

FLASH ÉCONOMIE

RECHERCHE ÉCONOMIQUE

23 Mai 2012 – N° 352

L'Allemagne n'aura pas d'autre choix que de coopérer et d'accepter des réformes institutionnelles rapides

Depuis la création de la zone euro, l'Allemagne a accumulé de très importants actifs sur les autres pays de la zone. Ceci ne lui permet pas d'accepter l'éclatement de la zone euro comme une option, et va la contraindre à modifier sa position sur deux points essentiels :

- *à court terme, les pays en difficulté ne peuvent pas réduire leurs déficits publics par leurs propres politiques sans qu'il y ait un soutien global de la croissance de la zone euro ; la dynamique actuelle dans ces pays où la chute de l'activité et la montée du chômage empêchent la réduction du déficit public n'a pas de sens. Le soutien de la croissance de la zone euro nécessitera la coopération de l'Allemagne, en particulier une relance budgétaire en Allemagne, en plus de l'utilisation des marges de manœuvre disponibles au niveau européen ;*
- *à moyen terme, l'Union Monétaire ne peut pas résister à une situation de forte hétérogénéité des pays en l'absence de fédéralisme. Les pays peu exportateurs seraient contraints de maintenir un niveau bas de revenu et un niveau élevé de chômage en permanence pour réussir à équilibrer leur balance courante. Le fédéralisme, sous une forme ou sous une autre devra donc être rapidement mis en place.*

Nous pensons donc que des réformes institutionnelles rapides vont être mises en place dans la zone euro, alors qu'on pense d'habitude que ce processus est très lent. Sans des réformes rapides, l'éclatement de l'euro a une probabilité non négligeable.

RECHERCHE ECONOMIQUE

Rédacteur :

Patrick ARTUS

RECHERCHE ÉCONOMIQUE

On pense d'habitude que les institutions ne bougeront que très lentement dans la zone euro

Le jugement habituel est que les institutions ne peuvent bouger que très lentement dans la zone euro :

- **Absence de coordination des politiques budgétaires, qui restent décidées au niveau national** et qui, de plus, doivent en principe dans le futur **respecter la Règle d'or**, c'est-à-dire l'absence de déficit public structurel (**graphique 1**). La coordination supposerait que les politiques budgétaires puissent être choisies dans un pays en fonction des situations économiques des autres pays de la zone euro ; ceci semble incompatible avec la souveraineté des parlements, avec la tendance récente qui est de revenir dans chaque pays le plus vite possible à l'équilibre budgétaire (**tableau 1**).

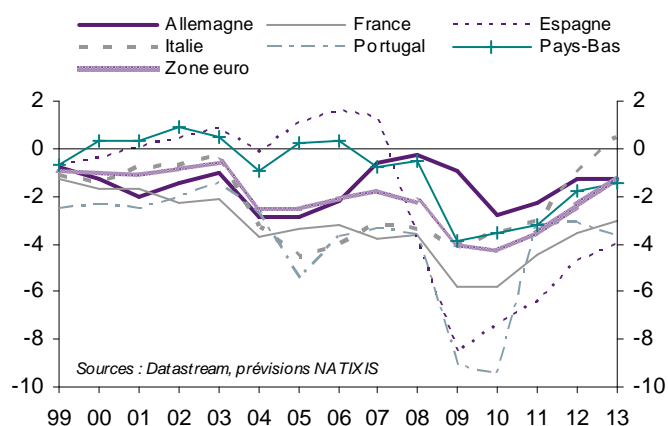
Tableau 1
Prévisions des gouvernements pour les déficits publics (en % du PIB)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
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	-2,0	-1,0	0,0
Espagne	-4,2	-11,2	-9,3	-8,5	-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	-10,1	-8,6	-7,5	-5,0	-2,9	-
Pays Bas	0,6	-5,4	-5,1	-4,2	-2,9	-	-	-	-
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	-4,0	-3,0	-1,7	-1,1	-0,5	

(*) hors capitalisation des banques

Sources : Sources Nationales, NATIXIS

Graphique 1
Déficit public structurel (en % du PIB, valeur)



- **Augmentation de la taille des investissements faits au niveau européen** (Fonds structurels, investissements de la BEI, **tableaux 2 a/b**). On sait que les orientations récentes ont au contraire consisté à limiter la taille du budget de l'Union Européenne.

Tableau 2a
Fonds structurels de l'UE (Mds d'€ par type)

Crédits d'engagement		2012	2013
1. Croissance durable		67,0	70,0
	1a. Compétitivité pour la croissance et l'emploi	14,2	15,4
	1b. Cohésion pour la croissance et l'emploi	52,8	54,5
2. Conservation et gestion des ressources naturelles		60,8	61,3
	dont: Agriculture - dépenses de marché et paiements directs	48,1	48,6
3. Citoyenneté, liberté, sécurité et justice		2,1	2,4
	3a. Liberté, sécurité et justice	1,4	1,7
	3b. Citoyenneté	0,7	0,7
4. L'UE en tant que partenaire mondial		9,0	9,6
5. Administration		8,7	9,1
Total crédits d'engagement		147,5	152,3
Crédits de paiement		2012	2013
Total des crédits de paiement		141,4	143,3

Source: Commission Européenne

Tableau 2b
Montant des émissions de la BEI (en Mds d'euro)

	2009 - 2011	2010	2011	2012*
EUR	104,46	26,15	35,16	21,40
GBP	19,88	5,51	7,85	2,60
USD	68,37	24,00	23,84	7,70
Autres	29,71	11,36	9,18	1,90
Total	222,43	76,02	67,02	33,60

Tableau 2b
Montant des prêts de la BEI pour l'Union européenne

Pays	En Mds d'euros			En % du total des prêts		
	2010	2011	2012*	2010	2011	2012*
Autriche	1,48	2,02	0,07	2,35	3,82	1,20
Belgique	1,69	1,33	0,10	2,69	2,52	1,72
Bulgarie	0,12	0,14	0,00	0,18	0,26	0,00
Chypre	0,46	0,18	0,13	0,73	0,34	2,23
République tchèque	1,65	1,25	0,02	2,63	2,36	0,34
Danemark	0,39	0,16	0,00	0,62	0,29	0,00
Estonie	0,08	0,18	0,01	0,12	0,35	0,10
Finlande	1,00	1,40	0,06	1,59	2,66	1,11
France	4,86	4,95	1,26	7,73	9,38	21,69
Allemagne	7,06	6,11	0,00	11,24	11,57	0,00
Grèce	3,15	0,86	0,03	5,01	1,63	0,51
Hongrie	1,68	1,40	0,00	2,68	2,65	0,00
Irlande	0,26	0,48	0,00	0,41	0,90	0,00
Italie	8,83	8,29	1,00	14,05	15,69	17,09
Lettonie	0,10	0,04	0,00	0,16	0,07	0,00
Lituanie	0,02	0,00	0,00	0,03	0,01	0,00
Luxembourg	0,06	0,11	0,26	0,10	0,20	4,53
Malte	0,10	0,00	0,00	0,16	0,00	0,00
Pays-Bas	1,56	0,86	0,10	2,48	1,63	1,72
Pologne	5,47	5,15	0,38	8,71	9,75	6,57
Portugal	3,41	1,97	0,00	5,43	3,73	0,00
Roumanie	0,41	0,92	0,00	0,65	1,74	0,00
Slovaquie	1,42	0,40	0,00	2,26	0,76	0,00
Slovénie	0,73	0,34	0,00	1,17	0,63	0,00
Espagne	9,33	9,00	2,02	14,84	17,04	34,58
Suède	2,61	0,71	0,00	4,15	1,34	0,04
Royaume-Uni	4,92	4,59	0,38	7,82	8,70	6,57
Montant total	62,84	52,83	5,83	100,00	100,00	100,00

(*) Début Avril 2012

Sources : BEI, NATIXIS

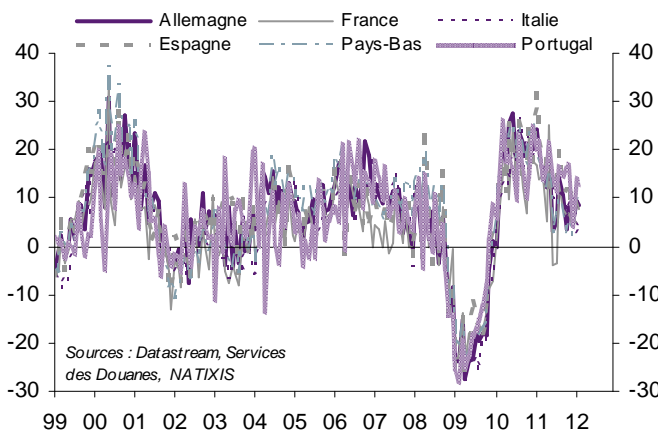
- **Fédéralisme**, ce qui peut prendre **diverses formes** : transferts publics organisés des pays riches vers les pays pauvres et des pays ayant des excédents extérieurs vers les pays ayant des déficits extérieurs ; mise en commun de certains impôts (par exemple TVA) ou de certaines composantes de la protection sociale (par exemple indemnisation du chômage) ; émissions communes des Etats (Eurobonds). **Le consensus est que le fédéralisme est inacceptable pour certains pays (Allemagne, Finlande, Autriche, etc...), nécessite des modifications des constitutions des pays et des traités européens donc ne peut être qu'un objectif de très long terme.**

Une modification des institutions de la zone euro est donc normalement perçue comme étant un processus très difficile et très lent. Nous pensons que, par nécessité, ce processus va devoir s'accélérer.

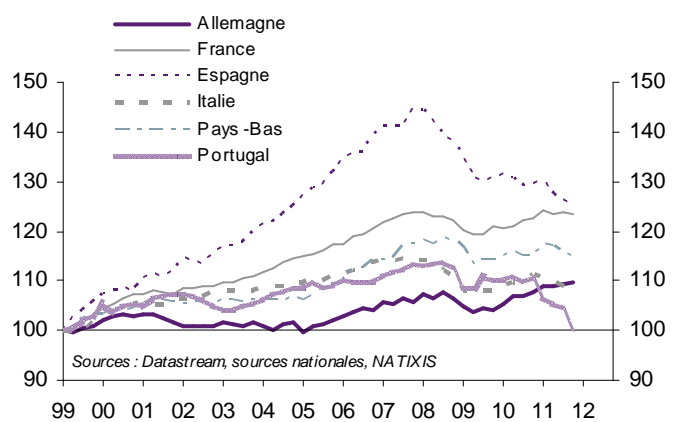
Le premier problème : arrêter la dynamique de récession

On s'aperçoit aujourd'hui que **la mise en place de politiques budgétaires très restrictives simultanément dans tous les pays de la zone euro et sans aucune mesure en parallèle de soutien de la croissance conduit à un cycle dépressif qui n'a pas de sens ; toutes les composantes de la demande s'affaiblissent en France, en Espagne, en Italie, aux Pays-Bas, au Portugal** : les exportations à cause de la faiblesse des autres économies (**graphique 2a**), l'investissement des entreprises à cause de la faiblesse de la demande anticipée (**graphique 2b**) ; la consommation à cause de la hausse du chômage et de la baisse induite des salaires réels (Espagne, Italie, Portugal, Pays-Bas, **graphiques 2 c/d/e**).

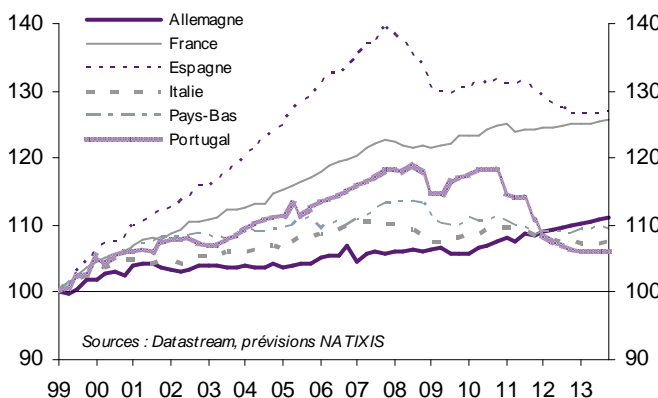
Graphique 2a
Exportations en valeur (GA en %)



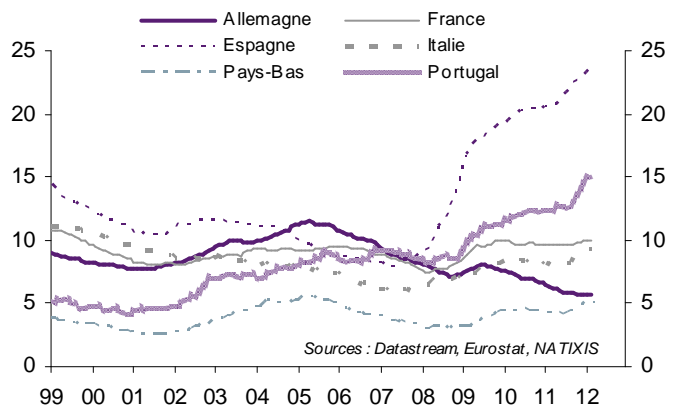
Graphique 2b
Demande intérieure volume (100 en 1999:1)



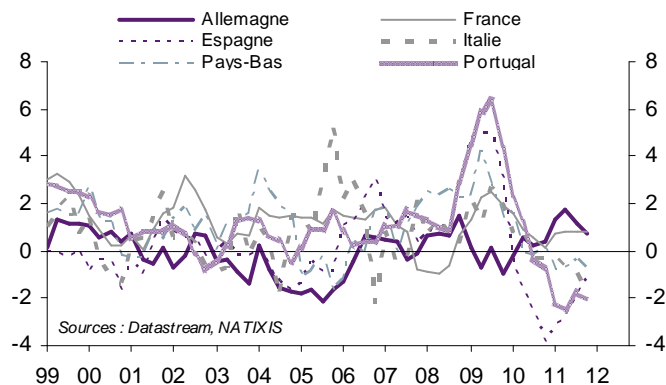
Graphique 2c
Consommation des ménages (volume, 100 en 1999:1)



Graphique 2d
Taux de chômage



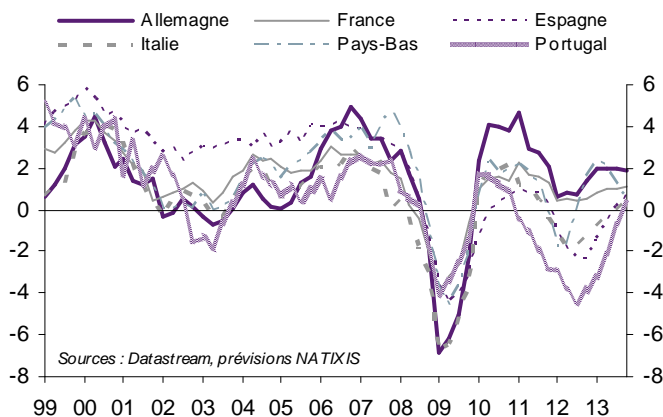
Graphique 2e
Salaire réel par tête
(déflaté par le prix conso, GA en %)



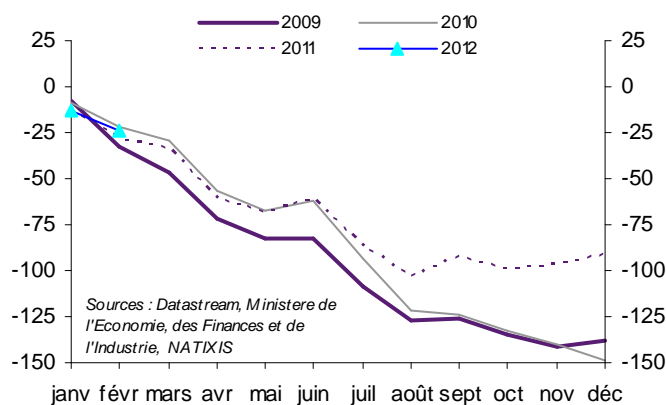
En France, le salaire réel ne diminue pas en raison de la faible sensibilité habituelle des hausses de salaires à la situation du marché du travail ; **en Allemagne**, la situation est différente puisque, l'ajustement budgétaire étant déjà réalisé (graphique 1 plus haut) la politique budgétaire n'est pas restrictive tandis que le plein emploi et la bonne situation financière des entreprises permettent des hausses plus rapides des salaires ; l'Allemagne souffre cependant du freinage des exportations.

L'Espagne, l'Italie, le Portugal et même maintenant les Pays-Bas sont pris dans le cycle dépressif où l'activité recule (graphique 3) ce qui empêche la réduction du déficit public malgré la politique budgétaire restrictive (graphiques 4 a/b/c/d/e).

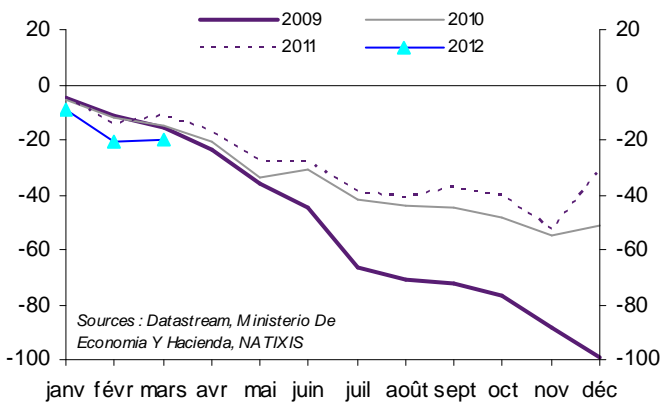
Graphique 3
Croissance du PIB en volume (GA en %)



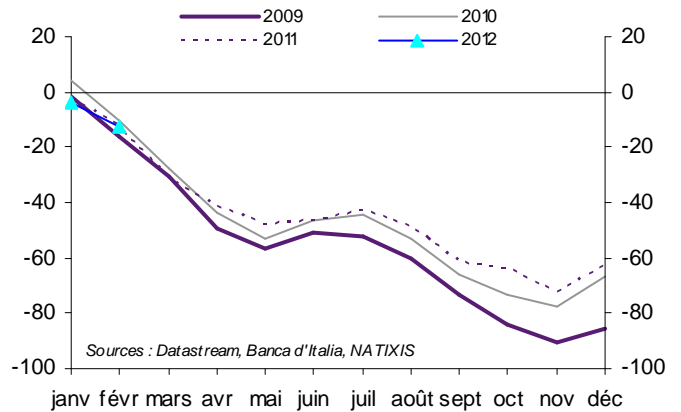
Graphique 4a
France : déficit public cumulé (en Mds d'euros)



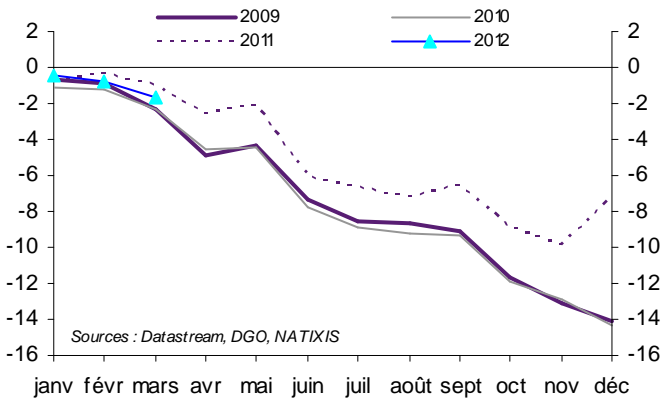
Graphique 4b
Espagne : déficit public cumulé
(en Mds d'euros)



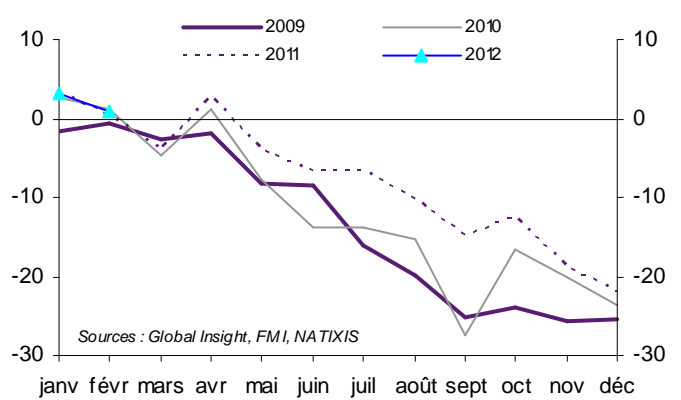
Graphique 4c
Italie : déficit public cumulé
(en Mds d'euros)



Graphique 4d
Portugal : déficit public cumulé
(en Mds d'euros)



Graphique 4e
Pays-Bas : déficit public cumulé
(en Mds d'euros)



Il devient alors incompréhensible de durcir encore dans ces pays la politique budgétaire (encadré 1), si le résultat est une nouvelle chute de l'activité pratiquement sans amélioration ex post du déficit public.

La montée du chômage (graphique 2d plus haut) va devenir inacceptable par les opinions tandis que les déficits publics resteront élevés. Cette voie de la compression du pouvoir d'achat et de la demande conduit donc à une impasse et au risque d'une crise politique et sociale dans les pays concernés.

Encadré 1

Portugal		
Principales mesures de consolidation budgétaire 2012		
	mIn €	% PIB
Objectif de déficit total	7645	4,6
Total baisse des dépenses	6295	3,8
Masse salariale publique	3000	1,8
Retraites	1140	0,7
Santé	1000	0,6
Education	380	0,2
Investissement	200	0,1
Transferts sociaux (autres que retraites)	180	0,1
Transferts aux collectivités locales	175	0,1
Réforme de l'administration	130	0,1
Transferts aux autres entités publiques et entreprises publiques	90	0,1
Augmentation des recettes	3044	1,8
Réforme de la TVA et de la collecte	2024	1,2
Impôt sur le revenu	265	0,2
Impôts sur les sociétés	330	0,2
Taxes spéciales (alcool, tabac...)	200	0,1
Réforme de la taxe sur la propriété	50	0,0
Lutte contre la fraude	175	0,1
Total	9339	5,6

Source : FMI, 3ème revue, mars 2012

Espagne		
Principales mesures de consolidation budgétaire 2012		
	mIn €	% PIB
Baisse des dépenses	11 144	1,0
Education	1 333	0,1
Santé	3 600	0,3
Justice	128	0,0
Services sociaux	613	0,1
Doublons	100	0,0
Investissement	5 070	0,5
Dépenses courantes	300	0,0
Augmentation des recettes	19 120	1,8
Impôt sur le revenu	4 100	0,4
Impôt sur les sociétés	5 300	0,5
Impôt sur le patrimoine	2 500	0,2
Amnistie fiscale	560	0,1
Tabac et autres taxes	360	0,0
Fraude fiscale	1 900	0,2
Impôts sur les bénéficiaires	900	0,1
Recettes des Com. Autonomes	3 500	0,3
Total	30 264	2,8

Sources : Ministère de l'économie

Pays-Bas : Coupes budgétaires retenues pour 2011.

Afin de restaurer les finances publiques, le gouvernement a proposé un train de mesures d'économies d'un montant total de 18 milliards d'euros. Ces coupes budgétaires prendront effet de 2011 à 2015.

Coupes budgétaires

- 6,1 milliards d'euros sur le train de vie du gouvernement. Les coupes les plus importantes seront atteintes en réduisant la taille du gouvernement et en augmentant l'efficacité. Il y aura moins de fonctionnaires et de conseillers extérieurs du gouvernement, avec moins de tâches et de procédures.
- 1,4 milliard d'euros au niveau des subventions gouvernementales. Par exemple, les subventions pour la culture et l'innovation seront réduites.
- 1,9 milliard d'euros sur les dépenses internationales. Le gouvernement souhaite réduire sa contribution à l'Union européenne. Les dépenses de coopération dans les domaines de la défense et du développement seront également limitées. Le nombre d'ambassades à l'étranger sera réduit.
- 3,9 milliards d'euros sur les dépenses de santé. Certains traitements seront transférés du package standard de soins médicaux vers des régimes de santé complémentaires.
- 570 millions d'euros sur les aides gouvernementales. La contribution aux frais de garde des enfants sera limitée. Les coûts ont augmenté de 2 milliards € en 4 ans. Les étudiants qui prendront plus de temps pour terminer leurs études paieront des frais plus élevés.
- 4,28 milliards d'euros sur les dépenses liées au marché du travail et aux prestations sociales. Au 1er janvier 2020, la retraite des fonctionnaires passera à 66 ans. Le gouvernement va également punir plus sévèrement la fraude aux avantages sociaux.

Augmentation d'impôts

- Les impôts et les cotisations sociales seront augmentés dans certains secteurs ; la TVA sur les arts du spectacle, l'art et les objets de collection sera augmentée de même que la taxe sur les assurances. Ces mesures pourraient rapporter 1,3 milliard d'euros d'ici 2015.

Coupes budgétaires apparemment convenues pour 2012

Un autre train de mesures de 14-16 milliards d'euros a été convenu le 27 avril (mais n'a pas encore été soumis au vote).

- Report supplémentaire de l'âge de la retraite à 67 ans pour les fonctionnaires
- Augmentation de la TVA de deux points de pourcentage à 21%
- Taxes élevées sur l'alcool
- Augmentation des taxes sur le tabac

Le gouvernement a été dissous lundi 23 avril, les partis de l'aile droite dure (parti de la Liberté) ayant quitté la coalition face à l'incapacité du gouvernement à se mettre d'accord sur les économies budgétaires. Rutte (VVD), le premier ministre, a présenté sa démission à la Reine Béatrice qui l'a acceptée. La Reine a demandé à Rutte de rester aux commandes d'un gouvernement intérimaire jusqu'aux élections de septembre. Dans cette situation, le premier ministre est parvenu à rassembler une courte majorité (77 sur 150) pour un gouvernement de coalition regroupant cinq partis pour un autre plan de réduction des dépenses de 14 à 16 milliards d'euros. Il semble que le gouvernement intérimaire parviendra ainsi à faire voter le nouveau train d'économies.

Italie Mesures de réduction supplémentaire du déficit public

Le plan du gouvernement Monti comprend 30 milliards d'euros d'économies et 10 milliards d'euros de dépenses pour soutenir l'activité et l'emploi, pour un effet net sur le solde budgétaire de 20 milliards d'euros en 2012.

Du côté des recettes :

- hausse des impôts locaux	10,7 mds €
- taxe sur les carburants	5,9 mds €
- impôt régional additionnel sur les revenus des personnes physiques	2,2 mds €
- droits de timbre sur les titres, instruments et produits financiers	1,2 md €
- impôt sur les professions réglementées	1,5 md €
- augmentation des contributions des artisans et commerçants	1,1 md €

Du côté des dépenses, le gouvernement vient de lancer début mai une revue des dépenses publiques dans le but d'économiser 4,2 mds € supplémentaires, afin d'éviter la nouvelle hausse de 2 points de la TVA initialement prévue en octobre prochain. En outre, les principales sources d'économies sont pour l'instant :

- la désindexation des pensions supérieures à 3 fois la pension minimale	2,5 mds €
- la réduction des dépenses des entités territoriales	2,8 mds €

L'Allemagne ne peut pas prendre le risque d'une explosion de l'euro

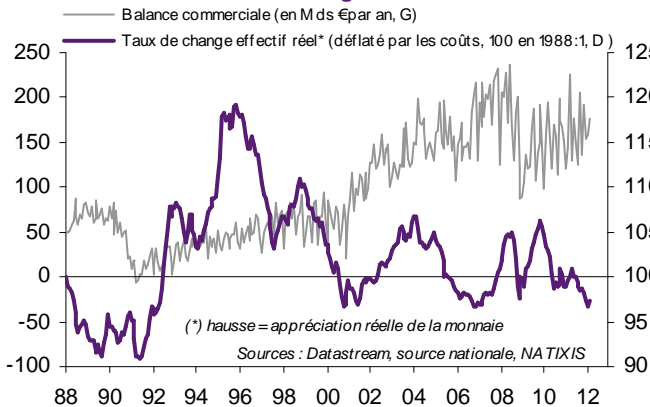
Il est temps que les pays de la zone euro comprennent que, en réalité, la position de négociation de l'Allemagne est très faible.

En cas d'explosion de l'euro, l'Allemagne souffrirait considérablement :

- non seulement en raison de l'appréciation de sa devise et de la perte induite de compétitivité, comme en 1992-1993 (graphiques 5 a/b) ;
- mais surtout en raison de la perte en capital qui suivrait la dépréciation du change des autres pays de la zone euro vis-à-vis de l'Allemagne. L'Allemagne, avec ses excédents extérieurs (graphiques 5 a/b, 6a) a en effet accumulé d'importants actifs extérieurs (graphique 6b) dont la valeur dans la monnaie de l'Allemagne chuterait en cas d'explosion de l'euro.

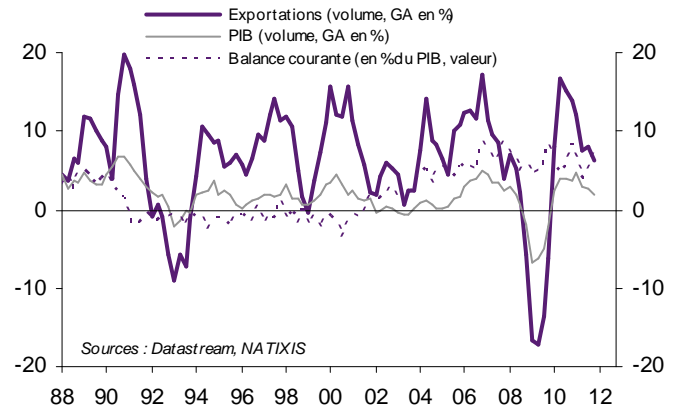
Graphique 5a

Allemagne : balance commerciale et taux de change effectif réel*



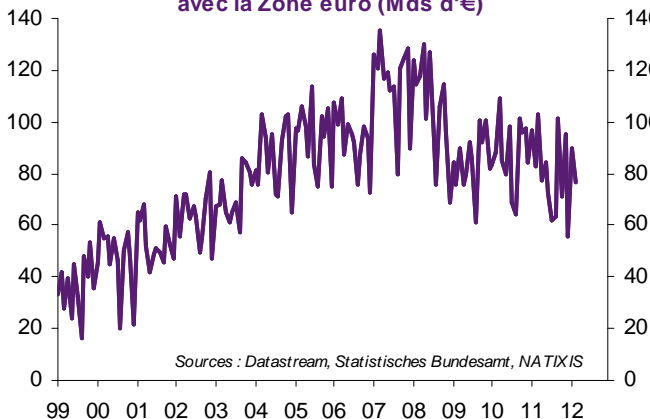
Graphique 5b

Allemagne : croissance du PIB, exportations et balance courante



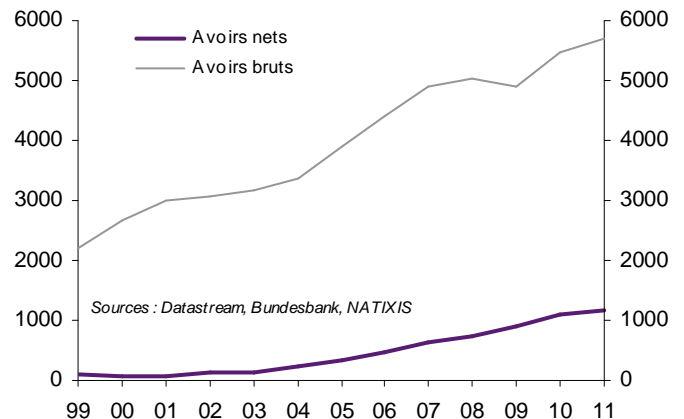
Graphique 6a

Allemagne : balance commerciale annualisée avec la Zone euro (Mds d'€)



Graphique 6b

Allemagne : actifs extérieurs (en Mds €)



Il est impossible de penser que l'Allemagne envisagerait sérieusement une perte de compétitivité de 30 ou 40% et une perte de richesse de 1800 à 2400 Mds €.

Nous pensons donc que l'Allemagne va accepter de participer à une relance coordonnée de la croissance de la zone euro pour la sortir du piège dépressif vu plus haut. Ceci peut impliquer :

- la coordination des politiques budgétaires, avec une relance budgétaire en Allemagne qui en a les moyens (graphique 1 plus haut) et une réduction de la vitesse demandée de réduction des déficits publics (tableau 1 plus haut) ;
- l'accroissement des fonds structurels européens, des investissements de la BEI (tableaux 2 a/b plus haut).

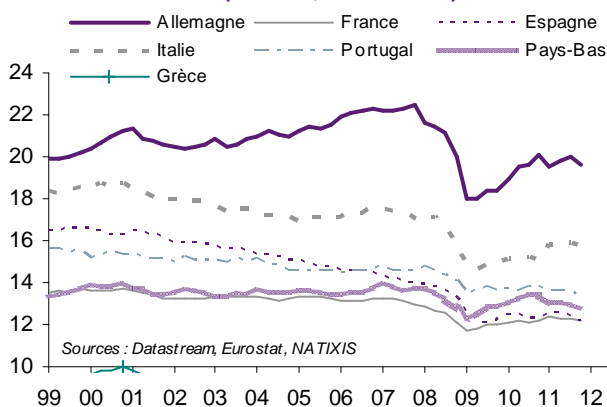
Le second problème : hétérogénéité des pays et fédéralisme

Le premier problème se pose aujourd'hui, c'est celui de la réduction des déficits publics et de la croissance ; le second problème est celui de l'organisation institutionnelle de la zone euro à moyen terme, compte tenu de l'hétérogénéité des pays.

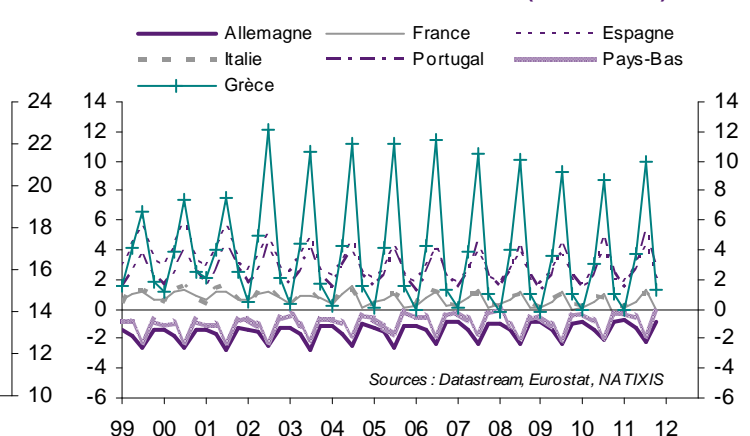
Comme il est normal dans une Union Monétaire, certains pays ont des secteurs exportateurs de grande taille (industrie manufacturière, graphique 7a, tourisme, graphique 7b, services exportables, graphique 7c) et d'autres pays des secteurs exportateurs de petite taille.

Ces derniers pays avec des secteurs exportateurs de petite taille (France, Espagne, Grèce, Portugal) ont, ce qui est normal, des déficits de leur balance courante (graphique 8).

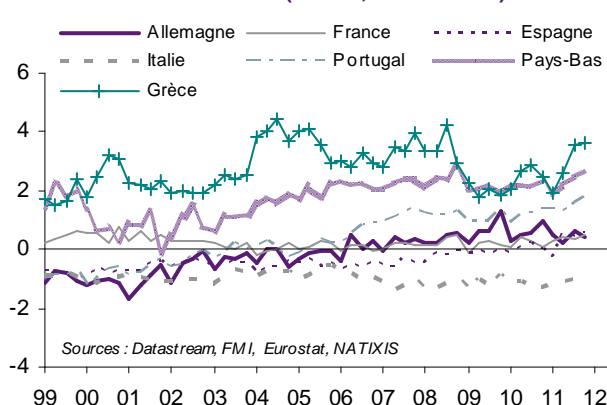
Graphique 7a
Valeur ajoutée dans le secteur manufacturier
(volume, en % du PIB)



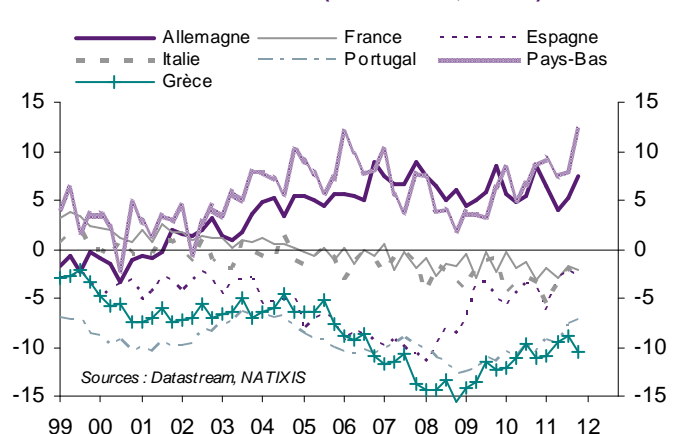
Graphique 7b
Balance commerciale du tourisme (en % du PIB)



Graphique 7c
Balance commerciale pour les services hors
tourisme (valeur, en % du PIB)



Graphique 8
Balance courante (en % du PIB, valeur)

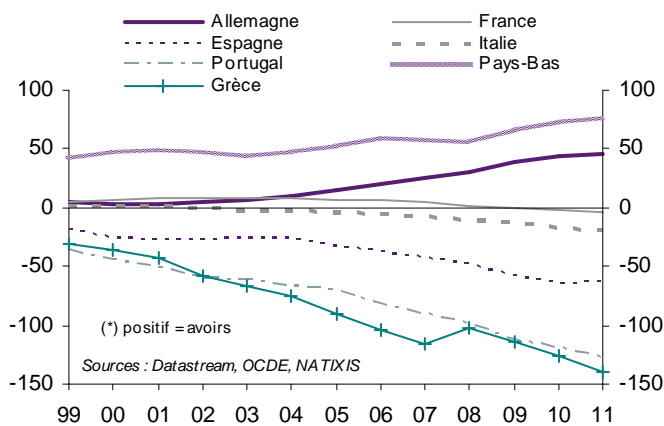


Mais ceci est impossible sans fédéralisme, car ces déficits extérieurs conduisent à **une hausse sans limite de l'endettement extérieur (graphique 9)**, donc à **une crise de solvabilité externe**.

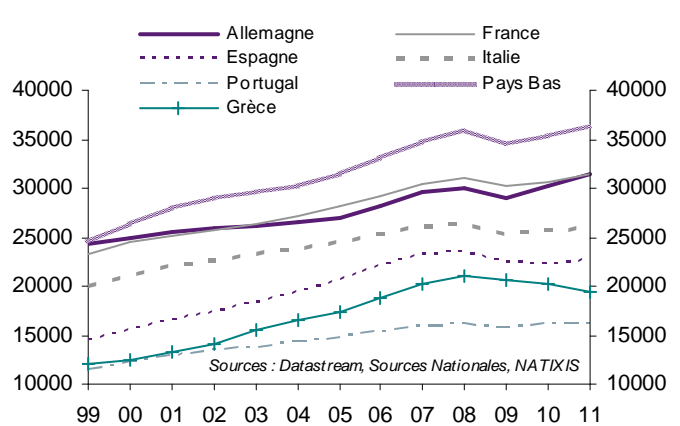
Il n'y a alors que **deux solutions pour ces pays** :

- la première, qui est mise en place aujourd'hui et qui se révélera socialement et politiquement insupportable consiste à réduire le niveau de vie (graphique 10a) jusqu'à ce que le déficit extérieur disparaisse avec la baisse de la demande intérieure (graphique 10b) et des importations (graphique 10c) ;
- la seconde est la mise en place du fédéralisme, avec lequel les transferts publics permettent aux pays spécialisés dans les services de conserver un déficit commercial, comme on le voit aux Etats-Unis (tableau 3).

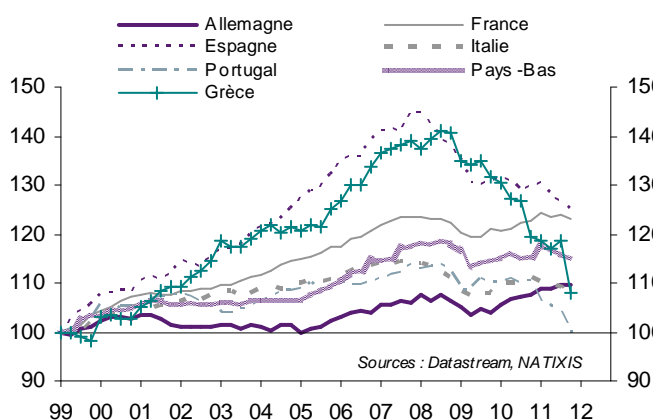
Graphique 9
Actifs ou dettes nets extérieurs* (en % du PIB)



Graphique 10a
PIB par tête (en euros)



Graphique 10b
Demande intérieure (volume, 100 en 1999:1)



Graphique 10c
Importations (volume, 100 en 1999:1)

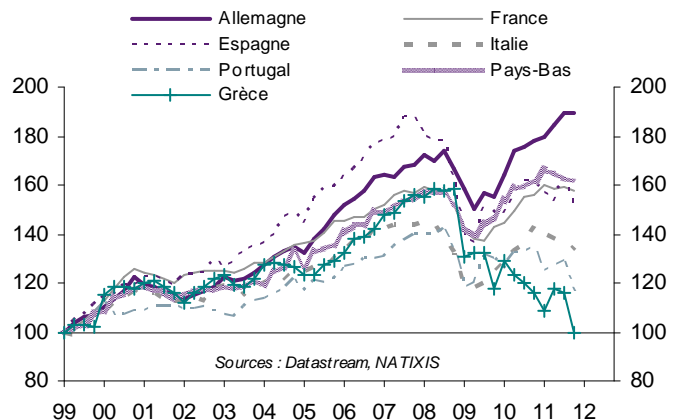


Tableau 3
Etats-Unis : balances commerciales des biens des Etats (en % du PIB)

	2008	2009	2010
Californie	-10,6	-8,1	-9,7
Floride	-0,5	0,2	-0,1
Géorgie	-7,2	-6,0	-7,7
Illinois	-10,1	-7,1	-9,0
Indiana	-0,6	-0,9	-1,6
Massachussetts	-1,1	-0,8	-1,2
Michigan	-12,0	-7,3	-11,3
New Jersey	-20,4	-14,2	-15,7
New-York	-4,0	-3,1	-3,8
Caroline du Nord	-5,6	-3,9	-4,1
Ohio	-2,9	-1,9	-2,4
Pennsylvanie	-8,6	-5,4	-7,0
Texas	-7,9	-3,7	-4,9
Virginie	-1,1	-0,9	-0,8
Washington	1,8	4,3	3,1

Sources : Census Bureau, Natixis

Synthèse : vers une évolution institutionnelle rapide dans la zone euro ?

La zone euro est aujourd'hui dans une double impasse :

- certains pays détruisent leur croissance par leurs politiques budgétaires restrictives sans améliorer leur déficit public ex post ;
- les pays ayant des secteurs exportateurs de petite taille sont condamnés à réduire leur niveau de vie et à conserver un chômage très élevé puisqu'ils ne peuvent pas avoir de déficit extérieur en l'absence de fédéralisme.

Lorsque ces pays (Espagne, Italie, France, Portugal, Grèce, Pays-Bas) comprendront que l'Allemagne n'a pas en réalité de pouvoir de négociation compte tenu de la taille de ses avoirs dans le reste de la zone euro, ils obtiendront de l'Allemagne des réformes institutionnelles rapides :

- **coordination des politiques budgétaires ;**
- **soutien de la croissance au niveau européen ;**
- **fédéralisme** (pourquoi ne pas commencer par un système européen d'indemnisation du chômage ?)

Alors qu'on pense d'habitude que les institutions ne pourront être modifiées qu'à long terme.