NATIXIS
BEYOND BANKING

Flash Economie

2 juin 2020 - 663

La zone euro, dernière région mercantiliste ?

Les Etats-Unis ont une économie assez fermée, et de plus ont un déficit extérieur chronique ; la Chine a une économie de plus en plus fermée où la croissance dépend maintenant surtout de la demande intérieure. Seule la zone euro a encore une stratégie de fait mercantiliste : économie très ouverte, avec une dépendance importante vis-à-vis du commerce mondial, une stratégie de dépréciation du taux de change, un excédent extérieur chronique.

Comme la Chine depuis 2013, la zone euro devra sortir de cette stratégie, avec le retour des entreprises vers des chaînes de valeur régionales, la préférence nationale croissante des consommateurs. Ceci imposera à la zone euro une politique économique de soutien de la demande intérieure et de réappropriation de son épargne, de relocalisation, d'acceptation d'une réappréciation du taux de change.

Patrick Artus
Tel. (33 1) 58 55 15 00
patrick.artus@natixis.com
@PatrickArtus

www.research.natixis.com

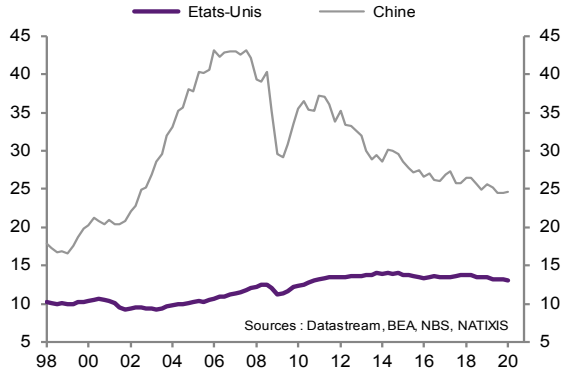
Ce document est distribué aux Etats-Unis. Merci de lire attentivement l'avertissement en fin de document..

ECONOMIC RESEARCH

Les Etats-Unis et la Chine n'ont pas ou plus un modèle mercantiliste

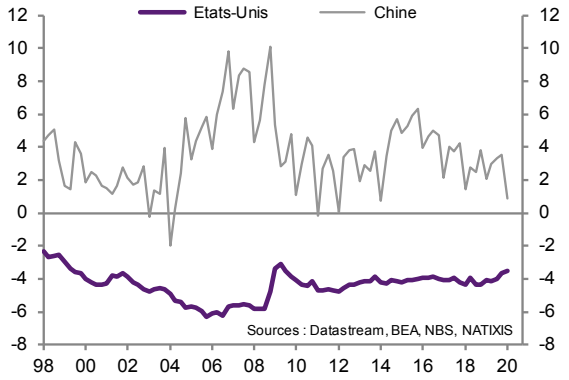
Les Etats-Unis ont une économie fermée ; la Chine a une économie de plus en plus fermée (graphique 1).

Graphique 1
Exportations en volume (en % du PIB en volume)



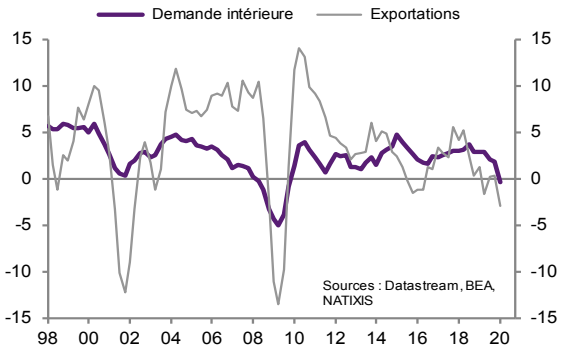
Les Etats-Unis ont un **déficit extérieur chronique, tandis que l'excédent extérieur de la Chine a beaucoup diminué (graphique 2).**

Graphique 2
Balance commerciale (en % du PIB valeur)

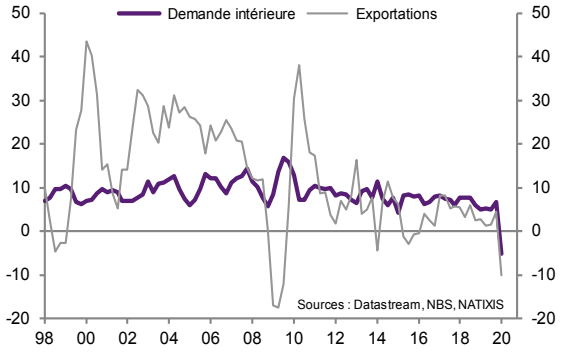


Dans les deux cas, **c'est la demande intérieure qui est le moteur de la croissance,** depuis longtemps aux Etats-Unis, depuis 2013 en Chine **(graphiques 3a/b).**

Graphique 3a
Etats-Unis : demande intérieure et exportations (volume, GA en %)

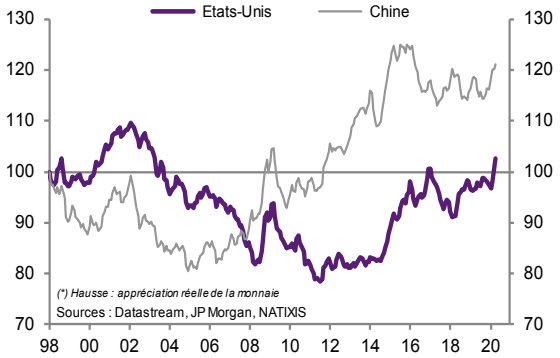


Graphique 3b
Chine : demande intérieure et exportations (volume, GA en %)



De plus, dans les deux cas, **il y a depuis 2013 appréciation du change (graphique 4),** alors que la stratégie mercantiliste est associée à une dépréciation du change.

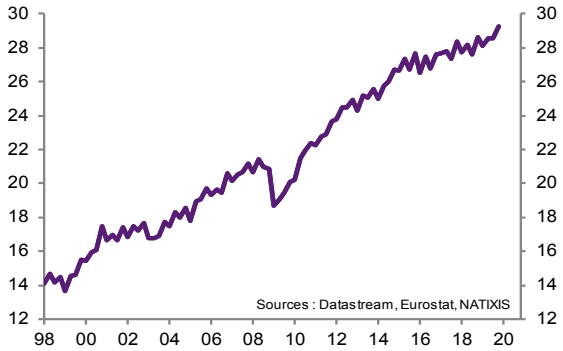
Graphique 4
Taux de change effectif réel*
(déflaté par le CPI, 100 en 1999:1)



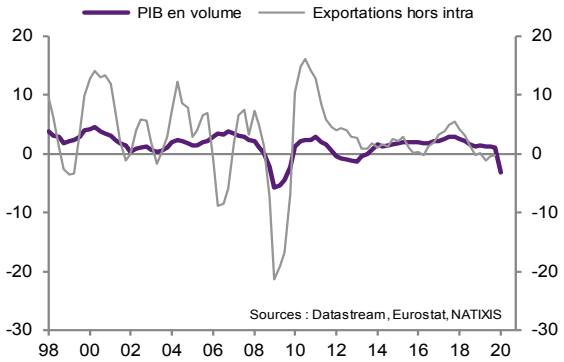
La zone euro a encore un modèle mercantiliste

La zone euro est une économie très ouverte (graphique 5), où donc **la croissance est fortement liée à la croissance des exportations (graphique 6).**

Graphique 5
Zone euro : exportations hors intra en volume
(en % du PIB volume)

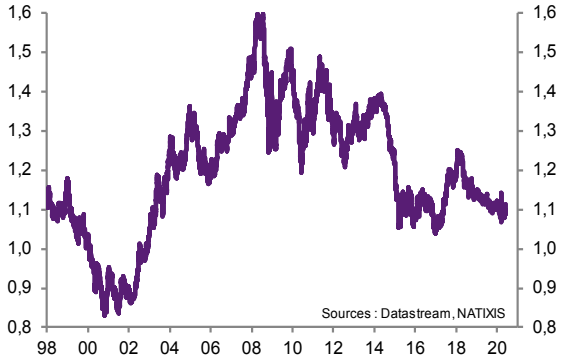


Graphique 6
Zone euro : PIB et exportations
(volume, GA en %)

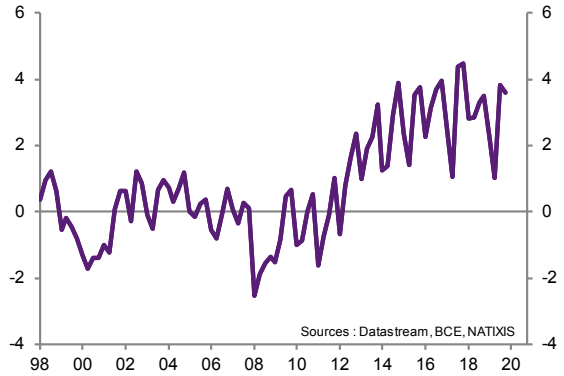


La stratégie a été une **stratégie de dépréciation du taux de change** depuis 2014 **(graphique 7),** alors que la zone euro a un **excédent extérieur chronique** depuis 2012 **(graphique 8).**

Graphique 7
Taux de change euro-dollar (1€ = … $)

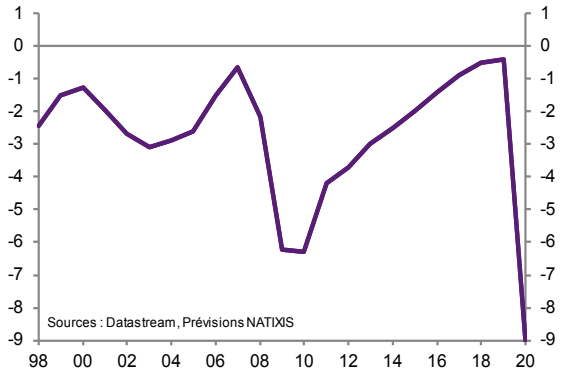


Graphique 8
Zone euro : balance courante (en % du PIB valeur)



Enfin, les politiques de la demande ont été peu expansionnistes : on voit en particulier le retour rapide après la crise des subprimes à une politique budgétaire restrictive **(graphique 9).**

Graphique 9
Zone euro : déficit public (en % du PIB valeur)



Toutes ces caractéristiques sont bien celles du modèle mercantiliste.

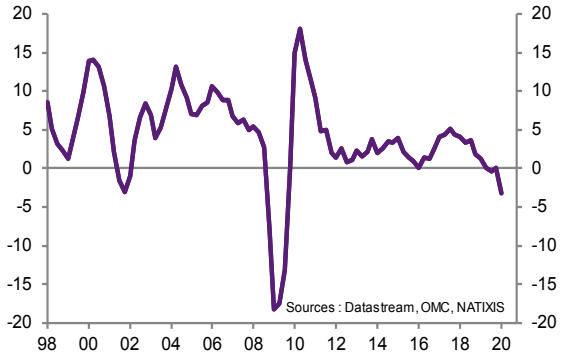
Synthèse : mais la zone euro devra aussi sortir du modèle mercantiliste

Il nous paraît impossible que la zone euro maintienne le modèle mercantiliste, en effet :

- les entreprises veulent évoluer vers des chaînes de valeur régionales ;
- les consommateurs veulent avoir un comportement plus « nationaliste » de consommation.

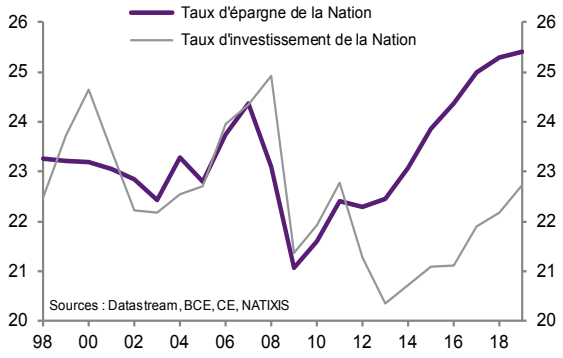
Ceci va **freiner encore plus le commerce mondial (graphique 10) et rendre pénalisant le modèle mercantiliste.**

Graphique 10
Commerce mondial (volume, GA en %)



Comme la Chine depuis 2013, **pour sortir du modèle mercantiliste, la zone euro devrait :**

- soutenir davantage la demande intérieure ;
- développer les services ;
- relocaliser les industries importantes ;
- accepter une appréciation du change.

En particulier, **il faudrait que la zone euro se réapproprie son épargne :** utilise son épargne domestique pour investir dans la zone euro **(graphique 11)** plutôt que de la prêter au Reste du Monde (graphique 8 plus haut).

Graphique 11
Zone euro : taux d'épargne et d'investissement de la Nation (en % du PIB valeur)