

FLASH ÉCONOMIE

RECHERCHE ÉCONOMIQUE

10 avril 2012 – N°268

Pourquoi la zone euro n'a-t-elle pas un excédent extérieur ?

En principe, la zone euro devrait avoir un excédent extérieur (de sa balance courante), pour deux raisons :

- *la configuration normale pour une région riche est d'avoir un excédent extérieur, des actifs extérieurs et des sorties de capitaux, puisque les investissements sont plus rentables dans les pays émergents que dans les pays riches ;*
- *on se plaint souvent du niveau trop élevé de l'épargne des ménages dans les pays de la zone euro, qui réduit la demande intérieure ; les entreprises font des efforts pour accroître leur profitabilité. D'où vient alors l'insuffisance globale de l'épargne de la zone euro ?*

Elle résulte du déficit public chronique, supérieur à l'investissement public, et qui fait baisser le taux d'épargne de la Nation de la zone euro même si le taux d'épargne privée augmente.

RECHERCHE ECONOMIQUE

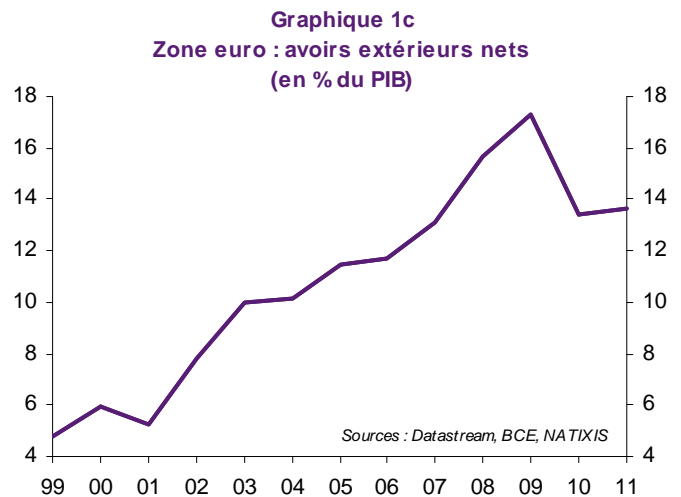
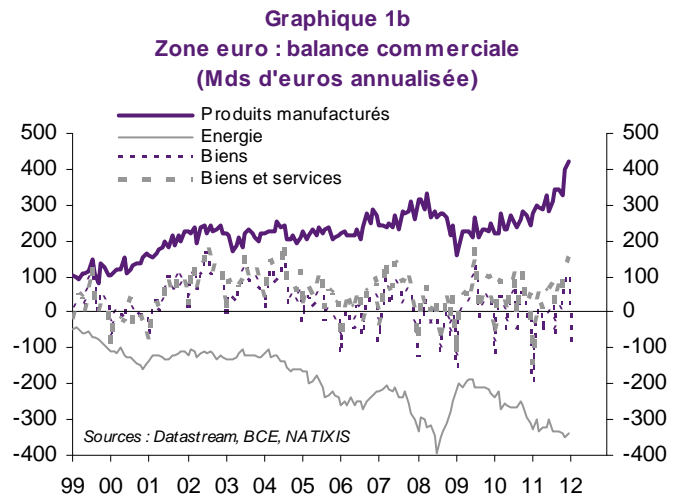
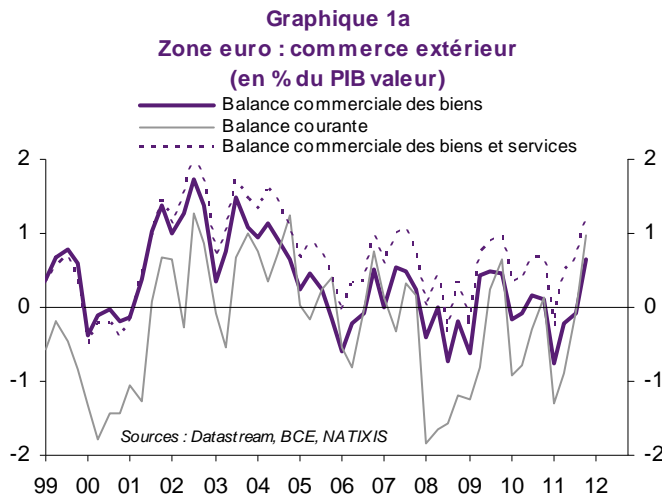
Rédacteur :

Patrick ARTUS

RECHERCHE ÉCONOMIQUE

La zone euro n'a pas d'excédent extérieur structurel

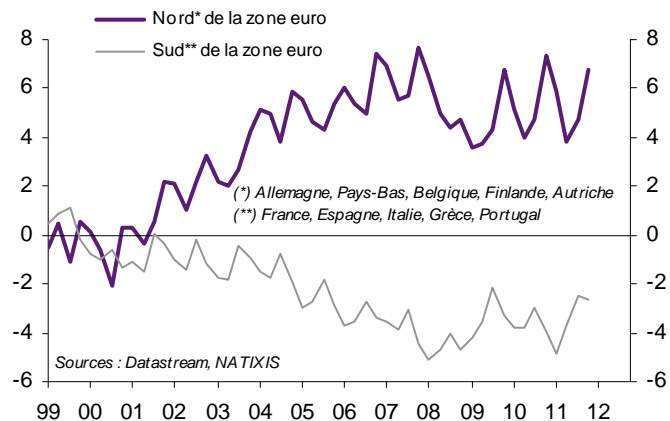
Les graphiques 1a-1b montrent la balance commerciale et la balance courante de la zone euro ; le graphique 1c la position extérieure nette de la zone euro.



La zone euro a en moyenne un léger excédent extérieur qui vient de son excédent commercial pour les produits manufacturés. Elle a, de ce fait, de faibles actifs extérieurs.

On sait que, à l'intérieur de la zone euro, les pays du Nord (Allemagne, Pays-Bas, Belgique, Autriche, Finlande...) sont structurellement excédentaires et les pays du Sud (France, Espagne, Italie, Grèce, Portugal) sont structurellement déficitaires (graphique 2). Mais globalement la zone euro a une balance courante à peu près équilibrée.

Graphique 2
Zone euro : balance courante (en % du PIB)



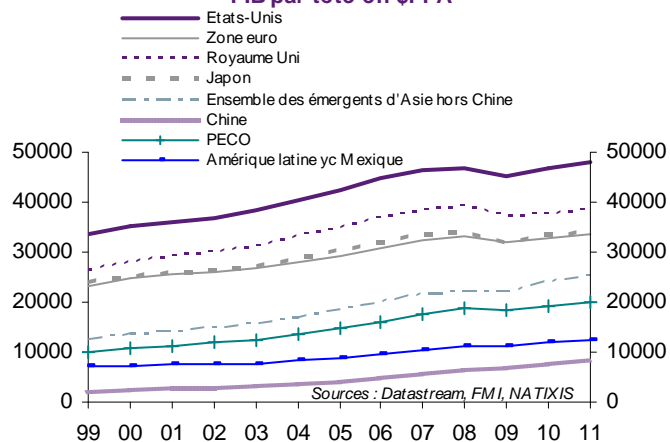
Cette situation extérieure de la zone euro nous choque pour deux raisons :

- elle n'est pas conforme à la situation attendue pour une région riche ;
- elle ne correspond pas à l'image usuelle du niveau d'épargne des ménages et des entreprises dans la zone euro.

La configuration normale pour une région riche

La zone euro est une région riche (graphique 3).

Graphique 3
PIB par tête en \$PPA

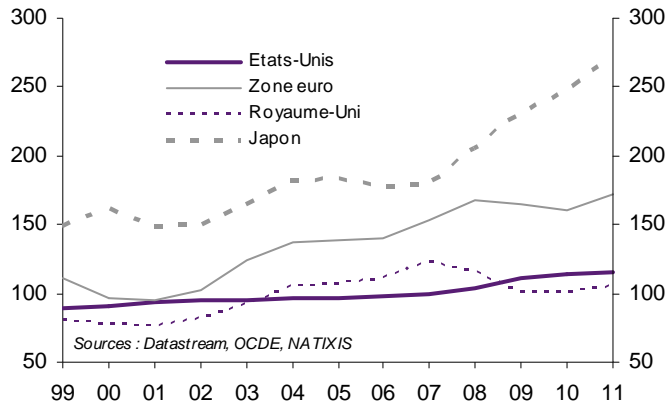


On s'attend alors normalement à trouver dans la zone euro :

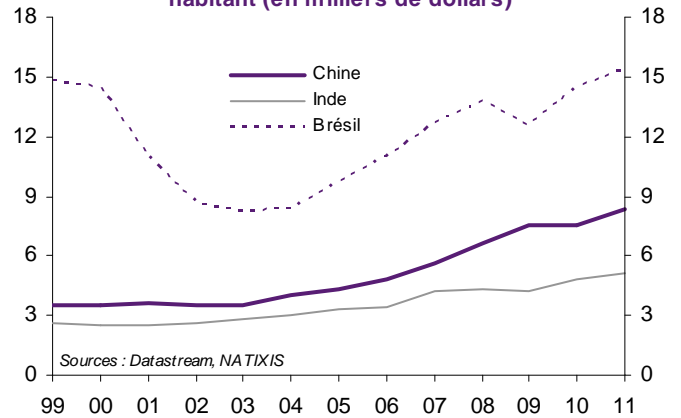
- un excédent extérieur, avec l'épargne élevée due au niveau élevé de revenu et un investissement assez faible puisque le capital par tête est élevé et donc la productivité marginale du capital faible (graphiques 4a-4b) ;
- de manière symétrique, des sorties de capitaux, puisqu'il devrait être plus attractant d'investir dans le Reste du Monde que dans la zone euro ;
- et, de manière cohérente, des avoirs extérieurs nets correspondant à ces investissements à l'étranger ;

- or, on l'a vu plus haut, **la zone euro a une balance courante équilibrée et de très faibles avoirs extérieurs** (par rapport au Japon par exemple, graphique 5).

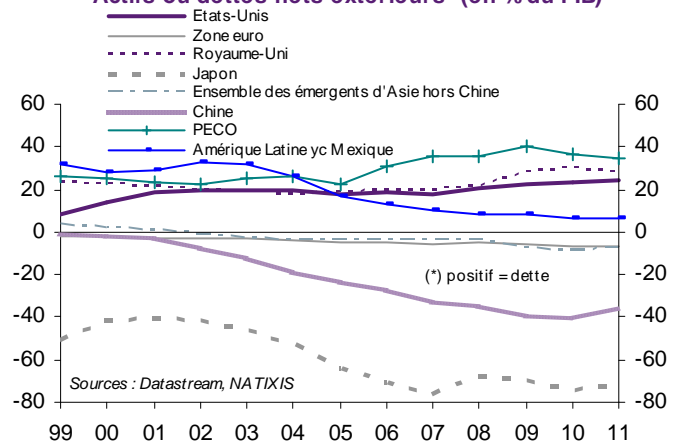
Graphique 4a
Capital net en volume des entreprises par habitant (en milliers de dollars)



Graphique 4b
Capital net en volume des entreprises par habitant (en milliers de dollars)



Graphique 5
Actifs ou dettes nets extérieurs* (en % du PIB)

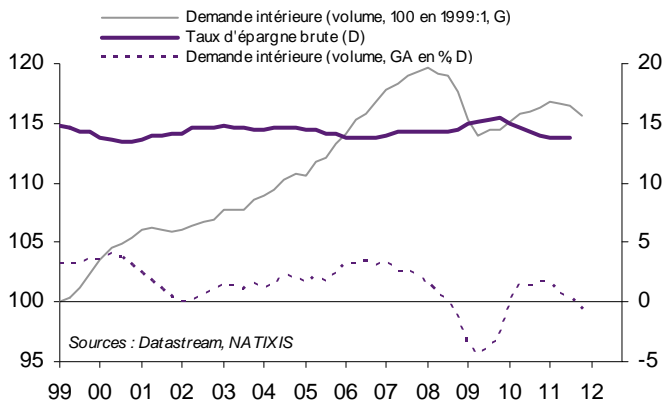


Épargne des ménages et des entreprises dans la zone euro

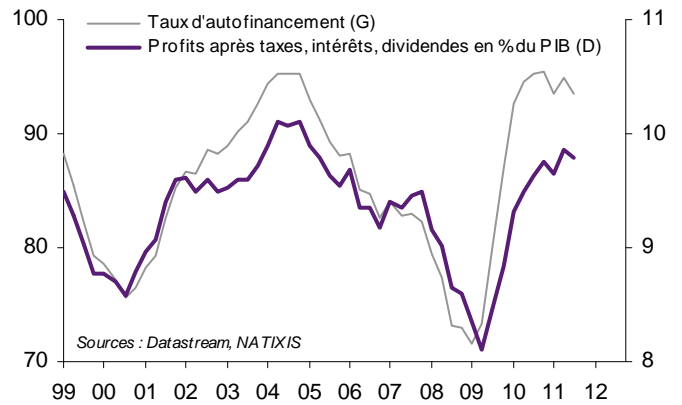
On entend souvent dire :

- que le **taux d'épargne des ménages de la zone euro est trop élevé** (graphique 6a), et que ceci déprime la demande intérieure de la zone euro (graphique 6a), qui n'a effectivement augmenté que de 16% en 12 ans ;
- que la **profitabilité** (c'est-à-dire le taux d'épargne) **des entreprises est fortement en hausse** dans la zone euro (graphique 6b), avec la compression des salaires réels (graphique 6c), sauf après la faillite de Lehman.

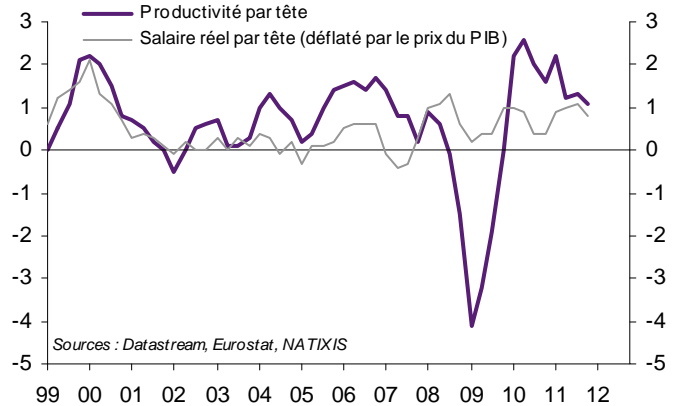
Graphique 6a
Zone euro : taux d'épargne brute des ménages et demande intérieure (volume)



Graphique 6b
Zone euro : profits après dividendes, taxes, intérêts et taux d'autofinancement



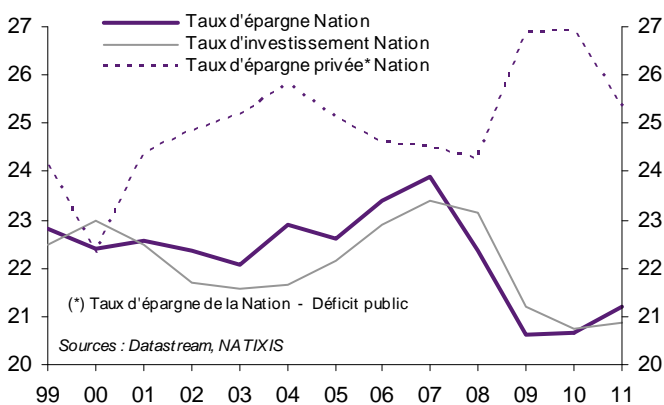
Graphique 6c
Zone euro : productivité et salaire réel par tête (GA en %)



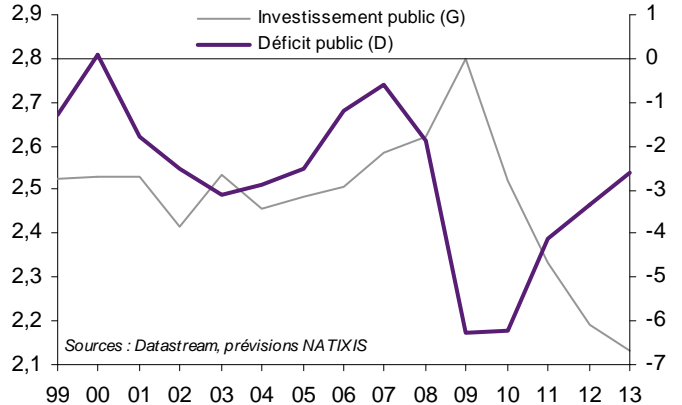
Si le taux d'épargne du secteur privé de la zone euro augmente, pourquoi n'y a-t-il pas excédent extérieur de la zone euro ?

Les graphiques 7a-7b montrent que ceci vient de la présence de déficits publics chroniques, supérieurs à l'investissement public, et qui dépriment le taux d'épargne de la Nation même si le taux d'épargne privée augmente. Il n'apparaît pas d'excédent extérieur même avec la baisse des taux d'investissement dans la période récente (graphiques 7a-7c).

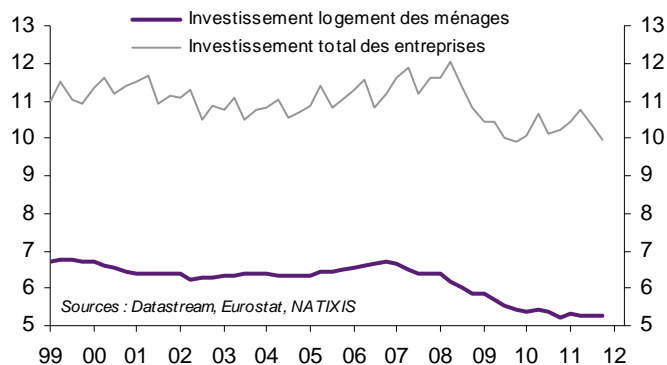
Graphique 7a
Zone euro : taux d'épargne et taux d'investissement de la Nation (en % du PIB)



Graphique 7b
Zone euro : déficit et investissement publics (valeur, en % du PIB)



Graphique 7c
Zone euro : investissement total des entreprises et investissement logement des ménages (volume, en % du PIB)



Synthèse : peut-on comprendre l'absence d'excédent extérieur de la zone euro ?

La zone euro a aujourd'hui un très léger excédent extérieur et de faibles actifs extérieurs. Ceci est difficile à comprendre :

- **les régions riches devraient investir dans les régions pauvres** où la productivité marginale du capital est forte, ce qui veut dire que **les régions riches devraient avoir un excédent extérieur important** pour pouvoir investir à l'étranger ;
- **le taux d'épargne des ménages de la zone euro est élevé et la profitabilité (le taux d'épargne) des entreprises de la zone euro s'accroît.** Ceci devrait conduire à un excès d'épargne de la zone.

Pourquoi alors y a-t-il déficit extérieur de la zone euro ? En raison de la présence d'un déficit public chronique qui déprime l'épargne de la Nation malgré la hausse de l'épargne privée.