
**Graphique 2b**  
Italie : déficit public cumulé (en Mds d'euros)



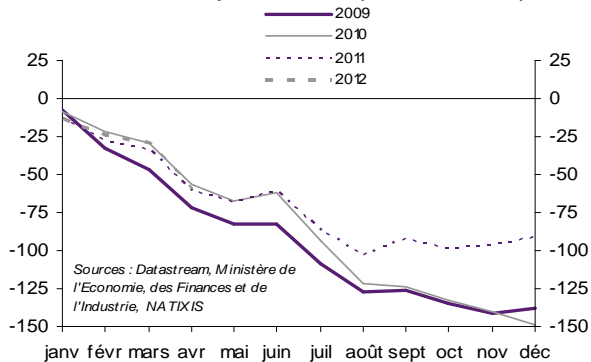
**Graphique 2c**  
Grèce : déficit public cumulé (en Mds d'euros)



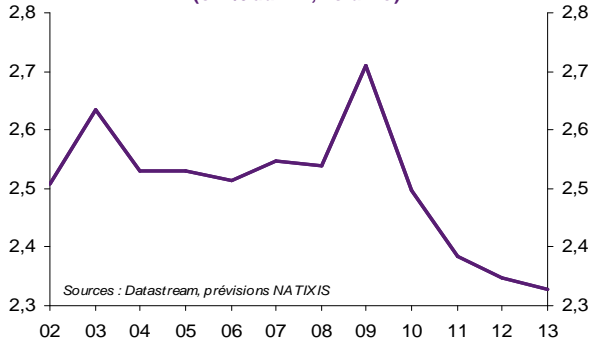
**Graphique 2d**  
Portugal : déficit public cumulé (en Mds d'euros)



**Graphique 2e**  
France : déficit public cumulé (en Mds d'euros)

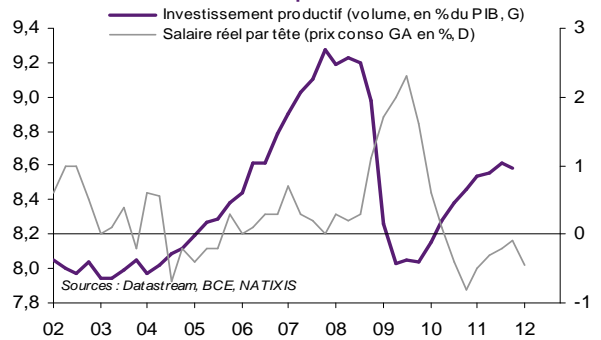


**Graphique 3**  
Zone euro : investissement public (en % du PIB, volume)



4), ce qui menace la croissance de long terme, que les salaires réels reculent (graphique 4), il faut réagir.

**Graphique 4**  
Zone euro : investissement productif et salaire réel par tête



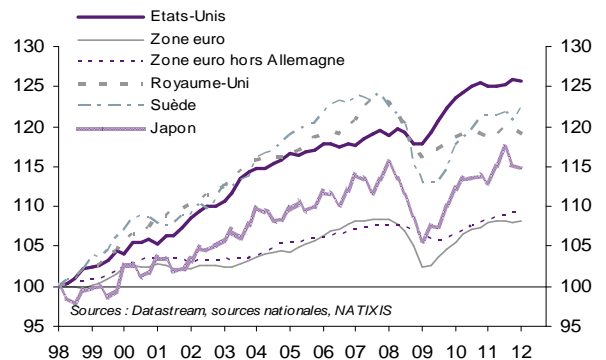
Mais nous voulons défendre ici l'idée suivante : la relance de la croissance de la zone euro ne doit pas prendre la forme d'une relance seule de la demande.

**POURQUOI UNE SIMPLE RELANCE KEYNESIENNE SERAIT INEFFICACE**

Baser la relance de la croissance de la zone euro sur une simple relance de la demande nous paraîtrait extrêmement inefficace :

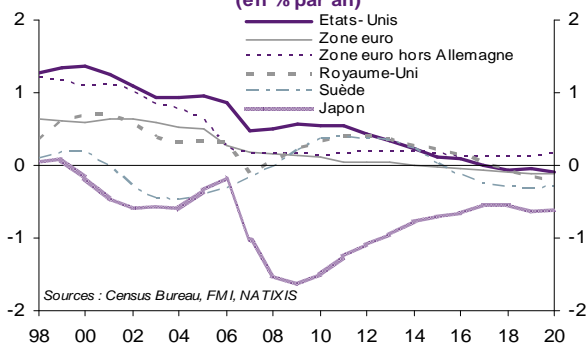
(1) Le problème central de la zone euro est la faiblesse de la croissance potentielle, donc de l'offre de biens et services. Quand on regarde la tendance des gains de productivité et les perspectives démographiques (graphiques 5a-5b), on voit que la zone euro a une croissance potentielle très faible (1% par an environ), plus faible que celle des Etats-Unis, de la Suède, du Royaume-Uni. Cette faiblesse de la croissance potentielle de la zone euro s'explique en particulier par l'insuffisance de l'effort d'innovation et d'éducation supérieure (tableaux 2a-2b-2c en annexe), ce que ne corrigerait pas une relance keynésienne.

**Graphique 5a**  
Productivité par tête (100 en 1998:1)



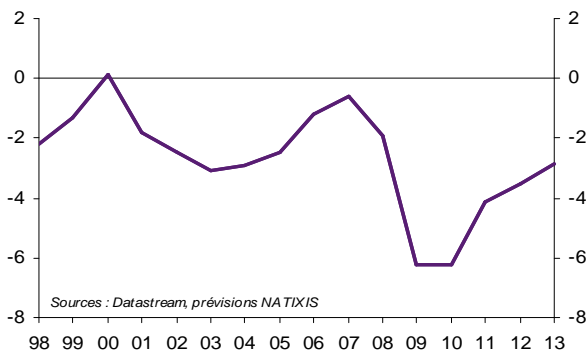
Il est évidemment nécessaire de soutenir la croissance de la zone euro : lorsque la croissance devient tellement faible que le chômage devient très élevé, que les déficits publics ne peuvent plus être réduits, que le taux d'investissement des entreprises recule (graphique

**Graphique 5b**  
Croissance de la population de 20 à 60 ans  
(en % par an)



Si le problème de soutien de l'offre n'est pas résolu, accroître le déficit public aujourd'hui (le réduire moins, graphique 5c) n'a pas de sens puisqu'il faudra dans le futur réduire le déficit public alors que l'offre de biens ne sera pas plus élevée.

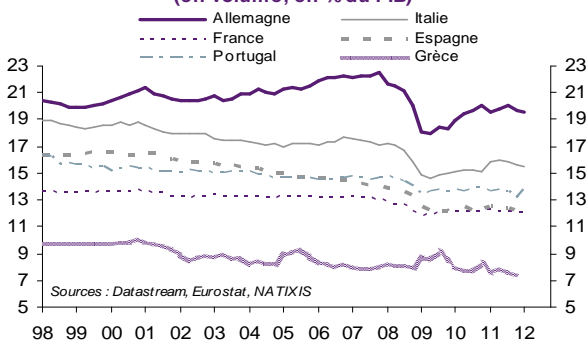
**Graphique 5c**  
Zone euro : déficit public (en % du PIB, valeur)



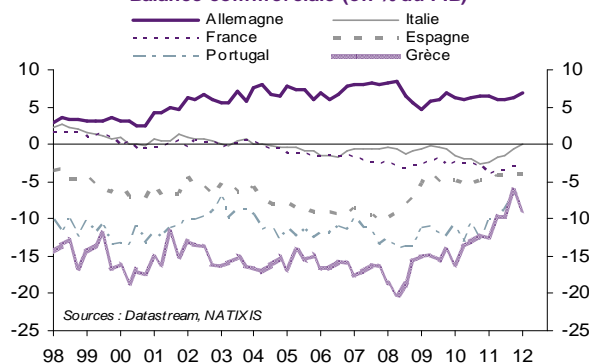
**(2) Dans beaucoup de pays en difficulté, relancer la demande aurait très peu d'effets positifs**

Beaucoup de pays en difficulté de la zone euro (Espagne, Portugal, Grèce, France) doivent une partie importante de leurs difficultés à la faible taille de leur industrie (graphique 6a), donc à leur incapacité à avoir des exportations de taille suffisante et à équilibrer leur commerce extérieur (graphique 6b).

**Graphique 6a**  
Valeur ajoutée dans le secteur manufacturier  
(en volume, en % du PIB)

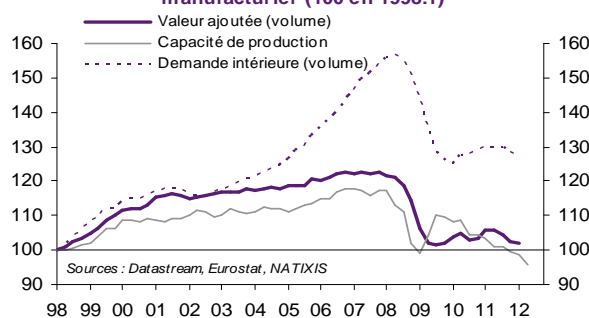


**Graphique 6b**  
Balance commerciale (en % du PIB)

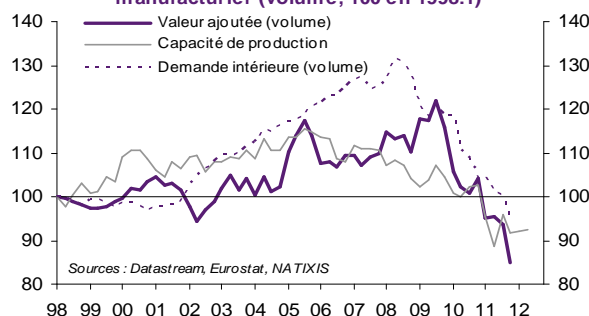


Ces pays sont donc caractérisés par l'incapacité de l'appareil productif à satisfaire la demande intérieure (industrielle essentiellement, graphiques 7a-7b-7c-7d-7e), en Espagne, en Grèce, au Portugal jusqu'en 2008, en France, même en Italie.

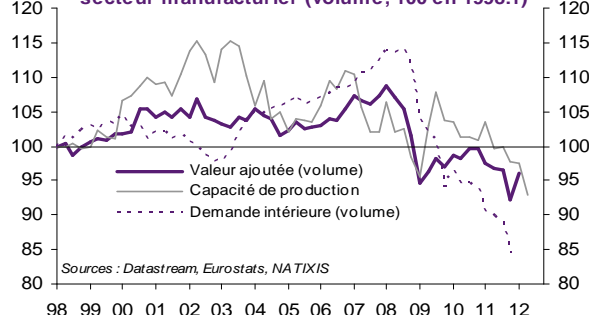
**Graphique 7a**  
Espagne : capacité de production, valeur ajoutée et demande intérieure dans le secteur manufacturier (100 en 1998:1)



**Graphique 7b**  
Grèce : valeur ajoutée, capacité de production et demande intérieure dans le secteur manufacturier (volume, 100 en 1998:1)

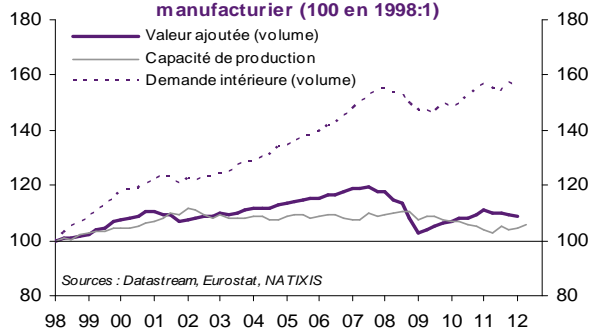


**Graphique 7c**  
Portugal : valeur ajoutée, capacité de production et demande intérieure dans le secteur manufacturier (volume, 100 en 1998:1)



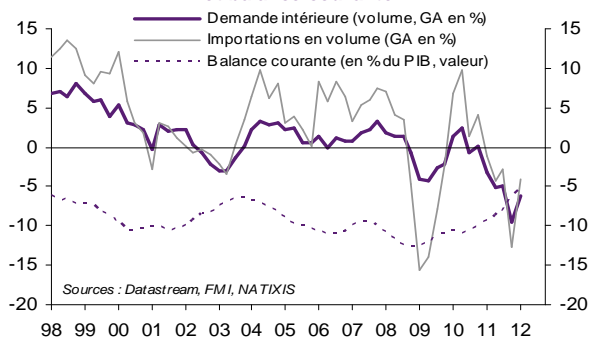
Graphique 7d

France : capacité de production, valeur ajoutée et demande intérieure dans le secteur manufacturier (100 en 1998:1)



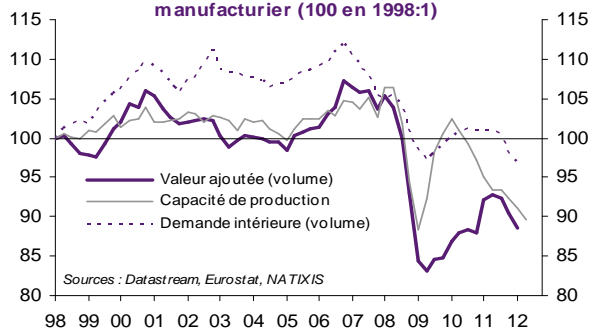
Graphique 8c

Portugal : demande intérieure, importations et balance courante



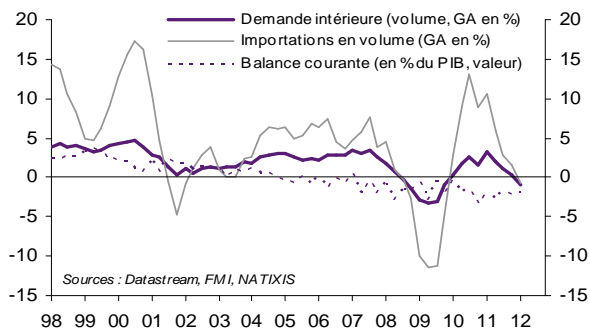
Graphique 7e

Italie : capacité de production, valeur ajoutée et demande intérieure dans le secteur manufacturier (100 en 1998:1)



Graphique 8d

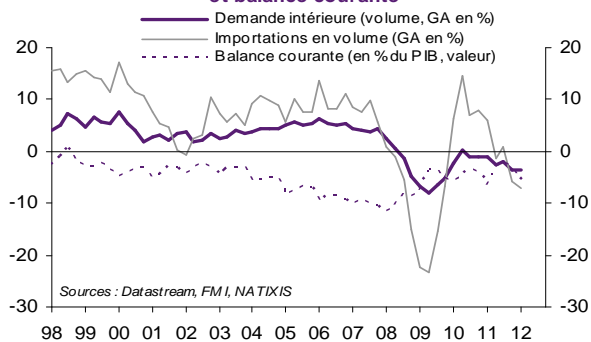
France : demande intérieure, importations et balance courante



Une stimulation de la demande dans ces pays conduirait donc essentiellement à une hausse des importations et à une dégradation du commerce extérieur (graphiques 8a-8b-8c-8d-8e).

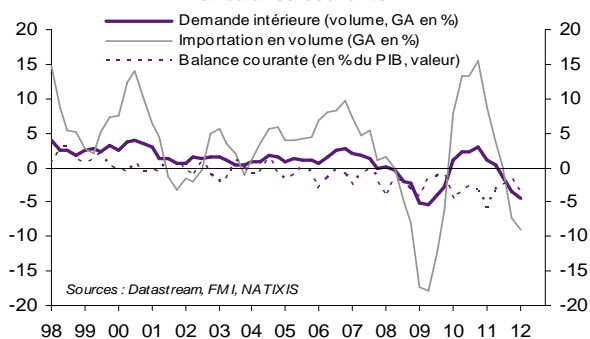
Graphique 8a

Espagne : demande intérieure, importations et balance courante



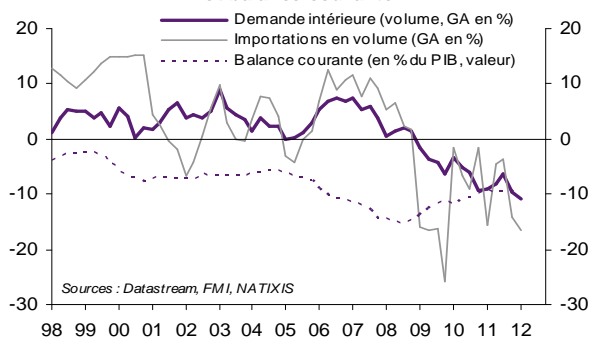
Graphique 8e

Italie : demande intérieure, importations et balance courante



Graphique 8b

Grèce : demande intérieure, importations et balance courante



Lorsque la demande intérieure est forte (2003-2007 en particulier), ces pays ont des importations en très forte hausse ; ceci est vrai encore en 2010 en Espagne, au Portugal, en France, en Italie.

**SYNTHESE : UNE PURE RELANCE KEYNESIENNE N'AMELIORERAIT PAS GRAND-CHOSE DANS LA ZONE EURO**

La très faible croissance de la zone euro a des effets négatifs évidents sur le marché du travail, la capacité à réduire les déficits publics, la croissance potentielle future.

Mais soutenir la croissance de la zone euro par une pure relance keynésienne nous paraîtrait être très inefficace :

- la zone euro a un problème de croissance potentielle, donc d'offre ;

- accroître les déficits publics aujourd'hui imposerait de les réduire demain, ce qui n'a pas de sens si l'offre n'a pas été accrue ;
- dans beaucoup de pays de la zone euro, le soutien de la demande aboutit essentiellement à un supplément d'importations et à une dégradation du commerce extérieur.

Il faut donc espérer que le soutien de la croissance de la zone euro se fera par des politiques de soutien de l'investissement aboutissant à un supplément de croissance de long terme et à la constitution d'un supplément de capacités de production exportable.

## Annexe

**Tableau 1**  
Prévisions des gouvernements pour les déficits publics (en % du PIB)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Allemagne	0,1	-3,3	-4,3	-1,0	-0,9	-0,6	-0,4	-0,2	-0,1	-
France	-3,3	-7,5	-7,0	-5,2	-4,5	-3,0	-2,3	-1,6	-0,8	-
Espagne	-4,2	-11,2	-9,3	-8,9	-5,3	-3,0	-	-	-	-
Italie	-2,7	-5,2	-5,0	-3,9	-1,7	-0,5	-0,1	-	-	-
Portugal	-3,5	-10,0	-9,1	-4,2	-4,5	-3,0	-1,8	-0,5	-	-
Grèce	-7,7	-15,4	-10,6	-8,5	-6,5	-4,9	-2,6	-1,1	-	-
Irlande*	-7,3	-11,7	-11,8	-9,4	-8,3	-7,5	-4,8	-2,8	-	-
Pays Bas	0,5	-5,6	-5,1	-5,0	-4,6	-3,0	-	-	-	-
Autriche	-0,9	-4,1	-4,5	-2,6	-3,2	-	-	-	-	-
Belgique	-1,3	-5,9	-4,1	-3,6	-2,8	-1,8	-0,8	-	-	-
Luxembourg	3,0	-0,9	-1,7	-1,0	-1,5	-1,2	-0,8	-	-	-
Finlande	4,2	-2,6	-2,8	-0,8	-0,6	-0,7	-0,9	-0,9	-	-
Slovénie	-1,7	-6,0	-5,5	-5,5	-3,9	-2,9	-2,0	-	-	-
Chypre	0,9	-6,0	-7,1	-4,0	-2,6	-2,0	-1,6	-	-	-
Estonie	-2,8	-1,7	-2,5	-0,4	-2,1	0,1	0,5	1,0	-	-
Malte	-4,8	-3,8	-4,3	-2,8	-2,1	-1,6	-1,0	-	-	-
Ensemble de la Zone euro	-2,0	-6,3	-6,0	-4,1	-3,1	-1,9	-1,2	-0,7	-	-

\* Hors capitalisation des banques

Sources : Sources Nationales, Natixis

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

Pays	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Etats-Unis	2,60	2,64	2,71	2,72	2,62	2,61	2,54	2,57	2,61	2,67	2,79	2,78	-
Royaume-Uni	1,76	1,82	1,81	1,79	1,79	1,75	1,68	1,73	1,75	1,78	1,79	1,86	1,77
Zone euro	1,71	1,78	1,84	1,86	1,88	1,87	1,85	1,84	1,87	1,88	1,96	2,06	2,06
Zone euro hors Allemagne	1,50	1,54	1,61	1,63	1,65	1,62	1,61	1,59	1,62	1,63	1,68	1,77	1,77
Japon	3,00	3,02	3,04	3,12	3,17	3,20	3,17	3,32	3,40	3,44	3,44	3,33	-
Suède	3,53	3,58	3,86	4,13	3,97	3,80	3,58	3,56	3,68	3,40	3,70	3,61	3,42

Sources : Principaux indicateurs de la science et de la technologie 2011, Eurostat, Natixis

**Tableau 2b**  
Nombre de brevets triadiques (par millions d'habitants)

Pays	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Etats-Unis	54,13	58,36	55,48	54,09	55,69	51,97	51,90	51,77	50,82	48,17	45,83	44,75
Royaume-Uni	27,83	33,56	27,72	27,46	28,06	27,19	27,45	27,39	27,30	27,41	26,92	26,47
Zone euro	38,12	40,51	39,90	40,60	39,36	37,88	38,89	38,72	40,68	40,25	39,40	38,74
Zone euro hors Allemagne	25,26	26,35	26,25	27,31	26,14	25,91	27,47	26,92	28,15	27,68	27,36	26,88
Suède	102,33	107,86	67,80	66,33	73,93	75,02	77,89	91,96	104,01	104,39	102,55	99,35
Japon	86,75	95,33	116,09	107,51	109,57	104,75	107,63	108,53	107,71	108,74	107,86	104,62

Sources : Principaux indicateurs de la science et de la technologie 2010, OCDE, Natixis

**Tableau 2c**  
Dépenses d'éducation supérieure par étudiant (en équivalents US \$ convertis sur la base des PPA)

Pays	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Etats-Unis	19 220	20 358	22 234	20 545	24 074	22 476	24 370	25 109	27 010	29 910
Royaume-Uni	9 554	9 657	10 753	11 822	11 866	11 484	13 506	15 447	15 463	15 310
Zone euro	8 524	9 085	9 214	9 657	10 413	10 484	10 799	11 449	12 253	13 509
Zone euro hors Allemagne	7 328	7 926	8 388	8 798	9 658	9 352	9 746	10 448	11 250	12 307
Japon	10 278	10 914	11 164	11 716	11 556	12 193	12 326	13 418	14 201	14 890
Suède	14 222	15 097	15 188	15 715	16 073	16 218	15 946	16 991	18 361	20 014

Sources : OCDE, Regard sur l'éducation 2011, Natixis

Patrick Artus