

III/ Désindustrialisation (accélérée) : le rôle des politiques macroéconomiques

*François Geerolf et Thomas Grjebine**

La crise du Covid-19 a mis en lumière la dépendance de la France aux importations et à la production industrielle étrangère, notamment pour les médicaments, les tests, les masques ou les respirateurs. Le problème n'est pas, d'un point de vue économique, que la France ne produise pas des biens à faible valeur ajoutée comme les masques, dans lesquels elle n'a pas intérêt à se spécialiser. Le problème n'est pas non plus réductible au fonctionnement des chaînes de valeur mondiales qui impliquent un processus de production fragmenté au niveau international. Ce que révèle plutôt au grand jour cette crise, c'est la désindustrialisation accélérée que connaît la France depuis vingt ans et ses déséquilibres commerciaux persistants.

Pourtant, pour beaucoup d'économistes, la taille du secteur industriel et les déficits commerciaux ne sont pas des problèmes en soi. Ils s'accordent généralement pour critiquer le « fétichisme industriel » des politiques qu'ils attribuent à un colbertisme d'un autre temps, voire à de vieux restes de mercantilisme. Les économistes néoclassiques considèrent ainsi les déficits extérieurs plutôt comme une opportunité, en ce qu'ils permettent à un pays de consommer plus que ce qu'il produit, et d'investir au-delà de son épargne nationale. Les néokeynésiens, quant à eux, sont d'avis que les déséquilibres extérieurs ne peuvent être un

* François Geerolf est professeur assistant à l'université de Californie, Los Angeles (UCLA) et Thomas Grjebine est économiste au CEPII.

problème qu'à très court terme lié à un ajustement insuffisant des prix et des salaires.

Mais ces analyses négligent le fait que déficits extérieurs persistants et désindustrialisation accélérée sont intimement liés. Surtout, elles reposent sur des modèles théoriques largement invalidés empiriquement. Contrairement à ce que supposent ces modèles, les politiques macroéconomiques ont des effets importants à long terme sur les déficits commerciaux et la compétitivité industrielle, non pas en raison d'un ajustement insuffisant des salaires, mais du fait des conséquences de ces politiques sur la demande agrégée. C'est ainsi que les politiques de compression de la demande menées en Allemagne depuis vingt ans permettent d'expliquer largement ses surplus commerciaux et son succès industriel. Dans un contexte post-Covid-19, le dilemme de John Maynard Keynes et le caractère mercantiliste de certaines de ses analyses sont plus que jamais d'actualité : les politiques de relance, bien que souhaitables, ne sont pas sans conséquence sur le solde commercial et la compétitivité industrielle.

Le danger de déficits extérieurs persistants : une accélération de la désindustrialisation

La désindustrialisation concerne tous les pays avancés : elle résulte en grande partie du progrès technique, des gains de productivité dans le secteur industriel, et d'une transition nécessaire vers une économie de services. Ces évolutions vers moins d'emplois dans l'industrie et davantage dans les services sont en partie inéluctables. En revanche, le rythme auquel cette désindustrialisation se produit est très différent d'un pays à l'autre. Ainsi, la France a connu une désindustrialisation particulièrement accélérée, avec une part de l'industrie dans la valeur ajoutée passée de 17,5 % en 1995 à 11 % en 2019, tandis qu'elle restait constante à 23 % en Allemagne.

Comment expliquer ces évolutions contrastées ? La désindustrialisation accélérée est très liée aux déficits extérieurs persistants et la relation est quasi mécanique. Précisons que nous utiliserons de manière indifférenciée les notions de déficit extérieur, commercial ou courant, car les variations de la balance courante reflètent le plus souvent celles de la balance commerciale. Pour comprendre cette relation entre désindustrialisation accélérée et déficits extérieurs, il faut tenir compte du fait que les variations

de la balance des biens expliquent largement celles de la balance commerciale. En France, par exemple, la balance des services est excédentaire depuis les années 1990, autour de 1 % du PIB. Les fluctuations de la balance commerciale proviennent ainsi quasi exclusivement des variations de la balance des biens. Et, parmi les biens, le solde manufacturier connaît en France une dégradation forte et quasi continue depuis 1997 (de + 0,3 % du PIB à - 2 % du PIB en 2019), expliquant près de la moitié de la forte dégradation du solde commercial sur la période (de + 3 % à - 1 % du PIB). Or, pour un niveau de demande interne de biens manufacturés donné, un déficit de la balance des biens manufacturés conduit à diminuer la production, en la remplaçant par des importations. Par conséquent, un déficit de la balance des biens manufacturés diminue de façon mécanique la production de biens pour une demande donnée. Lorsque ce déficit augmente (ou que le solde commercial se dégrade), la production de biens diminue encore (par rapport à la situation antérieure où le solde commercial était moins dégradé), ce qui amène à la désindustrialisation. On comprend ainsi qu'un déficit de la balance des biens persistant (et donc de la balance commerciale) entraîne quasi mécaniquement une accélération de la désindustrialisation (voir Benigno *et al.* [2015] pour des illustrations de cette relation).

En pratique, la relation entre déficit et désindustrialisation s'observe le plus souvent à l'occasion de politiques de relance. Dans ce cas, les importations augmentent car une partie de la demande est satisfaite par l'étranger (selon un effet revenu qui concerne surtout les biens car ils sont plus échangés) et ce d'autant plus que l'appareil productif est incapable de répondre à ce surplus de demande (du fait de la désindustrialisation). Les importations augmentent aussi parce que la relance se traduit par une appréciation du taux de change réel, du fait d'une hausse de l'inflation en changes fixes ou d'une appréciation du taux de change nominal en changes flexibles [Geerolf, 2019], qui rend les importations moins onéreuses. L'appréciation du taux de change réel conduit également à une réduction des exportations, devenues moins compétitives. Augmentation des importations et baisse des exportations se traduisent ainsi par un « report » de la production domestique vers l'étranger et donc à une réorientation de l'activité domestique vers les services (désindustrialisation).

Des déficits extérieurs persistants accentuent donc la désindustrialisation. Mais la désindustrialisation est-elle pour autant

un problème ? Commençons par préciser que certains services exposés à la concurrence internationale comme les services financiers ou les technologies de l'information et de la communication, deux secteurs à forte valeur ajoutée, ont des caractéristiques qui les rapprochent du secteur industriel, notamment pour ce qui concerne leurs gains de productivité. En revanche, les emplois y sont beaucoup plus qualifiés que les emplois industriels (en France, 50 % des salariés du secteur manufacturier sont sans diplôme d'études secondaires contre seulement 25 % dans les services exposés). Du fait notamment de cette différence de qualification, les emplois dans les services marchands à forte valeur ajoutée ne sont pas complètement substituables aux emplois industriels, et les mérites propres du secteur manufacturier méritent d'être précisés.

Tout d'abord, le secteur industriel connaît des gains de productivité plus importants en moyenne que l'ensemble du secteur des services. Au cours des trente dernières années, la croissance de la productivité du travail dans les pays de l'OCDE a été en moyenne de 3 % par an dans le secteur manufacturier contre 1,3 % dans les services marchands selon l'OCDE. Si la croissance de la productivité manufacturière a décliné ces dernières années, la productivité dans ce secteur reste encore 40 % plus élevée que dans les services. Les salaires sont également plus hauts, notamment pour les non-qualifiés : en France, un ouvrier non qualifié dans le secteur automobile a un salaire annuel brut supérieur de 20 % à un salarié non qualifié dans la restauration, selon l'Insee. C'est le cas plus généralement des secteurs exposés à la concurrence internationale qui offrent à la fois des productivités plus fortes et des salaires plus élevés. En 2015, le salaire annuel brut des emplois exposés était en moyenne supérieur de 27 % à celui des emplois abrités, sans que cet écart reflète une différence dans les structures de qualifications, très similaires entre les deux secteurs [Frocrain et Giraud, 2018]. Les emplois industriels sont également moins précaires que les emplois de services. En 2017, la part des salariés ayant signé un CDI était de 44 % dans l'industrie contre 28 % dans le tertiaire. Le secteur industriel donne ainsi à la classe moyenne des emplois à la fois mieux payés et plus stables.

Ensuite, le développement de l'industrie a un effet d'entraînement sur l'activité locale (sous-traitants, services, restaurants, etc.) qui se traduit par un effet multiplicateur sur l'emploi local.

Ainsi, selon Frocrain et Giraud [2018], pour 100 emplois exposés créés dans une zone d'emploi en France, 80 emplois abrités le sont dans la même zone. Aux États-Unis, des multiplicateurs plus élevés ont été mis en évidence par Moretti [2010] : chaque emploi créé dans le secteur manufacturier d'une ville permet d'en créer 1,6 dans le secteur non échangeable de la même ville.

L'industrie ne stimule pas seulement les secteurs des services, elle peut aussi avoir un effet multiplicateur important sur le reste de l'économie, en particulier *via* les consommations intermédiaires de produits manufacturiers. La construction aéronautique et la construction automobile sont ainsi deux secteurs qui ont un effet d'entraînement marqué sur le reste de l'industrie, notamment *via* les chaînes de sous-traitants. Selon l'Insee, lorsque le secteur aéronautique ou automobile produit une unité de valeur ajoutée, il engendre, *via* les consommations intermédiaires produites en France, plus de 4 unités de valeur ajoutée. Ce multiplicateur tombe à 1,5 pour le secteur du commerce et des services [Insee, 2012]. Par ailleurs, l'industrie concentrait, en 2011, 76,5 % de la dépense intérieure de recherche et développement des entreprises, dépense qui constitue l'un des principaux déterminants des gains de productivité globale et de la croissance de long terme.

Enfin, les conséquences délétères d'une désindustrialisation accélérée sont multiples, aussi bien du point de vue économique, social que politique. Les travaux des économistes David Autor, David Dorn et Gordon Hanson ont ainsi montré que les régions nouvellement désindustrialisées aux États-Unis avaient connu des baisses significatives de niveau de vie affectant en particulier les salariés les moins qualifiés, une mortalité fortement accrue des jeunes adultes, une très forte augmentation de l'inactivité, une diminution des mariages et de la fertilité, une hausse de la part des enfants vivant sous le seuil de pauvreté, et enfin une augmentation du vote populiste, en particulier pour Donald Trump [Autor *et al.*, 2016].

De l'indifférence néoclassique au néomercantilisme keynésien

Si la désindustrialisation est un problème et qu'elle est liée aux déficits commerciaux, que dit la théorie économique sur ce qui détermine ces déficits et leurs conséquences ? Selon la vision

néoclassique, les déficits extérieurs ne sont pas un problème en soi, puisqu'ils proviennent des comportements d'épargne ou d'emprunt des agents économiques. Les dynamiques de la balance courante s'expliquent ainsi par un comportement d'optimisation intertemporelle : un pays a un excédent courant parce qu'il fait le choix d'épargner aujourd'hui pour pouvoir consommer davantage demain. C'est ainsi qu'on explique souvent le surplus courant allemand par une épargne importante des ménages venant du vieillissement de la population. Selon cette approche, un pays qui a un excédent aujourd'hui aura donc demain un solde courant déficitaire. Un autre facteur qui peut, selon cette théorie, expliquer des déficits courants importants est la présence d'opportunités d'investissement. Après les nombreuses crises de balance des paiements, les économistes néoclassiques ont été amenés à distinguer entre les « bons déficits », ceux qui financent l'investissement productif, et les « mauvais déficits », qui ne permettent pas de rembourser les créanciers.

Paradoxalement, ces modèles ne s'intéressent pas à l'effet dynamique des déficits sur les structures de production alors même que la capacité d'un pays à rembourser sa dette extérieure dépend de sa capacité à dégager des excédents courants. Or, si cette capacité a été entamée par les déficits parce que leur contrepartie a servi à financer les activités du secteur abrité, le rééquilibrage ne peut s'opérer que par une compression des importations, un processus douloureux, qui se traduit par une réduction du niveau de vie.

Une variante des modèles purement néoclassiques s'est imposée en macroéconomie. Les modèles néokeynésiens qui n'ont de keynésien que le fait qu'à court terme la demande peut devoir être stimulée, mais pour une raison en rien keynésienne : la rigidité des prix ou des salaires. À long terme, l'économie redevient néoclassique au sens où les prix sont flexibles et donc rien n'empêche l'équilibre entre offre et demande. Dans la mesure où la « friction » empêchant l'équilibre de l'offre et de la demande est la rigidité des prix ou des salaires, les politiques économiques doivent viser des hausses ou des baisses de prix pour retrouver l'équilibre. C'est d'ailleurs ce que met en avant le rapport 2019 du Conseil national de productivité : « L'ajustement des déséquilibres en zone euro ne pouvant plus se faire par les taux de change nominaux, il doit passer par une baisse des prix

et des salaires des pays en déficit ou proches de l'équilibre ou par une hausse des prix et des salaires des pays en fort excédent. »

Le problème est que les hypothèses sur lesquelles reposent ces modèles ne résistent pas aux études empiriques. Tout d'abord, pour expliquer les déséquilibres courants, les modèles néokeynésiens supposent une forte sensibilité des exportations au coût du travail. Or cette élasticité est très faible d'après les études empiriques. C'est d'ailleurs pour cela que les évaluations du CICE mesurent un effet nul de cette mesure sur les exportations [Mayer et Malgouyres, 2018]. Surtout, dans les modèles néokeynésiens, les déséquilibres courants proviennent uniquement de l'impossibilité pour l'économie de réaliser des ajustements nominaux. Or aucune étude empirique n'a été en mesure de mettre en évidence une fixité des prix au-delà d'un an. Les déséquilibres ne pourraient donc s'expliquer dans ce cadre qu'à très court terme. On observe pourtant des déficits ou des excédents courants qui s'accumulent sur des dizaines d'années (Japon, États-Unis, Allemagne...). Cette persistance des déséquilibres extérieurs ne peut donc pas s'expliquer par les mécanismes d'ajustements nominaux de court terme des modèles néokeynésiens. Et, à plus long terme, dans le cadre néoclassique, on l'a vu, l'idée selon laquelle on épargne aujourd'hui pour consommer davantage demain entre aussi en contradiction avec la persistance des déséquilibres extérieurs.

Contrairement à ce qu'enseignent les théories néoclassiques ou néokeynésiennes, il existe en pratique de fortes interactions entre politiques macroéconomiques, déséquilibres extérieurs et phénomène de désindustrialisation. Ces interactions n'ont pas toujours été ignorées : elles étaient centrales pour Keynes, en particulier *via* le rôle de la demande agrégée. Dans une économie ouverte, un arbitrage existe, en effet, entre relance de la demande et déficit commercial (et donc préservation du tissu industriel). Car une partie de la demande additionnelle créée par une relance fiscale unilatérale se dirige vers l'extérieur et augmente ainsi les importations et, avec elles, le déficit extérieur. C'est ce à quoi la relance de François Mitterrand en 1981 avait conduit, nécessitant trois dévaluations successives du franc pour rétablir la compétitivité. Une partie des gains de pouvoir d'achat s'était, en effet, reportée sur l'achat d'automobiles allemandes et japonaises. Ce danger des politiques de relance non coordonnées

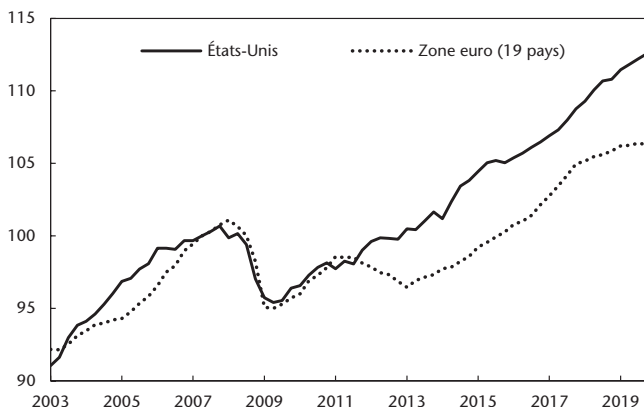
avait été anticipé par Keynes qui, dès 1931, soulignait : « Une politique d'expansion, bien que désirable, ne peut être appliquée aujourd'hui sans risque, si elle ne s'accompagne pas d'autres mesures qui en neutralisent les dangers » [Keynes, 1931]. Le danger était pour lui d'alourdir le déficit commercial et il recommandait une dose de protectionnisme pour le neutraliser.

Bien entendu, Keynes était aussi conscient des risques d'escalade qu'une montée du protectionnisme pouvait entraîner : si, à l'échelle d'un pays, un tarif douanier peut contribuer à la réduction du chômage, une montée du protectionnisme à l'échelle mondiale conduirait à un jeu à somme négative. Il s'agissait selon lui néanmoins d'une solution bien moins coûteuse en emplois qu'une baisse des salaires, alternative défendue déjà à l'époque pour réduire le chômage et sauver l'industrie britannique. Keynes était également très inquiet de la désindustrialisation. Il soulignait le risque d'« abandonner toute industrie incapable, pour le moment, de survivre » et, pour l'éviter, il préconisait de protéger les industries automobiles, du fer et de l'acier. L'industrie était en effet considérée comme indispensable à la prospérité et à la puissance britanniques, sa préservation étant même qualifiée d'« intérêt permanent d'une nation » [Keynes, 1930].

La difficulté de cet arbitrage entre relance de la demande et désindustrialisation est accentuée par le fait que les effets d'une relance ne jouent pas seulement à court terme, contrairement à ce que postulent les modèles néokeynésiens. Ces modèles, parce que la demande ne joue qu'à court terme avant que les prix ne s'ajustent et que l'activité n'y soit plus déterminée que par l'offre, ne peuvent par construction envisager que les politiques macroéconomiques aient des effets à long terme sur la demande et l'activité. Or l'austérité en Europe en 2011-2013, par exemple, a abouti à une baisse du niveau du PIB par tête permanente par rapport aux États-Unis (graphique 1). Une évolution dont ne peut rendre compte un modèle néokeynésien dans lequel la baisse du PIB européen en 2011-2013 aurait dû être suivie d'une accélération de la croissance afin que le PIB par tête rejoigne sa trajectoire de long terme.

En outre, dans ces modèles, l'insuffisance de la demande ne peut être que passagère et liée uniquement à la fixité des prix. Or cette insuffisance de la demande peut être durable et par conséquent avoir des effets permanents sur l'activité. C'est ce

Graphique 1. PIB par tête aux États-Unis et dans la zone euro
(base 100 en 2007)



Source : OCDE.

que suggère Larry Summers [2013], en réintroduisant le concept de stagnation séculaire développé par Alvin Hansen [1939] : dans ce cadre, l'insuffisance de la demande résulte d'un excès d'épargne par rapport aux opportunités d'investissement au niveau mondial, excès d'épargne qui s'explique en grande partie par la forte montée des inégalités (la richesse étant concentrée dans les mains de ménages qui ne consomment qu'une faible part de leurs revenus). Quant à l'insuffisance des opportunités d'investissement, elle provient de l'insuffisance de la demande des ménages et explique que cette épargne excessive alimente des bulles sur les actifs, qui sont une façon de recycler l'épargne dans un monde en stagnation séculaire. Dans un tel environnement, la demande est durablement insuffisante et les chocs de demande négatifs (comme les récessions) ont un effet permanent. Ceci nécessite des politiques de stimulation de la demande quasi continues aux conséquences sérieuses sur les déficits extérieurs et la désindustrialisation si elles ne sont pas généralisées au niveau mondial. À l'inverse, les pays qui choisissent de comprimer leur demande agrégée dégagent des excédents durables et préservent leur tissu industriel. C'est le cas de l'Allemagne depuis le début des années 2000.

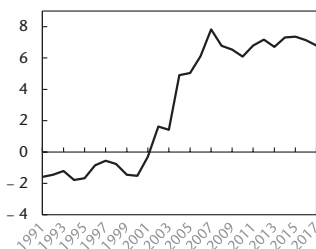
Excédents courants allemands : l'importance de la demande agrégée à long terme

Les performances économiques de l'Allemagne, et en miroir celles de ses partenaires commerciaux dont la France, sont des cas d'école de l'importance de la demande agrégée pour comprendre les déséquilibres et les dynamiques industriels. Les excédents courants allemands sont les plus importants du monde depuis quatre ans, et représentaient en 2019 plus de 7 % du PIB. À titre de comparaison, la France a connu sur la même période un déficit courant moyen de 0,7 % du PIB (et pas une seule année d'excédent). Les excédents allemands se sont développés de façon très rapide au début des années 2000, alors que, dans les années 1990, l'Allemagne connaissait des déficits (graphique 2).

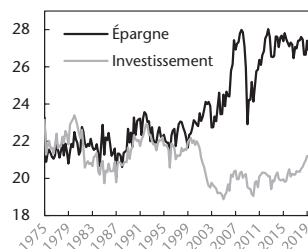
Comment expliquer ce retournement ? L'explication la plus souvent avancée lie la performance exportatrice allemande aux réformes du marché du travail menées dans les années 2000, les fameuses réformes Hartz. Pourtant, cette explication n'est pas convaincante : les lois Hartz ont été votées entre 2003 et 2005, le surplus commercial allemand a commencé à augmenter au début des années 2000. Le ralentissement des prix et des salaires est également intervenu au début des années 2000, et n'est donc pas la conséquence de ces réformes. Autre argument souvent évoqué : la compétitivité hors-prix de l'Allemagne, c'est-à-dire la qualité de ses produits. Si le savoir-faire industriel allemand

Graphique 2. Solde courant allemand : le tournant du début des années 2000

A. Balance courante
(en % du PIB)



B. Épargne et investissement
(en % du PIB)



Source : OCDE.

est incontestable, il est pourtant peu probable que la qualité des produits allemands se soit améliorée en quelques années, et que l'Allemagne qui connaissait des déficits courants dans les années 1990 ait connu tout à coup une révolution de la qualité de ses produits. Enfin, dernier argument, le vieillissement de la population. Cet argument peut toutefois, à nouveau, difficilement expliquer le tournant brutal du début des années 2000, dans la mesure où la part des plus de 65 ans dans la population augmente de façon continue depuis le milieu des années 1980.

En réalité, un tel tournant s'explique surtout par les changements majeurs de politique fiscale et sociale intervenus au début des années 2000 [Geerolf et Grjebine, 2020]. Du point de vue fiscal, les chanceliers Schröder puis Merkel ont mené une politique volontariste de compression de la demande interne, initiée dès la fin des années 1990 : hausses d'impôts touchant essentiellement les ménages, en particulier les classes moyennes, forte baisse des dépenses sociales et réformes des retraites ont considérablement stimulé l'épargne et pénalisé l'investissement, la baisse de la demande se traduisant pour les entreprises par des carnets de commande moins fournis. Le gouvernement allemand a d'abord décidé des hausses très importantes des impôts sur les ménages, *via* notamment les impôts indirects : avec deux hausses de TVA entre 1998 et 2006, de 15 % à 16 %, puis de 16 % à 19 %, et des hausses régulières des taxes sur l'essence — par exemple, dans le cadre d'une loi écologique —, les impôts sur l'essence ont augmenté d'un point de PIB en 1999. Ces hausses d'impôts indirects, essentiellement payés par les classes moyennes et modestes dont la propension à consommer est la plus importante, ont fortement affecté la consommation.

L'effet dépressif de ces hausses d'impôts a été accentué par une forte baisse des dépenses sociales (de 3 points de PIB entre 2002 et 2014), en particulier sous la forme d'une réduction des dépenses de retraites et du niveau des pensions. En 2001, le système de retraites a été fondamentalement modifié avec la réforme dite « Riester », qui a abouti à la fois à une baisse de la générosité du système de retraite par répartition (par une réduction des pensions dans le régime de base) et au développement d'un système de retraite par capitalisation, deux facteurs ayant stimulé l'épargne, et donc contribué à la faiblesse de la demande agrégée. Ces réformes ont été tellement brutales que les pensions ont même diminué de 20 % en termes réels (c'est-à-dire corrigés de

l'inflation) entre 2000 et 2010 ! Parallèlement, la diminution de la générosité du système de retraite a conduit à une augmentation de l'épargne retraite pour les nouveaux entrants : 1,4 million de contrats de retraite Riester ont ainsi été souscrits en 2001 et 15 millions en 2010. À cela s'est ajoutée une baisse massive des dépenses publiques de retraite alors que la part des plus de 65 ans dans la population totale continuait d'augmenter : de 1,5 point de PIB, soit de plus de 10 %, entre 2002 et 2014.

Au total, les ménages allemands ont supporté l'équivalent d'une hausse d'impôts de plus 5 points de PIB entre 2001 et 2018, sans compter l'effet sur l'épargne du développement d'un système de retraite par capitalisation [Geerolf et Grjebine, 2020]. Ces mesures permanentes ont diminué la demande interne de façon durable, et expliquent en grande partie l'augmentation du surplus commercial, durable elle aussi.

En économie fermée, une telle politique de compression de la demande intérieure et d'augmentation de l'épargne aurait abouti à une baisse durable du PIB et de l'emploi. Mais, grâce à l'ouverture aux échanges, à l'absence de risque de change en zone euro et aux politiques de soutien de la demande menées symétriquement par la France, ses voisins du sud de l'Europe et les États-Unis, l'Allemagne a pu durablement produire davantage que ce qu'elle consommait. La France, par exemple, a baissé les impôts sur les ménages de près de 3 points de PIB entre 2001 et 2018, ce qui conduit à un écart cumulé de près de 8 points de PIB entre les deux pays depuis 2001 (+ 5 points en Allemagne, – 3 points en France). Ainsi, alors que l'Allemagne augmentait fortement l'imposition des classes moyennes, la France choisissait de la réduire.

Plus généralement, les politiques de stimulation de la demande menées par les partenaires commerciaux de l'Allemagne ont permis de soutenir la croissance des exportations allemandes et de réduire l'effet négatif sur le PIB qu'aurait occasionné la seule politique allemande de compression de la demande. L'effet cumulé de ces politiques de compression de la demande interne et des politiques de soutien externe permet d'expliquer très largement les évolutions du solde courant allemand depuis 2000. En multipliant l'évolution discrétionnaire des impôts en Allemagne (celle qui résulte de politiques fiscales et non d'une évolution des recettes fiscales liée à l'activité) par son impact estimé sur le solde courant (l'élasticité d'une hausse exogène

d'impôt sur le solde courant), et en ajoutant l'effet des politiques de stimulation de la demande des principaux partenaires commerciaux de l'Allemagne sur ses exportations, 70 % des variations du compte courant allemand depuis 2000 peuvent être expliquées [Geerolf et Grjebine, 2020].

Cette stratégie de croissance par les exportations et de compression de la demande interne n'est pas une invention allemande : plusieurs pays scandinaves dans les années 1980 et 1990, dont la Suède entre 1993 et 1998, l'avaient déjà suivie. Reposant sur un soutien de l'activité par la demande externe, ces stratégies sont non coopératives par nature. Or, dans un contexte de déficit mondial de demande agrégée, chacun doit prendre sa part de la stimulation de la demande mondiale.

Relancer l'économie après le Covid-19, sans pénaliser l'industrie

À la lumière des liens mis en exergue entre politique macro-économique et désindustrialisation accélérée, une coordination des politiques de relance entre les partenaires commerciaux de la zone euro après le confinement apparaît indispensable. Plus généralement, ce qui est plus que jamais nécessaire, c'est un rééquilibrage de la demande au sein de la zone. Les pays du nord de l'Europe, en comprimant leur demande interne, ont accumulé des créances sur la France et les pays du sud. Keynes l'avait bien expliqué : le problème des régimes de change fixe comme l'étalon-or, et aujourd'hui celui de l'Union monétaire en zone euro, c'est que les pays confrontés à un déficit de leur balance commerciale ne peuvent forcer les pays en surplus à dépenser plus, et ne peuvent regagner sur eux des parts de marché, puisque la dévaluation n'est pas possible. Et s'il existe bien en Europe une surveillance des excédents courants excessifs, cette surveillance n'est pas contraignante et ne se traduit pas par des sanctions.

En pratique, pour rééquilibrer la demande au sein de la zone euro, il faudrait que les pays du nord de l'Europe qui ont comprimé leur demande ces dernières années acceptent de consommer davantage, par exemple en baissant leur TVA de manière pérenne ou en augmentant leurs dépenses sociales. Cela soulagerait les exportateurs français et du sud de l'Europe et leur permettrait de diminuer leurs dettes vis-à-vis des pays du nord. Le plan de

relance décidé par l'Allemagne le 3 mai 2020 va dans le bon sens, avec notamment une baisse temporaire de la TVA de 19 % à 16 %, mais l'enjeu sera de rééquilibrer de façon durable la demande au sein de la zone, notamment en pérennisant cette baisse. De quoi assurer la pérennité de la zone euro, tout en servant aussi bien l'intérêt de l'Allemagne que celui de ses partenaires européens.

Repères bibliographiques

- AUTOR D. H., DORN D. et HANSON G. [2016], « The China shock : learning from labor-market adjustment to large changes in trade », *Annual Review of Economics*, vol. 8, n° 1, p. 205-240.
- BENIGNO G., CONVERSE N. et FORNARO L. [2015], « Large capital inflows, sectoral allocation, and economic performance », *Journal of International Money and Finance*, vol. 55, n° C, p. 60-87.
- CONSEIL NATIONAL DE PRODUCTIVITÉ [2019], « Productivité et compétitivité : où en est la France dans la zone euro ? », juillet.
- FROCRAIN P. et GIRAUD P.-N. [2018], « The evolution of tradable and non-tradable employment : evidence from France », *Économie et Statistique*, vol. 503, n° 1, p. 87-107.
- GEEROLF F. [2019], « The Phillips curve : a relation between real exchange rate growth and unemployment », *UCLA Working Paper*.
- GEEROLF F. et GRIEBINE T. [2020], « Germany's trade balance : the role of fiscal policy and pension reform », *Working Paper*.
- HANSEN A. H. [1939], « Economic progress and declining population growth », *The American Economic Review*, vol. 29, n° 1, p. 1-15.
- INSEE [2012], « Construction aéronautique et construction automobile, deux secteurs qui ont un effet d'entraînement marqué sur le reste de l'économie », *Note de conjoncture*, mars, p. 91-94.
- KEYNES J. M. [1930], « Note à l'Economic Advisory Council », octobre.
- [1931], « Propositions en vue de l'établissement d'un nouveau tarif douanier », *The New Statesman and Nation*, 7 mars.
- MAYER T. et MALGOUYRES C. [2018], « Exports and labor costs : evidence from a French policy », *Review of World Economics*, vol. 154, n° 3, p. 429-454.
- MORETTI E. [2010], « Local multipliers », *American Economic Review*, vol. 100, n° 2, p. 373-377.
- SUMMERS L. [2013], « Conference address », *IMF 14th Annual Research Conference in Honor of Stanley Fischer*.