



La zone euro écartelée : Perspectives 2013-2014 pour l'économie européenne

Céline Antonin, Christophe Blot, Sabine Le Bayon, Danielle Schweisguth

► To cite this version:

Céline Antonin, Christophe Blot, Sabine Le Bayon, Danielle Schweisguth. La zone euro écartelée : Perspectives 2013-2014 pour l'économie européenne. Revue de l'OFCE, 2013, 130, pp.53-95. 10.3917/reof.130.0053 . hal-01025425v1

HAL Id: hal-01025425

<https://sciencespo.hal.science/hal-01025425v1>

Submitted on 17 Jul 2014 (v1), last revised 14 Dec 2020 (v2)

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

LA ZONE EURO ÉCARTELÉE¹

PERSPECTIVES 2013-2014 POUR L'ÉCONOMIE EUROPÉENNE

Département analyse et prévision, Céline Antonin, Christophe Blot,
Sabine Le Bayon et Danielle Schweisguth

Après six trimestres de baisse, la zone euro a renoué avec une croissance positive au deuxième trimestre 2013, le PIB progressant de 0,3 %. À l'exception du secteur de la construction, les enquêtes de conjoncture sont mieux orientées, confirmant le retour d'une croissance positive dans les prochains trimestres sur l'ensemble de la zone. La confiance des marchés est revenue, comme en témoigne la poursuite de la baisse des taux souverains en Espagne et en Italie. Un mouvement de convergence semble d'ailleurs amorcé puisque dans le même temps les taux sur la dette souveraine allemande et française ont augmenté. Les risques de crise de liquidité dans la zone euro semblent aussi s'atténuer. Le guichet de la BCE reste ouvert et les demandes de refinancement diminuent progressivement. La crainte d'un éclatement de la zone euro étant écartée, les principales menaces qui pourraient contrarier le retour de la croissance dans la zone euro résident dans la poursuite de l'ajustement budgétaire.

Pour autant, il est encore prématuré d'affirmer que la zone euro est sortie de la récession. La poursuite, même à un moindre rythme, de la consolidation conjuguée aux pressions à la baisse des salaires en lien avec le niveau élevé du chômage pèsera sur le pouvoir d'achat des ménages dans la plupart des pays. Il ne devrait donc pas y avoir de reprise par la consommation, en dehors du cas particulier de l'Allemagne. La croissance sera insuffisante pour combler l'écart de croissance qui s'est creusé et réduire les divergences qui sont apparues dans la zone euro. Les pressions déflationnistes dans les pays du sud de l'Europe restent fortes, ce qui contraint le pouvoir d'achat et la consommation des ménages, en particulier les agents les plus endettés qui doivent faire face à leurs échéances. Dans ces conditions, la zone euro restera écartelée entre une fraction de pays où la crise laisse peu de traces et une autre durablement affaiblie économiquement, financièrement et socialement.

1. Cette étude intègre les informations disponibles au 17 octobre 2013.

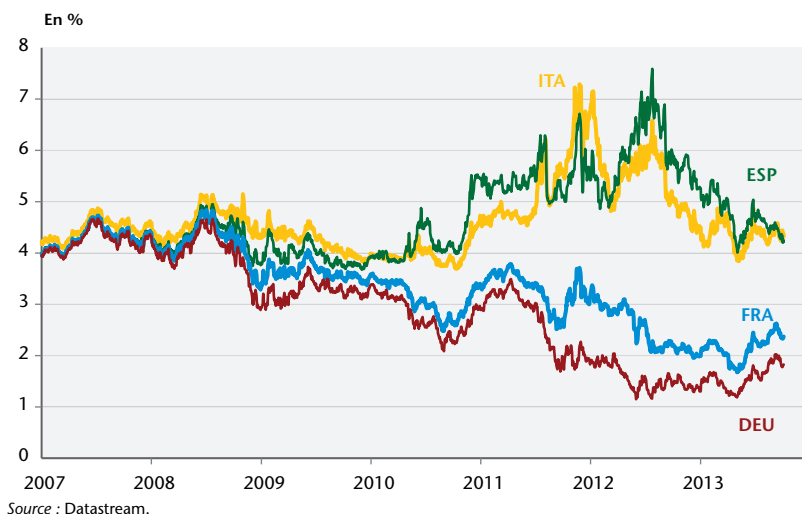
Après six trimestres de baisse, la zone euro a renoué avec une croissance positive au deuxième trimestre 2013, le PIB progressant de 0,3 %. Pour autant, il est encore prématuré d'affirmer que la zone euro est sortie de la récession. Un diagnostic plus fin de la situation conjoncturelle montre que ce n'est pas encore le cas². Mais indépendamment de ce diagnostic, la question essentielle demeure, celle de savoir si cette surprise au deuxième trimestre traduit un redémarrage durable de l'activité. Même dans cette hypothèse optimiste, il n'effacera pas les nombreux déséquilibres créés par la crise. Selon nous, la fin de la récession ne serait pas qu'un court moment de répit avant le retour vers de nouveaux abîmes. En effet, à l'exception du secteur de la construction, les enquêtes de conjoncture sont mieux orientées, confirmant ainsi le retour d'une croissance positive dans les prochains trimestres sur l'ensemble de la zone³. En outre, la confiance des marchés est revenue, comme en témoigne la poursuite de la baisse des taux souverains en Espagne en Italie. Un mouvement de convergence semble d'ailleurs amorcé puisque dans le même temps les taux sur la dette souveraine allemande et française ont augmenté (graphique 1).

Parallèlement, les risques de crise de liquidité dans la zone euro semblent aussi s'atténuer. Le guichet de la BCE reste ouvert et les demandes de refinancement diminuent progressivement. La crainte d'un éclatement de la zone euro étant écartée, les principales menaces qui pourraient contrarier le retour de la croissance dans la zone euro résident dans la poursuite de l'ajustement budgétaire. Or là aussi, les forces récessives pourraient s'atténuer. D'une part, après l'Allemagne, l'Autriche et la Finlande, c'est au tour de l'Italie d'afficher un déficit budgétaire respectant la cible de 3 % en 2012. La dette publique reste certes élevée, contraignant le gouvernement italien à poursuivre les efforts budgétaires, mais l'Italie est néanmoins sortie de la procédure de déficit excessif, ce qui réduit la pression exercée par la Commission européenne sur le gouvernement.

2. L'analyse effectuée récemment par le CEPR à ce sujet rejette pour l'instant l'hypothèse d'une fin de récession et évoque plutôt une pause dans la récession (voir [ici](#)).

3. C'est en effet ce qui ressort de l'indicateur avancé calculé par Euroframe (voir [ici](#)).

Graphique 1. Taux souverains des 4 grands pays de la zone euro



Le déficit budgétaire moyen de la zone euro passerait également sous le seuil de 3 % du PIB en 2013, quatre années après avoir atteint un pic à 6,2 %. Cette réduction des déficits s'est faite au prix d'une consolidation budgétaire de grande ampleur – 4,2 points de PIB en cumul entre 2010 et 2013. Ainsi pour un point de consolidation *ex-ante*, la baisse du déficit budgétaire fut de 0,8 point sur l'ensemble de la zone euro. Les disparités entre les pays sont conséquentes puisque pour un point d'ajustement, le déficit budgétaire allemand baissait de 3,6 points entre 2010 et 2013 tandis que celui de l'Espagne se réduisait de seulement 0,6 point. L'efficacité de l'effort budgétaire grec fut de 0,7 point. Ces écarts s'expliquent par l'effet récessif des restrictions qui fut d'autant plus fort que le multiplicateur budgétaire était élevé. En effet, la contraction budgétaire exerce en retour un effet négatif sur les finances publiques *via* la dégradation du solde budgétaire conjoncturel. C'est cette cure d'austérité qui a replongé la zone euro en récession dès la fin de l'année 2011⁴. Par conséquent, il ne peut y avoir d'amélioration durable du climat conjoncturel sans que l'austérité ne soit atténuée. C'est l'hypothèse que nous retenons pour 2014.

4. Voir OFCE, 2013a.

L'ajustement budgétaire sera globalement réduit à la fois parce que plusieurs pays ne seront plus engagés dans une procédure de déficit excessif mais aussi parce que la Commission a accordé des délais supplémentaires⁵ à la France, l'Espagne ou aux Pays-Bas pour atteindre la cible de 3 % de déficit. Pour la France, l'objectif est dorénavant fixé à 2015, ce qui permettra au gouvernement d'atténuer ses efforts de près de 0,5 point de PIB en 2014, soit 10 milliards d'euros, comparativement à une situation où le déficit aurait dû être ramené à 3 % dès 2014. L'impulsion budgétaire globale de la zone euro pour 2014 sera inférieure à celle de 2013 (-0,4 contre -0,9) et légèrement révisée à la baisse par rapport à celle de notre précédente prévision⁶ (-0,4 contre -0,6). Enfin, les enquêtes sur les conditions de crédit dans la zone euro indiquent un retour vers la neutralité, ce qui devrait desserrer les contraintes qui pesaient jusqu'ici sur l'offre de crédit, particulièrement dans les pays frappés par la crise des dettes. Cette amélioration de l'environnement financier est en partie liée à la détente observée sur les taux obligataires publics de l'Italie, de l'Espagne, du Portugal, de l'Irlande et de la Grèce. Une analyse récente réalisée par Holton, Lawless et McCann (2013) montre en effet que le durcissement des conditions de crédit pour les PME s'explique par la hausse des primes de risque sur les taux souverains et par la détérioration de l'environnement macroéconomique.

Les freins qui ont poussé la zone euro vers la récession se lèveront donc partiellement et progressivement, favorisant le retour de la croissance. Celle-ci sera cependant insuffisante, en particulier dans les pays ayant subi les plus fortes baisses d'activité en 2012 et 2013, pour combler l'écart de croissance qui s'est creusé et réduire les divergences qui sont apparues dans la zone euro. Alors que l'Allemagne a échappé à la récession en 2012 et se trouve déjà dans une situation de quasi plein-emploi, d'autres pays sont toujours en dépression (Grèce, Portugal, Italie et Espagne). Depuis le début de l'année 2008, Le PIB de l'Italie a baissé de 9 %, celui de l'Irlande de près de 10 %. Quant à la Grèce, la chute dépasse 20 %. Ces pays ont été « plombés » par des restrictions budgétaires sans précédent, une crise du système bancaire, amplifiée par l'ajustement sur le marché

5. Voir [ici](#) le détail des recommandations de la Commission. Une évaluation des effets de cet assouplissement est réalisée par Cochard et Schweisguth (2013).

6. Voir OFCE, 2013a.

immobilier en Espagne et en Irlande et par la hausse des taux d'intérêt sur la dette souveraine. L'atonie de la demande interne et l'explosion du chômage ont nourri des pressions déflationnistes⁷ qui ont en contrepartie contribué à améliorer la compétitivité. La France et les Pays-Bas ont réussi à garder la confiance des marchés mais n'ont pas échappé à la récession. Les efforts budgétaires nationaux, ainsi que ceux mis en œuvre par les partenaires économiques, ont contraint la demande domestique et étrangère. Ces différences ne peuvent pas s'estomper rapidement. En outre, si une partie des déséquilibres se résorbe (déficit budgétaire et déficit courant), d'autre se créent. En effet, les perspectives de croissance ne suffisent pas à réduire rapidement le chômage de masse qui frappe notamment l'Espagne, la Grèce et le Portugal. Le chômage de longue durée va continuer à augmenter, ce qui maintiendra de nombreux ménages dans des situations précaires et les précipitera dans la pauvreté au fur et à mesure que leurs droits seront épuisés. Les pressions déflationnistes dans les pays du sud de l'Europe restent fortes, ce qui contraint le pouvoir d'achat et la consommation des ménages, en particulier les agents les plus endettés qui doivent faire face à leurs échéances. Dans ces conditions, la zone euro restera écartelée entre une fraction de pays où la crise laisse peu de traces et une autre durablement affaiblie économiquement, financièrement et socialement.

Par ailleurs, l'hétérogénéité structurelle qui caractérise aujourd'hui les pays de la zone euro va conditionner la trajectoire du PIB et de ses composantes au cours des prochains trimestres. Dans certains pays, la demande intérieure exsangue ne peut pas être le moteur de la croissance, notamment parce que l'ajustement budgétaire se poursuit. Ainsi l'effort consenti par la Grèce en 2013 s'élève encore à 3,3 points de PIB (encadré 1). Ces impulsions pèsent significativement sur l'activité et particulièrement sur les ménages. Celle-ci ne peut être tirée que par l'extérieur en particulier si des gains récents de compétitivité permettent aux entreprises de capter la demande étrangère et de regagner des parts de marché. À condition que les contraintes financières soient levées, une dynamique vertueuse s'enclencherait dans laquelle la demande adressée stimulerait l'investissement des sociétés non financières puis

7. Voir OFCE, 2013b.

l'emploi. Toutefois, la consommation des ménages serait durablement affaiblie puisque l'effet positif de l'emploi sur la masse salariale sera contrecarré par l'impact qu'exercera encore le chômage sur l'évolution des salaires. La croissance resterait alors très déséquilibrée au détriment des ménages. C'est le schéma qui devrait être à l'œuvre en Espagne ou en Irlande. Ailleurs, la croissance pourrait être tirée par l'investissement dès lors que les entreprises auront restauré leurs marges et qu'elles souhaiteront rétablir leur capacité de production. De nombreux investissements ont été bloqués du fait de l'absence de demande. Si les perspectives de débouchés se font moins défavorables, les entreprises investiront au moins pour pallier l'obsolescence du capital et renouveler leurs capacités de production. Le redémarrage serait alors tiré par l'investissement, ce qui stimulera ensuite l'emploi et la consommation. La France et l'Italie seraient probablement dans cette configuration. De fait, dans ces deux scénarios, les ménages ne jouent pas de rôle moteur dans la dynamique de retour de la croissance. Il ne devrait donc, en dehors du cas particulier de l'Allemagne, pas y avoir de reprise par la consommation.

Encadré 1. Grèce : un ajustement sans précédent

En 2012, le déficit public grec, qui inclut les mesures de soutien au secteur bancaire, a atteint 10 % du PIB (tableau 1). Si l'on exclut les coûts de recapitalisation bancaire (qui représentent 4,4 % du PIB, d'où une variation de 4,4 % des mesures exceptionnelles entre 2011 et 2012), le solde structurel primaire a atteint -1,3 % du PIB en 2012, soit un chiffre meilleur que la cible de déficit de 1,5 % du PIB. En 2013, le solde primaire hors mesures exceptionnelles devrait être équilibré avant d'afficher un excédent en 2014. En revanche, le soutien au secteur bancaire devrait se poursuivre, pour un montant équivalent à celui de 2012.

En 2013, les nouvelles mesures mises en place en Grèce devraient représenter 5,1 % du PIB (9,4 milliards d'euros), et porteraient essentiellement sur la baisse des dépenses publiques (7,6 milliards d'euros) plutôt que sur la hausse des recettes (1,8 milliard). Parmi les mesures phares, l'essentiel portera sur la baisse des dépenses de retraite, des dépenses de salaires et traitements des fonctionnaires, sur la restructuration de l'administration, et sur la baisse des dépenses de santé. Parmi les mesures pour 2013, citons la réduction du salaire minimum des travailleurs non qualifiés (de 22 %, et de 32 % pour les jeunes de moins de 25 ans). Depuis le 1^{er} janvier 2013, les allocations chômage mensuelles

ont été limitées à 450 euros par mois sur une période de 4 ans et cette somme sera ramenée à 400 euros par mois à partir du 1^{er} janvier 2014. Le contrôle de la fraude s'est durci, en particulier pour les bénéfices liés à une déclaration d'invalidité. Pour l'imposition sur le revenu, le seuil de non-imposition est passé de 12 000 euros sur le revenu 2010 à 5 000 euros pour les revenus gagnés en 2011 et 2012. Les conditions d'attribution du minimum vieillesse (EKAS) ont également été durcies. En revanche, les recettes attendues des privatisations sont en deçà des espérances. Alors que la Grèce s'était engagée à collecter 2,5 milliards d'euros d'ici à la fin 2013, les estimations du FMI tablent sur un montant de 1,5 milliard.

Tableau 1. Finances publiques : Grèce (2009-2015)

En %

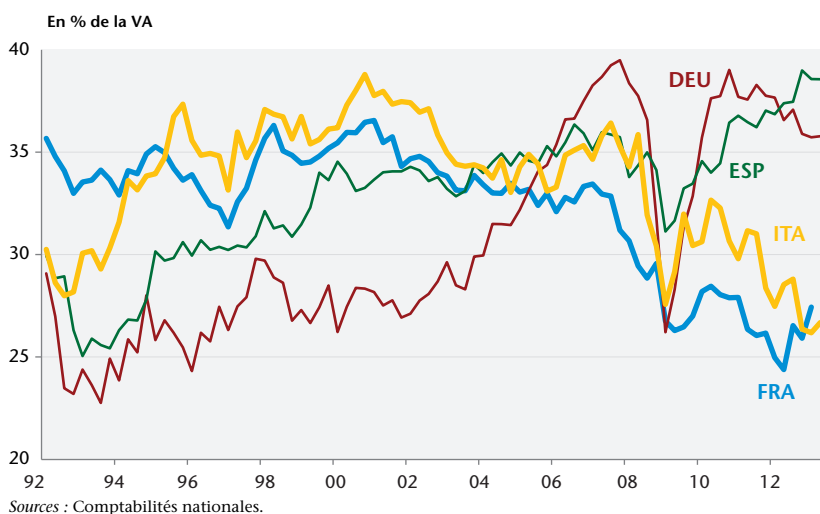
	2009	2010	2011	2012	2013 (p)	2014 (p)	2015 (p)
Croissance PIB réel	-3,1	-4,9	-7,1	-6,4	-4,1	-0,4	2,4
PIB potentiel	0,8	0,5	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Solde budgétaire	-15,6	-10,7	-9,5	-10,0	-7,8	-3,3	-2,1
Intérêts	5,3	5,6	7,1	5,0	4,1	4,8	5,1
Mesures exceptionnelles (recapitalisations bancaires notamment)	0,0	0,0	0,7	-3,7	-3,7	0,0	0,0
Solde primaire	-10,3	-5,1	-2,4	-5,0	-3,7	1,5	3,0
Solde primaire hors mesures exceptionnelles	-10,3	-5,1	-3,1	-1,3	0,0	1,5	3,0
Impulsion budgétaire	2,8	-7,9	-5,7	-5,0	-3,3	-1,7	-0,3
Dette publique brute	129,7	148,3	170,3	156,9	175,2	nc	nc

Sources : Commission européenne, FMI, calculs OFCE.

L'endettement public grec, qui s'est réduit à 157 % du PIB en 2012, continuera à progresser en 2013, malgré la résorption du déficit primaire, en raison de la récession, du poids des intérêts et des recapitalisations bancaires. Dans son rapport du 31 juillet 2013, le FMI a identifié un besoin de financement non couvert dans le programme grec qui s'élèverait à 4,4 milliards d'euros en 2014 et à 6,5 milliards d'euros en 2015, si la Grèce veut atteindre son objectif de réduction de la dette fixé à 124 % du PIB en 2020. Une partie de ce nouveau besoin est dû au refus des banques centrales de la zone euro de reconduire leurs titres grecs arrivant à échéance, comme prévu initialement dans le deuxième plan d'aide. Les Européens pourraient de nouveau devoir participer à une nouvelle aide financière pour un montant de 10,9 milliards d'euros. Trois domaines (réforme administrative, réforme fiscale et privatisations) sont au cœur des négociations entre Athènes et la troïka.

Les contributions à la croissance du deuxième trimestre 2013 illustrent déjà cette hétérogénéité. En Italie et en Espagne, le PIB recule encore. La contribution positive du commerce extérieur à la croissance ne permet pas de compenser l'effet négatif de la demande intérieure. La consommation des ménages stagne (en Espagne) ou recule encore fortement (en Italie). Dans ces deux pays, la reprise du cycle d'investissement n'est pas encore amorcée, notamment parce que l'investissement en logement recule fortement au deuxième trimestre. Par contre, la FBCF (formation brute de capital fixe) productive croît de nouveau de 0,6 % en Italie et de 1,5 % en Espagne. La situation de ces deux pays diffère cependant dans la mesure où les entreprises espagnoles du secteur de l'industrie affichent un taux de marge historiquement élevé à 38,6 % tandis qu'en Italie, il a de nouveau baissé depuis 2010 et s'établit désormais à 26,7 % (graphique 2). Si l'on observe une augmentation au deuxième trimestre, il est encore largement prématuré de conclure à une amélioration de la situation des entreprises industrielles italiennes qui pourrait permettre d'enclencher rapidement un nouveau cycle d'investissement.

Graphique 2. Taux de marge dans l'industrie

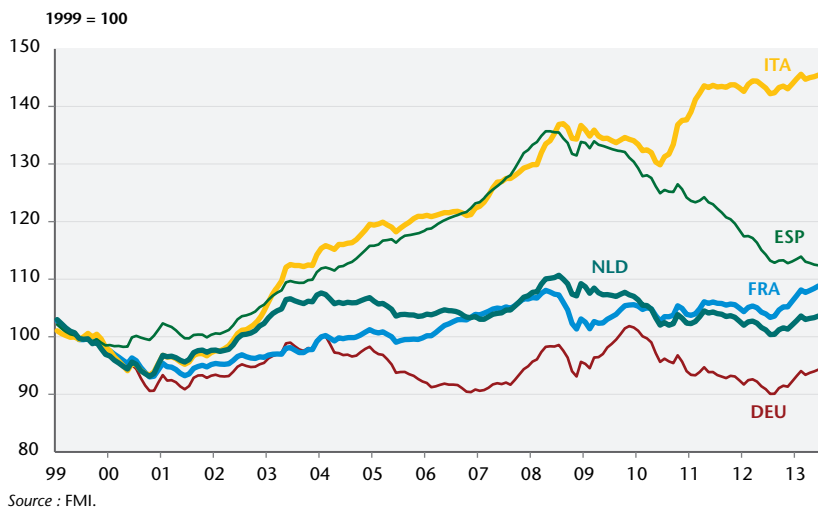


En France, les bons résultats du deuxième trimestre tiennent en partie aux stocks. La reprise par les stocks peut être un signe précurseur de la croissance, mais il faut rester prudent dans la mesure où

cette première estimation des composantes de la croissance fait régulièrement l'objet de révisions. Par ailleurs, la consommation des ménages a aussi soutenu la croissance française à hauteur de 0,2 point. Ceci résulte en partie de facteurs exceptionnels, comme la hausse de la consommation d'énergie, mais aussi de la progression de 0,5 % du pouvoir d'achat du revenu disponible brut des ménages. Concernant l'investissement, la dynamique n'est enclenchée ni du côté des ménages, ni du côté des entreprises. Le taux de marge dans l'industrie remonte sur les derniers trimestres mais reste fortement dégradé relativement aux niveaux observés jusqu'en 2007. L'Allemagne se distingue à nouveau de ses partenaires européens. Bien qu'en baisse de 3,2 points depuis 2010, le taux de marge se maintient à un niveau plus élevé que celui observé entre 1992 et 2005. Il reste que c'est principalement la consommation des ménages, et dans une moindre mesure celle des administrations publiques, qui furent les moteurs de la croissance en Allemagne au deuxième trimestre. La contribution globale de la demande intérieure s'élève ainsi à 0,7 point tandis que celle – négative – des stocks est compensée par la contribution positive du commerce extérieur. Du côté des autres pays de la zone euro, les Pays-Bas ont enregistré, pour le quatrième trimestre consécutif, une baisse du PIB. L'augmentation rapide du chômage, la mauvaise situation sur le marché immobilier et les mesures d'ajustement budgétaire pèsent sur les ménages. Si la compétitivité, mesurée par les coûts unitaires du travail, s'était améliorée entre 2008 et l'été 2012, les chiffres récents indiquent une légère dégradation assez proche de celle observée en Allemagne et en France (graphique 3). Quant à l'Irlande et au Portugal, les chiffres de croissance ont été favorables au deuxième trimestre avec une progression respective du PIB de 0,4 et 1,2 %, tirée par le commerce extérieur dans le cas de l'Irlande et par un rebond surprenant de la consommation des ménages au Portugal⁸.

8. En l'absence d'informations statistiques détaillées – les comptes d'agents du deuxième trimestre seront publiés ultérieurement par l'INE (Instituto Nacional de Estatística) – nous ne pouvons pas établir si le rebond de la consommation des ménages résulte de facteurs exceptionnels (consommation d'énergie par exemple), d'une augmentation de la masse salariale ou d'une baisse du taux d'épargne.

Graphique 3. Compétitivité mesurée par les coûts unitaires du travail



Si tous les pays de la zone euro ne sont pas encore sortis de la récession, le rebond de la croissance est globalement engagé. Pour autant, il faut se garder d'un optimisme excessif. Le redémarrage sera lent. Les mesures de consolidation budgétaire mises en œuvre pour l'année 2013 pèsent toujours négativement sur la croissance. L'efficacité de la politique monétaire n'est pas totalement rétablie, comme en témoignent les écarts persistants observés sur les taux bancaires fixés dans les différents pays de la zone euro (graphique 4).

Dans ces conditions, la bonne surprise du deuxième trimestre 2013 pourrait faire long feu. Certes, l'hypothèse d'un retour en récession est écartée pour la zone euro dans son ensemble, mais la croissance ralentirait en fin d'année 2013 (tableau 2) et serait encore inférieure au potentiel. Tant que cette situation perdurera, il sera prématuré d'évoquer une reprise. D'ailleurs, l'Espagne connaîtrait encore un trimestre de récession tandis que la France, l'Italie ou le Portugal stagneraient. Le rebond ne sera réellement engagé dans tous les pays de la zone euro qu'en début d'année 2014. Il s'agira cependant encore d'une croissance molle qui ne permettra pas de refermer rapidement l'écart de production qui s'est creusé dans la zone euro depuis 2008. En rythme trimestriel, le PIB progresserait de 0,3 % au cours du premier semestre et 0,4 % au second, ce qui porterait la croissance annuelle à 1,1 % en 2014.

Tableau 2. Croissance dans la zone euro

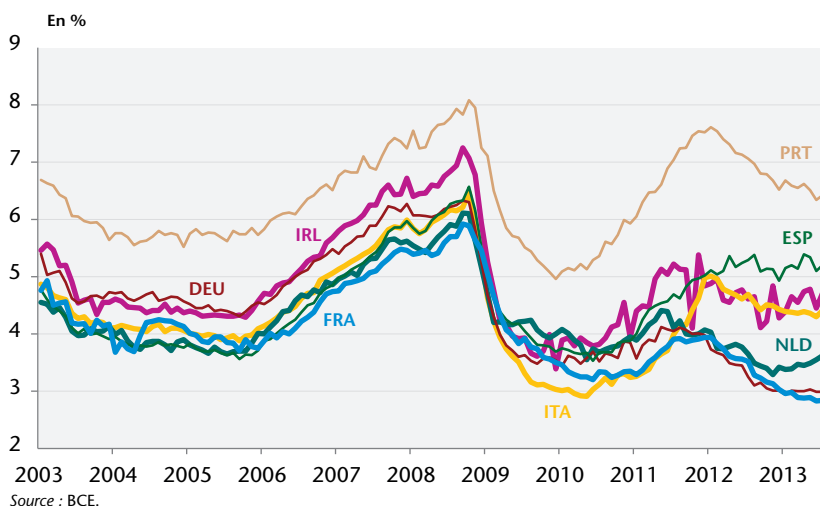
En %

	2013				2014				2013	2014	2015
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
DEU	0,0	0,7	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,5	1,4	1,8
FRA	-0,2	0,5	0,0	0,2	0,3	0,4	0,4	0,4	0,1	1,3	1,6
ITA	-0,6	-0,3	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	-1,8	0,4	1,1
ESP	-0,4	-0,1	0,0	0,0	0,2	0,3	0,3	0,3	-1,4	0,7	1,4
NLD	-0,4	-0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	-1,1	1,1	1,9
BEL	0,0	0,2	0,2	0,4	0,4	0,4	0,6	0,6	0,1	1,6	1,4
IRL	-0,6	0,4	0,2	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	-0,5	1,4	1,9
PRT	-0,4	1,1	0,0	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	-1,7	1,0	1,4
GRC	1,1	9,6	0,5	-1,1	-3,9	1,2	1,3	1,5	-4,1	-0,4	2,4
AUT	0,1	0,1	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	1,3	1,2
FIN	-0,2	0,2	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	-0,9	1,7	1,9
EUZ	-0,2	0,3	0,1	0,2	0,3	0,4	0,4	0,4	-0,3	1,1	1,6

Sources : Calculs et prévisions OFCE octobre 2013.

Or selon l'OCDE, le taux de croissance du potentiel de production serait de 1 %. Dans ces conditions, la baisse du chômage serait timide et principalement liée à la faible croissance de la population active. En fin d'année 2014, nous anticipons un taux de chômage à 11,7 % pour l'ensemble de la zone euro contre 12 % au deuxième trimestre 2013. Sous l'hypothèse de la poursuite de cette dynamique, la croissance de la zone euro ne dépasserait pas 1,6 % en 2015. La baisse du chômage serait alors modérée. Le taux de chômage s'élèverait à 11,4 % en moyenne sur l'année.

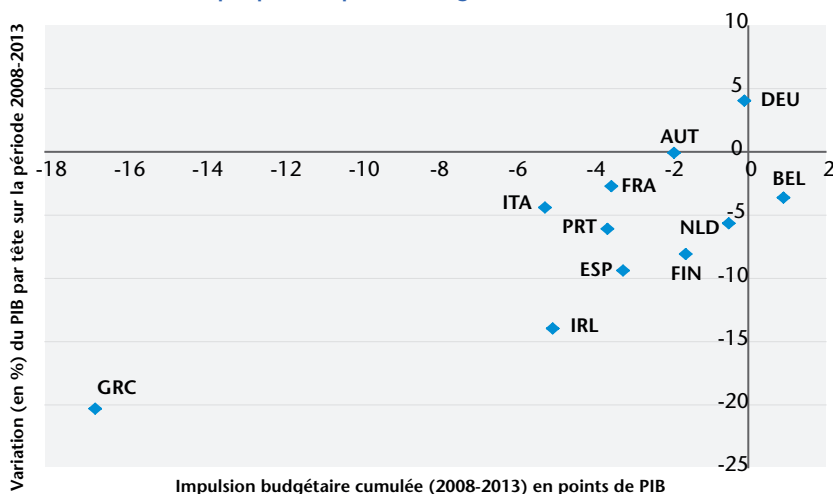
Graphique 4. Taux d'intérêt bancaires dans la zone euro



Par ailleurs, ce rebond ne permettra pas de combler les fortes divergences qui sont apparues entre d'une part l'Italie, l'Espagne, l'Irlande, le Portugal et la Grèce et d'autre part l'Allemagne, l'Autriche et la Finlande. Dans ces différents pays, l'activité et le PIB sont encore loin d'avoir retrouvé leur niveau d'avant-crise. L'ajustement budgétaire y a été bien plus fort que dans le reste de la zone euro : -2,8 points de PIB en moyenne entre 2010 et 2013, contre -0,6 pour les autres pays de la zone euro. Par conséquent, le mouvement de convergence qui avait démarré au milieu des années 1990, notamment en Espagne et en Grèce, s'est brutalement interrompu. En 2007, avant le début de la récession, le PIB par tête de l'Espagne était inférieur de 9 700 euros à celui de l'Allemagne. Pour la Grèce, cet écart atteignait 11 140 euros. Les 5 années de crise ont

profondément accru ces différences qui dépassent respectivement 12 000 et 15 000 euros pour l'Espagne et la Grèce au deuxième trimestre 2013. Inversement, bénéficiant d'une croissance moyenne de 7,4 % en 1994 et 2007⁹, l'Irlande était devenue l'un des pays les plus riches de la zone euro si bien qu'en 2007, le PIB par tête dépassait celui de l'Allemagne de 7 000 euros. En l'espace de 5 ans, l'écart s'est réduit à moins de 1 000 euros. En Italie, l'écart, qui se creusait déjà dans les années 2000, s'est amplifié pendant la crise : non seulement le pays n'a pas bénéficié d'un soutien actif de la politique budgétaire pour atténuer les conséquences néfastes de la crise financière mondiale en 2008-2009, mais il a ensuite subi une forte consolidation budgétaire. L'impulsion budgétaire cumulée sur la période 2008-2013 est donc fortement négative (-5,3 points de PIB), ce qui contribue à expliquer la perte importante de PIB par tête (graphique 5).

Graphique 5. Impulsion budgétaire et PIB / tête



Sources : Eurostat, Comptabilités nationales, calculs et prévision OFCE octobre 2013.

Les prévisions de croissance pour la période 2013-2015 ne modifieront pas ce constat. En moyenne annuelle, les taux de croissance les plus élevés seront observés en Allemagne et en Finlande. Certes,

9. Toutefois, dans le cas de l'Irlande, les transferts de revenus vers le reste du monde atténuent légèrement les performances sur l'enrichissement du pays. La croissance moyenne du PNB sur la période 1994-2007 s'élève ainsi à 6,3 %.

la dispersion des performances macroéconomiques se réduira. Par exemple, la croissance de l'Irlande sera notamment très proche de celle de l'Allemagne. L'écart-type des taux de croissance passerait de 2,1 en 2012 à 0,6 en 2014 puis 0,4 en 2015. Le corollaire de cette réduction de la dispersion des performances macroéconomiques sera l'absence d'effet de rattrapage des pays dont l'activité a le plus chuté entre 2009 et 2012. Leur croissance sera en effet encore marquée par les efforts conséquents de réduction des déficits budgétaires (tableau 3) dans la mesure où l'Espagne, le Portugal, l'Irlande et la Grèce sont encore éloignés de la cible de 3 %. Les impulsions budgétaires y resteront significativement plus fortes que dans les autres pays de la zone euro, ce qui amputera la croissance d'autant plus que les multiplicateurs budgétaires seront encore élevés en raison des fortes contraintes de liquidité pesant sur les ménages. Par conséquent, la croissance sera réduite de 1,4 point en 2014 en Espagne et en Irlande. Au Portugal et en Grèce, cet effet récessif atteindrait respectivement 1,9 et 3,4 points. Comparativement, dans l'hypothèse de neutralité budgétaire de l'ensemble des pays de la zone euro, la croissance de l'Espagne aurait pu atteindre 3,5 %¹⁰, soit un rythme plus élevé que celui de l'Allemagne. D'une part, l'impulsion budgétaire allemande sera nulle en 2014. D'autre part, l'écart de croissance sera quasi-fermé en Allemagne, si bien que la croissance spontanée serait proche du potentiel. Dans ces conditions, et malgré les gains de compétitivité qui stimuleront le commerce extérieur et la reprise par l'investissement, il faudra plusieurs années à l'Espagne pour effacer les séquelles de la crise.

Par ailleurs, bien que le rythme de consolidation diminuera en Italie, la croissance restera l'une des plus faibles parmi les pays de la zone euro. La principale contrainte pesant sur l'Italie résulte de la faiblesse structurelle de la croissance. Déjà, entre 2001 et 2007, l'OCDE (2012) estimait que le taux de croissance du PIB potentiel était de 1,2 %, un chiffre assez proche de celui de l'Allemagne sauf que la faiblesse du potentiel italien résultait de celle de la productivité alors qu'il s'agissait d'un effet démographique pour l'Allemagne. Les prévisions à l'horizon 2018-2030 indiquent que

10. Cette hypothèse de croissance hors-chocs ou spontanée dépend de la croissance potentielle, de l'écart de production et de la vitesse de fermeture de cet écart.

l'effet démographique tendrait vers 0 en Italie comme dans l'ensemble de la zone euro. Le potentiel de l'Italie serait cependant pénalisé par une très faible croissance de la productivité tendancielle estimée à 0,7 % contre 1,7 % pour l'ensemble de la zone euro. Cette dynamique de la productivité se répercutera également sur celle des salaires et des revenus des ménages italiens. Le RDB par tête reculerait encore en 2014 et ne croîtrait que de 0,6 % en 2015, contre une progression anticipée de 0,9 % en Allemagne.

Tableau 3. Soldes et impulsions budgétaires

En % du PIB

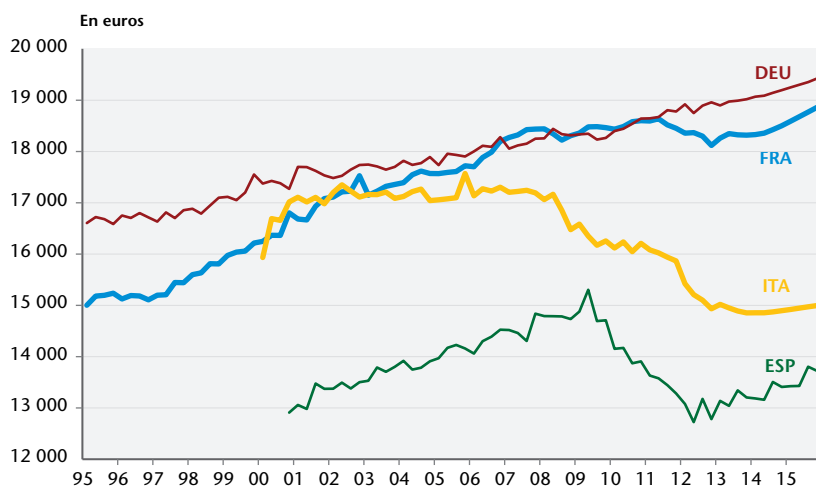
	Solde budgétaire en 2012	Impulsion budgétaire en 2013	Impulsion budgétaire en 2014
DEU	0,2	0,2	0,0
FRA	-4,8	-1,8	-1,0
ITA	-3,0	-1,5	-0,6
ESP	-10,6	-1,6	-1,0
NLD	-4,1	-1,4	-1,0
BEL	-3,9	-1,0	-0,5
IRL	-7,6	-1,7	-1,7
PRT	-6,4	-1,5	-1,5
GRC	-10,0	-3,3	-1,7
AUT	-2,5	-0,9	-0,4
FIN	-1,9	-1,4	-0,3
EUZ	-3,7	-1,1	-0,5

Sources : Eurostat, calculs et prévision OFCE octobre 2013.

Jusqu'ici les ménages ont largement supporté le coût de l'ajustement budgétaire. Les coupes dans les dépenses sociales ainsi que les hausses de prélèvements se sont cumulées avec les baisses de revenu liées à l'augmentation du chômage. En outre, les effets sur le pouvoir d'achat ont parfois été amplifiés par des hausses de TVA comme en Espagne. Sur l'ensemble de la zone euro, le salaire réel par tête a baissé de 2,8 % entre 2007 et 2012 tandis que la baisse du RDB par tête a atteint 5,3 % sur la même période. Cette baisse du RDB est accentuée pour les ménages italiens et espagnols dans la mesure où elle atteint respectivement 13 et 12 % entre la fin de l'année 2007 et le deuxième trimestre 2013 (graphique 6). Parmi les quatre grands pays de la zone euro, seuls les ménages allemands ont vu leur revenu disponible croître. Globalement, la consomma-

tion par tête a suivi le même profil. La baisse en Espagne ou en Irlande a même pu être accentuée par le désendettement des ménages résultant de l'explosion de la bulle immobilière. De la fin de l'année 2007 au début 2013, les taux d'endettement des ménages espagnols et irlandais sont passés de 130 et 221 % du RDB à 122 et 206 %. Enfin, si le coût de l'ajustement budgétaire pour les ménages français a été moins élevé que pour les pays en crise, il reste qu'un décrochage s'est opéré vis-à-vis de l'Allemagne au cours de la crise. Pendant toute la période 1995-2008, le RDB par tête réel de la France a convergé vers celui de l'Allemagne, principalement en raison de la modération salariale allemande qui a pesé sur la progression du revenu des ménages. Malgré la récession, le RDB allemand a continué d'augmenter tandis que les revenus ont été bien plus impactés par la crise en France. L'écart qui s'est créé entre les deux pays se réduirait cependant à nouveau à partir de 2014.

Graphique 6. Revenu disponible brut réel des ménages par tête

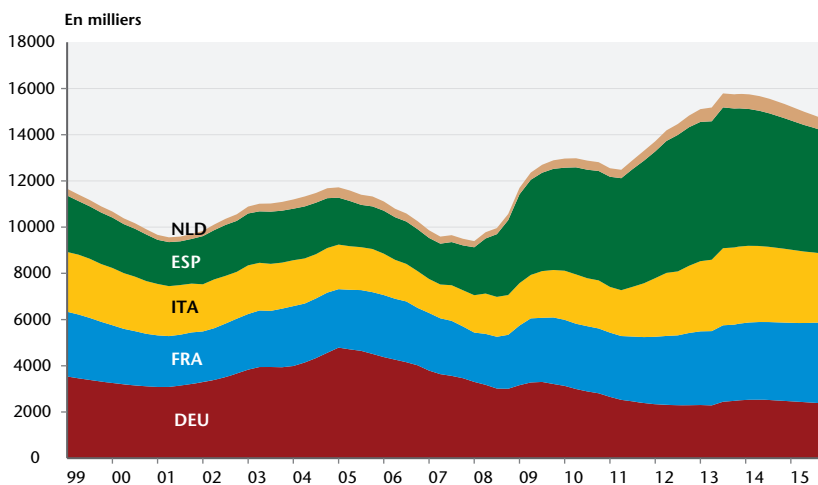


Sources : Comptabilités nationales, prévision OFCE octobre 2013.

Les niveaux de chômage dans les différents pays de la zone reflètent également cette réalité européenne très hétérogène. La baisse du taux de chômage allemand depuis l'été 2009 contraste avec les records observés en Espagne ou en Grèce. Au milieu de l'année 2013, près d'un tiers des chômeurs que compte la zone euro est espagnol alors que le poids de l'Espagne en termes de PIB est à peine supérieur à 10 %. Le constat vaut aussi pour les

chômeurs grecs et portugais qui représentent 12,5 % des chômeurs européens pour un poids dans le PIB de la zone euro de 4 %. Or, la reprise sera insuffisante dans ces pays pour permettre une décrue significative du chômage. Certes, l'Allemagne étant dans une situation de quasi plein-emploi, l'écart devrait se réduire. Mais une fraction importante des chômeurs européens restera concentrée en Espagne (graphique 7). De la même façon, la baisse du taux de chômage sera lente dans les autres pays. La situation sociale restera fragile puisqu'une partie des chômeurs ne pourra plus bénéficier d'allocations. La hausse de la pauvreté observée depuis le début de la crise sera difficilement enrayée. Selon les dernières données d'Eurostat, le taux de pauvreté¹¹ a atteint 21,8 % en Espagne et 21,4 % en Grèce. Comparativement, ce taux est de 15,8 % en Allemagne et 14 % en France. Le risque de pauvreté dépend fortement du statut des individus puisque que le taux de pauvreté dépasse 40 % pour les chômeurs en Espagne. Par ailleurs, il faut souligner que si le risque de chômage est bien plus faible en Allemagne qu'en Espagne ou en France, le risque de pauvreté des chômeurs est bien plus élevé¹².

Graphique 7. Chômeurs des principaux pays de la zone euro



Sources : Eurostat, prévisions OFCE octobre 2013.

11. Calculé comme le pourcentage d'individus dont les ressources ne dépassent pas 60 % du revenu médian.

12. Voir Heyer, 2012.

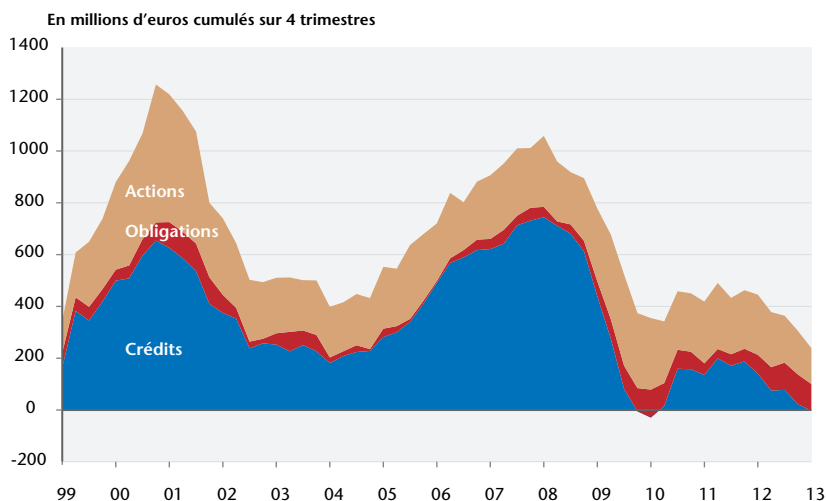
Quelle croissance pour les pays de la zone euro ?

Une sortie de crise par les entreprises ?

Malgré l'amélioration des enquêtes, la situation des entreprises en zone euro demeure fragile. Non seulement les conditions de financement sont dégradées, mais en outre, dans certains pays, la productivité n'a pas retrouvé sa tendance d'avant-crise et les marges ont été fortement rognées. Le deuxième trimestre 2013 semble marquer un tournant : grâce au redémarrage du commerce extérieur, les perspectives d'investissement s'améliorent. Fin 2013 et en 2014, l'effet accélérateur de l'investissement soutiendrait la croissance ; les marges devraient se reconstituer et les taux d'utilisation des capacités continuer leur remontée.

Les conditions financières des entreprises demeurent dégradées. Le financement externe des entreprises non financières a été réduit, non seulement au niveau du crédit bancaire, mais également au niveau du financement par actions ou obligations (graphique 8). Reste donc l'autofinancement. Depuis 2010, le taux d'autofinancement des entreprises a fortement baissé en France et en Allemagne ; il a stagné en Italie et s'est en revanche fortement amélioré en Espagne.

Graphique 8. Flux de passif des SNF de la zone euro



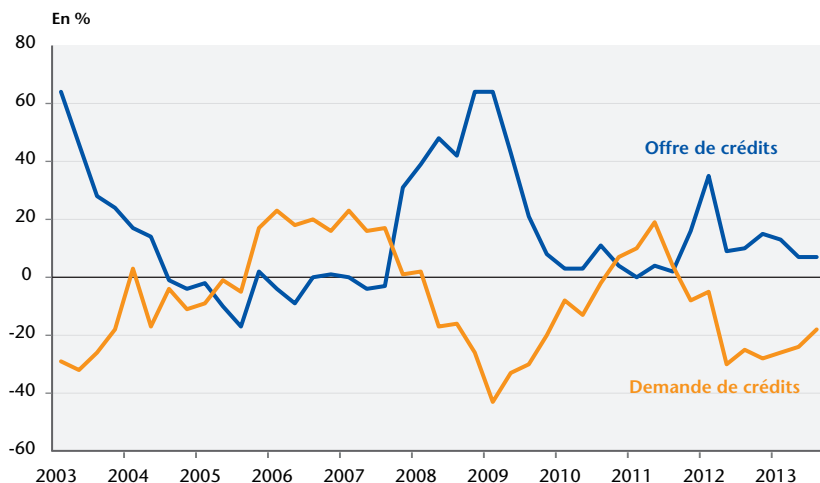
Si la distribution de crédit des entreprises de la zone euro reste faible (graphique 9), ce n'est pas en raison d'un durcissement de l'offre de crédit par les banques mais en raison de la faiblesse de l'investissement. Depuis 2011, le taux d'investissement productif des sociétés non financières n'a cessé de décliner dans les quatre grands pays de la zone euro et, début 2013, il a retrouvé son point bas de 2009, sauf en Espagne où il s'améliore depuis fin 2012. En Italie, après une chute de près de 2 points de l'investissement productif au premier trimestre 2013, le taux d'investissement s'est retourné positivement au deuxième trimestre (graphique 10).

En ce qui concerne le partage de la valeur ajoutée entre profits et salaires, on observe que l'évolution des coûts salariaux unitaires nominaux a divergé entre pays depuis le début des années 2000 (graphique 11). Ainsi, depuis 2000, ils ont enregistré une croissance de 36 % en Italie, de 15,5 % en Espagne, de 8 % en France, et ont baissé de 2 % en Allemagne. Ces évolutions ne doivent pas occulter des profils temporels très disparates. Ainsi, en Allemagne, les coûts salariaux ont fortement crû entre 2007 et 2009, puis se sont stabilisés avant de baisser début 2013. En Italie ou aux Pays-Bas, au contraire, après une phase de modération, les coûts salariaux unitaires sont sur une trajectoire haussière. Citons les cas particuliers de l'Espagne et de l'Irlande qui ont vu leurs coûts unitaires baisser très fortement jusqu'à fin 2012, avant un rebond début 2013.

Au deuxième trimestre, le taux d'investissement des entreprises non financières semble stabilisé en Allemagne et en Italie, et progresse en Espagne plus rapidement qu'ailleurs. La reprise de l'investissement en zone euro devrait s'amorcer fin 2013-début 2014 dans la plupart des pays. Après une dégradation quasiment ininterrompue depuis 2011, les enquêtes de confiance (carnets de commande, perspectives de production, indicateur de confiance) dans l'industrie se sont redressées au cours de l'année 2013. En outre, les taux d'utilisation des capacités se sont améliorés au troisième trimestre 2013 en zone euro, prémisse d'une reprise de l'investissement tirée par l'amélioration des perspectives et une demande extérieure plus dynamique, notamment en Espagne. Dans les prochains trimestres, nous attendons donc une reprise par l'investissement. Le taux d'investissement productif devrait se redresser dès le troisième trimestre 2013 en Allemagne, en Espagne

et en Italie. Seule la France devrait voir le calendrier de la reprise quelque peu différé et attendre le début 2014 pour voir l'investissement repartir.

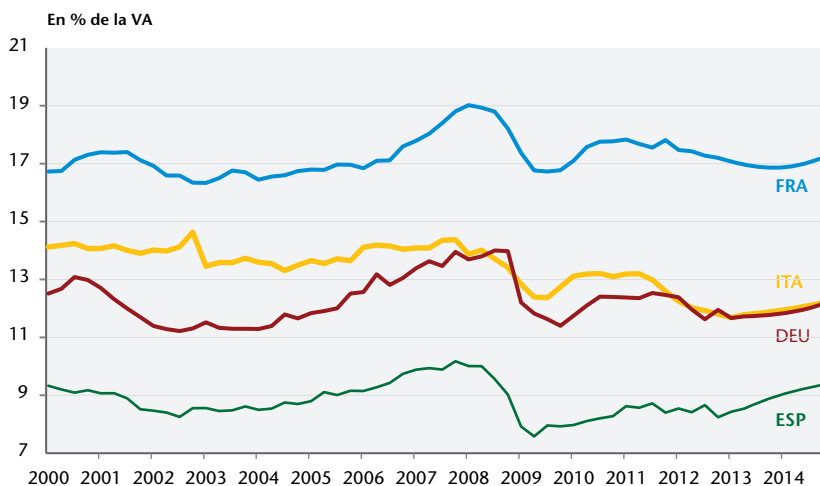
Graphique 9. Enquête BCE sur l'évolution des conditions d'offre et de demande de crédits



Note : Les données sont basées sur une enquête trimestrielle. Le pourcentage net obtenu pour la courbe d'offre (resp. de demande) s'obtient en faisant la différence entre le pourcentage d'entreprises pour lesquelles les conditions se durcissent (resp. s'améliorent) et le pourcentage d'entreprises pour lesquelles elles s'assouplissent (resp. se dégradent). Un déplacement vers le haut de la courbe d'offre montre un durcissement des conditions de crédit, un déplacement vers le bas de la courbe de demande une dégradation des conditions de crédit.

Source : BCE (Bank Lending Survey).

Graphique 10. Taux d'investissement des sociétés non financières



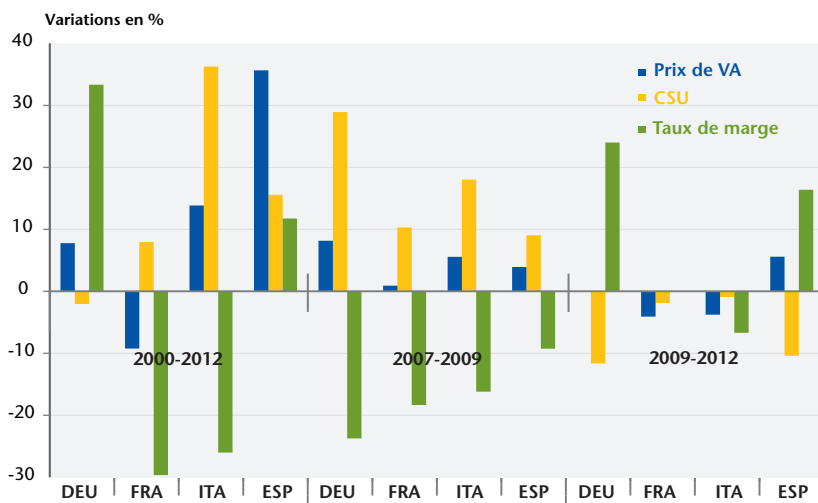
Note : Pour l'Espagne, on exclut le secteur de la construction du périmètre du secteur productif.

Sources : Comptabilités nationales, calculs OFCE.

Depuis 2000, la modération des coûts salariaux unitaires en Espagne et en Allemagne s'est traduite par une amélioration des taux de marge (graphique 11), au contraire de la France et de l'Italie qui ont connu une forte érosion des profits des entreprises. En Italie, les coûts salariaux unitaires ont progressé plus vite que la valeur ajoutée et seule la baisse des marges des entreprises a permis de contenir l'inflation. Depuis le déclenchement de la crise de 2007, on peut distinguer deux phases : entre 2007 et 2009, l'essentiel de l'ajustement a pesé sur les entreprises, *via* la baisse des taux de marge, alors que les coûts salariaux unitaires ont progressé. Depuis 2009 en revanche, ce sont les ménages qui supportent l'essentiel de l'ajustement budgétaire en Allemagne et en Espagne : les entreprises ont reconstitué leurs marges et les coûts salariaux ont fortement baissé sur 2009-2012. En Espagne, l'inflation a également fortement ralenti sous l'effet de la déflation salariale et malgré les mesures fiscales pesant à la hausse sur les prix (augmentation de la TVA de 3 points). En France et en Italie, l'effort est partagé. La baisse de la valeur ajoutée s'est accompagnée de la poursuite de la dégradation des taux de marge, alors que les coûts salariaux connaissaient une baisse modérée.

Ces différents éléments expliquent les décalages du mouvement de reprise de l'investissement entre les grands pays de la zone euro. Ainsi, alors que la reprise serait principalement liée à un effet d'accélérateur en Espagne et en Allemagne, en France et en Italie elle dépendrait principalement des taux de marge et du renouvellement des capacités de production. En Espagne, c'est le dynamisme des exportations et les perspectives de gains de parts de marché qui vont motiver la hausse des capacités de production des entreprises, qui ont déjà largement restauré leurs marges. L'effet demande étranger jouerait moins en Allemagne mais la croissance de la consommation des ménages serait plus dynamique : 1,3 % en 2014 en Allemagne contre 0,9 % en France et seulement 0,1 % en Espagne. Du côté de la France et de l'Italie, la reprise de l'investissement s'appuierait sur un moteur différent. Les taux de marge se sont en effet encore dégradés et les taux d'utilisation des capacités de production restent faibles. Le redémarrage serait décalé en France et motivé par le désir des entreprises de compenser l'obsolescence du capital productif.

Graphique 11. Coûts salariaux unitaires nominaux, taux de marge et prix de VA dans le secteur manufacturier



Note : Pour la France, la période considérée s'arrête à 2011.

Sources : Eurostat, calculs OFCE.

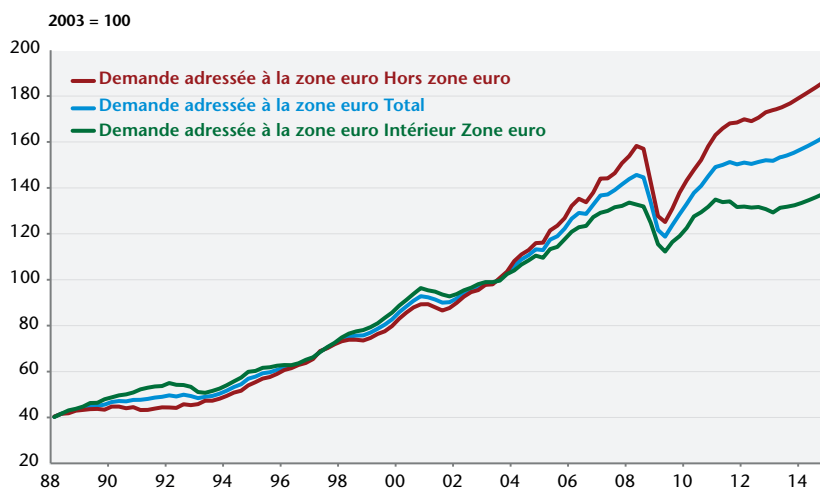
Le commerce ne profitera pas à tous

Si le commerce mondial avait repris de la vigueur après le grand creux de 2009, la vague s'essouffle depuis 2011 (graphique 12). La demande adressée à la zone euro est restée quasi-stable depuis le premier trimestre 2011 (hausse moyenne de 0,3 % par trimestre), contre un rythme de 3,3 % par trimestre pendant la période de rattrapage (T2 2009-T1 2011). La demande en provenance des pays hors zone euro est la plus dynamique, avec une croissance moyenne de 0,8 % par trimestre depuis deux ans, tandis que la demande adressée intrazone baisse de 0,3 % en moyenne par trimestre sur la même période.

Conséquence de cette atonie de la demande, les exportations en valeur des grands pays de la zone euro stagnent ou baissent depuis le début de l'année 2013, sauf en Espagne où le dynamisme du commerce extérieur ne se dément pas (graphique 13). Les exportations espagnoles progressent de 12 % en glissement annuel en juin 2013 alors qu'elles diminuent de 2 % en Allemagne, en France et en Italie. Ainsi, depuis la fin 2012, l'Espagne a détrôné l'Allemagne en termes de contribution du commerce extérieur au PIB. Si la faiblesse de la demande intérieure explique en partie cette perfor-

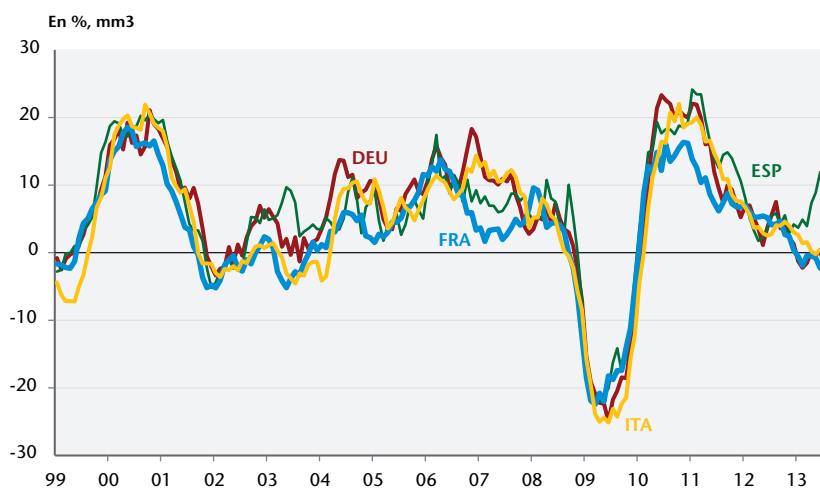
mance, elle n'en n'est pas l'unique déterminant. La capacité à exporter, malgré un ralentissement notable de la demande adressée, entre aussi en jeu.

Graphique 12. Demande adressée à la zone euro



Sources : FMI, données nationales, prévision OFCE octobre 2013.

Graphique 13. Exportations en valeur des grands pays de la zone euro

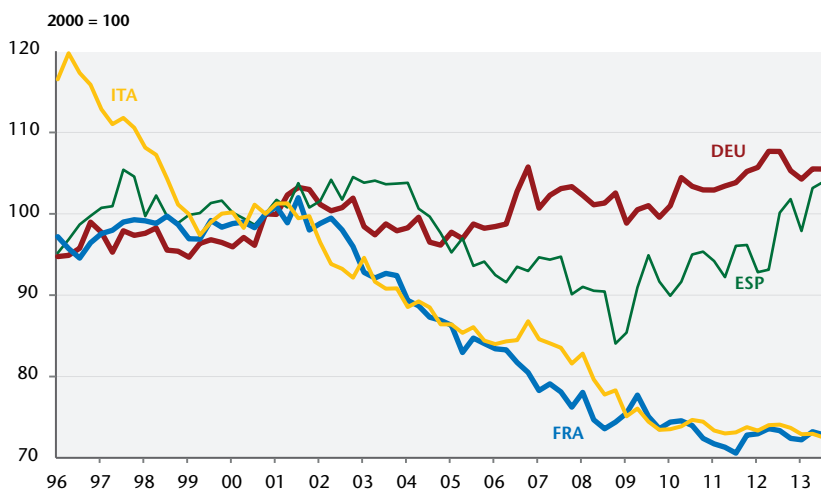


Sources : Datastream, Global Insight.

La crise de 2009 a renforcé les divergences de performance à l'exportation entre grands pays de la zone euro. Depuis le début de l'année 2009, l'Espagne a gagné 17 points de parts de marché à

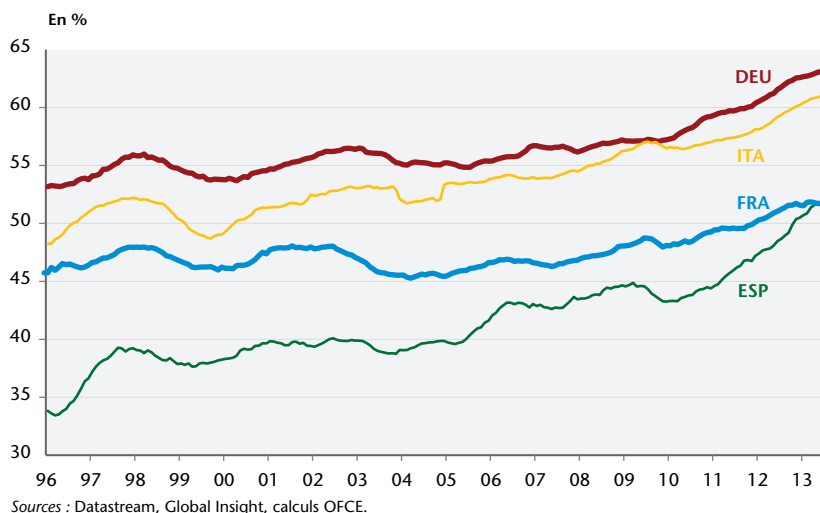
l'exportation et l'Allemagne 7 points, tandis que la France et l'Italie en ont perdu 2 (graphique 14). Globalement, les petits pays du Nord perdent des parts de marché (Pays-Bas, Autriche, Belgique et surtout Finlande) tandis que les pays du Sud en gagnent (Grèce et Portugal). L'Irlande se démarque des autres pays en crise euro, car ses parts de marché sont en baisse depuis 2011.

Graphique 14. Parts de marché à l'exportation



Un premier élément d'explication de ces divergences se trouve dans les stratégies de diversification géographique des exportations. L'Allemagne est depuis longtemps le pays le plus ouvert en termes de commerce avec les pays extérieurs à la zone euro (graphique 15). L'orientation des exportations allemandes vers des zone à forte croissance (pays de l'Est, Asie) est un facteur indéniable de son succès. Mais l'Italie, qui a également diversifié ses exportations à l'extérieur de la zone, ne connaît pas le même succès. Par contre, on note que l'Espagne est le pays pour lequel la part des exportations vers les pays hors zone euro a le plus augmenté : près de 10 points en seulement 3 ans. Les exportations espagnoles vers les pays de l'OPEC et d'Amérique latine sont particulièrement dynamiques depuis 3 ans (près de 20 % de hausse par an). La France, pour sa part, peine à se positionner sur des marchés à forte croissance et la surpondération de l'Afrique dans ses débouchés ne joue pas en sa faveur.

Graphique 15. Part de l'extra-zone dans les exportations de chaque pays



Mais les stratégies de positionnement des firmes sur des marchés plus ou moins porteurs ne suffisent pas à expliquer les divergences de parts de marché entre pays de la zone. Les autres éléments d'explication sont à chercher au niveau de la compétitivité-coût à chacun des pays. Les coûts salariaux unitaires sont les meilleurs indicateurs pour mesurer les écarts de coûts de production entre pays. Ils synthétisent d'une part les évolutions de la productivité et d'autre part celles des salaires.

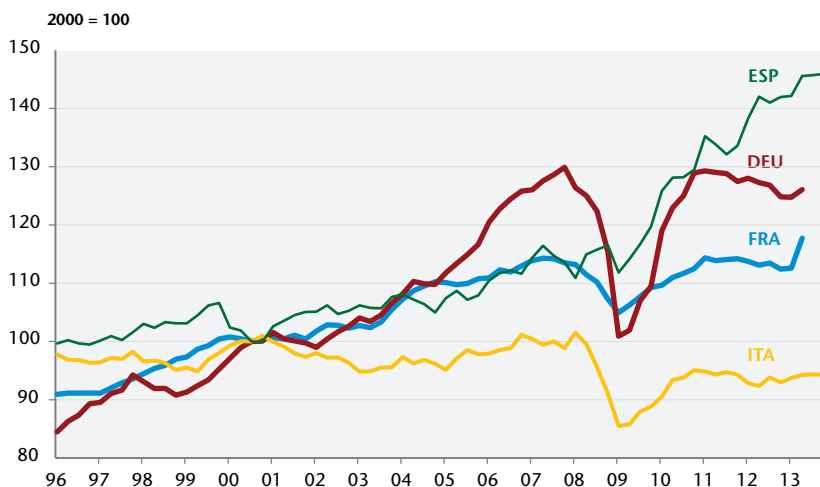
Tout d'abord, l'évolution de la productivité permet d'identifier le net avantage de l'Espagne depuis le déclenchement de la crise. Tous les pays de la zone à l'exception de l'Espagne ont connu un ajustement du PIB plus rapide que celui de l'emploi en 2008, conduisant à une chute de la productivité (graphique 16).

Du point de vue des salaires nominaux par tête (graphique 17), on constate le net avantage pris par l'Allemagne dans les années 2000. Entre 2000 et 2009, les salaires allemands n'ont progressé que de 9 %, contre 22 % en Italie, 28 % en France et 32 % en Espagne. La modération salariale allemande est la principale explication de la bonne tenue des parts de marché de l'Allemagne depuis 2000¹³. Mais les évolutions récentes du salaire par tête

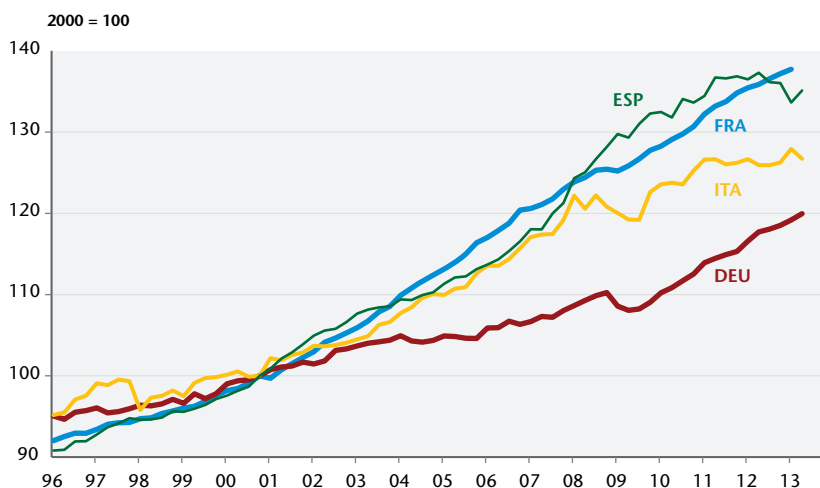
13. Voir Blot et Cochard, 2010.

indiquent un dynamisme des salaires allemands et français, par opposition à une stagnation, voire une baisse, des salaires italiens et espagnols. L'Espagne conjugue donc une forte hausse de la productivité à une baisse des salaires nominaux. Cette forte baisse des coûts salariaux permet aux entreprises espagnoles de baisser leurs prix pour gagner en compétitivité tout en conservant des marges généreuses. En Italie, le ralentissement des salaires depuis 2008 compense en partie l'atonie de la productivité.

Graphique 16. Productivité dans l'industrie



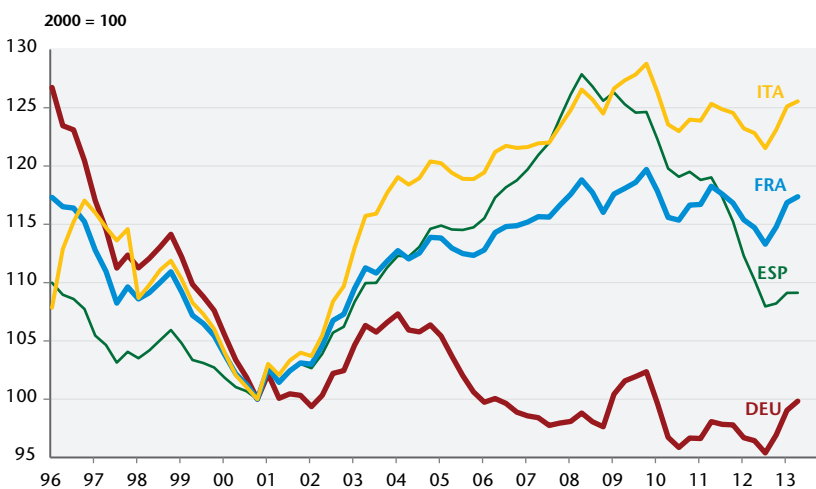
Graphique 17. Salaires par tête dans le secteur marchand



Le graphique 18 présente un indicateur de taux de change effectif réel calculé sur la base des coûts salariaux unitaires relatifs, qui synthétise les évolutions des salaires et de la productivité. On constate que l'Espagne se démarque nettement de ses partenaires par une inversion de tendance en 2007. Entre 2008 et 2012, elle a récupéré les deux tiers de la compétitivité perdue entre 2001 et 2007. L'Espagne est aussi le seul pays à avoir enregistré une nette amélioration de sa compétitivité-coût depuis 2008, quand les autres pays ont vu leur situation au mieux se stabiliser.

La rupture de tendance de l'Espagne se retrouve dans l'évolution de ses parts de marché. Malgré l'amélioration de la compétitivité espagnole, l'Allemagne conserve un avantage en termes de coûts salariaux depuis 2000, ce qui justifie la très bonne tenue de ses parts de marché. Enfin, la France et l'Italie connaissent une évolution similaire de leurs coûts salariaux unitaires, avec un avantage pour la France.

Graphique 18. Taux de change effectifs réels sur la base des coûts salariaux unitaires (ensemble de l'économie)



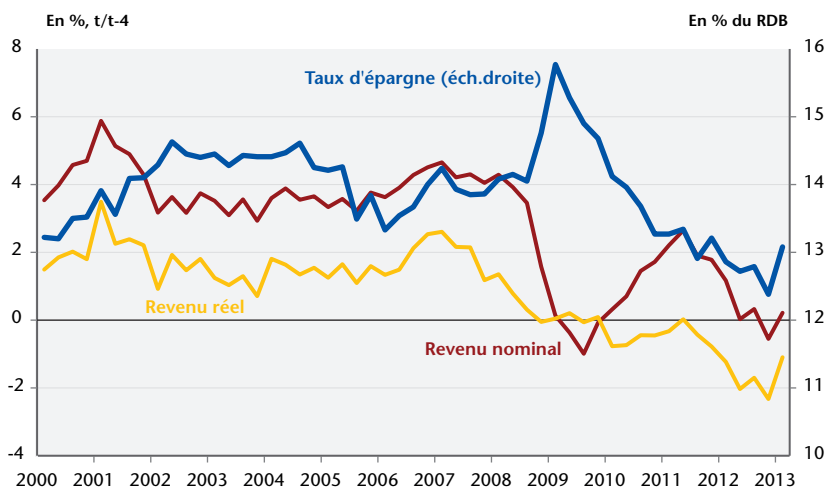
Source : Commission européenne.

La consommation privée restera à la peine dans la plupart des pays

À 0,2 % au deuxième trimestre 2013, la croissance de la consommation des ménages a affiché pour la première fois une progression depuis la fin de l'année 2011. En 2012, la consommation avait ainsi reculé de 1,4 %, la baisse du taux d'épargne n'ayant

pas suffi à compenser la baisse du revenu réel des ménages de 1,8 % (graphique 19). C'est la plus forte contraction du revenu réel depuis le début de la crise. Le revenu nominal s'est en effet stabilisé, sous le coup du ralentissement de la masse salariale et de l'accélération des impôts. Ce ralentissement est imputable au retournement de l'emploi qui a reculé de 0,7 %, alors que les salaires nominaux par tête ont progressé de près de 2 %, compensant presque l'inflation. Un léger mieux se dessine néanmoins pour la fin de l'année 2013, avec une situation sur le marché du travail un peu mieux orientée. De ce fait, la consommation privée ne reculerait que de 0,6 % en 2013, avant de croître à nouveau en 2014 (0,6 %).

Graphique 19. Croissance du revenu et taux d'épargne dans la zone euro



Sources : Eurostat, Datastream.

À la mi-2013, la consommation a retrouvé, voire dépassé, son niveau d'avant-crise dans certains pays de la zone euro (France, Allemagne, Belgique, Autriche et Finlande), tandis que dans d'autres pays elle est inférieure de 10 % en moyenne au niveau de 2007 (Italie, Pays-Bas, Irlande, Portugal et Espagne), voire plus basse encore (cas de la Grèce). Cette divergence s'amplifierait à l'horizon de la prévision puisque les pays dont la consommation a le plus chuté continueraient de pâtir d'un faible revenu, sans guère de marge du côté du taux d'épargne, tandis que les autres pays connaîtraient une croissance de la consommation modérée. La

consommation de la zone euro resterait donc globalement à la peine et ne participerait guère au rebond que nous prévoyons à partir de 2014.

Une consommation durablement atteinte dans les pays « en crise »

Après le recul qui a suivi la crise financière (entre mi-2008 et mi-2009), la consommation des ménages avait renoué avec la croissance jusqu'à la mi-2010. Puis les mesures budgétaires, combinées à l'incertitude autour des dettes souveraines de la zone euro, ont interrompu ce mouvement, conduisant à une nouvelle chute de la consommation des ménages. Au final, la consommation privée était, mi-2013, largement inférieure à son niveau d'avant-crise au Portugal (qui avait bien résisté jusqu'à la crise des dettes souveraines de 2010), en Espagne, en Grèce, en Italie et en Irlande (où la chute a débuté plus tôt du fait de la crise plus précoce du secteur immobilier). La restriction budgétaire a en effet particulièrement touché les ménages et le taux de chômage est remonté de façon marquée. Dans la plupart de ces pays, la crise financière avait initialement entraîné une augmentation du taux d'épargne, en raison de l'incertitude sur le marché du travail et de l'enclenchement d'un processus de désendettement. Depuis lors, la baisse du revenu a été d'une telle ampleur que les ménages ont dû puiser dans leur épargne, ce qui a permis d'amortir le choc sur la consommation. Entre 2010 et 2012, le taux d'épargne a été réduit d'environ 7 points de revenu en Espagne et en Grèce, de 4 points en Irlande, de 2 points en Italie et au Portugal. Dans le même temps, le revenu réel baissait entre 5 et 20 % selon les pays. Aux Pays-Bas, où la baisse du revenu a été moindre, le taux d'épargne a peu baissé et donc peu apporté de soutien à la consommation. Dans tous ces pays, la consommation reculerait moins à l'horizon de la prévision : le revenu réel cesserait de se contracter en raison de perspectives d'emploi moins dégradées et de moindres mesures de restriction budgétaire, mais les salaires ne progresseraient guère. De plus, le taux d'épargne remonterait dans plusieurs pays, notamment en Italie et en Espagne. De même, le marché immobilier – la chute des prix a atteint 30 % en Espagne et en Grèce, 15 % en Italie et aux Pays-Bas et près de 50 % en Irlande – resterait sinistré. À la mi-2003, l'investissement en logement était inférieur de moitié en Espagne et de 25 % en Italie par rapport à son niveau d'avant-crise.

À l'horizon de la prévision, l'investissement en logement continuerait de reculer en Espagne, mais à un rythme moindre, et il se stabiliserait tout juste en Italie.

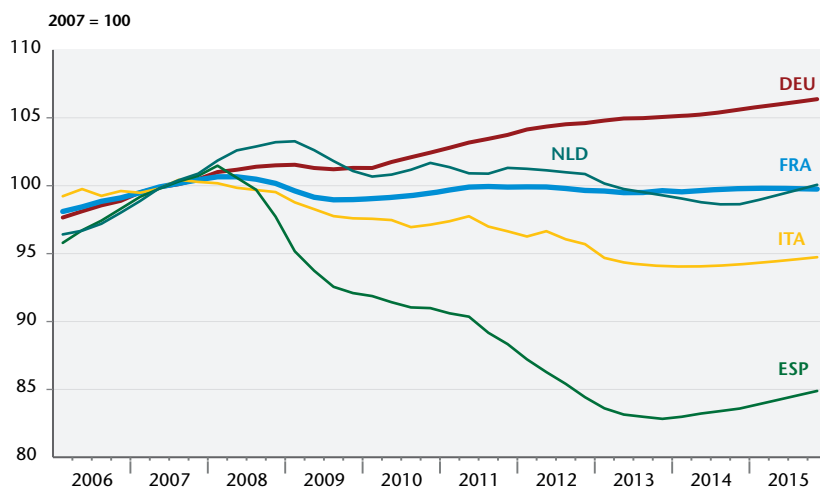
Dans les autres pays de la zone euro, la progression de la consommation a été quasi-nulle en 2012, dans un contexte de stagnation du revenu réel, et seule la baisse du taux d'épargne a soutenu la consommation (à l'exception de la France). Dans ces pays, l'emploi a continué de croître ou s'est stabilisé, limitant l'ajustement du revenu. Il y aurait une légère accélération de la consommation en 2013 puis en 2014. Des augmentations salariales supérieures à 2 % permettraient au revenu réel de croître modérément en France et en Allemagne (de l'ordre de 1 % en 2014) et le taux d'épargne baisserait en Allemagne et se stabiliserait en France. De ce fait, la consommation croîtrait de 1,3 % en Allemagne et de 0,9 % en France. Quoiqu'il en soit, aucun pays ne bénéficierait réellement d'une bonne dynamique et la consommation resterait globalement atone.

L'emploi à la traîne

Quelles que soient les sources de la croissance, le redémarrage de l'activité pourrait enfin permettre une décrue du chômage. Celle-ci a d'ailleurs déjà commencé en Espagne depuis le début de l'année 2013 et en Irlande où un pic de chômage à 15 % a été enregistré au troisième trimestre 2012. Toutefois, la baisse dans ces deux pays ne doit pas occulter l'évolution du taux chômage observée dans la plupart des autres pays de la zone euro. En France et en Italie, la hausse se poursuit. Aux Pays-Bas, la récession qui frappe le pays depuis quatre trimestres s'est traduite par une forte augmentation du taux de chômage qui s'établit désormais à 6,6 % contre 5 % en début d'année 2012. Enfin, l'Allemagne se démarque à nouveau dans la mesure où le niveau du chômage baisse continuellement depuis l'été 2009. Ainsi, pour l'ensemble de la zone euro, le taux de chômage se stabilise à un niveau record de 12,1 %. Cette stabilité du taux de chômage va néanmoins de pair avec des destructions d'emplois. Sur l'ensemble de la zone euro, l'emploi total a baissé de 0,4 % au premier trimestre 2013 et encore de 0,1 % au deuxième trimestre, ce qui s'est traduit par 45 000 pertes d'emplois en France, 370 900 en Italie et 264 200 en Espagne

(graphique 20). À l'inverse, l'économie allemande a créé 120 000 emplois au cours du premier semestre 2013.

Graphique 20. Emploi total



Sources : Données nationales, prévision OFCE octobre 2013.

Dans ces conditions, la baisse constatée du taux de chômage, notamment en Espagne, correspond principalement à un ajustement de la population active. Celle-ci baisse de 0,9 % sur les deux premiers trimestres 2013. De fait, depuis le début de la crise, les variations de population active contribuent à amortir l'impact des destructions d'emplois sur le taux de chômage. D'une part, *via* un effet de flexion, les taux d'activité (population active/population en âge de travailler) ont tendance à baisser en période de mauvaise conjoncture, du fait des chômeurs découragés qui se retirent du marché du travail. Ceci limite donc la hausse du taux de chômage mais se répercute sur le taux d'emploi (emploi/population en âge de travailler). Ce mouvement a été limité récemment par les réformes des retraites qui ont eu lieu dans plusieurs pays¹⁴ et ont incité les seniors à rester plus tardivement en activité. D'autre part, selon les estimations réalisées par les instituts statistiques nationaux et par l'OCDE, la crise aurait entraîné une augmentation de

14. Depuis le début de la crise, plusieurs pays ont en effet adopté des réformes reculant l'âge légal de départ à la retraite : la France (2010), la Grèce (2010), l'Espagne (2011), les Pays-Bas (2012)... L'Allemagne l'avait, dès 2007, également reporté à 67 ans à partir de 2029.

l'émigration et une baisse de l'immigration dans les pays en crise, du fait de moindres opportunités d'emplois dans ces pays, tandis que les pays de la zone euro moins touchés par la crise ont plutôt connu une vague d'immigration. Enfin, dans la plupart des pays, la population en âge de travailler ralentit tendancielllement du fait du vieillissement de la population.

Sans ces effets de population active, la hausse du taux de chômage aurait pu être plus importante encore (encadré 2). On peut laisser de côté le cas de l'Allemagne, où la baisse du taux de chômage a justement été limitée par la conjonction d'une hausse du taux d'activité et d'une accélération de l'immigration depuis 2010 (même si celle-ci reste modérée au regard des mouvements migratoires tendancielles des autres pays), en provenance des pays d'Europe de l'Est (du fait de l'ouverture en mai 2011 des frontières aux travailleurs polonais et hongrois notamment) et dans une moindre mesure des pays en crise de la zone euro (Düll, 2013).

Dans la plupart des pays, on observe une moindre hausse du taux d'activité (tableau 5), voire une baisse entre 2008 et 2012 (cas de l'Irlande, de la Belgique et du Portugal), et ceci malgré la hausse tendancielle du taux d'activité des femmes et des seniors. Seuls quelques pays échappent à cette augmentation du taux d'activité des seniors (Irlande, Grèce et Portugal) : il peut s'agir de retraits anticipés du marché du travail dans un contexte très dégradé. Au contraire, la hausse du taux d'activité des 55-64 ans dans les autres pays varie entre 2,5 et près de 8 points, l'effet étant particulièrement fort en France, en Italie, aux Pays-Bas et en Allemagne. Dans tous les pays, la chute de l'emploi s'est traduite par une baisse du taux d'activité des 15-24 ans dont certains ont choisi de poursuivre leurs études, ce qui a limité l'évolution de la population active. Sur la tranche d'âge 25-54 ans, le taux d'activité se réduit dans quelques pays (Belgique, Irlande, France, Italie et Pays-Bas) et augmente moins vite dans d'autres pays (sauf en Grèce). Il faut cependant préciser que deux mécanismes s'opposent : d'une part, tous les pays connaissent une baisse ou une stabilisation du taux d'activité des hommes de cette classe d'âge, tandis que le taux d'activité des femmes continue d'augmenter de façon nette dans la plupart des pays, y compris ceux en crise (sauf en Irlande). Au-delà du mouvement tendanciel de rattrapage du taux d'activité féminin, on peut aussi supposer que des femmes retournent sur le

marché du travail pour compenser les pertes de revenu au sein du ménage, les activités de services traditionnellement dévolues aux femmes étant moins touchées par la crise que l'industrie ou la construction où sont majoritairement employés des hommes. Au final, on peut en déduire que dans la plupart des pays est intervenu un effet de flexion (principalement chez les jeunes). Même s'il a été en partie ou totalement compensé par la poursuite du rattrapage du taux d'activité féminin et des seniors, il a tout de même limité l'augmentation du taux de chômage pendant la crise.

Un autre phénomène qui a contribué à atténuer la hausse du taux de chômage a été le ralentissement de la croissance de la population en âge de travailler. Elle est due tant au vieillissement de la population qu'aux flux migratoires induits par la crise. Ainsi, les pays où la crise a été la plus violente ont connu un renversement de tendance en matière migratoire : alors qu'ils attiraient une population immigrée relativement nombreuse avant la crise (cas de l'Espagne et de l'Irlande principalement), ils sont devenus des pays d'émigration. En 2011, les estimations effectuées par les instituts statistiques nationaux montrent que le solde migratoire est négatif en Espagne, en Irlande, en Grèce et au Portugal. Il faut néanmoins souligner que la mesure précise des flux migratoires est soumise à une forte incertitude. Différentes sources statistiques sont parfois utilisées et les mouvements de sorties de population ne sont pas systématiquement enregistrés. Il reste que les sources nationales et l'OCDE s'accordent sur une nette réduction des flux migratoires dans les pays touchés par la crise et où le taux de chômage a fortement augmenté¹⁵. Dans les pays pour lesquels les données sont disponibles, on observe un creusement du solde migratoire en 2012, notamment en Espagne ou en Irlande. L'Italie apparaît comme un cas à part dans la mesure où elle conserve un solde migratoire important. Dans le même temps, l'Allemagne, ou encore la Belgique, ont connu une forte hausse de l'immigration et leur solde migratoire s'en est trouvé augmenté. Il faut cependant

15. Selon l'OCDE, la baisse de l'immigration est nette en Espagne, en Irlande et en Grèce dans les années récentes et la hausse de l'émigration est particulièrement sensible en Espagne. Le solde migratoire était négatif en Irlande en 2011 comme les sources nationales l'indiquent, mais il restait faiblement positif en Espagne contrairement aux estimations de l'INE. Les données d'émigration n'étant pas disponibles pour la Grèce et le Portugal dans la base de l'OCDE, aucun calcul de solde migratoire n'est possible pour ces pays.

préciser que ces flux migratoires ne concernent pas que la zone euro : si au Portugal les émigrés sont essentiellement portugais, en Espagne, seuls 12 % des émigrés sont espagnols, les autres étant des étrangers qui quittent le pays soit pour retourner chez eux, soit pour s'installer dans un autre pays européen (Holland et Paluchowski, 2013). En Italie, en Grèce et en Irlande, la proportion d'émigrés nationaux est de l'ordre de 50 à 60 %. Ainsi, en 2012, les immigrés de nationalité portugaise, italienne, irlandaise, espagnole ou grecque n'expliquaient qu'un tiers de la hausse observée en Allemagne. Par ailleurs, ces mouvements migratoires restent globalement mineurs par rapport aux évolutions de population active. La variation du solde migratoire entre la période 2004-2007 et 2011 (ou 2012) représente ainsi environ +0,5 point de population active en Allemagne, en Belgique et aux Pays-Bas, -1,3 point au Portugal, -4 points en Espagne et -4,3 points en Irlande. L'inversion de tendance, tant du fait de l'émigration que d'une réorientation de l'immigration vers d'autres pays, a néanmoins permis de limiter la hausse du taux de chômage dans les pays en crise, à l'exception de l'Italie.

Encadré 2. Chômage et flux migratoires

Les travaux pionniers de Mundel (1961) sur l'optimalité d'une union monétaire mettent en avant le rôle de la mobilité du facteur travail pour faciliter l'ajustement. Ainsi, lorsqu'un pays ou un État de l'union subit un choc négatif sur l'emploi, une partie de sa population active devrait migrer vers les régions où la situation sur le marché du travail est moins dégradée. Les travaux portant sur l'Union monétaire européenne ont rapidement souligné la faiblesse du lien entre mobilité du travail et disparités de revenus en Europe, notamment au regard des États-Unis (voir par exemple Bentivogli et Pagano, 1999). De fait, la dispersion des taux de chômage est bien plus forte dans la zone euro. Pourtant, la libre circulation des personnes était un objectif européen consacré dès le Traité de Rome, signé en 1957, objectif formellement inscrit dans le traité instituant la Communauté européenne, art. 39 : « *La libre circulation des travailleurs est assurée à l'intérieur de la Communauté. Elle implique l'abolition de toute discrimination fondée sur la nationalité, entre les travailleurs des Etats membres, en ce qui concerne l'emploi, la rémunération et les autres conditions de travail...* ». Force est de constater que les barrières à la mobilité subsistent et qu'elles sont en grande partie structurelles. La barrière de la langue est en effet un puissant frein à la mobilité de même que l'hétérogénéité des modèles de protection sociale qui empêche le

transfert des droits sociaux d'un État à un autre. La crise récente a eu de fortes répercussions sur les migrations. Les pays en crise ont vu leur solde migratoire se réduire fortement, et même devenir négatif (Espagne, Irlande ou au Portugal). D'une part, le flux d'immigration s'est fortement tari ; les chances de trouver un emploi dans ces pays ont réduit l'incitation des travailleurs des pays de l'est de l'Europe ou du Maghreb à venir s'installer. D'autre part, l'émigration s'est aussi accentuée à la fois parce qu'une partie des immigrés sont repartis vers leur pays d'origine ou une autre destination mais aussi en raison de la fuite de nationaux vers d'autres pays européens et notamment l'Allemagne. Selon Holland et Paluchowski (2013), un tiers des arrivants en Allemagne sont grecs, espagnols, portugais ou italiens. Pour autant, le phénomène s'est accentué à tel point que Goodhart et Lee (2013) ont souligné que les différences entre la zone euro et les États-Unis en matière de mobilité du travail n'étaient pas aussi fortes qu'on aurait pu le penser. Il reste que les migrations sont loin de pouvoir jouer un rôle significatif pour faciliter les ajustements des taux de chômage, sauf peut-être en Irlande. En effet, dans le tableau 4, nous calculons un taux de chômage fictif sous l'hypothèse que les flux migratoires observés depuis 2008 sont identiques à la moyenne calculée sur la période 2005-2007.

Tableau 4. Migrations et taux de chômage ajusté

En milliers

	Solde migratoire observé	Solde migratoire 2005-2007	Population active recalculée	Taux de chômage recalculé (en %)	Taux de chômage observé (en %)
Espagne					
2009	175,3	693,7	23 555,8	19,8	18,0
2010	62,2	693,7	23 720,4	22,2	20,1
2011	-50,1	693,7	23 847,3	24,1	21,6
2012	-183,5	693,7	23 928,2	27,8	25,0
Portugal					
2009	15,4	28,0	5 622,9	10,8	10,6
2010	3,8	28,0	5 637,5	12,4	12,1
2011	-24,3	28,0	5 636,6	13,8	13,0
2012	-37,4	28,0	5 601,0	16,9	15,9
Irlande					
2009	2,0	77,7	2 304,6	14,9	12,0
2010	-27	77,7	2 289,6	17,8	13,9
2011	-28	77,7	2 271,5	18,6	14,6
2012	-34	77,7	2 265,5	18,9	14,7

Note : Le taux de chômage recalculé correspond à un taux de chômage fictif où la population active est augmentée de l'écart entre le solde migratoire observé et le solde migratoire moyen de la période 2005-2007.

Sources : Eurostat, données nationales, calculs OFCE.

Les écarts entre les flux d'immigration et d'émigration observés et fictifs sont ré-imputés à la population active, ce qui permet de déduire un taux de chômage à solde migratoire identique. Ce faisant, le résultat obtenu représente le taux de chômage maximum qui aurait été observé puisqu'il suppose, d'une part que la moyenne observée sur la période 2005-2007 correspond à un équilibre alors qu'il pourrait s'agir d'un pic de migrations, et d'autre part que l'ensemble des migrants étaient en situation d'activité. Or, par exemple, en croisant la structure par âge des migrants portugais et les taux d'activité par classe d'âge, il faudrait considérer que seuls 70 % des migrants étaient en situation d'activité en 2012. Ce pourcentage était même de 56 % en 2011. Sans tenir compte de cet impact, l'effet des migrations atténue la hausse du taux de chômage de 1 point au Portugal en 2012. En fin d'année 2012, l'effet serait au maximum de 2,8 points en Espagne. La chute du solde migratoire revient à imputer 877 200 personnes supplémentaires à la population active. Le partage entre immigration et émigration est assez équilibré en Espagne puisque comparativement à la moyenne observée sur la période 2005-2007, en 2012 il y a eu 462 800 immigrés en moins et 414 400 émigrés en plus. Enfin, dans le cas de l'Irlande, selon les hypothèses retenues, l'effet des migrations aurait permis d'amortir la hausse du taux de chômage au plus de 4,1 points en 2012. L'Irlande aurait en effet compté 111 000 chômeurs supplémentaires.

Si les flux migratoires devaient se poursuivre, ils ne seraient cependant pas l'élément principal du scénario à l'horizon de notre prévision. Il reste que la reprise de la croissance n'ira pas forcément de pair avec une franche amélioration de la situation sur le marché du travail. Les phases de ralentissement ou de récession s'accompagnent en effet d'un ralentissement de la productivité qui permet dans un premier temps d'atténuer les destructions d'emploi. Ainsi, en moyenne depuis 2009, la productivité totale a progressé de 0,1 %, contre une moyenne observée de 1 % sur la période 1996-2007. Cette baisse de la productivité explique en partie l'ajustement du taux de marge dans certains pays. Dès lors, l'enclenchement de la reprise peut se faire sans emplois ou avec des créations d'emplois limitées, ce qui permet aux entreprises de restaurer leurs marges. De plus, la reprise de l'emploi ne se fera pas d'ici à la fin de l'année 2013 (tableau 6).

Tableau 5. Variation du taux de chômage et des composantes de la population active

En points

	Variation du taux de chômage 2008-2012	Évolution du taux d'activité				dont : Hommes	Femmes	Évolution du taux d'activité des 55-64 ans 2008-2012	Évolution de la population en âge de travailler 2008-2012	Évolution de la population en âge de travailler 2004-2008
		2004-2008	2008-2012	des 15-24 ans 2008-2012	des 25-54 ans 2008-2012					
BEL	0,6	1,8	-0,2	-1,9	-0,7	-1,6	0,1	5,3	2,4	3,7
DEU	-2,1	3,8	1,2	-1,5	0,7	-0,5	1,7	6,7	-0,3	-0,8
IRL	8,8	3,3	-2,8	-12,0	-1,2	-2,0	-0,1	-0,4	0,0	10,6
GRC	16,7	0,6	0,8	-1,0	1,9	-0,8	4,5	-2,0	-0,1	1,5
ESP	13,8	4,1	1,5	-8,9	2,9	0,1	5,9	4,3	-1,1	7,1
FRA	2,5	0,2	1,0	-0,6	-0,1	-0,8	0,3	7,9	0,7	3,0
ITA	4,0	0,3	0,7	-2,2	-0,2	-1,6	1,2	7,1	1,1	2,4
NLD	2,6	2,7	0,0	-3,3	-0,8	-1,6	-0,1	6,8	0,2	0,1
AUT	0,5	4,8	0,9	-0,9	1,4	0,1	2,8	2,5	1,6	2,3
PRT	8,4	1,4	-0,3	-3,7	0,6	-1,2	2,2	-1,0	-1,5	1,0

Source : Eurostat.

Parmi les cinq grands pays de la zone euro, seule l'Allemagne créerait des emplois alors que des pertes seront encore enregistrées en France (-0,4 %), en Italie (-1,9 %), en Espagne (-3,2 %) et aux Pays-Bas (-1,4 %). La situation pourrait commencer à s'inverser progressivement à partir de 2014, avec une hausse de l'emploi de 0,3 % pour l'ensemble de la zone euro. Les écarts entre les pays dépendront principalement de la vitesse à laquelle les cycles de productivité seront refermés. En Allemagne, l'ajustement nécessaire est quasi-nul ou de faible ampleur. La productivité progresserait de 1,2 %, proche de la tendance de long terme estimée par Cochard, Heyer et Cornilleau (2010). En France, en Italie ou aux Pays-Bas, le cycle de productivité se refermerait progressivement entre 2013 et 2015. La croissance de la productivité serait supérieure à sa tendance, ce qui provoquera d'abord de nouvelles destructions d'emploi. Le chômage entamerait cependant sa décrue en Italie du fait du recul de la population active. En France et aux Pays-Bas, il faudra attendre 2015 pour voir le chômage baisser. Enfin, l'Espagne se trouve dans une situation atypique dans la mesure où le secteur de la construction a concentré une part importante des destructions d'emploi, si bien que la productivité s'est fortement redressée depuis 2009. Dès lors, la productivité stagnerait en 2014, de telle sorte que le contenu en emploi de la croissance sera bien plus élevé que dans les autres pays. Cet effet s'ajouterait à la poursuite du déclin de la population active et le taux de chômage baisserait de 1,1 point en 2015. Sur l'ensemble de la zone euro, le chômage passerait de 12,1 % au deuxième trimestre 2013 à 11,7 % en fin d'année 2014, puis à 11,2 % un an plus tard. En Allemagne, les gains de productivité seraient essentiellement redistribués sous forme de salaire et le taux de chômage ne baisserait que de 0,3 point d'ici à la fin 2015. La baisse du taux de chômage sera enclenchée plus tardivement en France, en Italie et aux Pays-Bas mais elle serait aussi sans doute assez rapide, de l'ordre de 0,6 à 0,8 point en 2015. Cette évolution plus favorable ne s'accompagnera pas forcément d'une réduction rapide de la pauvreté dans la mesure où le taux de chômage de longue durée devrait rester élevé puisque la reprise de l'emploi profitera en premier lieu à ceux qui n'auront pas perdu leur qualification en restant éloigné trop longtemps du marché du travail.

Tableau 6. Valeur ajoutée, productivité, emploi, population active et chômage

En %

		Croissance de la VA	Croissance de la productivité	Croissance de l'emploi	Croissance de la population active	Variation du taux de chômage
EUZ	2013	-0,3	0,6	-0,9	-0,1	0,7
	2014	1,1	0,8	0,3	0,1	-0,2
DEU	2013	1,5	1,2	0,3	0,5	0,1
	2014	1,7	1,2	0,6	0,4	-0,2
FRA	2013	0,1	0,5	-0,4	0,4	0,6
	2014	1,3	1,3	0,0	0,3	0,2
ITA	2013	-1,8	0,1	-1,9	-0,1	+0,4
	2014	0,5	0,7	-0,2	-0,4	-0,2
ESP	2013	-1,4	1,9	-3,2	-1,5	+1,1
	2014	0,7	-0,1	0,7	-0,8	-1,1
NLD	2013	-1,1	0,3	-1,4	0,7	1,9
	2014	1,1	2,0	-0,9	-0,3	0,6

Sources : Données nationales, calculs et prévision OFCE octobre 2013.

Finances publiques : objectifs en vue

Si la consolidation budgétaire se poursuit, son rythme devrait progressivement s'atténuer non seulement parce que de nouveaux pays respecteront la limite de 3 % de déficit budgétaire en fin d'année 2013 mais aussi parce que la Commission européenne a décidé d'octroyer des délais supplémentaires à certains pays¹⁶. Bien que des objectifs intermédiaires de déficit soient inscrits, la Commission précise par ailleurs qu'elle sera particulièrement attentive à l'effort consenti par les pays, c'est-à-dire à la réduction du déficit structurel. Cette inflexion du discours peut s'interpréter comme la possibilité offerte de ne pas prendre des mesures supplémentaires en cours d'année pour respecter les cibles de déficit si la Commission juge que les efforts réalisés *ex-ante* sont satisfaisants. On éviterait alors une situation telle que celle de 2012 où l'Espagne fut amenée à mettre en œuvre 3 plans de consolidation successifs. Le gouvernement de Mariano Rajoy tentait ainsi vainement d'atteindre des objectifs budgétaires¹⁷ devenus irréalisables en raison de la dégradation de la conjoncture qui s'expliquait par un

16. Voir [ici](#) les recommandations formulées pays par pays par la Commission européenne.

17. Voir Schweisguth, 2013, « [Espagne : une stratégie perdant-perdant](#) », *Blog de l'OFCE*.

effet multiplicateur plus important que celui qui était estimé par la Commission¹⁸ ou le gouvernement espagnol.

Tableau 7. Soldes budgétaires : cibles et réalisations

En %

	2013		2014		2015	
	Objectif	Prévision	Objectif	Prévision	Objectif	Prévision
DEU	-0,5	-0,2	0,0	-0,2	0,0	0,0
FRA	-3,9	-4,1	-3,6	-3,5	-2,8	-3,0
ITA	-2,9	-2,9	-1,8	-2,5	-1,5	-1,5
ESP	-6,5	-6,8	-5,8	-6,2	-4,2	-5,3
NLD	-3,6	-4,0	-2,8	-3,0	-2,0	-1,9
BEL	-2,5	-3,4	-2,0	-2,9	-0,5	-1,5
IRL	-7,5	-6,6	-5,1	-5,2	-2,9	-3,0
PRT	-5,5	-5,1	-4,0	-3,7	-2,5	-2,4
GRC	-4,1	-7,8	-3,3	-3,3	-2,1	-2,1
AUT	-2,3	-2,0	-1,5	-1,3	-0,6	-0,5
FIN	-1,9	-1,8	-1,3	-1,2	-0,9	-0,5

Sources : Commission européenne, prévision OFCE octobre 2013.

En outre, indépendamment de l'assouplissement réel ou fictif des objectifs, les impulsions budgétaires seront de toute façon réduites. Il en résultera une reprise progressive de l'activité qui s'accompagnera parfois d'une réduction du déficit conjoncturel. Si l'effet multiplicateur restera important dans la mesure où les taux de chômage sont encore élevés, les risques d'un dérapage de la croissance et des déficits sont atténués. Dans ces conditions, les pays réussiraient globalement à tenir l'objectif de 3 % en 2014 ou 2015 (tableau 7). Aux Pays-Bas, le délai a été reporté à 2014. Le gouvernement a présenté à cette fin, en septembre 2013, un nouveau plan d'économies budgétaires. Pourtant, en avril 2013, le gouvernement de coalition emmené par Mark Rutte avait semé le doute sur les intentions néerlandaises puisqu'il avait annulé, sous la pression des syndicats, une série de mesures d'économies prévues pour 2014¹⁹. Ce faisant, les Pays-Bas semblaient donner la priorité au retour de la croissance. La remise

18. Voir les encadrés publiés par le FMI (2012) et la Commission européenne (2012) au sujet de la polémique sur les multiplicateurs budgétaires et les erreurs de prévision.

19. Voir Blot, 2013, « Aux Pays-Bas, le changement c'est maintenant », *Blog de l'OFCE*.

en cause du dogme budgétaire aura été de courte durée puisque la présentation du budget 2014 prévoit de nouvelles mesures d'économies de 6 milliards d'euros témoignant ainsi de la volonté du gouvernement de tenir les engagements budgétaires.

Même si les cibles précises de déficit ne sont pas systématiquement atteintes, nous anticipons que le délai accordé pour atteindre le seuil de 3 % sera globalement suffisant. Tous les pays concernés atteindront donc cet objectif, soit en 2014 pour les Pays-Bas et la Belgique, en 2015 pour la France, l'Irlande et le Portugal. Il ne faut cependant pas oublier que ces objectifs auront été atteints au prix d'efforts colossaux qui ont durablement pesé sur la croissance et le chômage dans la zone euro, alors qu'une autre stratégie aurait été possible (iAGS, 2012).

Références bibliographiques

- Bentivogli C. et P. Pagano, 1999 : « Regional disparities and Labour mobility : the Euro-11 versus the USA », *Labour* vol. 13 n° 3, p. 737-760.
- Blot C. et M. Cochard, 2010 : « Compétitivité des pays de la zone euro : le coût de la compétitivité à tout prix », *Lettre de l'OFCE* n° 322.
- Cochard M., E. Heyer et G. Cornilleau, 2010 : « Les marchés du travail dans la crise », *Economie et Statistique* n° 438-440 p. 181-204.
- Cochard M. et D. Schweisguth, 2013 : « Austérité en Europe : changement de cap ? », *Note de l'OFCE* n° 29.
- Commission Européenne, 2012 : « Forecasts errors and multiplier uncertainty », *European Economy Forecast*, Autumn.
- Düll N., 2013 : « Geographical labour mobility in the context of the crisis : Germany », *European Employment Observatory*.
- FMI, 2012 : « Global prospects and policies », *World Economic Outlook*, October.
- Goodhart C. et D. Lee, 2013 : « Adjustment mechanisms in a currency area », *Open Economies Review*, January.
- Heyer E., 2012 : « Le chômage augmente en France, la pauvreté en Allemagne », *Blog de l'OFCE*.
- Holland D. et P. Paluchowski, 2013 : « Geographical labour mobility in the context of the crisis », *European Employment Observatory*.
- Holton S., M. Lawless et F. McCann, 2013 : « SME Financing Conditions in Europe : Credit Crunch or Fundamentals ? », *National Institute Economic Review* n° 225.

- Mundell R., 1961 : « A theory of optimum currency area », *American Economic Review*, vol. 51, p. 657-665.
- OCDE, 2012 : « Medium and long-term scenarios for global growth and imbalances », *OECD Economic Outlook* vol. 2012/1, p. 191-224.
- OFCE, 2013a : « Zone euro : le calice l'austérité jusqu'à la lie », *Revue de l'OFCE Collection Analyse et Prévisions* n° 129, p. 59-99.
- OFCE, 2013b : « La quête de la compétitivité ouvre la voie de la déflation », *Revue de l'OFCE Collection Analyse et Prévisions* n° 129, p. 253-297.

Zone euro : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2012				2013				2014				2012	2013	2014	2015
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
PIB	-0,1	-0,3	-0,1	-0,5	-0,2	0,3	0,1	0,2	0,3	0,4	0,4	0,4	-0,6	-0,3	1,1	1,6
PIB par tête	-0,2	-0,4	-0,2	-0,6	-0,2	0,2	0,0	0,1	0,2	0,3	0,3	0,3	-0,9	-0,6	0,8	1,3
Consommation des ménages	-0,4	-0,6	-0,1	-0,5	-0,2	0,1	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	-1,4	-0,6	0,6	1,0
Consommation publique	-0,3	-0,3	-0,2	0,1	0,0	0,4	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	-0,6	0,3	0,5	0,6
FBCF totale dont	-1,1	-1,9	-0,4	-1,2	-2,2	0,2	0,1	0,2	0,6	0,8	1,0	1,1	-3,7	-3,5	2,2	3,8
Productive privée	-1,1	-1,6	-1,1	-1,5	-1,8	0,7	0,4	0,5	0,8	1,1	1,2	1,4	-3,3	-3,1	3,4	5,1
Logement	-0,7	-1,7	-0,3	-1,5	-1,5	-0,1	-0,3	-0,1	0,4	0,5	0,7	0,8	-3,7	-3,3	1,1	2,9
Publique	-1,5	-2,0	-0,6	-1,5	-1,8	-0,7	-0,2	-0,1	0,3	0,4	0,6	0,6	-4,8	-4,3	0,7	2,4
Exportations de biens et services	0,8	1,1	0,6	-0,5	-1,0	2,0	0,5	0,6	0,8	0,9	1,0	1,0	2,7	0,8	3,4	4,0
Importations de biens et services	0,0	-0,2	0,2	-0,9	-1,1	1,6	0,4	0,5	0,8	0,9	1,0	1,1	-1,0	-0,4	3,2	4,2
Variations de stocks, en points de PIB	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1
<i>Contributions</i>																
Demande intérieure hors stocks	-0,5	-0,7	-0,2	-0,5	-0,5	0,2	0,0	0,1	0,2	0,3	0,3	0,3	-1,6	-0,9	0,9	1,4
Variations de stocks	0,0	-0,1	-0,2	-0,1	0,4	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,5	0,1	0,1	0,0
Commerce extérieur	0,4	0,5	0,2	0,1	0,0	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	1,6	0,5	0,2	0,1
Prix à la consommation (IPCH)*	2,7	2,5	2,5	2,3	1,9	1,4	1,5	1,4	1,4	1,3	1,1	1,0	2,5	1,5	1,2	0,9
Taux de chômage, au sens du BIT	10,9	11,3	11,5	11,8	12,0	12,1	12,1	12,1	12,0	12,0	11,9	11,8	11,4	12,1	11,9	11,4
Solde courant, en points de PIB													1,3	2,0	2,0	2,0
Solde public, en points de PIB													-3,7	-2,9	-2,4	-2,0
Impulsion budgétaire													-1,8	-1,0	-0,4	-0,4
PIB États-Unis	0,9	0,3	0,7	0,0	0,3	0,6	0,4	0,6	0,6	0,7	0,6	0,6	2,8	1,5	2,4	2,3

* Pour les trimestres, glissement annuel. Pour les années, moyenne annuelle.

Sources : Eurostat, prévision OFCE octobre 2013.

