

FLASH ÉCONOMIE

RECHERCHE ÉCONOMIQUE

17 février 2012 – N° 145

Combien la crise de la zone euro coûte-t-elle de croissance à la zone euro ?

La crise de la zone euro vient de la structure institutionnelle de la zone euro : prise dans son ensemble, la zone euro a une situation financière meilleure que celle des États-Unis, du Royaume-Uni ou du Japon. Mais l'hétérogénéité et l'absence de fédéralisme dans la zone euro ont fait apparaître la crise des dettes publiques. Son coût en croissance pour la zone euro (presque 1 point de croissance par an entre 2012 et 2014) vient :

- de la nécessité de réduire très rapidement les déficits publics dans les pays en difficulté ;*
- de la hausse des taux d'intérêt à long terme pour tous les types d'emprunteurs ;*
- de la nécessité de faire disparaître les déficits extérieurs des pays de la zone euro.*

Ce coût en croissance est réduit par la dépréciation de l'euro, mais il est considérable, à court terme et à long terme, puisque le recul de l'investissement privé et public affecte la croissance potentielle. Il montre ce que coûte l'absence de solidarité entre les pays de la zone euro, aussi bien structurellement que dans la gestion de la crise.

RECHERCHE ECONOMIQUE

Rédacteur :

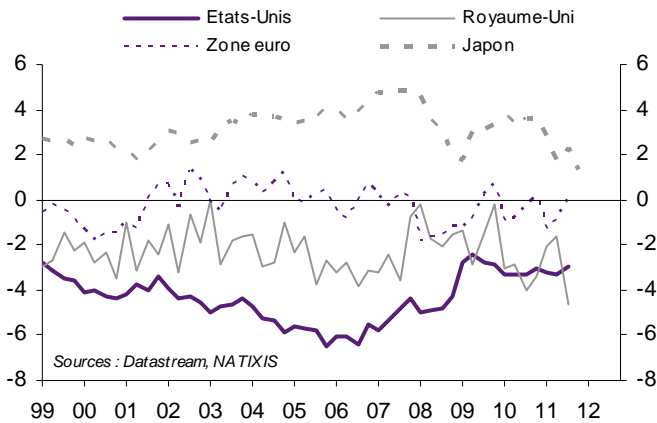
Patrick ARTUS

La zone euro, considérée dans son ensemble, ne devrait pas être en crise

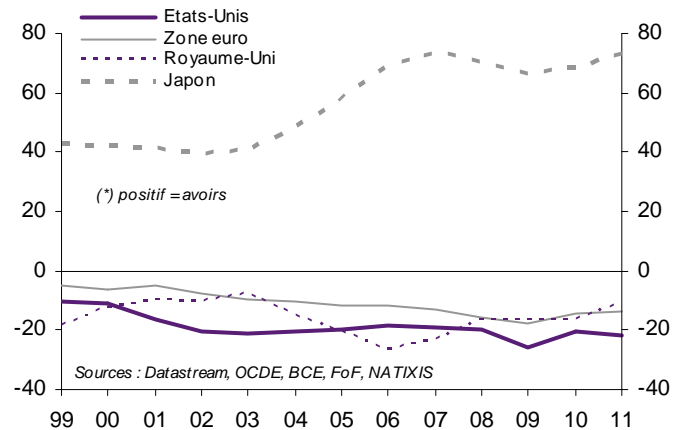
Prise dans son ensemble, et comparée aux Etats-Unis, au Royaume-Uni, au Japon, la zone euro :

- ne montre pas de déficit extérieur inquiétant (graphique 1a) ou de dette extérieure inquiétante (graphique 1b) ;
- n'a pas un déficit public ou un taux d'endettement public anormal par rapport aux autres pays (graphiques 2a/2b) ;
- un endettement privé faible par rapport aux autres pays (graphique 3).

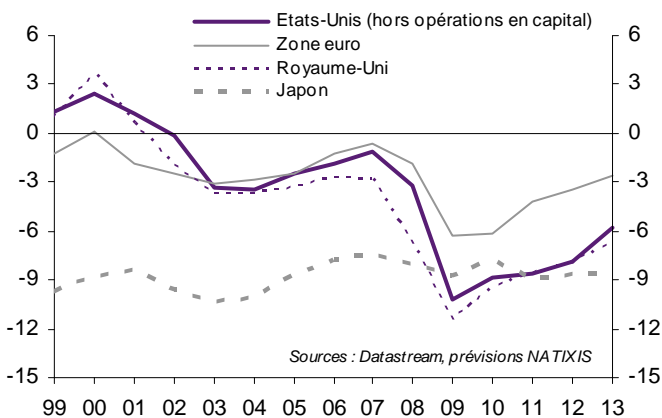
Graphique 1a
Balance courante (en % du PIB)



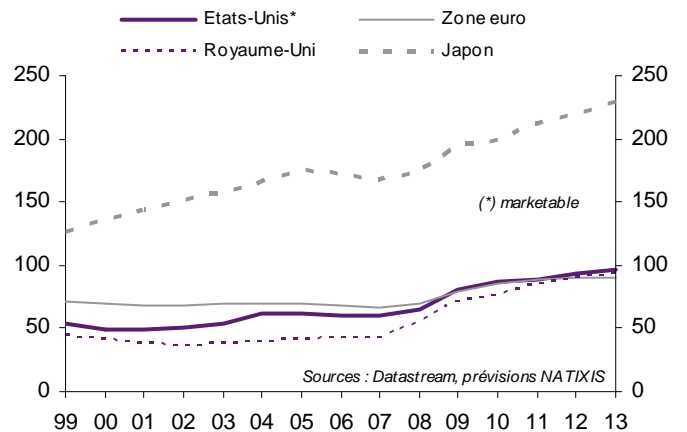
Graphique 1b
Actifs ou dettes nets extérieurs* (en % du PIB)



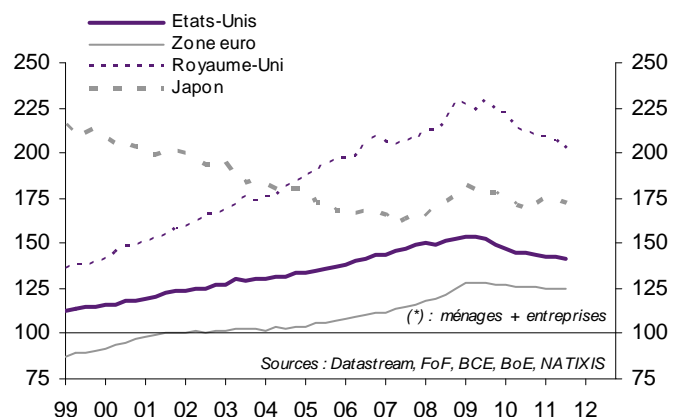
Graphique 2a
Déficit public (en % du PIB)



Graphique 2b
Dette publique (en % du PIB)



Graphique 3
Dette du secteur privé* (en % du PIB)



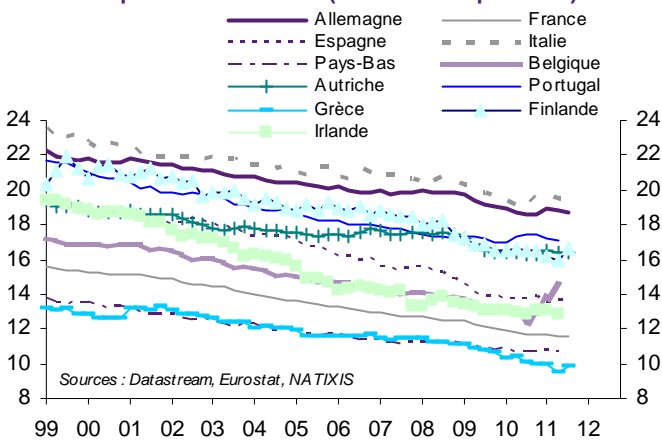
Prise globalement, la zone euro n'a donc pas de caractéristique propre, par rapport aux autres pays, qui explique l'intensité de la crise des dettes publiques.

La crise des dettes publiques de la zone euro vient de ses institutions

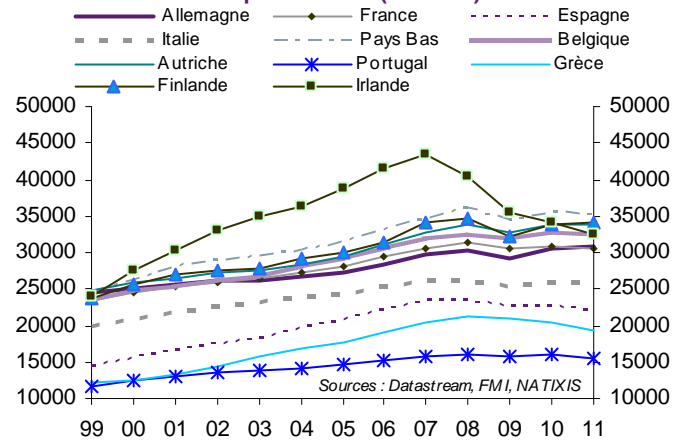
La zone euro est hétérogène, comme le montrent :

- la taille de l'industrie dans les différents pays (graphique 4) ; l'emploi manufacturier va de 10% à 20% de l'emploi total ;
- le revenu par tête (graphique 5), qui varie en 2011 de 15000 à 35000 euros ;
- les taux d'épargne (graphique 6) de la nation entre 12 et 29%.

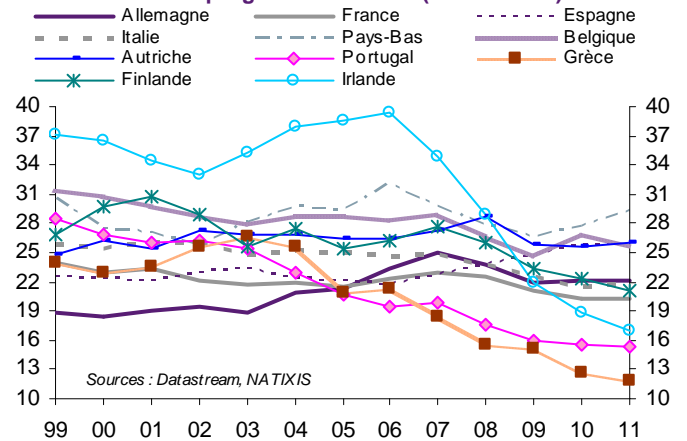
Graphique 4
Emploi manufacturier (en % de l'emploi total)



Graphique 5
PIB par habitant (en euro)

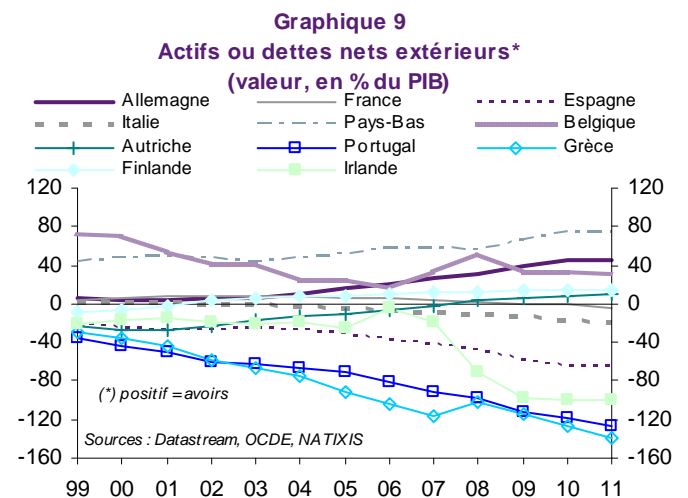
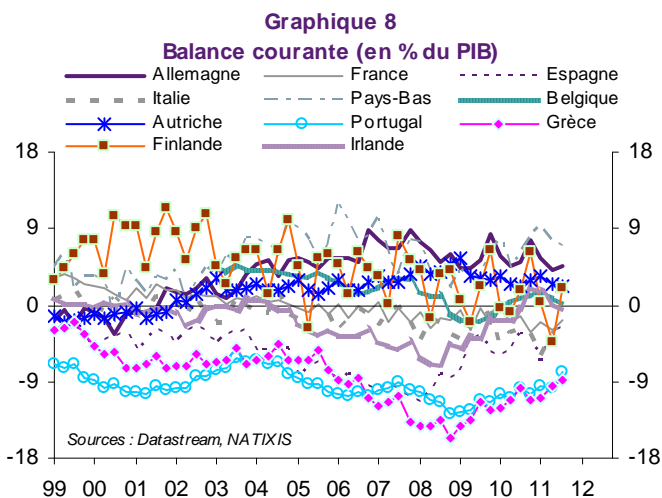
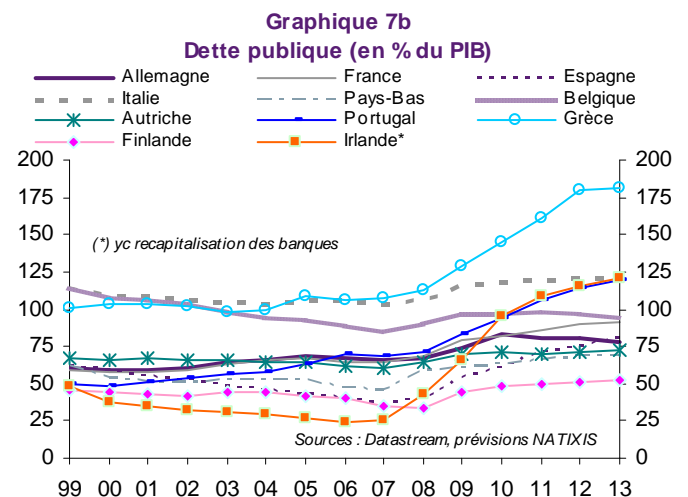
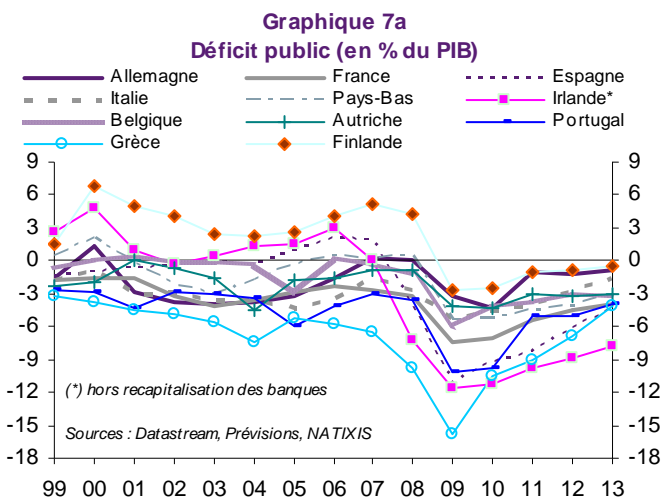


Graphique 6
Taux d'épargne de la Nation (en % du PIB)

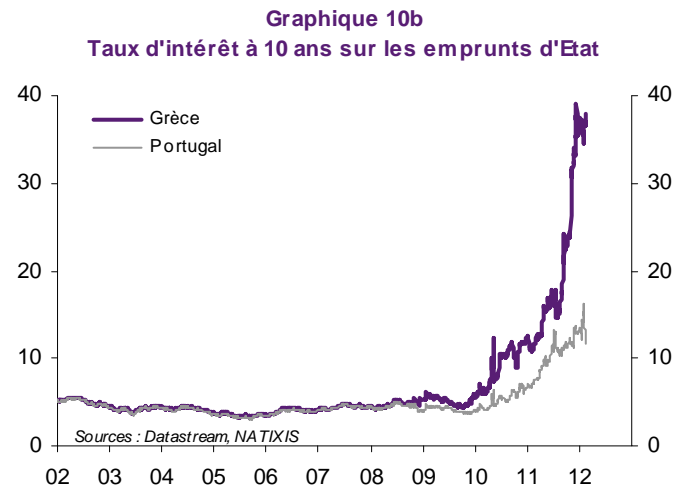
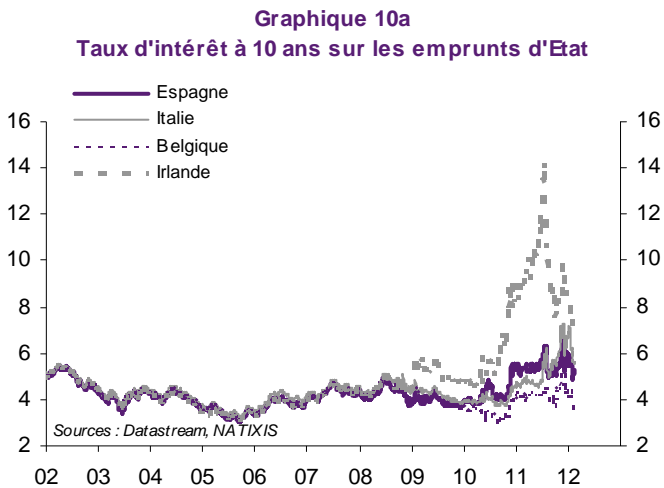


La zone euro est donc hétérogène, mais n'est pas une union fédérale : les budgets des pays sont séparés, les transferts publics entre les pays et la mobilité du travail entre les pays sont faibles, ce qui a plusieurs conséquences importantes :

- l'hétérogénéité entre les pays n'est pas corrigée ;
- la solvabilité budgétaire s'apprécie pays par pays et non globalement pour la zone euro. Ceci explique les problèmes des pays à déficit public élevé (Espagne, Grèce, Irlande, graphique 7a) ou à dette publique élevée (Italie, Belgique, Portugal, Grèce, Irlande, graphique 7b) ;
- la solvabilité externe s'apprécie pays par pays et non globalement pour la zone euro. Ceci explique les difficultés des pays qui avaient avant la crise des déficits extérieurs élevés (Espagne, Portugal, Grèce, Irlande, Italie, graphique 8) ;
- les pays ayant des déficits extérieurs doivent s'endetter auprès des pays ayant des excédents extérieurs (Allemagne, Pays-Bas, Belgique, Autriche, Finlande), graphique 9.



La crise vient des inquiétudes sur les solvabilités budgétaires et extérieures de certains pays, qui ont entraîné l'arrêt du financement des pays déficitaires (pour leur balance courante) par les pays excédentaires, d'où la hausse des taux d'intérêt des pays déficitaires (graphiques 10a/10b) ou des pays à dette publique très élevée.



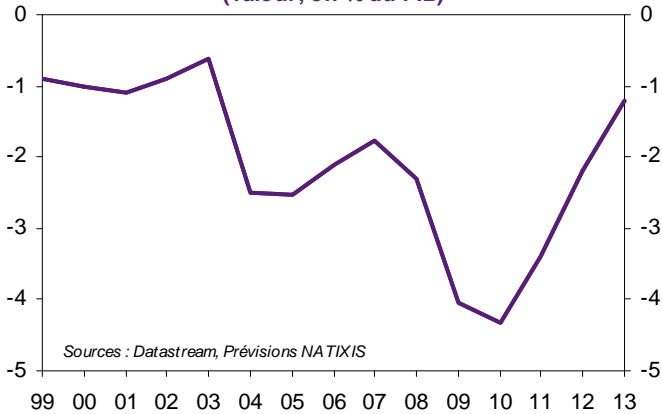
La crise présente de la zone euro vient donc bien de la situation institutionnelle de la zone euro (absence de fédéralisme, de solidarité entre pays en présence d'une hétérogénéité forte).

Le coût en croissance pour la zone euro de la crise des dettes publiques

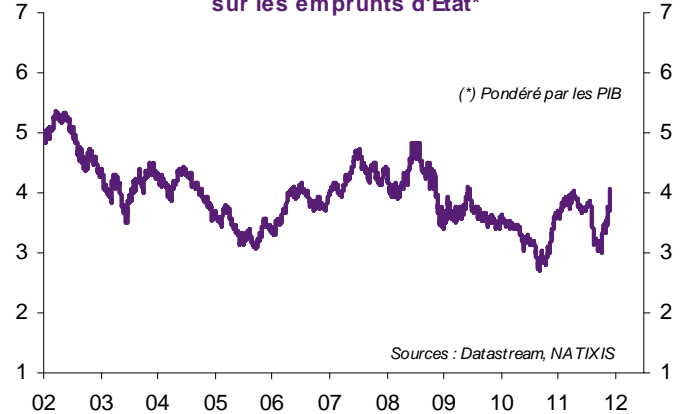
Le coût en croissance pour la zone euro de la crise des dettes publiques vient :

1. de la nécessité de réduire rapidement les déficits publics (graphique 2a plus haut) : les pays en difficulté doivent montrer des déficits publics en forte baisse (graphique 7a plus haut), tous les pays vont appliquer la règle d'or (quasi disparition du déficit public structurel, graphique 11), c'est-à-dire réduire au total le déficit public structurel de 3 points de PIB à partir de la situation de 2011.
2. de la hausse des taux d'intérêt à long terme qui touche tous les types d'emprunteurs (Etats, banques, entreprises, graphiques 12a/12b).
3. de la nécessité de faire disparaître les déficits extérieurs des pays de la zone euro (graphique 8 plus haut), avec le retour de la contrainte extérieure dû à l'excès des dettes extérieures dans les pays déficitaires. Cette disparition des déficits extérieurs des pays déficitaires se fait en partie par la baisse de la demande intérieure dans ces pays, ce qui a évidemment un effet négatif sur la demande intérieure totale de la zone euro (graphique 13).

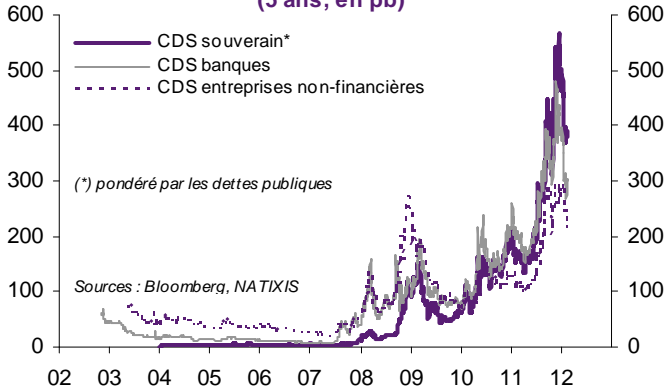
Graphique 11
Zone euro : déficit public structurel
(valeur, en % du PIB)



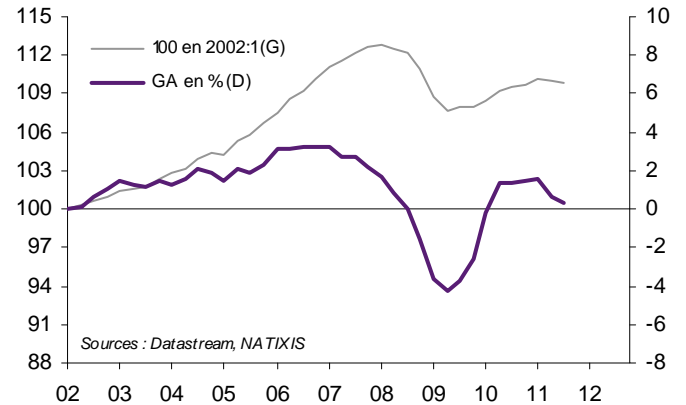
Graphique 12a
Zone euro* : taux d'intérêt à 10 ans
sur les emprunts d'Etat*



Graphique 12b
Zone euro : CDS souverain*, CDS des banques
et CDS des entreprises non-financières
(5 ans, en pb)

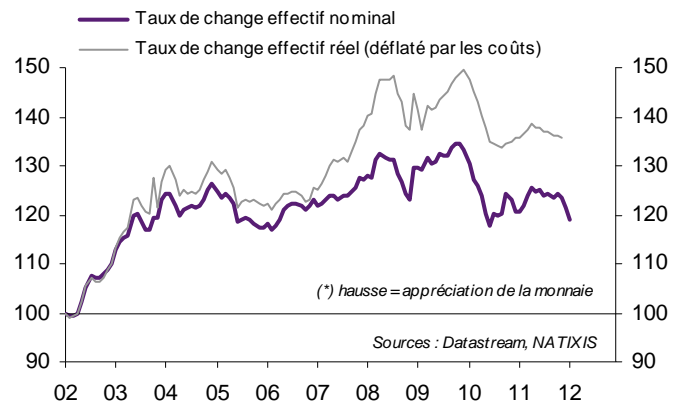


Graphique 13
Zone euro : demande intérieure (volume)



La dépréciation de l'euro due à la crise (graphique 14) va en sens inverse en soutenant la croissance de la zone euro. Compte tenu du **multiplicateur budgétaire** (nous prenons 1 avec la simultanéité des réductions des déficits publics dans la zone euro), **de l'effet des taux d'intérêt à long terme sur le PIB** (0,5 point de perte de PIB en 2 ans pour 100 points de base de taux d'intérêt), **de la baisse de la demande intérieure** nécessaire pour faire disparaître les déficits extérieurs des pays du Sud de la zone euro (encore 3 points de réduction de la demande intérieure totale de la zone euro à partir de la situation de la fin 2011) **et des élasticités-prix du commerce extérieur en volume de la zone euro** (0,4 pour les exportations et 0,1 pour les importations), on obtient un coût de la crise en termes de croissance pour la zone euro de 2012 à 2014 de 0,9 point par an.

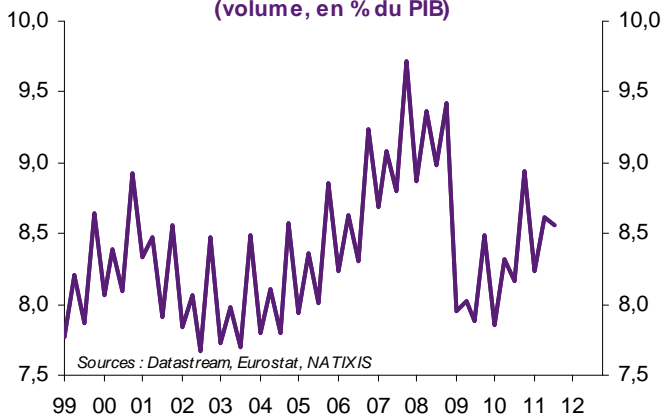
Graphique 14
Zone euro : taux de change effectif*
(100 en 2002:1)



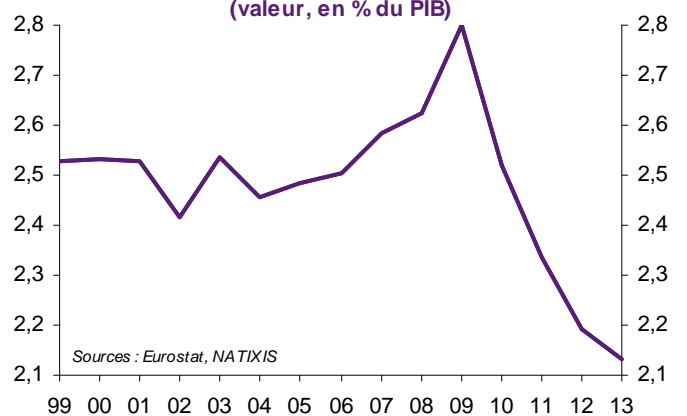
A cette estimation peut s'ajouter à long terme la perte de croissance potentielle pour la zone euro due :

- au recul du taux d'investissement productif (graphique 15a) ;
- au recul du taux d'investissement public (graphique 15b).

Graphique 15a
Zone euro : investissement productif
(volume, en % du PIB)



Graphique 15b
Zone euro : investissement public
(valeur, en % du PIB)



Synthèse : un énorme coût pour la zone euro de son organisation institutionnelle

La crise des dettes publiques de la zone euro est due à son organisation institutionnelle : absence de fédéralisme (de solidarité entre les pays de la zone euro) avec la forte hétérogénéité entre les pays.

Avec ses effets sur les politiques budgétaires, les demandes intérieures (avec le retour de la contrainte extérieure), les taux d'intérêt, et en sens inverse sur l'euro, **la crise de la zone euro va coûter à la zone euro, d'après nos estimations, presque 1 point de croissance par an entre 2012 et 2014, davantage à long terme avec la perte de croissance potentielle. L'absence de solidarité entre les pays de la zone euro a donc un coût énorme en croissance.**