

# FLASH ÉCONOMIE

## RECHERCHE ÉCONOMIQUE

19 avril 2012 – N°292

### **Le conflit entre la nécessité de faire disparaître le déficit extérieur et l'objectif de réduction du déficit public pour les pays en difficulté de la zone euro**

*Les pays de la zone euro qui ont des déficits extérieurs chroniques sont ou seront contraints de les faire disparaître sans se servir pour cela du taux de change : dans une Union Monétaire sans fédéralisme, les pays doivent assurer l'équilibre de leur balance courante car ils ne peuvent pas accumuler une dette extérieure sans limite sans déclencher une crise de balance des paiements.*

*La réduction du déficit extérieur, à court terme, ne peut se faire que par la compression de la demande intérieure : politique budgétaire restrictive, hausse des taux d'intérêt, baisse des salaires réels. L'amélioration de la compétitivité, les différentes politiques de l'offre, ne peuvent avoir d'effets qu'à moyen terme sur la balance courante.*

*Mais s'il y a compression de la demande intérieure, de plus simultanément dans beaucoup de pays européens, il y a recul de l'activité réelle, ce qui rend très difficile la réduction du déficit public. Ceci dégrade la vision du pays par les investisseurs non-résidents, rend encore plus difficile le financement de son déficit extérieur et accroît encore la pression pour le faire disparaître rapidement.*

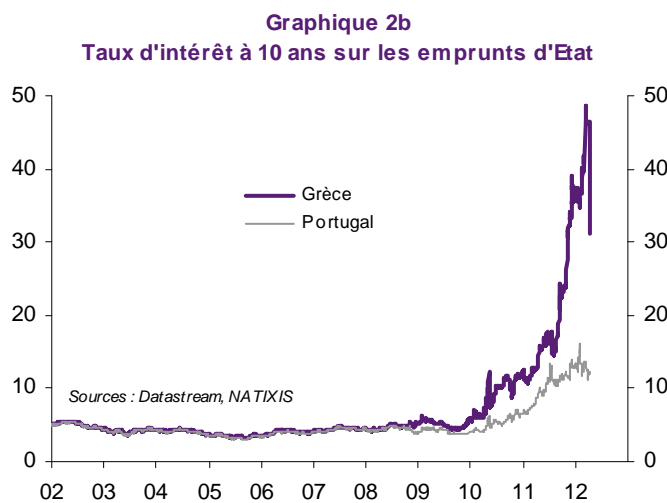
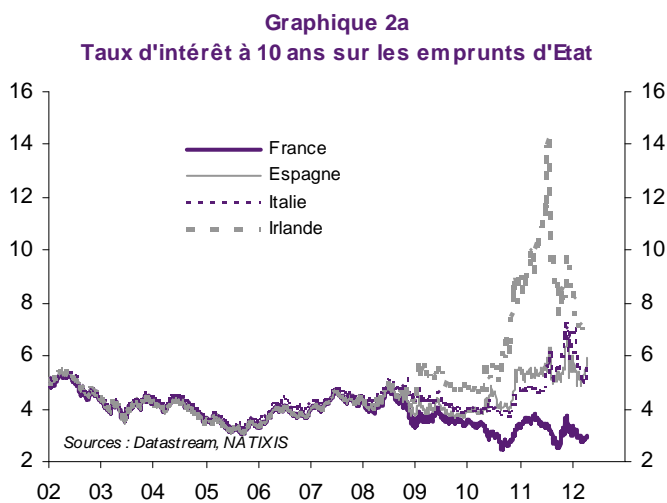
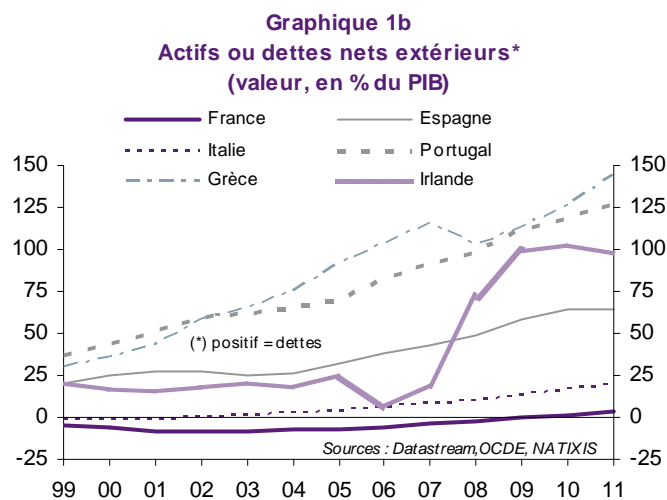
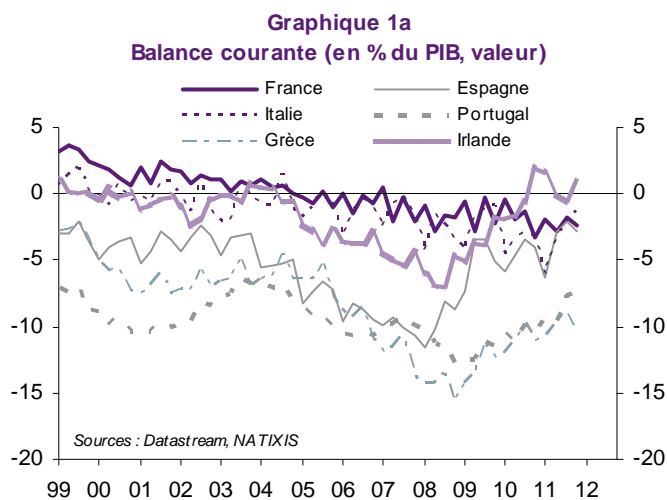
*Il y a donc incompatibilité entre la contrainte de réduction du déficit extérieur et celle de réduction du déficit public ; contrairement à ce qu'on pourrait croire. Cette incompatibilité disparaîtra seulement quand le déficit extérieur disparaîtra aussi. Pour réduire cette incompatibilité, il faudrait aider les pays à financer avec des taux d'intérêt faibles leur déficit extérieur (ce que font les repos de la BCE, les prêts européens...) pendant qu'ils réduisent leur déficit public.*

RECHERCHE ECONOMIQUE  
Rédacteur :  
Patrick ARTUS

## Disparition nécessaire des déficits extérieurs dans la zone euro

La zone euro est une **Union Monétaire sans fédéralisme**, c'est-à-dire sans transferts publics entre les pays.

Ceci interdit aux pays de la zone euro d'avoir des **déficits extérieurs chroniques** (ceci concerne la France, l'Espagne, l'Italie, le Portugal, la Grèce, et, jusqu'en 2010 l'Irlande, **graphique 1a**), car cela les conduirait à accumuler une **dette extérieure sans limite (graphique 1b)**, qui ne serait pas finançable, comme cela a été le cas à partir de 2009 pour la Grèce, l'Irlande, le Portugal, puis l'Espagne et l'Italie (**graphiques 2a-2b**).



Dans ce type de configuration de crise de balance des paiements, on utilise normalement une forte dépréciation du change

Une **crise de balance des paiements** est une situation où un pays ne peut plus obtenir de financement auprès des prêteurs étrangers pour financer son déficit extérieur et le service de sa dette extérieure. On peut donc bien considérer que l'Espagne, l'Italie, l'Irlande, la Grèce, le Portugal ont subi à partir de 2009 une crise de balance des paiements.

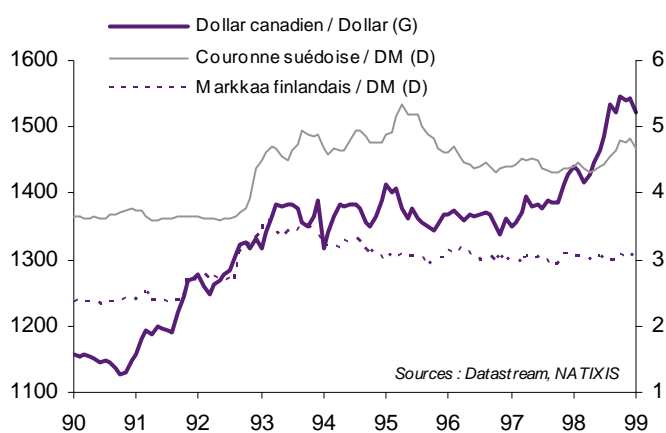
Comment réagir à une crise de balance des paiements ? L'amélioration de la capacité du pays à exporter par la montée en gamme de la production, l'effort d'innovation, la qualification de la population active, ne peut être espérée qu'à moyen terme.

A court terme, le pays confronté à une crise de balance des paiements doit faire disparaître rapidement son besoin de financement extérieur, donc doit passer d'un déficit de sa balance courante à un excédent de sa balance courante.

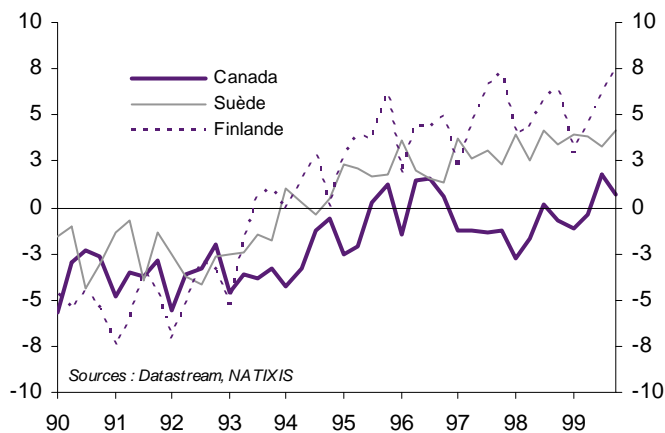
Dans le passé, ceci s'est réalisé systématiquement par une dépréciation importante du taux de change. On l'a observée :

- au début des années 1990 dans les pays qui réalisaient en même temps des consolidations budgétaires (**Canada, Suède, Finlande, graphiques 3a-3b**) ;
- toujours au début des années 1990, après l'explosion du Système Monétaire Européen, pour l'**Espagne et l'Italie (graphiques 4a-4b)** ;
- à la fin des années 1990 et au début des années 2000, dans les crises des pays émergents en **Corée, en Thaïlande, au Brésil, en Argentine (graphiques 5a-5b)**.

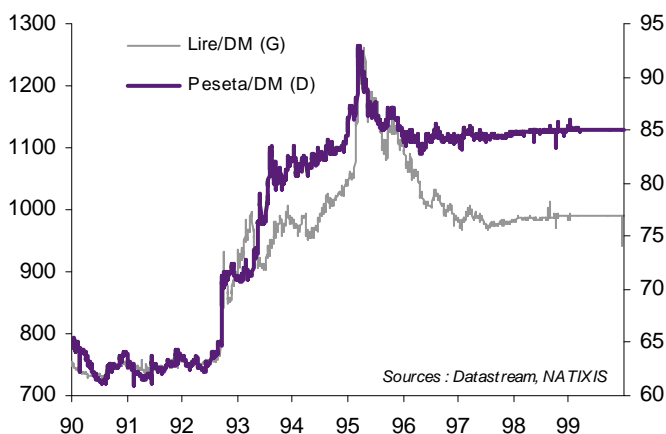
**Graphique 3a**  
Taux de change



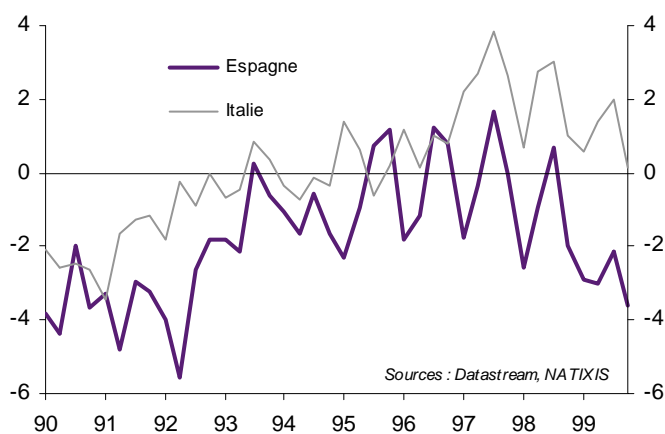
**Graphique 3b**  
Balance courante (en % du PIB, valeur)



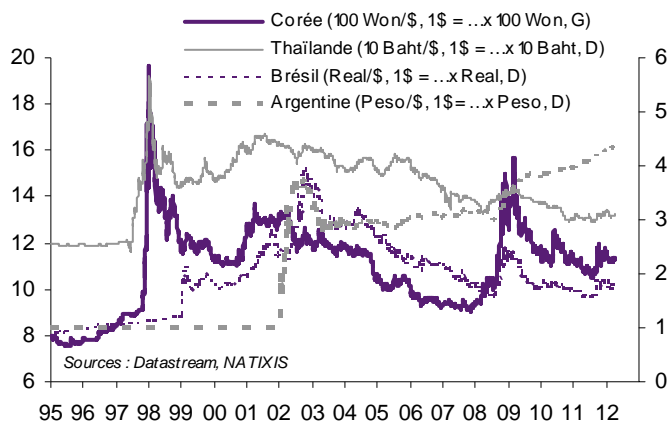
**Graphique 4a**  
Taux de change contre le DM



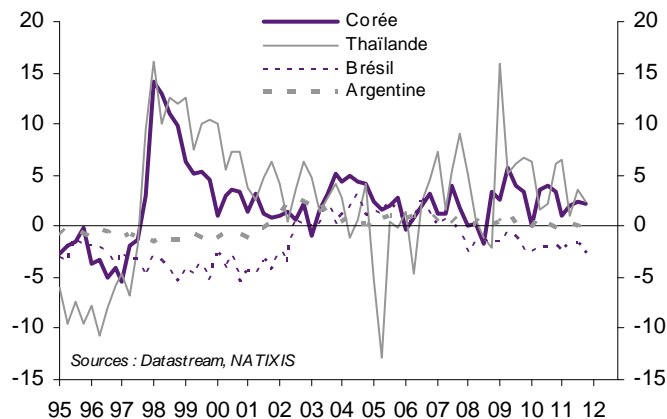
**Graphique 4b**  
Balance courante (en % du PIB, valeur)



**Graphique 5a**  
Taux de change contre dollar



**Graphique 5b**  
Balance courante (en % du PIB)



La dépréciation du taux de change a la vertu de réduire rapidement le déficit extérieur avec un coût bref en termes de chômage, puisque, la compétitivité s'améliorant immédiatement, la reprise des exportations soutient l'emploi.

Mais bien sûr la dépréciation du taux de change n'est pas utilisable aujourd'hui dans la zone euro.

Les causes et les conséquences de la réduction du déficit extérieur dans les pays en difficulté de la zone euro

Les pays en difficulté (en crise de balance des paiements comme on l'a vu plus haut) de la zone euro doivent réduire rapidement leur déficit extérieur (graphique 1a plus haut) sans attendre les effets des politiques de l'offre qu'ils peuvent mettre en place et sans utiliser la dépréciation du change.

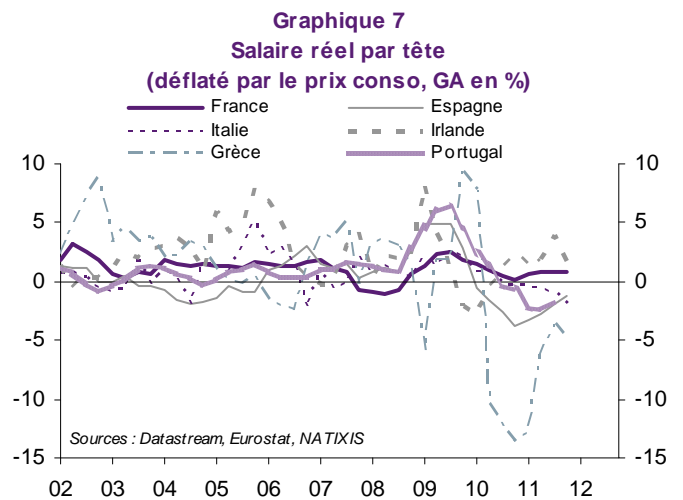
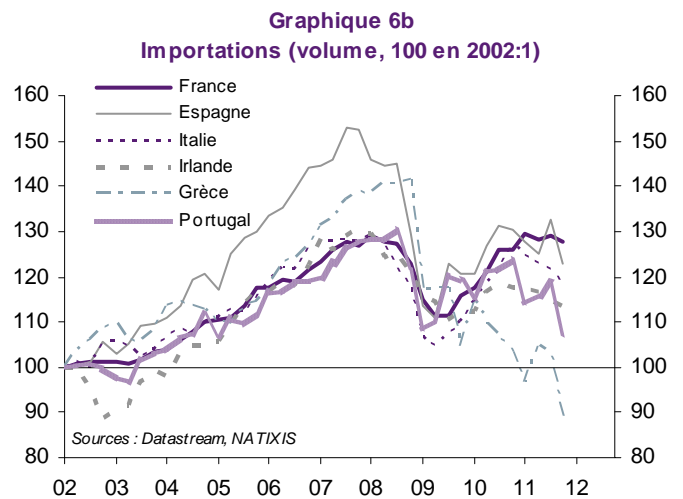
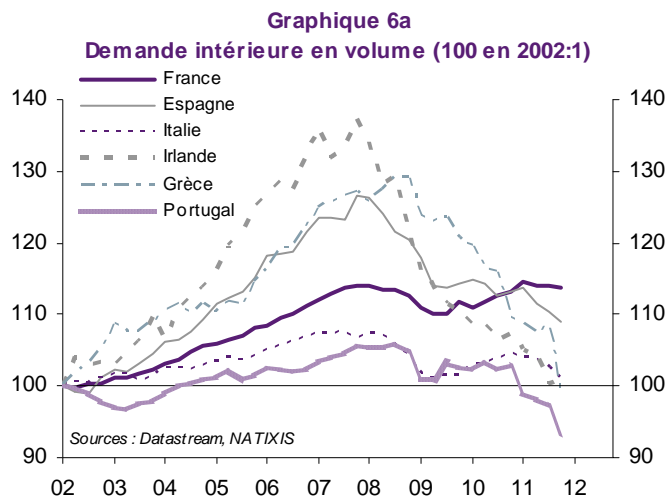
La seule solution est alors la réduction de la demande intérieure conduisant à la réduction des importations (sauf encore en France, graphiques 6a-6b) et qui peut être obtenue par :

- les politiques budgétaires restrictives (tableau 1) ;
- la hausse des taux d'intérêt (graphiques 2a-2b plus haut) ;
- la baisse des salaires réels due aux pertes d'emplois (graphique 7).

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

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
France	-7,0	-5,2	-4,5	-3,0	-2,0	-1,0	0,0
Espagne	-9,3	-8,5	-5,3	-3,0	-	-	-
Italie	-5,0	-3,9	-1,7	-0,5	-0,1	-	-
Portugal	-9,1	-5,9	-4,5	-3,0	-1,8	-0,5	-
Grèce	-10,6	-8,5	-6,5	-4,9	-2,6	-1,1	-
Irlande*	-11,8	-10,1	-8,6	-7,5	-5,0	-2,9	-

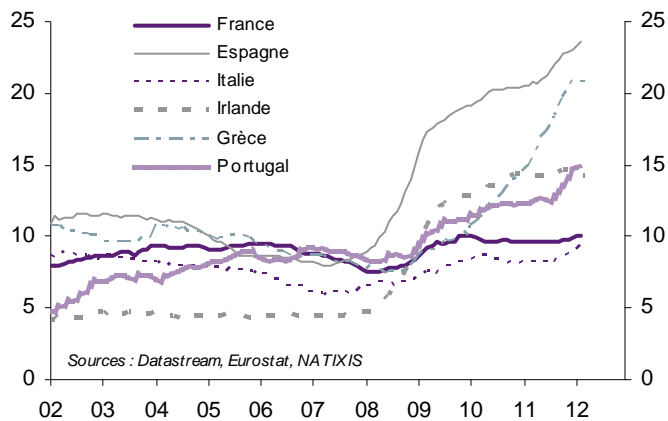
\* hors capitalisation des banques  
Sources : Sources nationales, Natixis



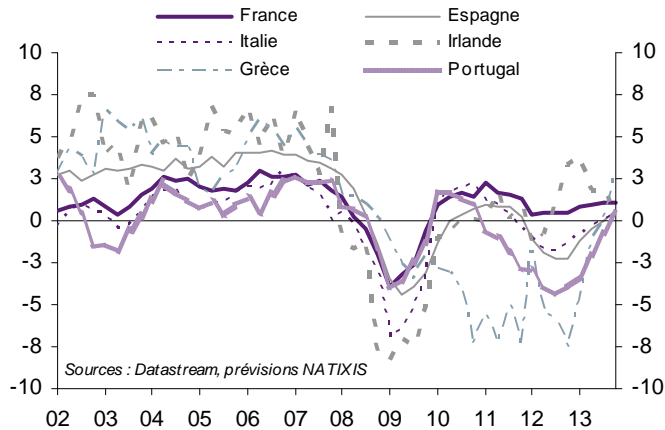
**La baisse de la demande intérieure conduit évidemment :**

- à la hausse du chômage (graphique 8a), ce qui soulève la menace d'une crise politique et sociale ;
- au recul de la croissance (graphique 8b) ;
- et, ce qui nous intéresse ici, dans plusieurs de ces pays (Espagne, Italie, Grèce), avec le recul de l'activité réelle, probablement la hausse de la taille de l'économie souterraine, à une grande difficulté à réduire les déficits publics (graphiques 9a à 9f).

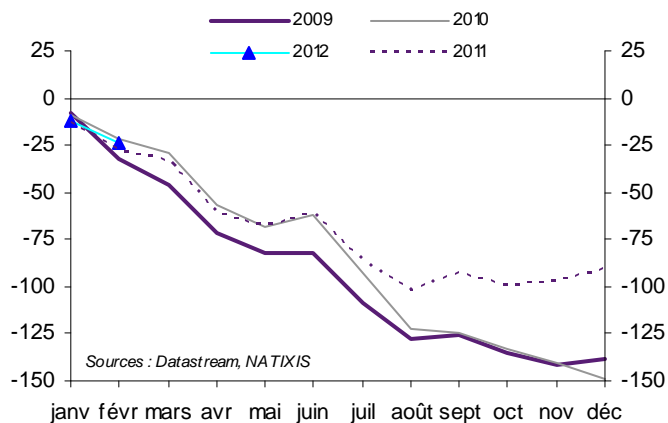
**Graphique 8a**  
Taux de chômage



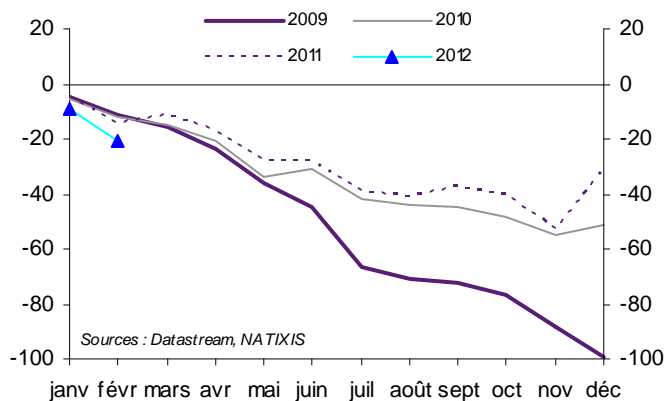
**Graphique 8b**  
Croissance du PIB en volume (GA en %)



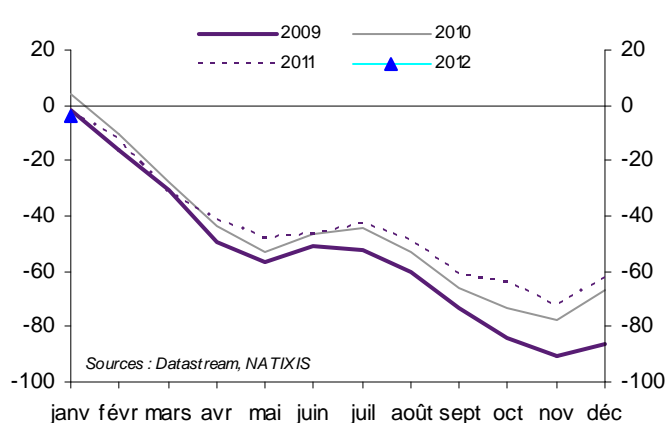
**Graphique 9a**  
France : déficit public cumulé (en Mds d'euros)



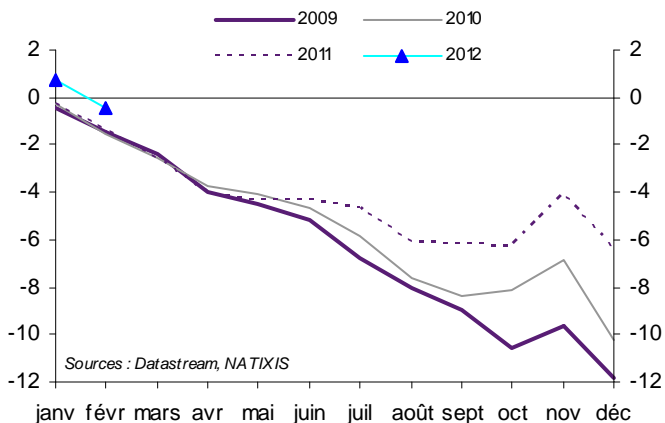
**Graphique 9b**  
Espagne : déficit public cumulé (en Mds d'euros)

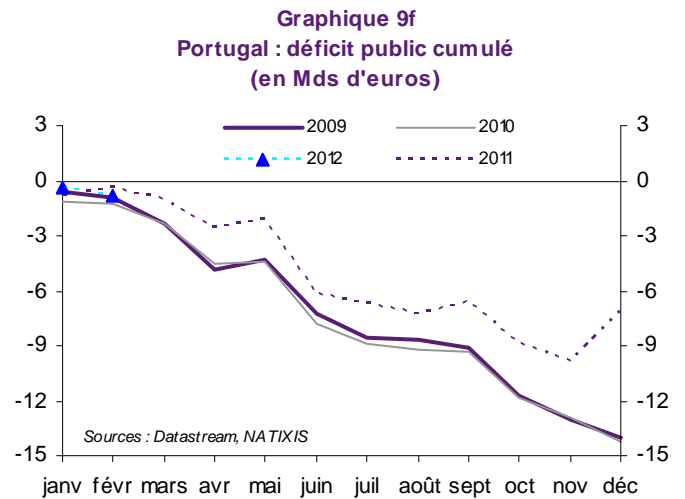
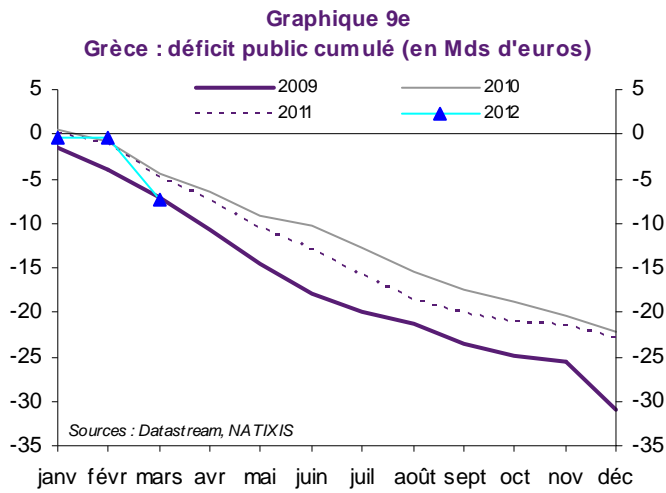


**Graphique 9c**  
Italie : déficit public cumulé (en Mds d'euros)



**Graphique 9d**  
Irlande : déficit public cumulé (en Mds d'euros)



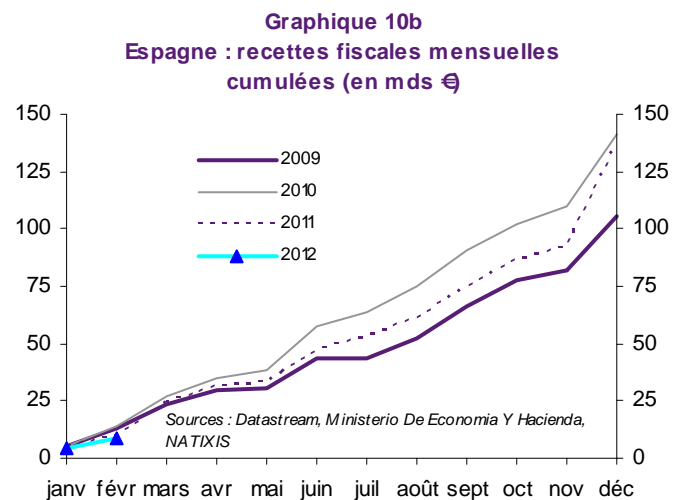
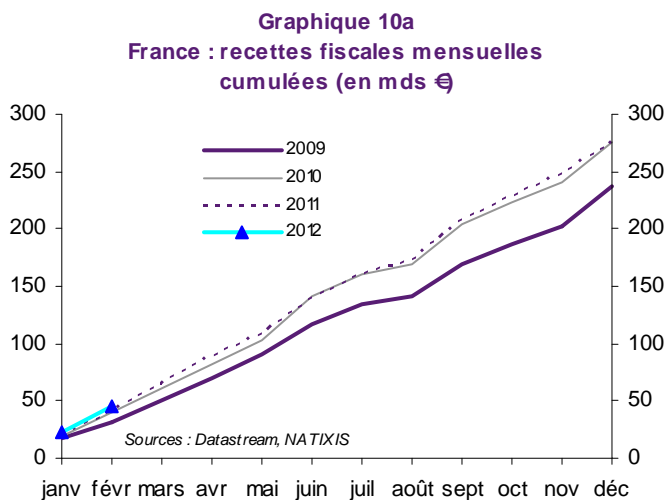
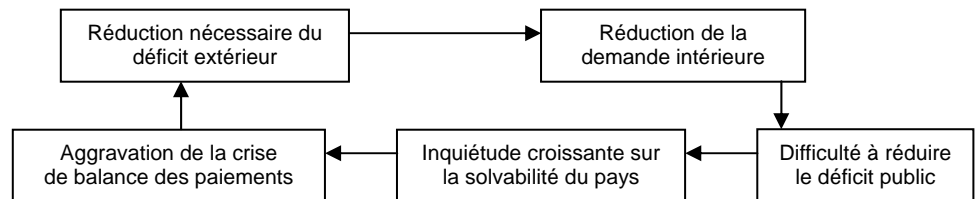


**Synthèse :**  
l'incompatibilité entre la réduction du déficit extérieur et celle du déficit public

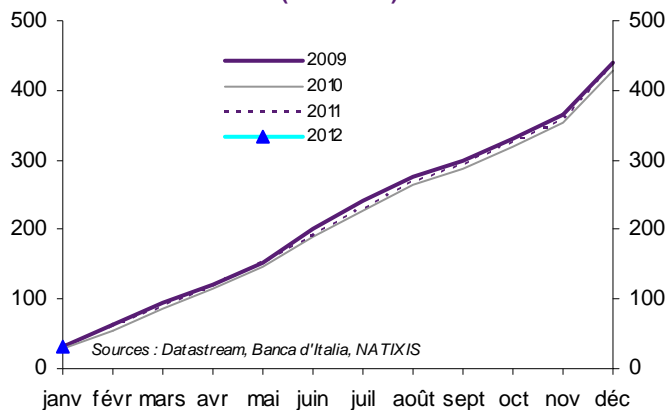
On pourrait croire que la réduction du déficit public entraîne celle du déficit extérieur, donc qu'il y a simultanée de ces deux évolutions favorables. En réalité, nous craignons qu'au contraire la réduction du déficit extérieur ne compromette celle du déficit public.

Les pays en crise de la zone euro sont confrontés à une **crise de balance des paiements** ; puisqu'ils ne peuvent pas dévaluer, la seule possibilité qui leur est ouverte pour faire disparaître le déficit extérieur est de réduire la demande intérieure, donc le PIB.

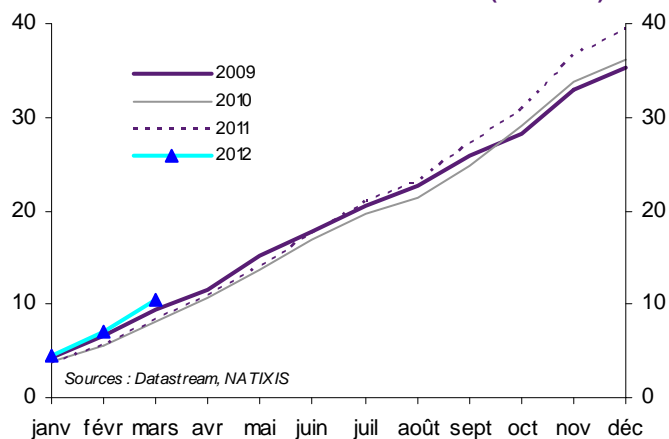
Ceci rend difficile la réduction du déficit public, avec la perte de recettes fiscales en Espagne, en Grèce (graphiques 10a à 10f), d'où un cercle vicieux :



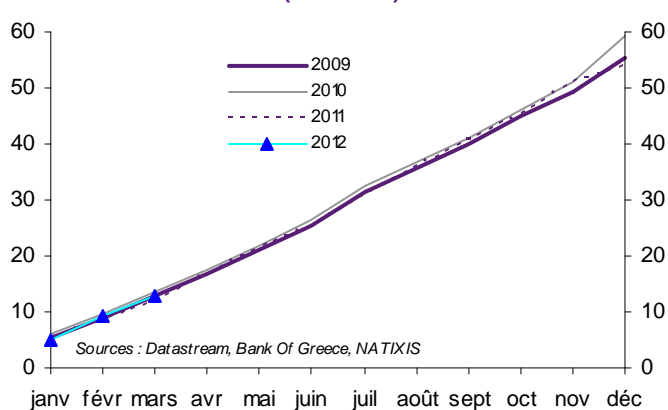
**Graphique 10c**  
Italie : recettes fiscales mensuelles cumulées  
(en mds €)



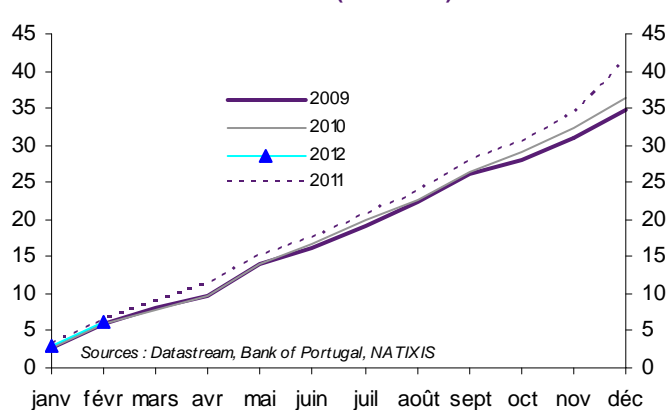
**Graphique 10d**  
Irlande : recettes fiscales cumulées (en Mds €)



**Graphique 10e**  
Grèce : recettes fiscales mensuelles cumulées  
(en mds €)



**Graphique 10f**  
Portugal : recettes fiscales mensuelles  
cumulées (en mds €)



**Pour sortir de ce cercle vicieux, il faudrait :**

- **que le déficit extérieur ait déjà disparu**, car alors le sentiment des investisseurs étrangers compte beaucoup moins ;
- **que les pays soient aidés à financer leur déficit extérieur pendant qu'ils réduisent leur déficit public**. Ils n'ont pas alors à comprimer leur demande intérieure aussi violemment, et la réduction des déficits publics est facilitée.

**Cette aide au financement du déficit extérieur existe aujourd'hui** : prêts de l'EFSF-ESM, de l'UE, du FMI ; repos à long terme de la BCE. Il faudrait la confirmer, la sécuriser.