

# FLASH

## PROBLÈMES STRUCTURELS

RECHERCHE ÉCONOMIQUE

14 mai 2014 – N° 386

### Quelle a été la cause essentielle de l'ajustement des pays périphériques de la zone euro ?

*Les pays périphériques de la zone euro (Espagne, Italie, Portugal, Grèce, Irlande) ont été en difficulté en 2008 avec leurs déficits extérieurs et leurs dettes extérieures. L'ajustement de ces pays a permis de faire disparaître les déficits extérieurs. A quoi est-il dû ?*

- *on avance souvent qu'il s'agit de dévaluations internes : une baisse du coût du travail améliorant la compétitivité des pays. Il y a eu depuis 2008 baisse du coût unitaire du travail en Espagne, au Portugal, en Irlande, en Grèce, mais le niveau du coût du travail était déjà faible en 2008 et la compétitivité-coût était déjà forte dans tous ces pays. La dévaluation interne n'a pas joué un rôle important, et de plus le salaire nominal n'a baissé qu'en Grèce ;*
- *une autre possibilité est la dévaluation fiscale : la modification de la structure et du poids de la fiscalité réduit le coût du travail et améliore la compétitivité. Ceci s'observe uniquement en Espagne ;*
- *la dernière possibilité est le recul de la demande intérieure, indépendamment de la baisse du coût du travail. L'amélioration du commerce extérieur ne vient pas alors de la baisse du coût du travail ou des impôts, mais seulement de la baisse de la demande intérieure due à d'autres causes : remontée de l'épargne des ménages et des entreprises, arrêt de l'endettement, recul de l'investissement. Ceci s'observe dans tous les pays périphériques.*

*Les autorités européennes, les économistes « libéraux », font la promotion des dévaluations internes et des dévaluations fiscales. Mais en réalité c'est la compression de la demande, en particulier avec le désendettement, qui a provoqué l'ajustement des pays périphériques.*

RECHERCHE ECONOMIQUE

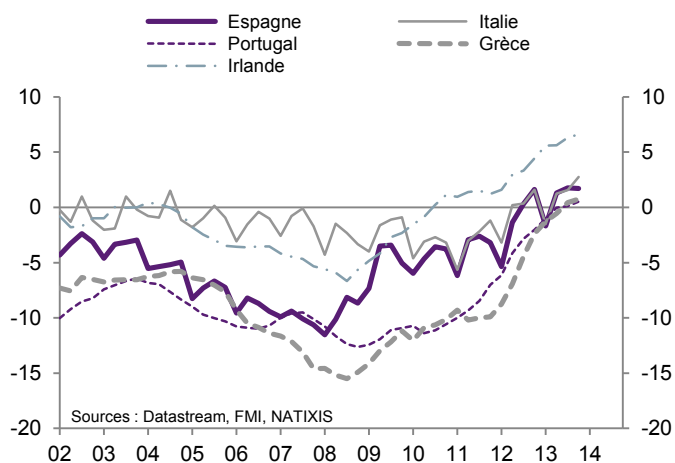
Rédacteur :  
Patrick ARTUS

RECHERCHE ÉCONOMIQUE

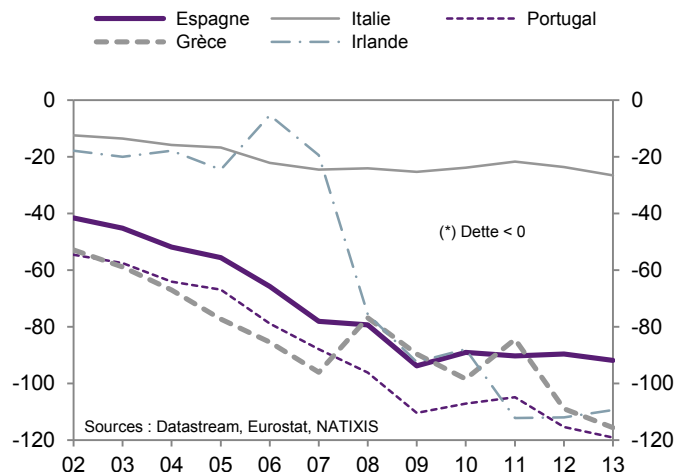
## Correction du déficit extérieur des pays périphériques de la zone euro

Les pays périphériques de la zone euro (Espagne, Italie, Portugal, Grèce, Irlande) ont connu à partir de 2008 une crise financière en raison de l'importance de leurs déficits extérieurs (graphique 1) et de l'accumulation de dette extérieure (graphique 2). La hausse des taux d'intérêt de ces pays à partir de 2008 (graphique 3) reflète l'arrêt du financement du déficit extérieur de ces pays par les pays du Nord de la zone euro. Mais on voit qu'aujourd'hui les déficits extérieurs de ces pays ont disparu : nous nous demandons ce qu'a été le mécanisme d'ajustement aboutissant à la disparition des déficits extérieurs.

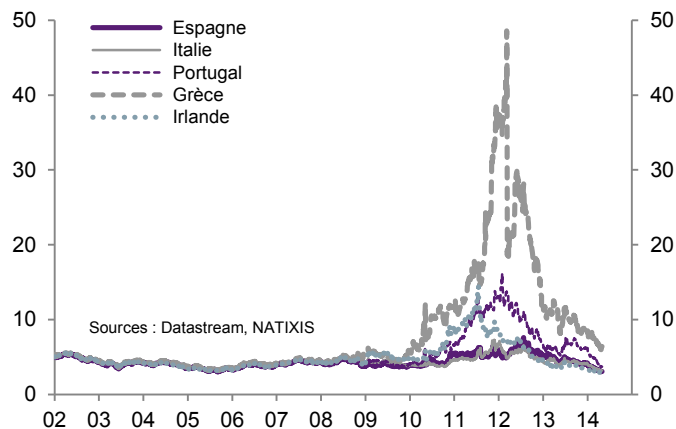
Graphique 1  
Balance courante (en % du PIB valeur)



Graphique 2  
Dette\* extérieure nette (en % du PIB valeur)



Graphique 3  
Taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat (en %)



## La théorie usuelle

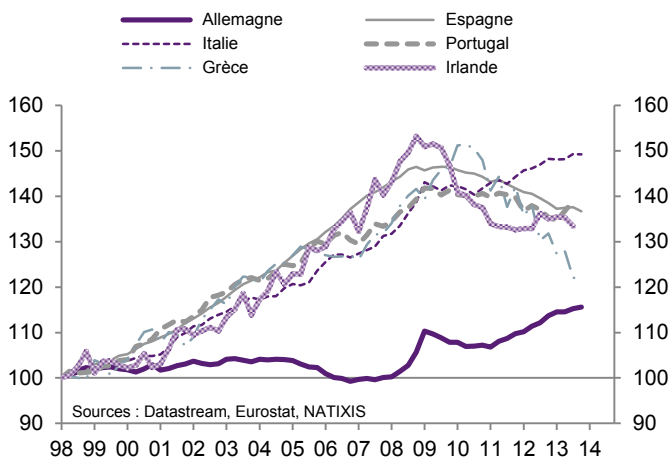
La théorie usuelle, souvent défendue par les institutions européennes et les économistes « libéraux » est celle de la dévaluation interne : lorsqu'un pays a un déficit extérieur, dans une Union Monétaire, il doit réduire son coût du travail pour améliorer sa compétitivité, puisqu'il ne peut pas utiliser une dévaluation effective du taux de change. Il peut aussi utiliser une réforme fiscale (baisse des cotisations sociales, des impôts des entreprises) pour réduire le coût du travail : on parle alors de dévaluation fiscale. On avance souvent que la correction des déficits extérieurs des pays périphériques de la zone euro vient des dévaluations internes ou des dévaluations fiscales. Est-ce le cas ?

**D'où vient la correction des déficits extérieurs des pays périphériques de la zone euro ?**

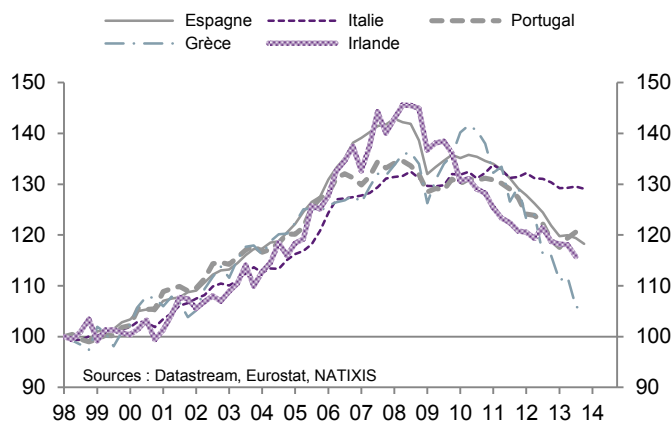
**#1 Dévaluations internes ?**

On avance souvent que, dans une union monétaire, la dévaluation interne (baisse du coût unitaire du travail) est la seule méthode disponible pour faire disparaître un déficit extérieur. Comment ont évolué les coûts salariaux unitaires des pays périphériques, dans l'absolu et par rapport à ceux de l'Allemagne (graphiques 4a/4b) ? A partir de 2008, il y a baisse du coût salarial unitaire en Espagne, en Irlande, en Grèce, légèrement au Portugal, pas en Italie. Quand on regarde séparément le salaire nominal et la productivité (graphiques 4c/4d), on ne voit de baisse du salaire nominal qu'en Grèce ; l'ajustement vient de la productivité. Mais il faut faire attention aux conclusions : en 2008 déjà, le coût du travail était déjà faible ou même très faible dans ces pays (Portugal, Grèce) par rapport à la France ou à l'Allemagne (tableau 1). La reprise des exportations en Espagne et au Portugal (graphique 5) ne doit donc pas être attribuée aux dévaluations internes mais au niveau de compétitivité-coût déjà élevé avant la crise.

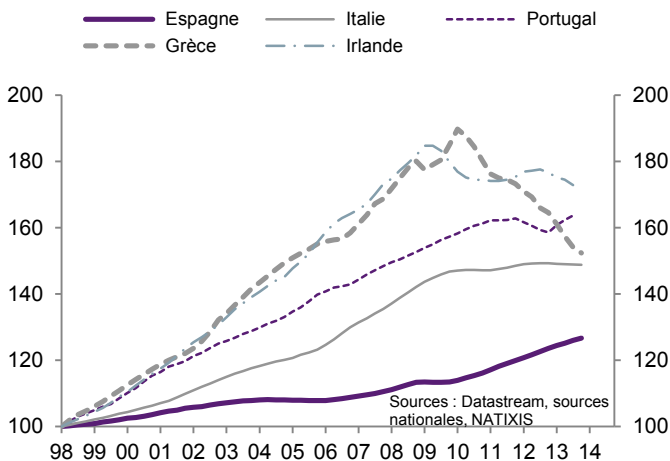
**Graphique 4a**  
Coût salarial unitaire (100 en 1998:1)



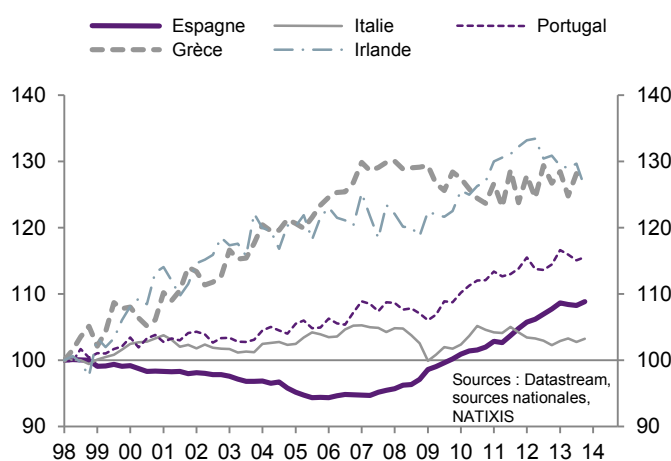
**Graphique 4b**  
Ratio : coût salarial unitaire des pays / coût salarial de l'Allemagne (100 en 1998:1)



**Graphique 4c**  
Salaire nominal par tête (100 en 1998:1)



**Graphique 4d**  
Productivité par tête (100 en 1998:1)



Graphique 5  
Exportations (volume, GA en %)

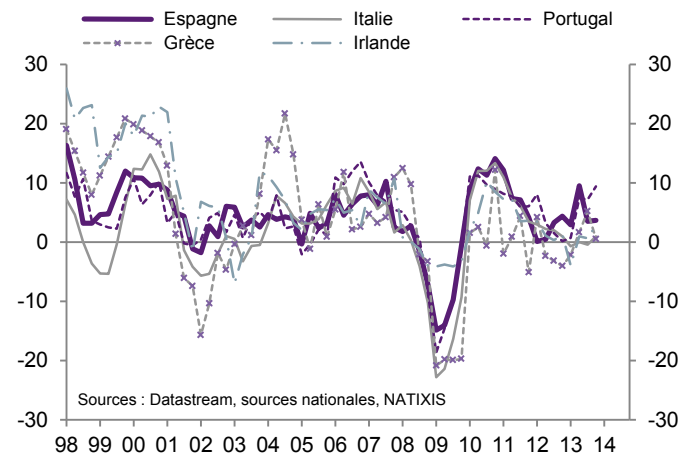


Tableau 1  
Salaire horaire dans l'industrie y compris charges sociales (en €)

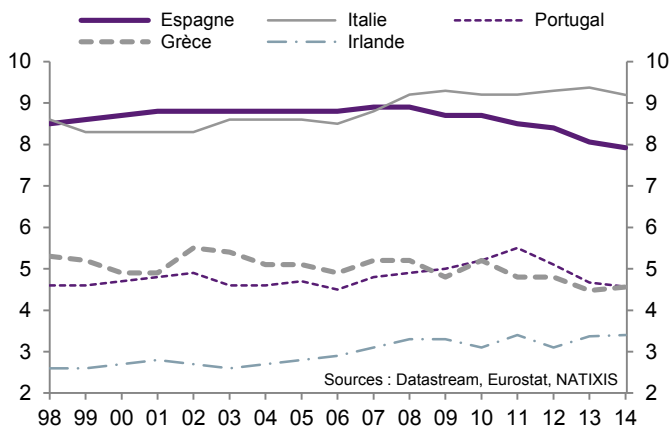
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Allemagne	25,7	26,3	27,6	28,5	29,2	29,8	30,0	30,1	31,3	31,7	32,3	32,9	32,8	34,3	35,1	36,1
France	23,2	23,9	25,0	26,2	27,2	28,0	29,0	30,0	31,0	32,0	32,9	32,9	34,2	35,5	36,4	36,7
Espagne	14,9	15,1	15,1	14,2	14,9	15,6	16,3	16,9	17,6	18,2	20,3	21,5	21,7	22,0	22,5	22,7
Italie	17,5	18,1	18,3	18,7	19,4	19,8	20,6	22,3	22,7	23,2	23,6	24,6	25,2	25,9	26,7	27,2
Portugal	6,4	6,7	6,9	7,3	7,7	8,1	8,5	8,8	9,0	9,2	8,6	10,1	10,3	10,5	10,8	11,1
Grèce	9,2	10,0	10,4	11,0	11,8	12,7	12,7	12,2	13,1	14,3	15,7	16,3	16,8	15,9	15,1	16,1
Irlande	14,9	15,8	17,1	19,0	20,0	20,9	21,9	23,1	21,8	25,9	28,0	26,4	26,0	26,2	26,9	26,7

Sources : Eurostat, Natixis

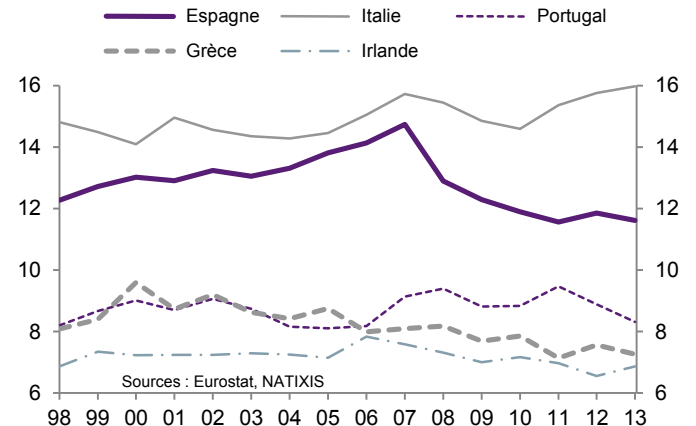
## #2 Dévaluations fiscales

Il s'agit d'une situation où **le coût du travail est réduit par la baisse de la fiscalité qui pèse sur les entreprises, en particulier des cotisations sociales**. En 2014, la France et l'Italie ont annoncé des dévaluations fiscales, avec une baisse importante des cotisations sociales payées par les entreprises. Si on regarde les pays périphériques de la zone euro (graphiques 6a/6b), **la pression fiscale sur les entreprises n'a baissé qu'en Espagne et à un moindre degré en Grèce**.

Graphique 6a  
Cotisations sociales des entreprises  
(en % du PIB valeur)



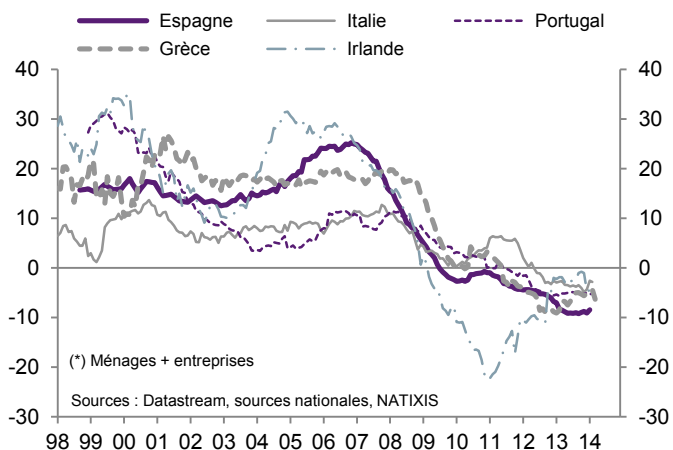
Graphique 6b  
Total des impôts et cotisations sociales payés par  
les entreprises (en % du PIB valeur)



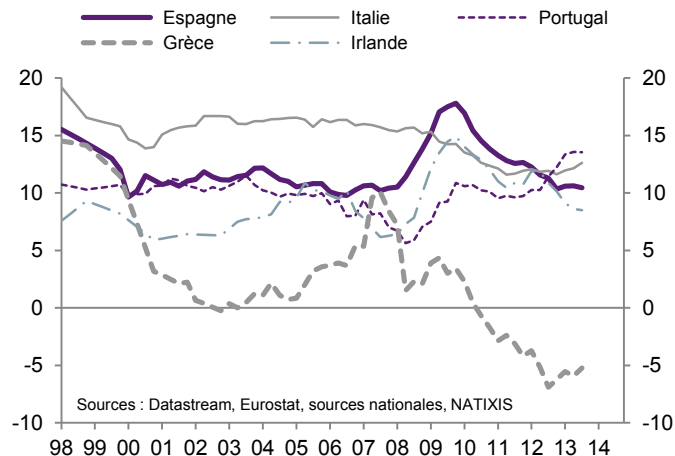
### #3 Baisse de la demande intérieure

Indépendamment d'une dévaluation interne ou d'une dévaluation fiscale, un pays peut rétablir son équilibre extérieur en réduisant sa demande intérieure : arrêt de l'endettement et remontée de l'épargne, recul de l'investissement. Les graphiques 7a/7b montrent que la demande intérieure et en conséquence les importations ont reculé dans tous ces pays. La chute de la demande liée à l'arrêt de l'endettement s'amplifie avec le recul de l'emploi.

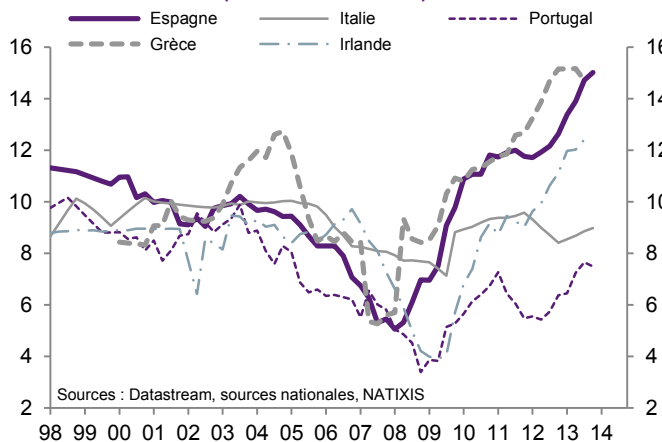
**Graphique 7a**  
Crédit au secteur privé\* (GA en %)



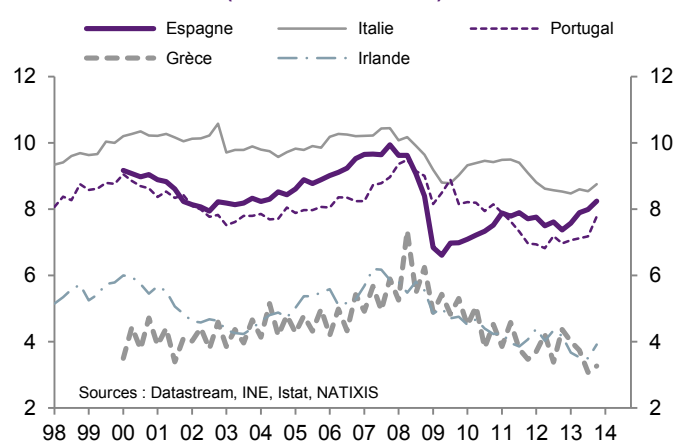
**Graphique 7b**  
Taux d'épargne brute des ménages (en % du RDB)



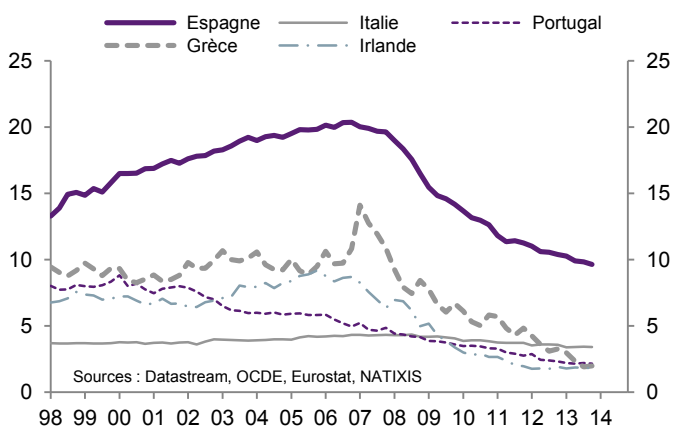
**Graphique 7c**  
Profits après taxes, intérêts et dividendes (en % du PIB valeur)



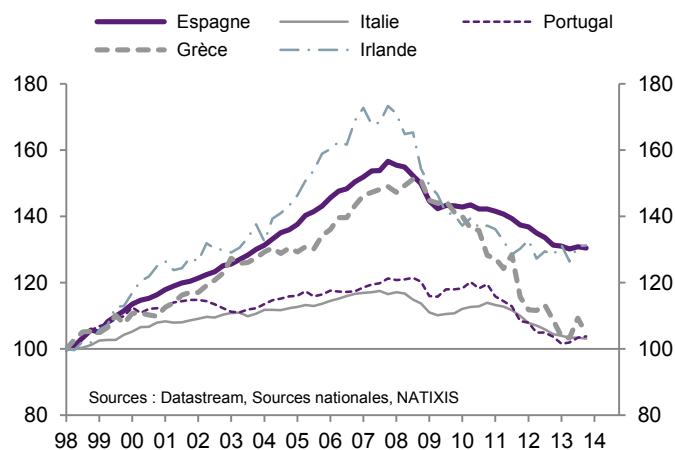
**Graphique 7d**  
Investissement total des entreprises (en % du PIB volume)



**Graphique 7e**  
Investissement en logement des ménages (en % du PIB volume)



**Graphique 7f**  
Demande intérieure (volume, 100 en 1998:1)



Il y a partout recul de la demande intérieure et des importations, ce qui est dû au recul du crédit partout (graphique 7a), à la hausse de l'épargne des ménages seulement au Portugal (graphique 7b), à la hausse de l'épargne des entreprises partout (graphique 7c/7d), au recul de l'investissement des entreprises et des ménages partout (graphiques 7d/7e).

**Synthèse :**  
**l'ajustement des**  
**pays périphériques**  
**de la zone euro ne**  
**résulte pas d'une**  
**dévaluation interne**  
**ou d'une dévaluation**  
**fiscale**

Les pays périphériques de la zone euro, confrontés depuis 2008 à une contrainte d'équilibre extérieur, ont fait disparaître le déficit de leur balance courante. Les « théoriciens » voudraient que ceci soit dû à une dévaluation interne (baisse du coût du travail) ou à une dévaluation fiscale (baisse du coût du travail due à une réforme fiscale). **Mais les dévaluations internes ou les dévaluations fiscales ne sont pas les causes essentielles de la correction des déficits extérieurs des pays périphériques de la zone euro.** Les pays où le coût unitaire du travail a baissé d'une part avaient déjà des coûts salariaux faibles en 2008 et d'autre part doivent cette baisse surtout au redressement de la productivité et non à la baisse des salaires (sauf en Grèce). **L'essentiel de la correction est venu de la baisse de la demande intérieure des pays à déficit extérieur, avec l'arrêt de l'endettement, la remontée de l'épargne, la baisse de l'investissement. C'est la contraction de la demande intérieure, et non la baisse du coût du travail, qui est la cause essentielle de la correction des déficits extérieurs.**