

FLASH ÉCONOMIE

RECHERCHE ÉCONOMIQUE

29 juin 2012 – N° 460

Peut-on sauver la zone euro par des politiques de soutien de la demande ?

Relancer la croissance dans la zone euro fait l'objet d'un vaste consensus. Mais pour relancer la croissance par la stimulation de la demande, et non par des politiques structurelles de soutien de l'offre, nécessite de trouver un groupe d'agents économiques capables d'accroître sa demande de biens et services :

- *ceci ne peut pas être le cas des Etats, sous quelque forme que ce soit, avec la situation des dettes publiques ; ceci vaut aussi pour les supra-nationaux ;*
- *les entreprises de la zone euro ont une rentabilité très forte, malgré la faiblesse de la croissance, mais il faudrait les sortir de leur stratégie défensive : désendettement, investissement faible, réduction de l'emploi... ;*
- *les ménages ont un endettement élevé et sont confrontés à un chômage élevé, au vieillissement : il est peu probable qu'ils accroissent leur demande.*

Il est facile de parler de relance de la demande dans la zone euro ; mais de quel groupe d'agents économiques viendrait-elle ? Peut-être vaudrait-il mieux se concentrer sur la relance de l'offre ?

RECHERCHE ECONOMIQUE

Rédacteur :

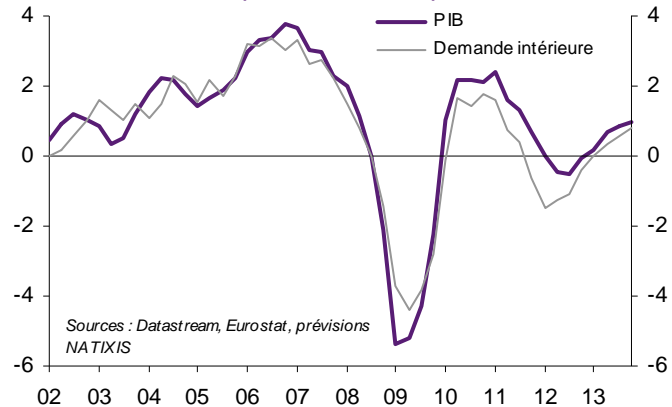
Patrick ARTUS

Relancer la croissance européenne à plusieurs significations

Pour les uns, la relance de la croissance passe par **des mesures d'inspiration keynésienne de relance de la demande** ; pour les autres, il s'agit de **politiques structurelles visant à soutenir l'offre** de biens et de services.

Nous nous demandons d'abord **si certains agents économiques** (Etats, entreprises, ménages) **ont la capacité de mener une politique de relance de la demande** afin de sortir la zone euro de la stagnation qui la menace (**graphique 1**).

Graphique 1
Zone euro : PIB et demande intérieure
(volume, GA en %)

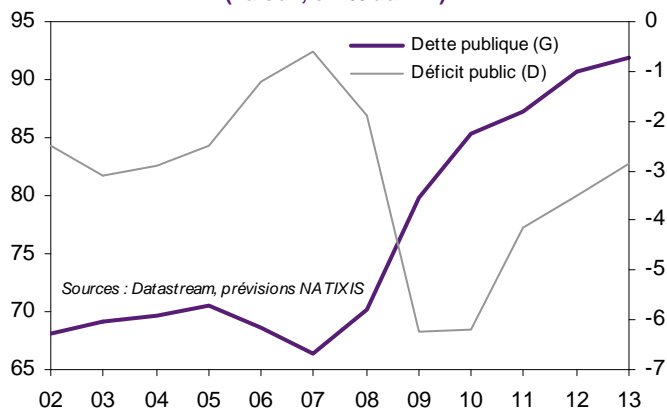


La capacité des Etats est limitée

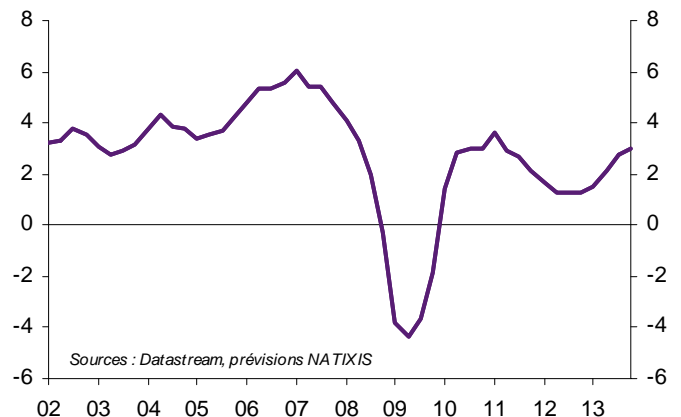
Pris globalement, les Etats de la zone euro ont-ils la solvabilité budgétaire qui leur permet d'accroître leurs déficits et de soutenir l'activité ?

Les **graphiques 2a et 2b** montrent que **le déficit public qui stabilise le taux d'endettement public de la zone euro est d'environ 2%** ; pour l'instant, la solvabilité budgétaire intertemporelle de la zone euro n'est pas assurée.

Graphique 2a
Zone euro : dette publique et déficit public
(valeur, en % du PIB)



Graphique 2b
Zone euro : PIB en valeur (GA en %)

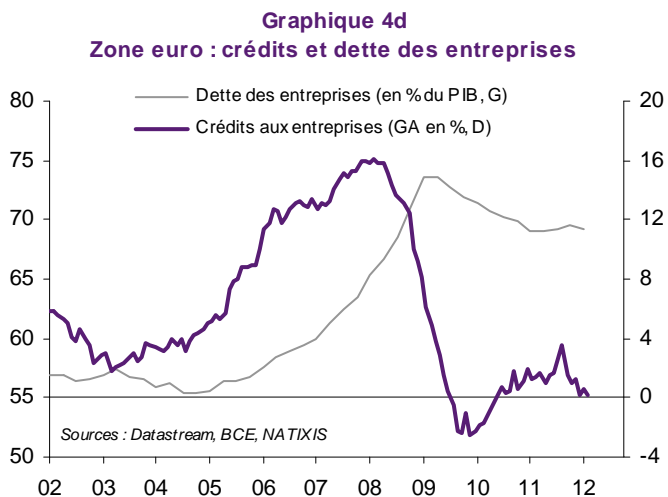
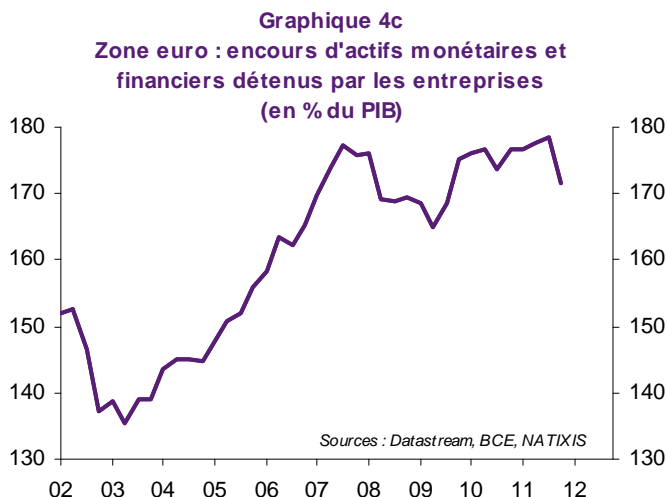
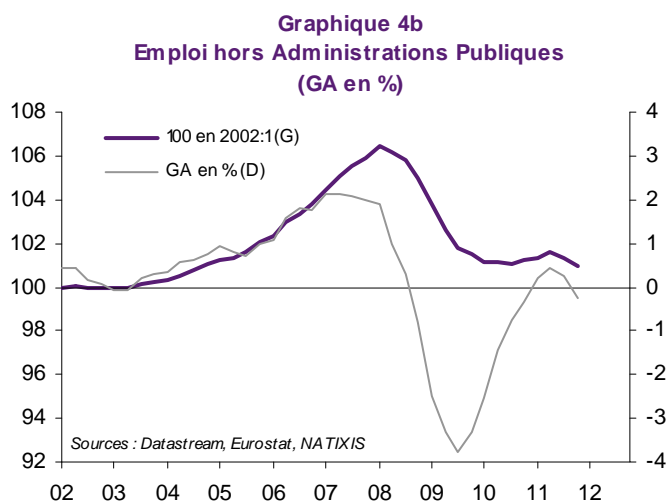
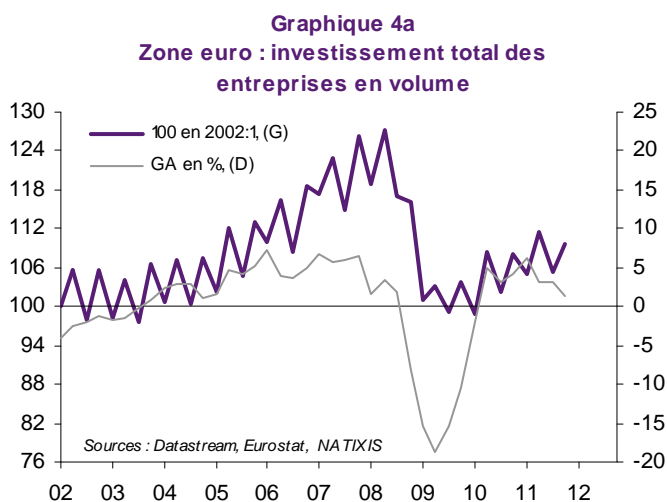
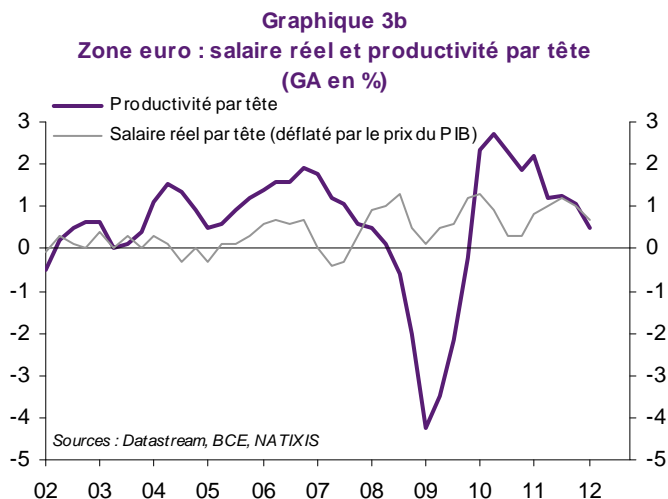
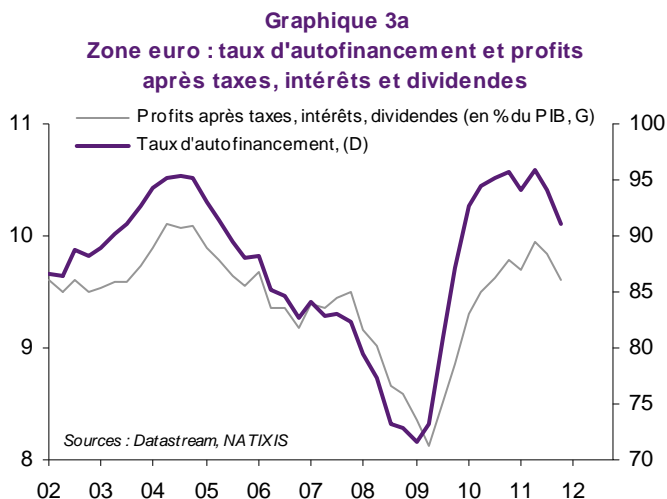


Les fonds structurels de l'UE ou les investissements de la BEI ne pourraient être augmentés que pour des montants faibles par rapport au PIB de la zone euro (0,1 point du PIB de la zone euro peut-être).

Les entreprises ne sont pas incitées à accroître leurs dépenses

Les entreprises de la zone euro ont retrouvé une **profitabilité forte (graphiques 3a-3b)**, même si elle se retourne à nouveau à la baisse, avec le redressement de la productivité, le freinage des salaires réels (**graphique 3b**). Ceci donnerait aux entreprises les moyens d'investir davantage, **mais elles ont un comportement globalement défensif :**

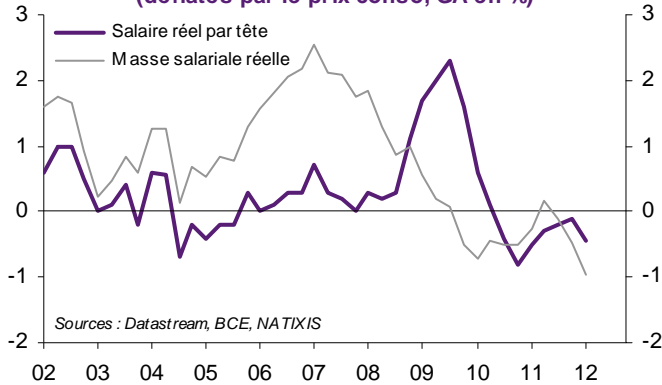
- baisse du taux d'investissement (**graphique 4a**) ;
- baisse de l'emploi (**graphique 4b**) ;
- constitution de réserves financières (**graphique 4c**) et désendettement (**graphique 4d**).



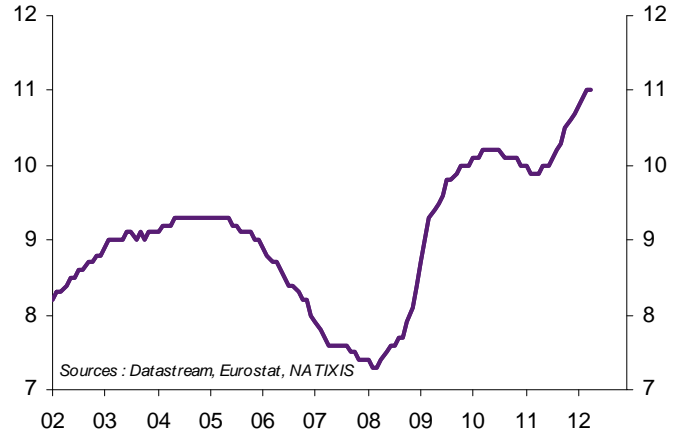
Les ménages sont trop en difficulté pour pouvoir servir de moteur à la croissance

Les ménages de la zone euro sont confrontés à la baisse des salaires réels (**graphique 5a**), à la montée du chômage (**graphique 5b**), à la nécessité de se désendetter (**graphique 5c**) et en même temps aux conditions plus restrictives du crédit bancaire (**graphique 5d**) et à la perspective du vieillissement démographique (**graphique 5e**).

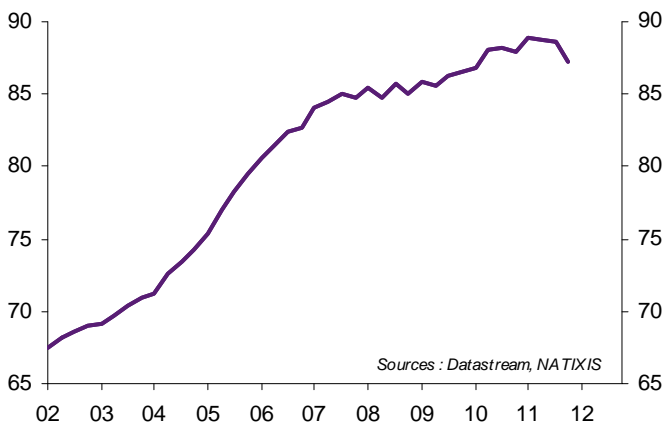
Graphique 5a
Zone euro : salaire réel par tête et masse salariale réelle (déflatés par le prix conso, GA en %)



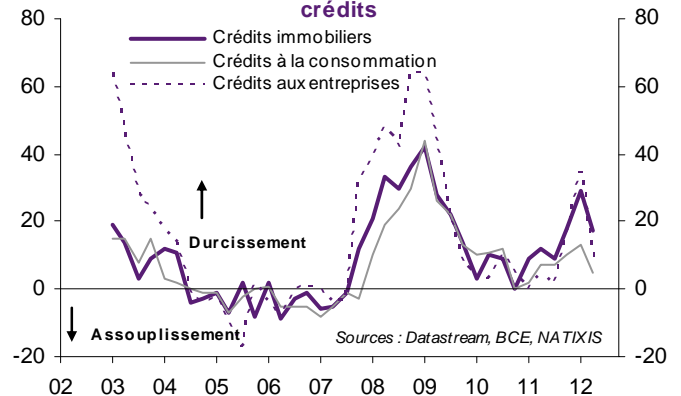
Graphique 5b
Zone euro : taux de chômage



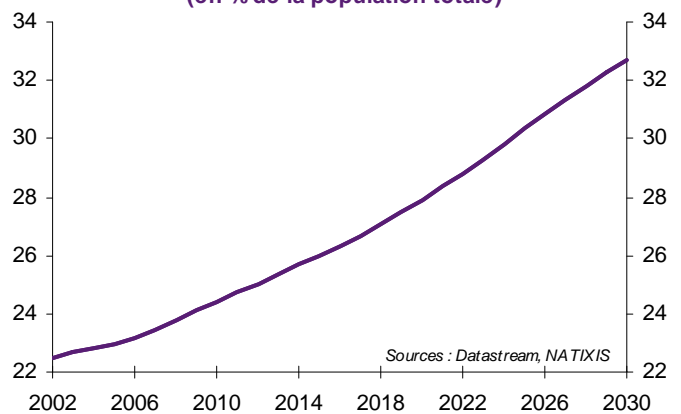
Graphique 5c
Zone euro : dette des ménages (en % du RDB)



Graphique 5d
Zone euro : enquête des banques centrales sur les évolutions des conditions de l'offre de crédits



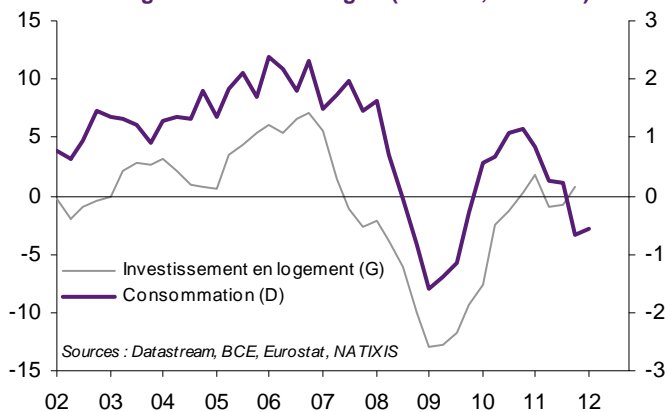
Graphique 5e
Zone euro : population supérieure à 60 ans (en % de la population totale)



Il n'est pas étonnant alors que la demande des ménages de la zone euro soit peu dynamique (**graphiques 5f-5g**).

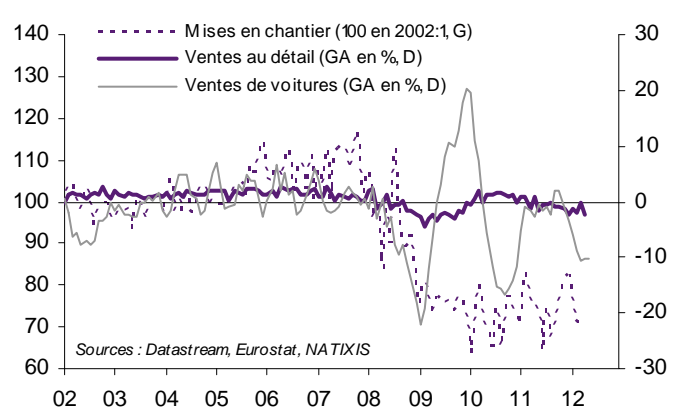
Graphique 5f

Zone euro : consommation et investissement en logement des ménages (volume, GA en %)



Graphique 5g

Zone euro : mises en chantier, ventes de voitures et ventes au détail

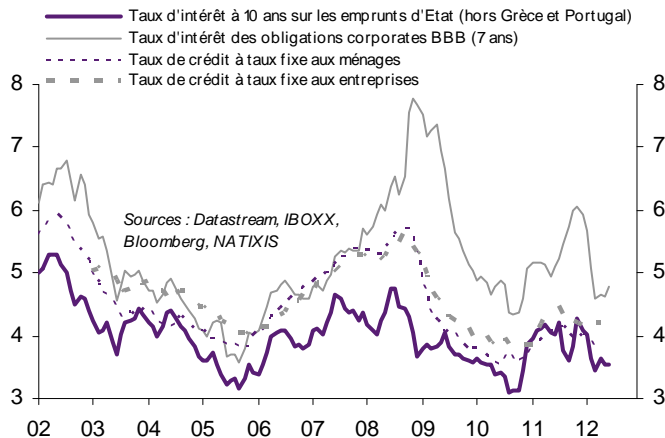


Synthèse : aucun agent économique ne peut prendre à sa charge une relance de la demande

La solvabilité des Etats est trop dégradée, les entreprises sont trop prudentes, les ménages ont peu de revenus et sont incités à les épargner. De plus, les taux d'intérêt auxquels sont confrontés tous les agents économiques (graphiques 6a-6b) sont trop élevés par rapport au taux de croissance pour que la demande soit soutenue.

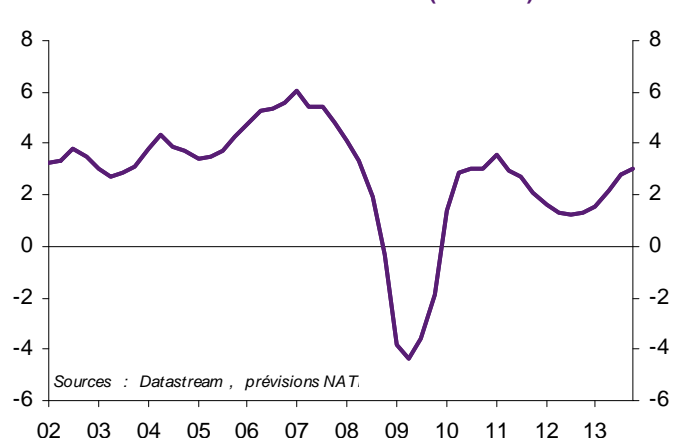
Graphique 6a

Zone euro : taux d'intérêt



Graphique 6b

Zone euro : PIB en valeur (GA en %)



Plutôt que de compter sur le soutien de l'activité par la demande, il vaut peut-être mieux miser sur l'offre : réformes structurelles sur les marchés des biens et du travail (ouverture de certains marchés donnant l'occasion aux entreprises d'investir leurs profits, réforme des conditions de licenciement pour inciter les entreprises à embaucher...), réformes fiscales incitant à l'investissement, soutien aux entreprises innovantes, réformes de la structure des dépenses publiques pour renforcer celles qui soutiennent la croissance à long terme, rapprochement des petites et des grandes entreprises, etc...