

FLASH

PROBLÈMES STRUCTURELS

RECHERCHE ÉCONOMIQUE

19 juin 2014 – N° 488

Quelle est l'ampleur du fédéralisme nécessaire dans la zone euro ? Il faudrait transférer 600 Mds€ par an du cœur vers la périphérie

Les pays périphériques de la zone euro sont confrontés à la fois à une contrainte d'équilibre extérieur et à la destruction d'une partie de la capacité de production de leur industrie. Ceci les contraint à réduire leur demande intérieure pour rééquilibrer leur commerce extérieur, puisque ceci ne peut pas être fait par un supplément d'exportations en raison de la faiblesse de la capacité exportable.

Il y a donc nécessairement dans ces pays recul du revenu, pour réduire la demande intérieure jusqu'au point où le commerce extérieur est équilibré, donc appauvrissement.

Cet appauvrissement fait peser une menace sur l'euro, les pays périphériques concernés pouvant rejeter l'euro en raison des conséquences sur leur niveau de vie.

Nous calculons alors l'ampleur nécessaire du fédéralisme, c'est-à-dire des transferts des pays du cœur de la zone euro vers les pays de la périphérie. Nous calculons la taille de ces transferts qui permet d'éviter l'ouverture des inégalités de revenu entre le cœur et la périphérie de la zone euro, et aussi de financer des investissements qui soutiennent la croissance potentielle des pays périphériques. Elle est énorme, représentant aujourd'hui 10% du PIB des pays du cœur.

RECHERCHE ECONOMIQUE

Rédacteur :
Patrick ARTUS

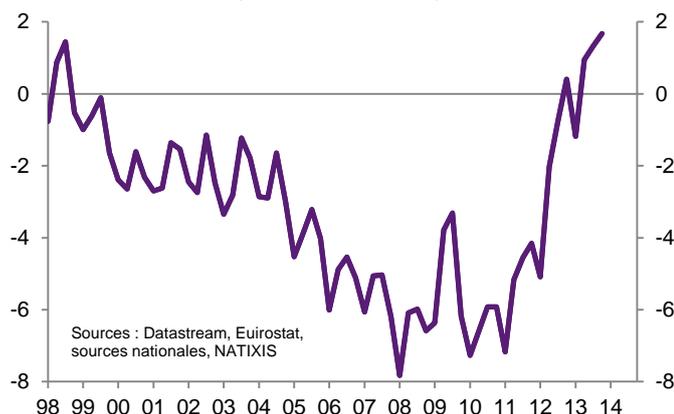
RECHERCHE ÉCONOMIQUE

L'inéluctable appauvrissement des pays périphériques de la zone euro

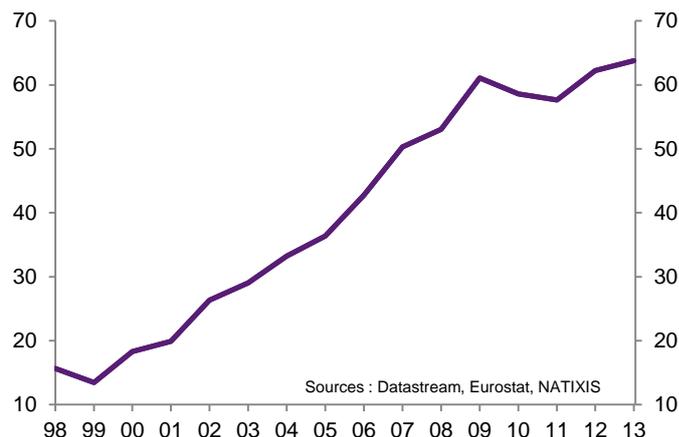
Les pays périphériques de la zone euro (nous regardons pour simplifier l'ensemble Espagne + Italie + Portugal + Grèce + Irlande), sont confrontés à la fois :

- à une contrainte d'équilibre extérieur (graphique 1a) en raison de l'importance de la dette extérieure qu'ils ont accumulée jusqu'en 2008 (graphique 1b) ;
- à une perte de capacité de production de l'industrie (graphique 2a), avec les faillites, la faiblesse de l'investissement productif (graphique 2b).

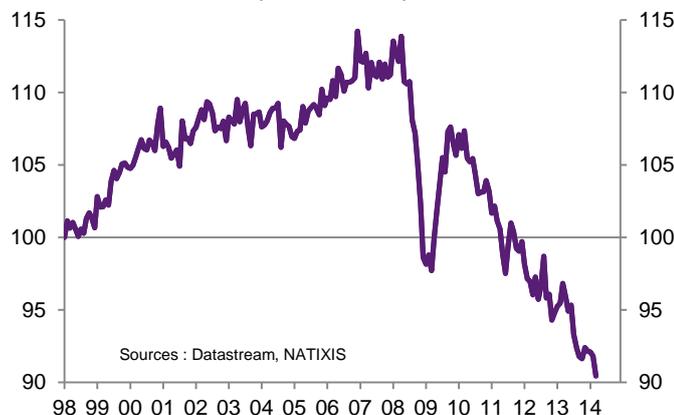
Graphique 1a
Espagne + Italie + Portugal + Grèce + Irlande :
Balance courante
(en % du PIB valeur)



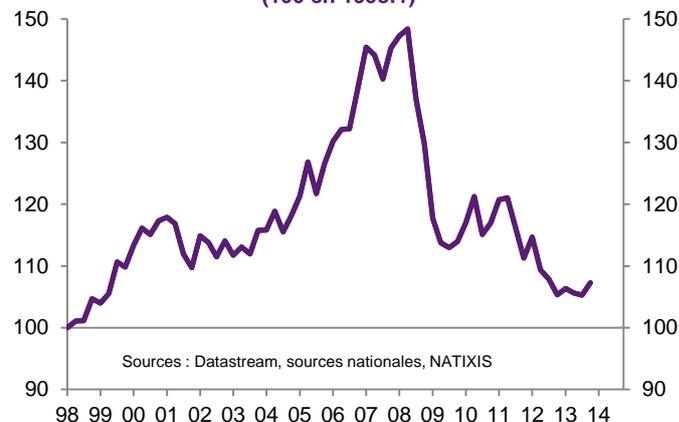
Graphique 1b
Espagne + Italie + Portugal + Grèce + Irlande :
dette extérieure nette (en % du PIB valeur)



Graphique 2a
Espagne + Italie + Portugal + Grèce + Irlande :
capacité de production manufacturière
(100 en 1998:1)



Graphique 2b
Espagne + Italie + Portugal + Grèce + Irlande :
investissement productif en volume
(100 en 1998:1)

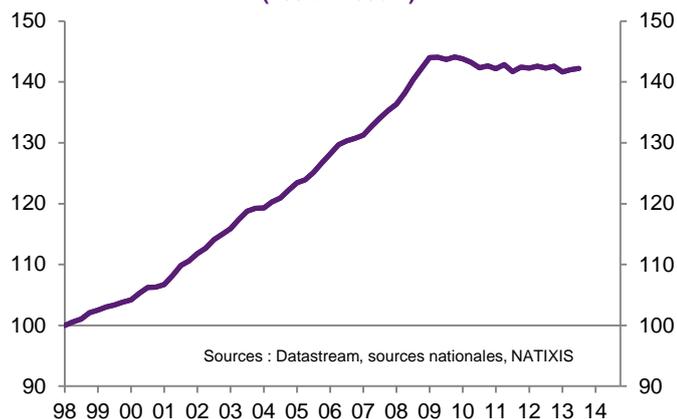


Avec la contraction de l'industrie, il est impossible pour ces pays d'utiliser la progression des exportations pour assurer l'équilibre de leur commerce extérieur ; même en améliorant leur compétitivité ou en profitant d'une compétitivité initialement forte.

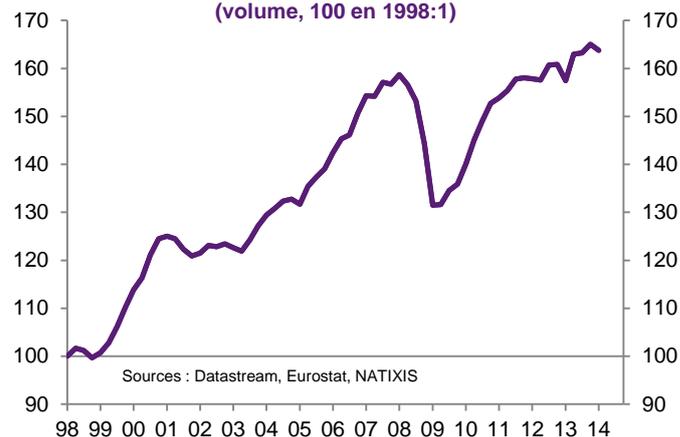
Le graphique 3a montre que le coût salarial unitaire dans les pays périphériques de la zone euro est stabilisé depuis 2008 ; le graphique 3b montre que, effectivement, les exportations des pays périphériques de la zone euro sont aujourd'hui inférieures à leur tendance d'avant la crise.

La seule solution disponible pour faire disparaître le déficit extérieur dans les pays périphériques de la zone euro est donc de réduire les importations en réduisant la demande intérieure (graphique 4).

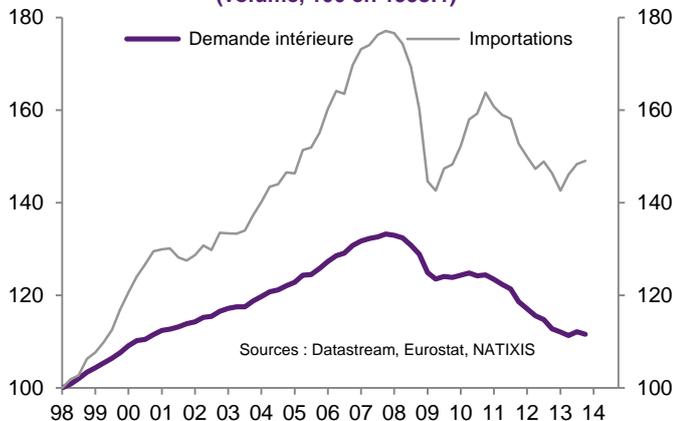
Graphique 3a
Espagne + Italie + Portugal + Grèce + Irlande : coût salarial unitaire (100 en 1998:1)



Graphique 3b
Espagne + Italie + Portugal + Grèce + Irlande : exportations (volume, 100 en 1998:1)



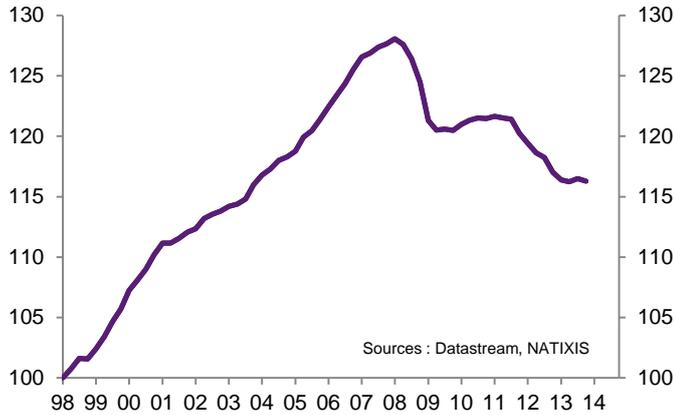
Graphique 4
Espagne+Italie+Portugal+Grèce+Irlande : demande intérieure et importations (volume, 100 en 1998:1)



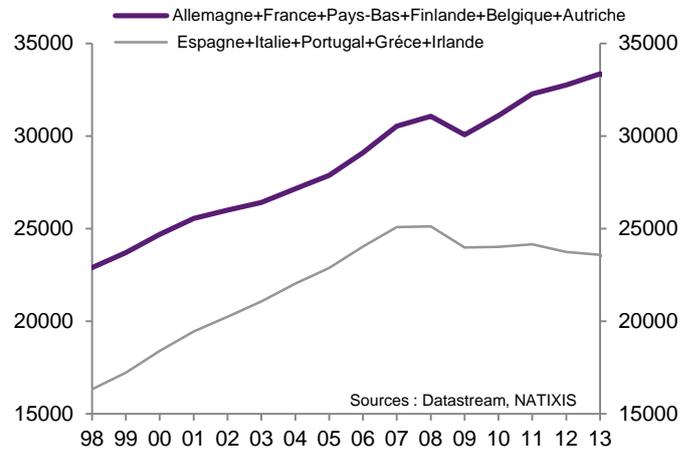
La réduction de la demande intérieure doit être permanente : une reprise de la demande intérieure alors que la capacité exportable est réduite ferait réapparaître le déficit extérieur des pays périphériques de la zone euro.

Pour qu'il y ait baisse permanente de la demande intérieure dans les pays périphériques, **il faut qu'il y ait baisse du revenu, du niveau de vie de ces pays, donc appauvrissement** : le niveau du PIB de ces pays a reculé (graphique 5a), leur revenu relativement à celui de l'Allemagne a baissé (graphiques 5b/c).

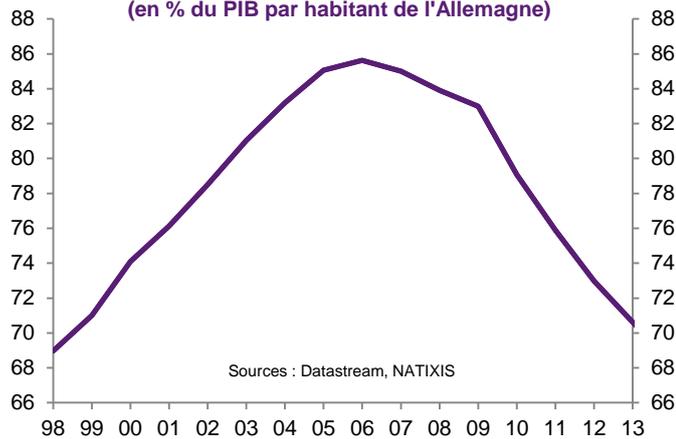
Graphique 5a
Espagne+Italie+Portugal+Grèce+Irlande : PIB en volume
(100 en 1998:1)



Graphique 5b
PIB par habitant en euros



Graphique 5c
Espagne+Italie+Portugal+Grèce+Irlande : PIB par habitant en euros
(en % du PIB par habitant de l'Allemagne)



Des transferts nécessaires pour sauver l'euro

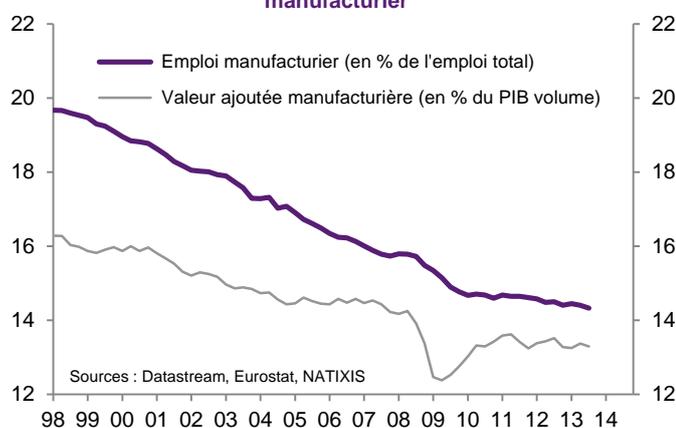
Nous pensons donc :

- 1- que les « réformes structurelles » seules ne permettent pas de rééquilibrer le commerce extérieur des pays périphériques de la zone euro. Ces pays ont une capacité de production de l'industrie en recul (graphique 2a plus haut), une industrie de petite taille (graphique 6).

Même une amélioration de la compétitivité, une réforme fiscale ne peuvent pas procurer une hausse importante des exportations à partir de cette base industrielle faible.

Ceci révèle une erreur importante de stratégie de l'Europe, on ne peut pas se reposer sur les « dévaluations internes » (baisse du coût du travail) pour rééquilibrer le commerce extérieur des pays périphériques en raison de la faiblesse de leur base industrielle ;

Graphique 6
Espagne + Italie + Portugal + Grèce + Irlande :
valeur ajoutée et emploi dans le secteur
manufacturier



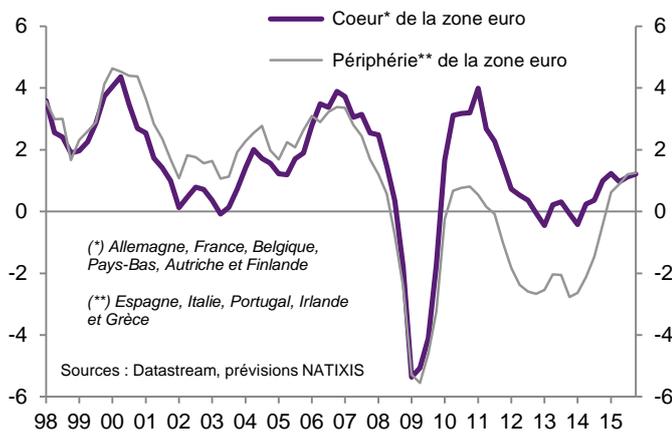
- 2- que la combinaison de la contrainte extérieure et de la contraction de l'industrie impose dans les pays périphériques de la zone euro un appauvrissement permanent, seul capable de rééquilibrer le commerce extérieur en affaiblissant la demande intérieure ;

3- que les pays périphériques de la zone euro ne pourront pas accepter cet appauvrissement continu ; à un certain stade, les opinions de ces pays regretteront l'appartenance à l'euro si elle ne provoque que de l'appauvrissement. Pour éviter cette issue, il n'existe qu'une seule solution : corriger l'appauvrissement des pays périphériques de la zone euro vis-à-vis des pays du cœur par des transferts des pays du cœur vers les pays périphériques.

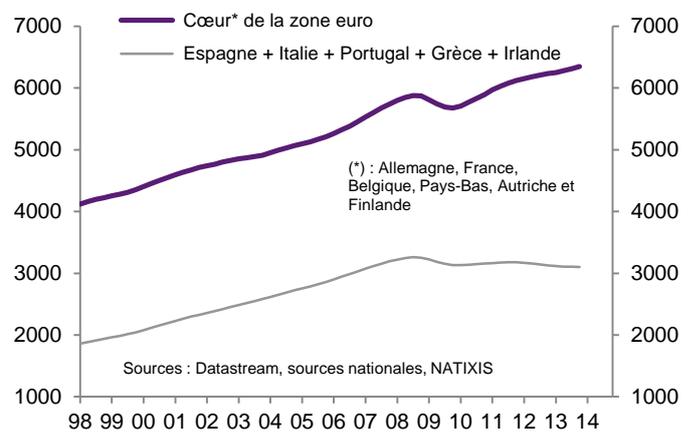
Le problème est que l'appauvrissement relatif s'amplifie : la croissance des pays périphériques est plus faible que celle des pays du cœur (graphique 7). L'écart de revenu (graphiques 5b/c plus haut) s'amplifie donc.

Pour maintenir le niveau relatif de PIB par habitant des pays périphériques par rapport aux pays du cœur au niveau de 2007 (graphique 5c plus haut), il faudrait en 2014 un transfert des pays du cœur vers les pays périphériques représentant 10% du PIB des pays du cœur (graphique 8).

Graphique 7
Croissance du PIB
(volume, GA en %)

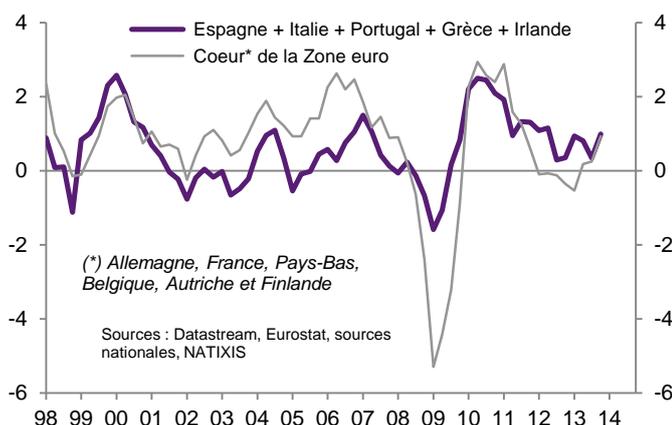


Graphique 8
PIB valeur
(Mds d'€, annualisé)

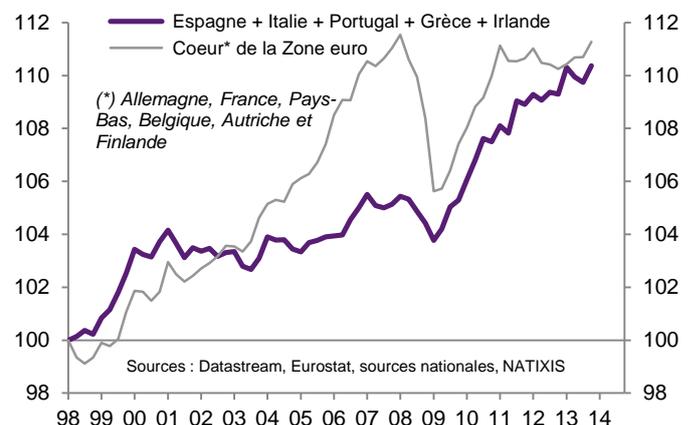


Mais pour que ce transfert n'augmente pas continûment, il faudrait qu'il finance des investissements dans les pays périphériques qui permettent d'y accroître la croissance par tête au niveau de celle des pays du cœur. Le handicap de productivité tendancielle de la périphérie par rapport au cœur n'est cependant pas très important (graphiques 9a/b).

Graphique 9a
Productivité par tête
(GA en %)

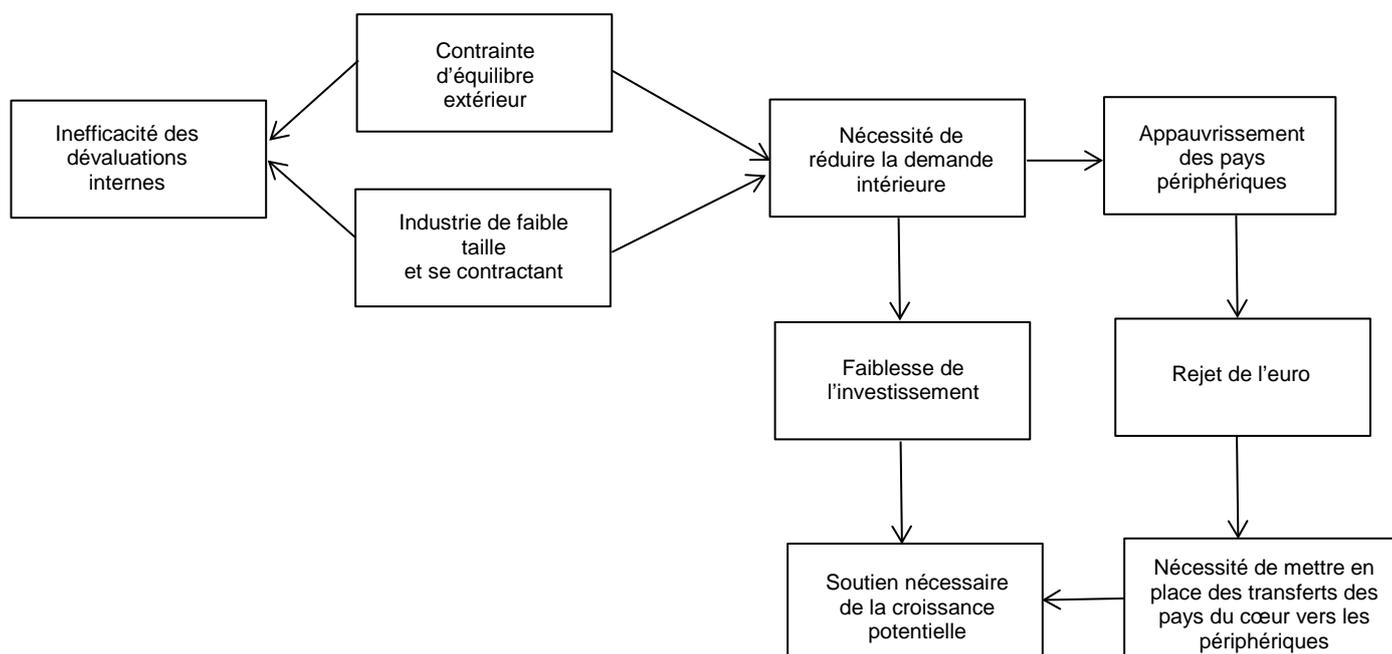


Graphique 9b
Productivité par tête
(100 en 1998:1)



Synthèse : une logique qui nous paraît implacable

La chaîne logique « implacable » que nous mettons en avant est la suivante pour les pays périphériques de la zone euro.



La mise en place de transferts des pays du cœur vers les pays périphériques de la zone euro est nécessaire non seulement pour réduire les inégalités de revenu par tête entre les deux régions, ces inégalités pouvant conduire au rejet de l'euro dans les pays périphériques, mais aussi pour financer des investissements qui soutiennent la croissance potentielle de ces pays.

Les pays périphériques de la zone euro, devant comprimer leur demande intérieure, sont en effet **affectés par une baisse de l'investissement, aussi bien de l'investissement des entreprises (graphique 2b plus haut) que de l'investissement public (graphique 10)**, qu'il faut corriger grâce à l'utilisation d'une partie de ces transferts.

Graphique 10
Espagne + Italie + Portugal + Grèce + Irlande :
investissement public
(en % du PIB valeur)

