

## Flash Economie

5 septembre 2018 - 955

### Pour l'instant, la zone euro est un échec

On peut considérer pour l'instant que la zone euro est un échec puisqu'on n'y observe pas les caractéristiques attendues dans une Union Economique et Monétaire :

- la mobilité des capitaux entre les pays de la zone euro a disparu depuis la crise de la zone euro de 2010-2013 ;
- les échanges commerciaux entre les pays de la zone euro n'ont pas profité autant que ce qu'on pourrait attendre de l'intégration monétaire et économique ;
- les entreprises européennes des Nouvelles Technologies n'ont pas profité de la présence du marché unique pour se développer.

La zone euro ne permet donc pas aujourd'hui que l'épargne soit investie là où c'est le plus efficace à l'intérieur de la zone euro, et elle n'a pas fait apparaître un effet significatif de marché unique.

**Patrick Artus**

Tel. (33 1) 58 55 15 00

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

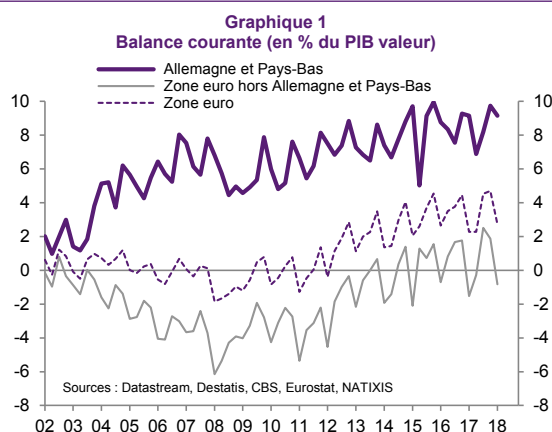
 [@PatrickArtus](https://twitter.com/PatrickArtus)

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

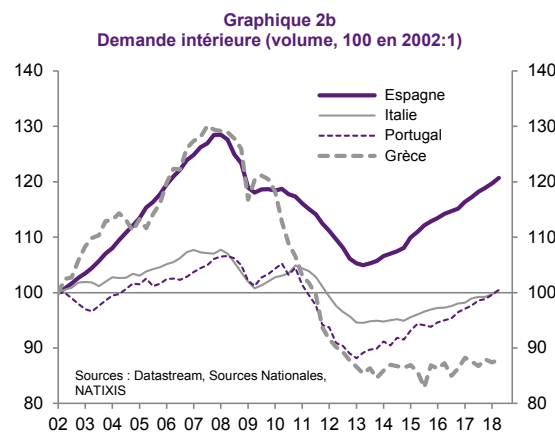
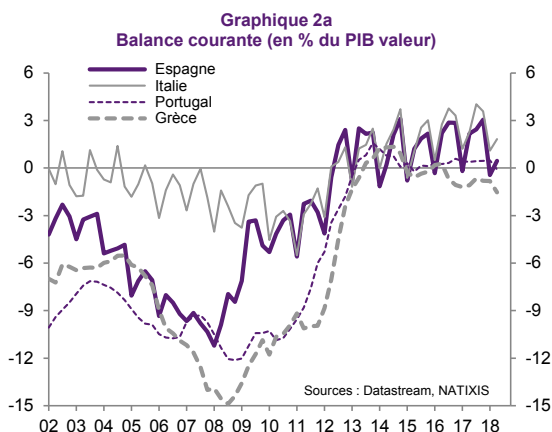
## Première déficience de la zone euro : la disparition de la mobilité des capitaux entre les pays

Une des motivations essentielles de la création d'une Union Monétaire est de favoriser, grâce à la disparition du risque de change, la **mobilité des capitaux entre les pays**, ce qui permet que l'épargne finance les investissements à l'intérieur de l'Union Monétaire là où les investissements sont les plus rentables.

Or, depuis la crise de la zone euro de 2010-2013, la **mobilité du capital a disparu entre les pays de la zone euro**. Ceci se voit au fait que l'excédent extérieur de l'Allemagne et des Pays-Bas n'a plus pour contrepartie le déficit extérieur des autres pays de la zone euro, mais un excédent extérieur global de la zone euro (**graphique 1**).



Les pays périphériques de la zone euro, en particulier, ont dû faire disparaître leur déficit extérieur en comprimant leur demande intérieure (**graphiques 2a/b**).



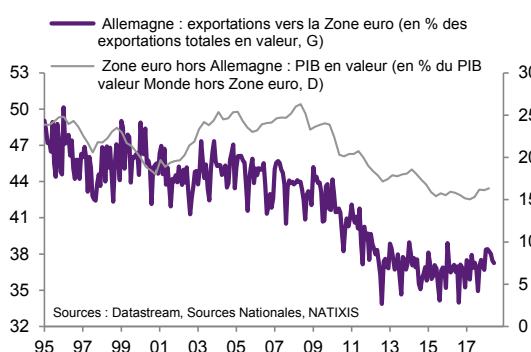
L'unification monétaire n'apporte donc plus dans la zone euro la capacité à déplacer l'épargne pour financer les investissements les plus efficaces.

## Deuxième déficience de la zone euro : les échanges commerciaux entre les pays n'ont pas été beaucoup stimulés par le marché unique

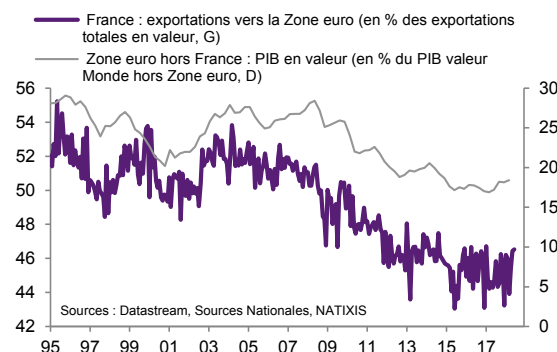
La libre circulation des biens et services et la disparition du risque de change **doivent normalement conduire, dans une Union Monétaire, à une stimulation des échanges commerciaux entre les pays.**

Les **graphiques 3a à 3i** montrent que parmi ces neuf pays de la zone euro seul un (la Finlande) a connu une hausse du poids des exportations vers la zone euro dans les exportations totales plus forte que la hausse du PIB de la zone euro dans le PIB mondial.

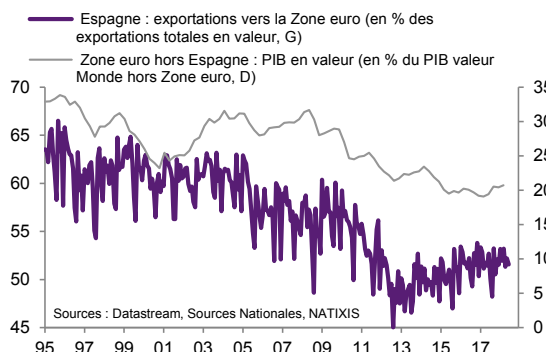
**Graphique 3a**  
Allemagne : exportations en valeur vers la Zone euro et PIB valeur



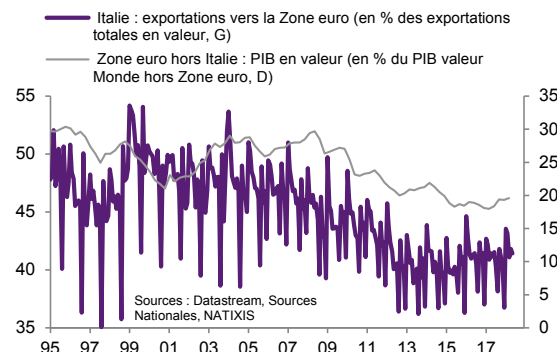
**Graphique 3b**  
France : exportations en valeur vers la Zone euro et PIB valeur



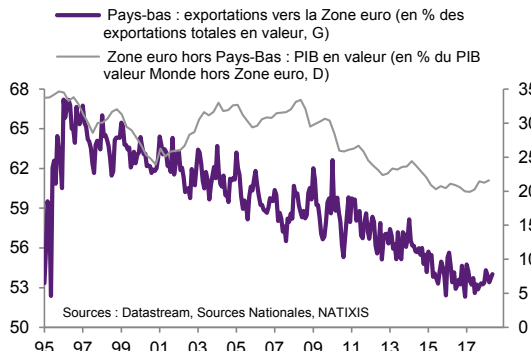
**Graphique 3c**  
Espagne : exportations en valeur vers la Zone euro et PIB valeur



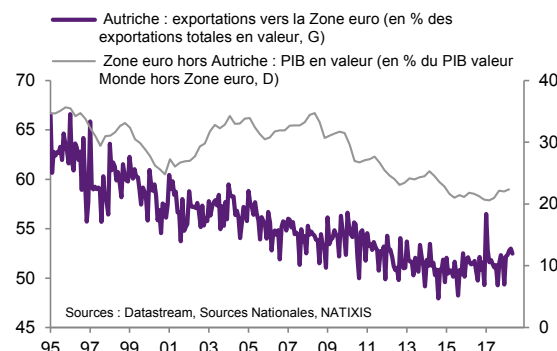
**Graphique 3d**  
Italie : exportations en valeur vers la Zone euro et PIB valeur



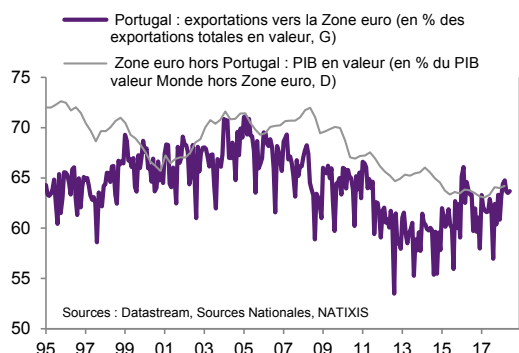
**Graphique 3e**  
Pays-Bas : exportations en valeur vers la Zone euro et PIB valeur



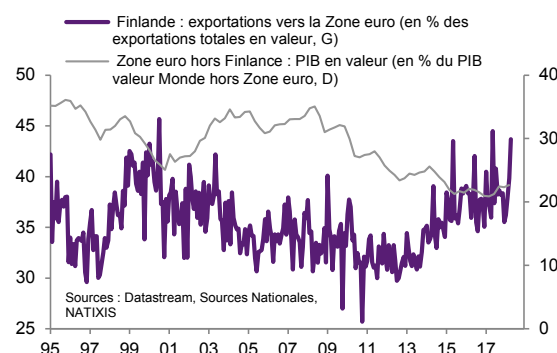
**Graphique 3f**  
Autriche : exportations en valeur vers la Zone euro et PIB valeur



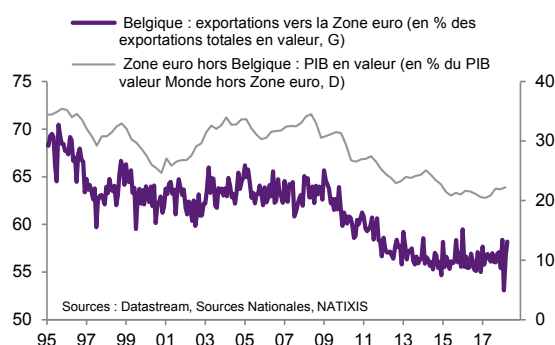
**Graphique 3g**  
**Portugal : exportations en valeur vers la Zone euro et PIB valeur**



**Graphique 3h**  
**Finlande : exportations en valeur vers la Zone euro et PIB valeur**



**Graphique 3i**  
**Belgique : exportations en valeur vers la Zone euro et PIB valeur**

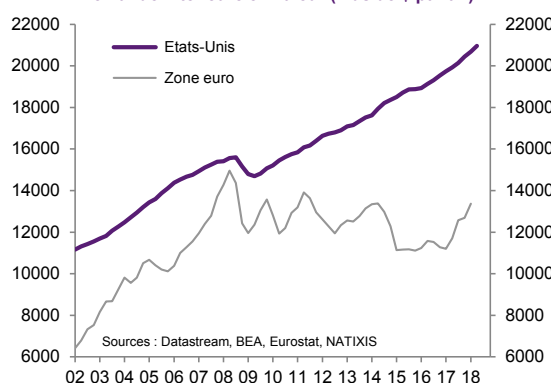


**Le marché unique n'a donc pas fortement stimulé les échanges commerciaux entre les pays de la zone euro.**

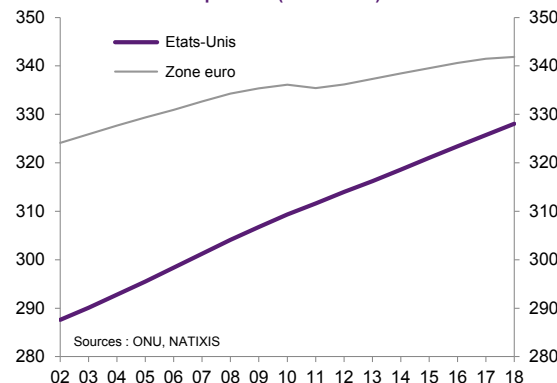
### Troisième déficience de la zone euro, le marché unique de grande taille n'a pas suscité l'apparition de grandes entreprises des Nouvelles Technologies

Le marché intérieur de la zone euro n'est inférieur que de 30% à celui des Etats-Unis en PIB et est plus important en population (graphiques 4a/b).

**Graphique 4a**  
**Demande intérieure en valeur (Mds de \$ par an)**

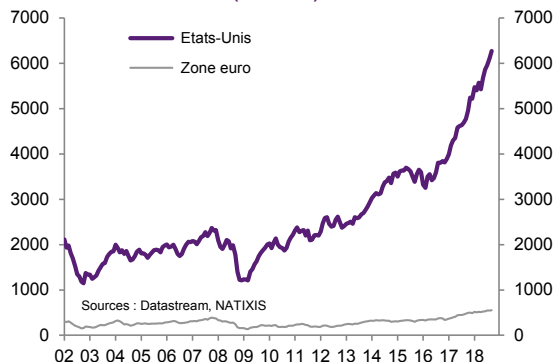


**Graphique 4b**  
**Population (en millions)**



**Pourtant, les grandes entreprises des Nouvelles Technologies sont apparues aux Etats-Unis et pas dans la zone euro (graphique 5), malgré la grande taille du marché intérieur de la zone euro.**

**Graphique 5**  
**Capitalisation boursière des valeurs technologiques**  
**(Mds de \$)**



## **Synthèse : pourquoi au total on peut dire que la zone euro est un échec**

On attend normalement que la constitution d'une Union Economique et Monétaire :

- accroisse la mobilité des capitaux entre les régions de cette Union, ce qui facilite le financement des investissements les plus efficaces ;
- accroisse les échanges commerciaux entre les régions de cette Union ;
- favorise l'apparition de grandes entreprises des Nouvelles Technologies qui se développent sur le grand marché intérieur de l'Union.

Aucun de ces trois objectifs n'est aujourd'hui atteint dans la zone euro.