

## Flash Economie

10 décembre 2020 - 1403

### **La « distance » entre pays du cœur et pays périphériques de la zone euro ne se réduit pas : s'il n'y avait pas la politique monétaire et les nouvelles politiques de solidarité, le risque d'explosion de l'euro serait toujours aussi important**

Nous appelons la « distance » entre pays du cœur et pays périphériques de la zone euro l'écart entre ces deux groupes de pays en ce qui concerne :

- la productivité ;
- les compétences et l'employabilité de la population, l'efficacité du système éducatif ;
- l'effort d'investissement, de modernisation et d'innovation ;
- les parts de marché, la compétitivité-coût et non-coût ;
- la capacité de production de l'industrie ;
- et en conséquence l'endettement public.

Le risque d'éclatement de la zone euro est donc toujours aussi grand.

Il est cependant corrigé aujourd'hui par la nouvelle politique de la BCE et par l'apparition de politiques de solidarité (ESM, plan Juncker, plan de relance...).

**Patrick Artus**

Tel. (33 1) 58 55 15 00

[patrick.artus@natixis.com](mailto:patrick.artus@natixis.com)

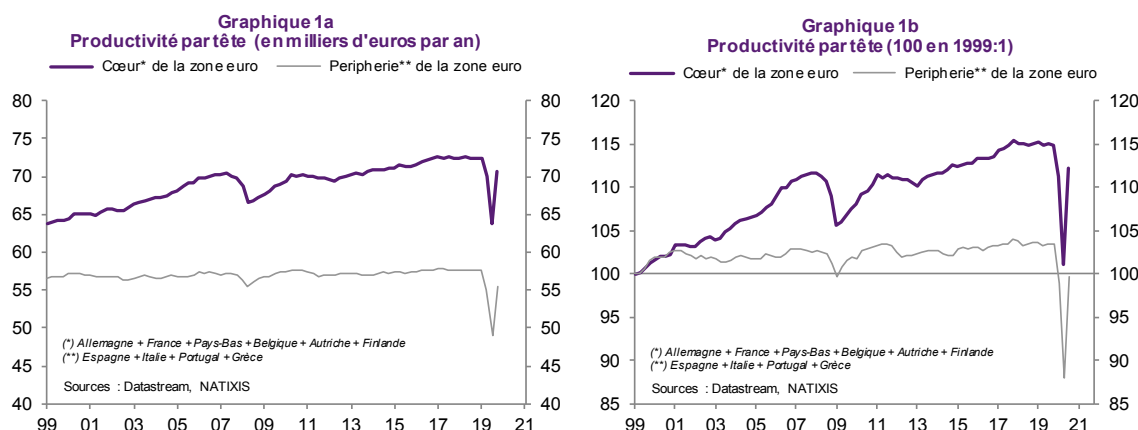
 [@PatrickArtus](https://twitter.com/PatrickArtus)

[www.research.natixis.com](http://www.research.natixis.com)

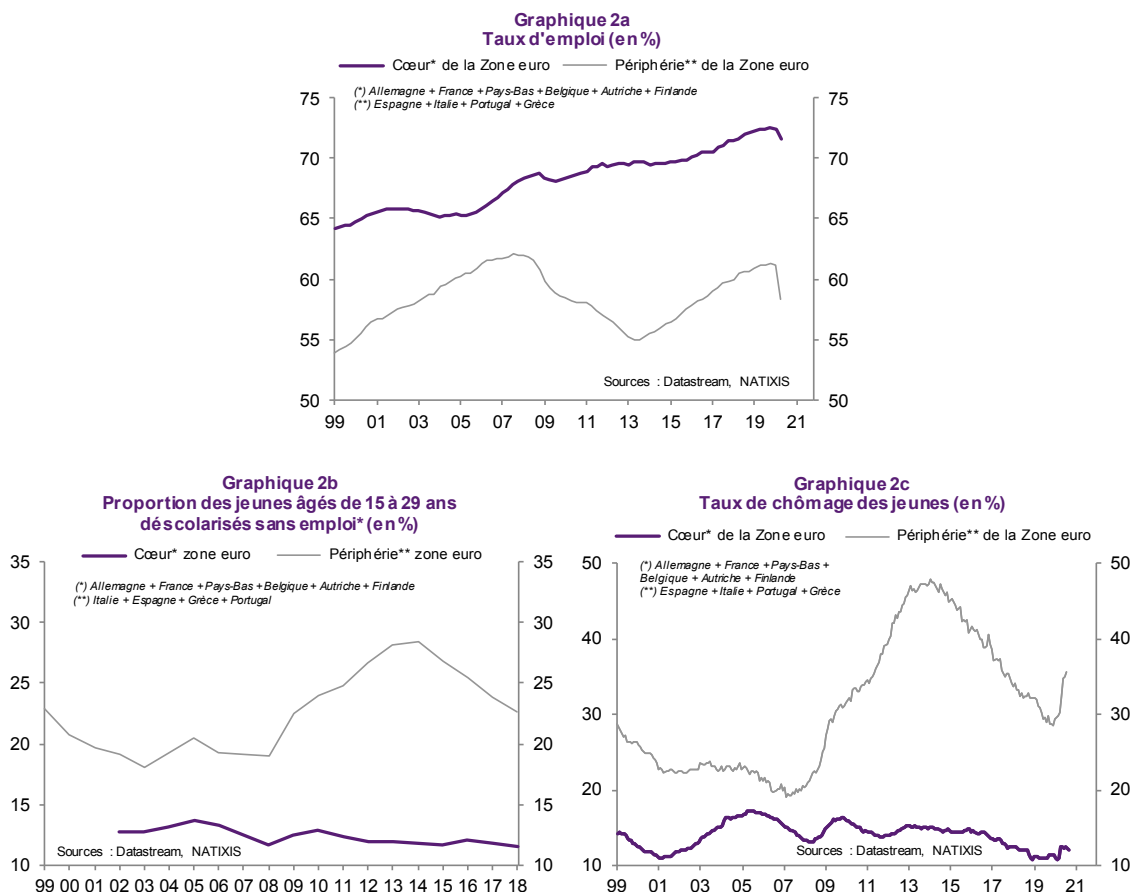
## La « distance » entre les pays du cœur de la zone euro et les pays de la périphérie de la zone euro ne s'est pas corrigée

Nous comparons les pays du cœur de la zone euro (Allemagne, France, Pays-Bas, Belgique, Autriche, Finlande) et les pays de la périphérie (Espagne, Italie, Portugal, Grèce) en ce qui concerne un certain nombre de variables qui représentent la **situation structurelle des économies** :

- la productivité du travail (graphiques 1a/b) ;



- l'employabilité de la population (graphique 2a), l'efficacité du système éducatif (graphiques 2b/c, Tableau 1) ;

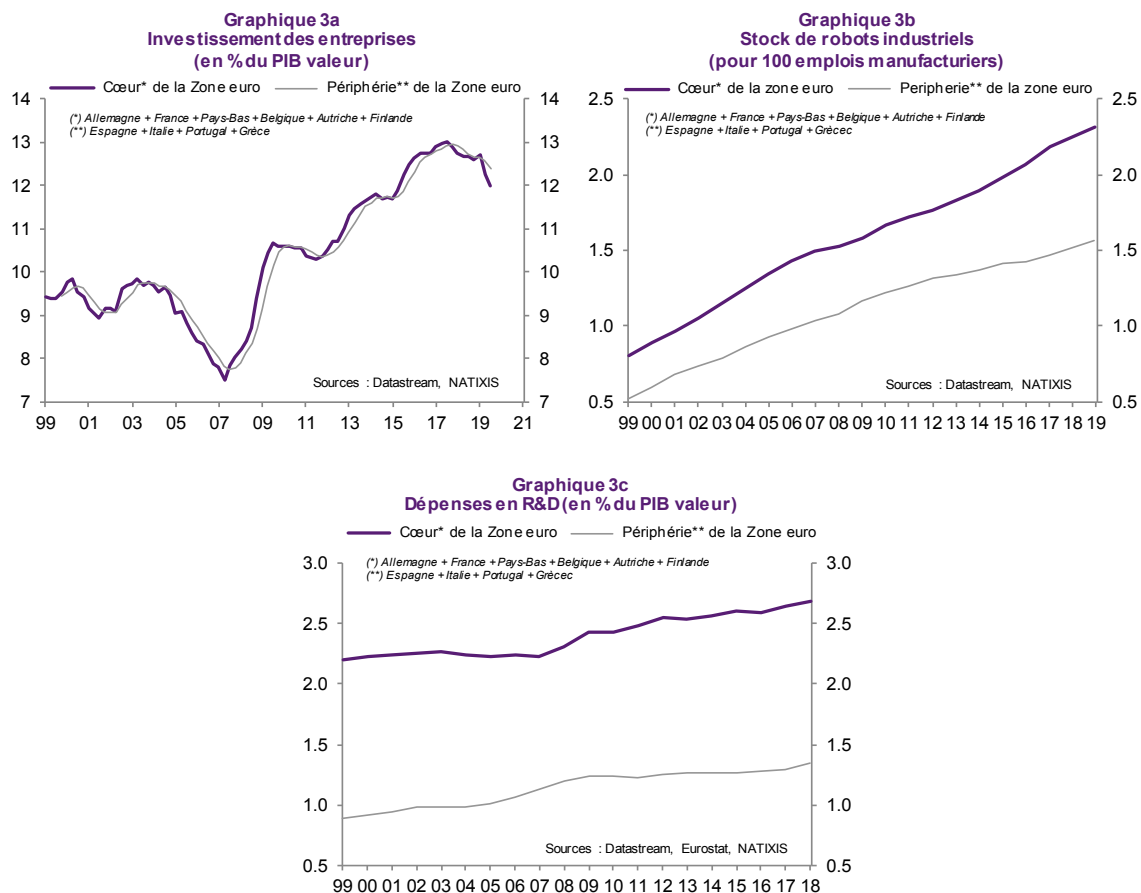


**Tableau 1 : Enquête PISA de l'OCDE (score global)**

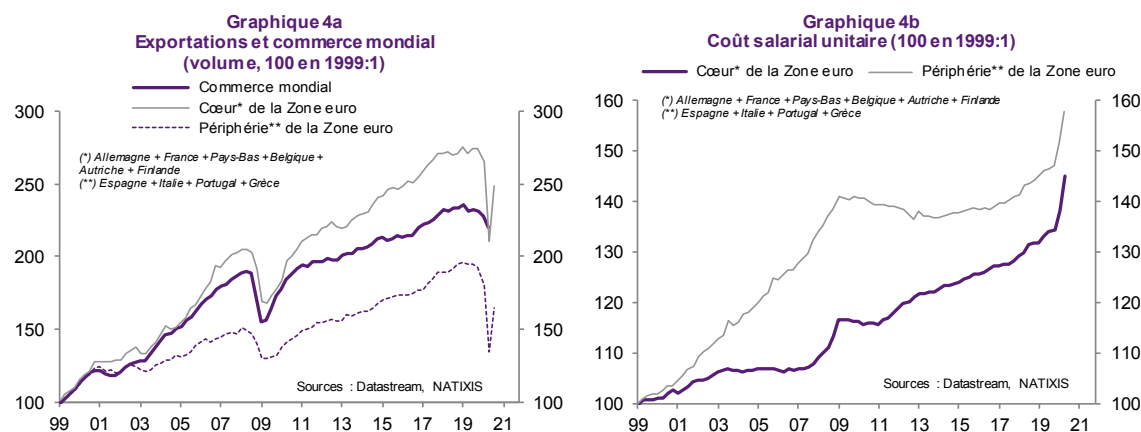
	2000	2003	2006	2009	2012	2015	2018
Cœur* de la zone euro	499	506	503	506	509	503	498
Périphérie** de la zone euro	476	477	471	484	487	486	478

Sources : OCDE, NATIXIS

- **l'effort d'investissement, de modernisation, d'innovation (graphiques 3a/b/c) ;**

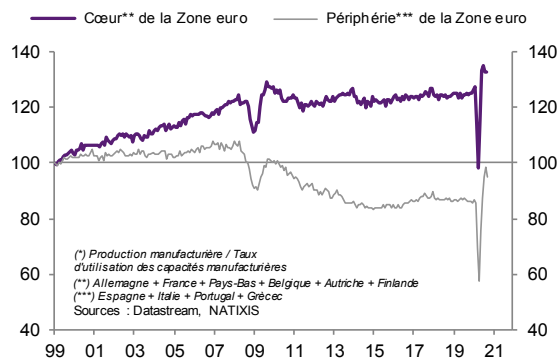


- **les parts de marché, la compétitivité totale, coût et non-coût (graphiques 4a/b) ;**



- **la capacité de production de l'industrie (graphique 5).**

**Graphique 5**  
**Capacité de production manufacturière\***  
(100 en 1999:1)



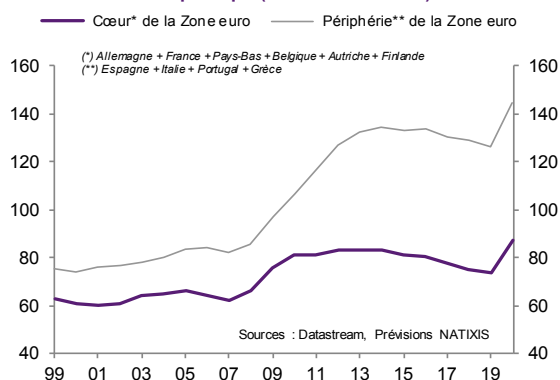
On voit que **le handicap des pays périphériques vis-à-vis des pays du cœur en ce qui concerne :**

- la productivité ;
- l'employabilité de la population ;
- l'efficacité du système éducatif ;
- l'effort d'investissement, de modernisation, d'innovation ;
- la compétitivité et les parts de marché ;
- la capacité à développer l'industrie ;

**ne s'est pas corrigé depuis la création de l'euro.**

En conséquence de cette faiblesse durable des économies des pays périphériques, **l'endettement public** de ces pays est aussi resté nettement plus élevé que celui des pays du cœur de la zone euro (**graphique 6**).

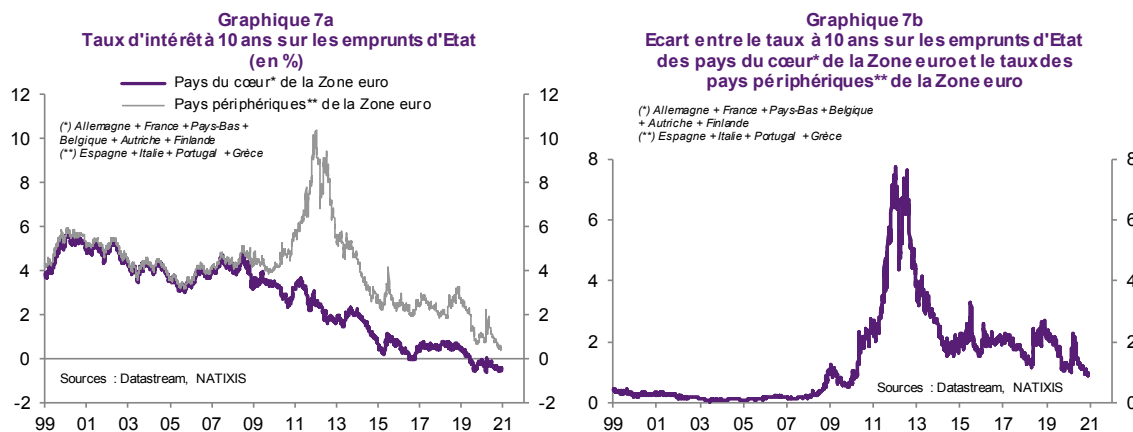
**Graphique 6**  
**Dettes publiques (en % du PIB valeur)**



## La politique économique doit donc continuer à assurer la cohésion de la zone euro

Si les handicaps structurels, dans tous les domaines, des pays périphériques de la zone euro par rapport aux pays du cœur, persistent, alors le risque d'éclatement de l'euro persiste aussi.

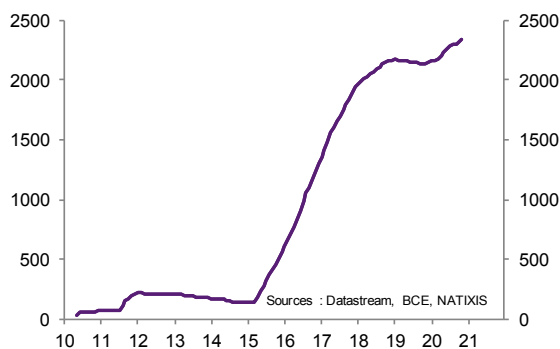
Cependant, le risque d'éclatement de l'euro ne se traduit plus par une tension sur les marchés financiers : l'écart de taux d'intérêt à long terme entre les pays du cœur et les pays de la périphérie s'est considérablement réduit (graphiques 7a/b).



Ceci vient des politiques économiques mises en œuvre :

- **achat de dettes publiques par la BCE (graphique 8)** et engagement clair de la BCE à intervenir pour éviter les crises de la dette et le risque d'éclatement de l'euro ;

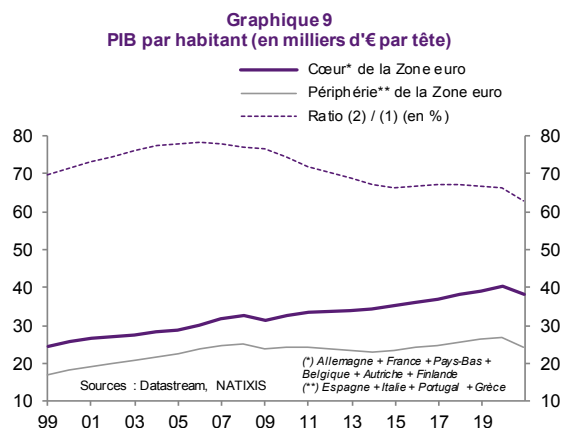
**Graphique 8**  
Zone euro : encours de dette du secteur public détenu par la BCE (Md€)



- **création de nouveaux mécanismes de solidarité entre les pays** : les prêts de l'ESM (avec un potentiel de prêt aux pays en difficulté de 500 Md€) ; le plan Juncker (500 Md€) et le plan de relance européen (750 Md€), qui consistent à financer des investissements dans l'Union Européenne en empruntant l'excès d'épargne des Européens, ce qui réalise un transfert des pays riches à excédent d'épargne vers les autres pays.

## Synthèse : le message est que les politiques qui assurent la cohésion de la zone euro ne pourront pas être arrêtées

L'hétérogénéité structurelle entre les pays du cœur et les pays de la périphérie de la zone euro ne s'est pas corrigée, ce qui implique que le risque fondamental d'explosion de la zone euro est toujours aussi grand. Une manière simple de synthétiser est de regarder le PIB par habitant du cœur et de la périphérie (**graphique 9**).



Cette hétérogénéité structurelle forte de la zone euro implique que **le risque d'explosion de l'euro est toujours aussi grand**, ce qui implique que **les politiques de cohésion de la zone euro** (politique monétaire d'achat de dettes publiques évitant la divergence des taux d'intérêt entre la périphérie et le cœur, politiques de solidarité avec des investissements financés en commun, fonds de soutien aux pays en difficulté) **ne peuvent pas être arrêtées**.