

FLASH ÉCONOMIE

RECHERCHE ÉCONOMIQUE

17 juin 2016 – N° 647

Un risque majeur pour la zone euro : les pays périphériques ne reçoivent ni revenu ni financements

Aujourd'hui, les pays périphériques de la zone euro subissent :

- *l'hétérogénéité croissante des niveaux de revenu entre les pays de la zone euro : les pays périphériques s'appauvrissent relativement aux pays les plus riches, sans qu'il y ait de perspective d'amélioration. En effet, cette hétérogénéité vient de spécialisations productives différentes, et ne sera pas corrigée, dans un futur prévisible, par le fédéralisme (qui transférerait des revenus des pays plus riches aux pays plus pauvres) ;*
- *l'absence de mobilité des capitaux entre les pays de la zone euro, qui implique que l'épargne des pays à excédent structurel d'épargne n'est plus prêtée aux pays à déficit structurel d'épargne (qui sont les pays périphériques). Ces pays doivent donc comprimer leur demande intérieure, en particulier leur investissement, pour assurer l'équilibre de leur balance courante.*

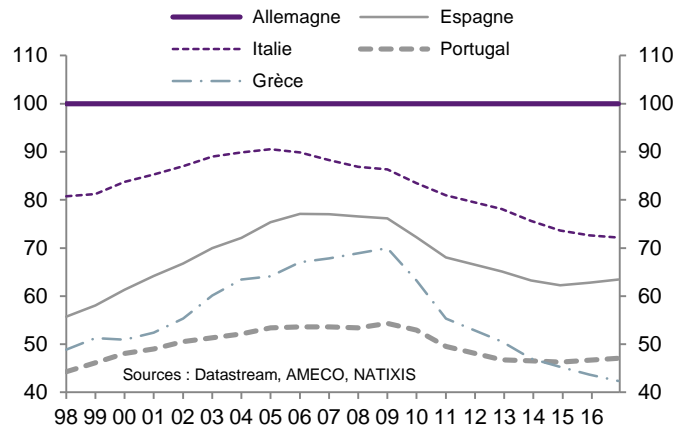
Si un pays périphérique de la zone euro ne reçoit ni revenu ni financement de la part des pays les plus riches de la zone euro, quelle est alors sa motivation pour rester dans la zone euro ?

Rédacteur :
Patrick ARTUS

Premier problème pour les pays périphériques de la zone euro : l'appauvrissement relatif

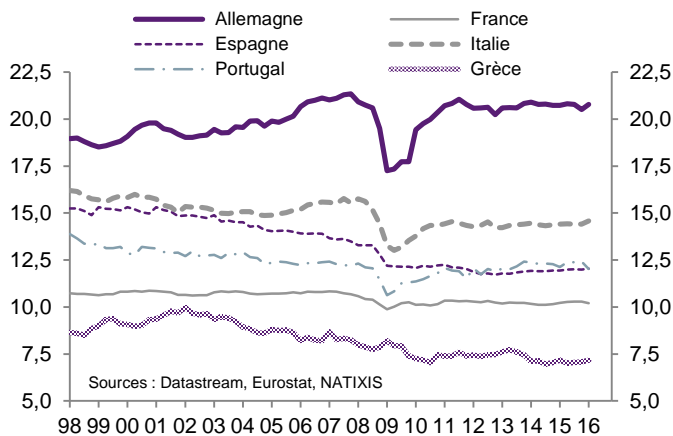
Depuis la crise de 2008-2009, le revenu par tête dans les pays périphériques de la zone euro a diminué par rapport à celui des pays du cœur de la zone euro (graphique 1).

Graphique 1
PIB par habitant en euro
(en % du PIB par habitant de l'Allemagne)

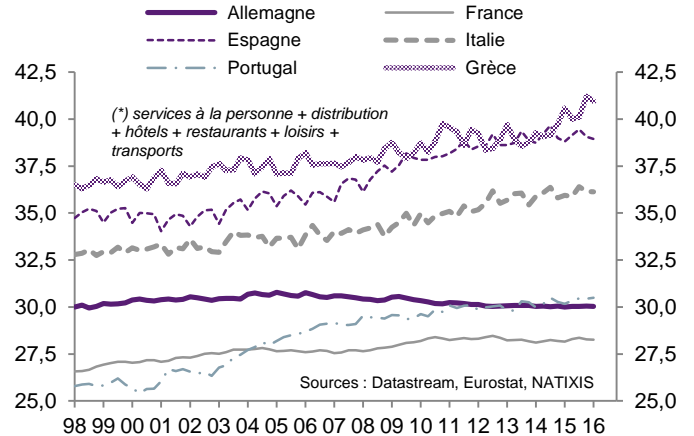


Ceci peut être attribué à la nécessité de faire disparaître les déficits extérieurs de ces pays (voir plus loin), mais aussi à l'hétérogénéité de leurs spécialisations productives : on voit la diversité des poids de l'industrie (graphique 2a), des services peu sophistiqués (graphique 2b), du tourisme (graphique 2c).

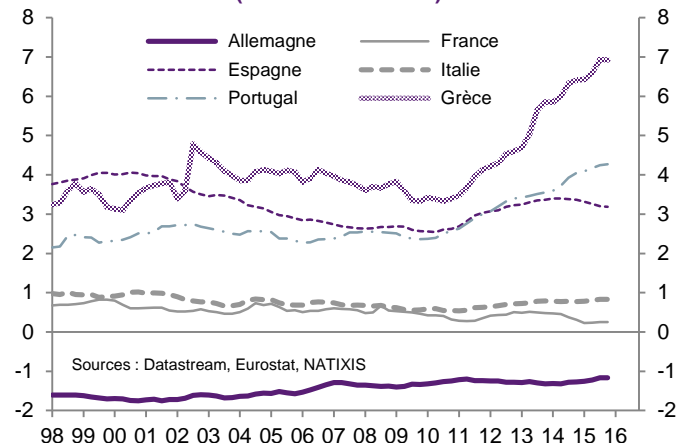
Graphique 2a
Valeur ajoutée dans le secteur manufacturier
(en % du PIB en volume)



Graphique 2b
Emploi dans les services peu sophistiqués*
(en % de l'emploi total)



Graphique 2c
Balance commerciale du tourisme
(en % du PIB valeur)

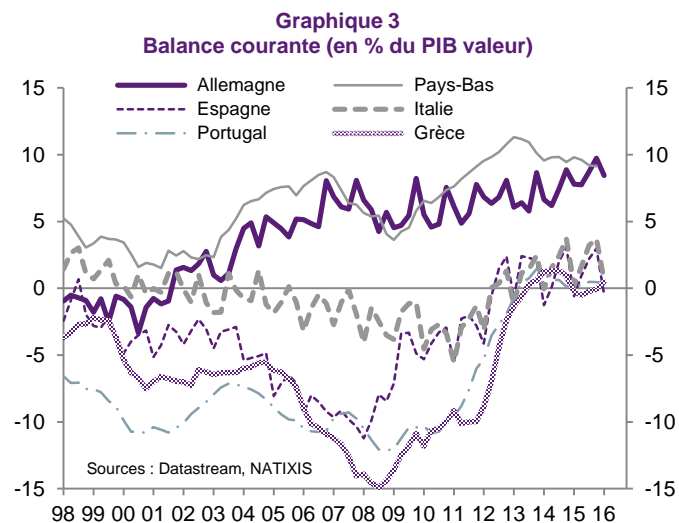


Ce recul du revenu relatif par tête des pays périphériques n'a pas de raison de s'arrêter :

- leur spécialisation productive est durable, liée à leurs avantages comparatifs ;
- il n'y aura pas pendant longtemps de fédéralisme dans la zone euro, avec son rejet par beaucoup de pays, le fédéralisme conduisant à des transferts de revenus des pays les plus riches vers les pays les plus pauvres.

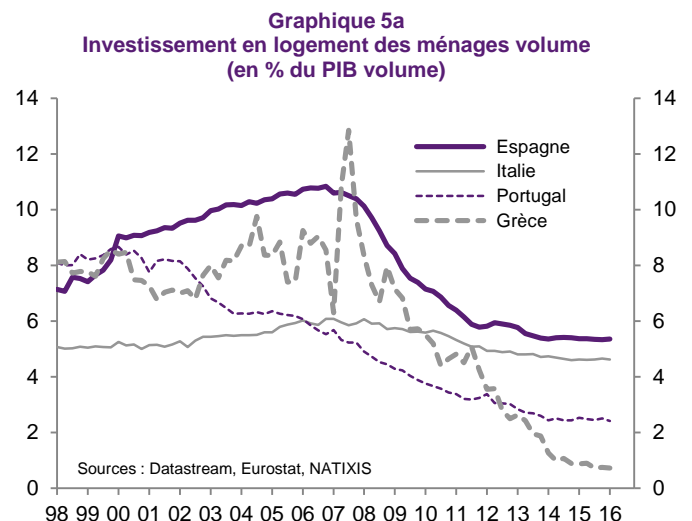
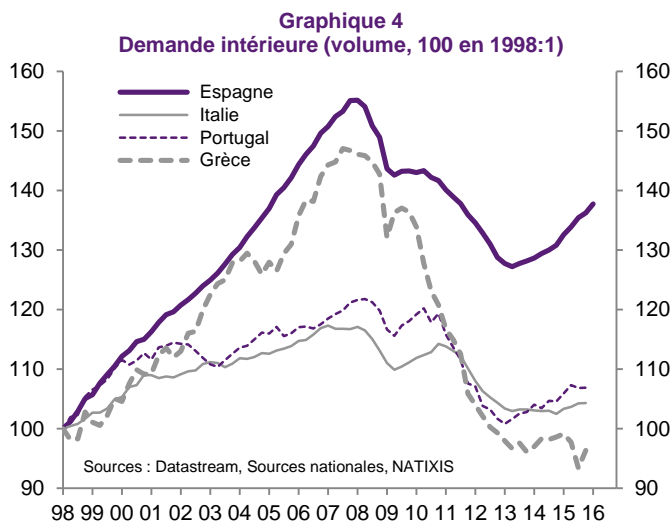
Second problème pour les pays périphériques de la zone euro : l'arrêt de la mobilité des capitaux à l'intérieur de la zone euro

Depuis la crise de 2008-2009, les pays à excédent d'épargne de la zone euro (Allemagne, Pays-Bas) ne prêtent plus cet excédent d'épargne aux pays ayant des déficits d'épargne, qui sont les pays périphériques (graphique 3).

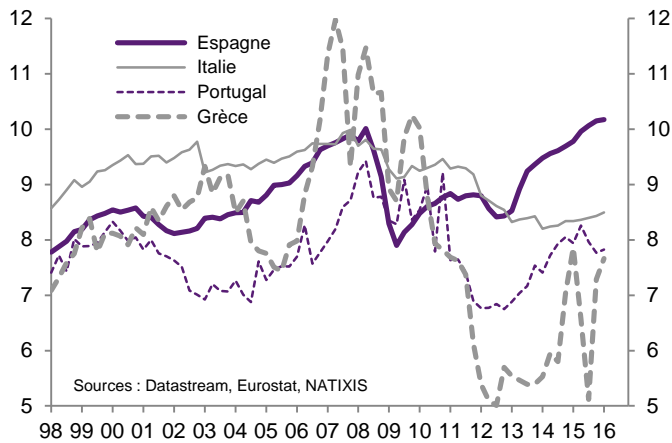


Cet arrêt de la mobilité des capitaux entre les pays de la zone euro a des conséquences très négatives pour les pays périphériques de la zone euro :

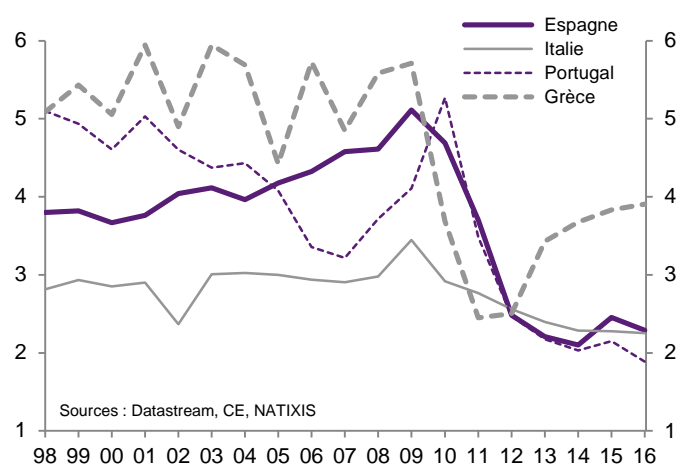
- puisqu'ils ne peuvent plus s'endetter auprès des pays du cœur, ils doivent faire disparaître leur déficit extérieur (graphique 3 ci-dessus), ce qui a imposé une compression de leur demande intérieure (graphique 4) ;
- la compression de la demande intérieure a pris en particulier la forme d'une réduction des investissements, des ménages (graphique 5a), des entreprises (graphique 5b), publics (graphique 5c).



Graphique 5b
Investissement productif
(volume, en % du PIB volume)



Graphique 5c
Investissement public valeur (en % du PIB valeur)



Synthèse : pourquoi les pays périphériques de la zone euro resteraient-ils dans l'euro ?

Nous avons constaté que les pays périphériques de la zone euro :

- ne recevaient pas de revenu depuis les pays du cœur de la zone euro, en l'absence de fédéralisme, donc subissaient l'hétérogénéité croissante des niveaux de vie à l'intérieur de la zone euro ;
- ne recevaient plus de financements depuis les pays du cœur de la zone euro, avec l'arrêt de la mobilité des capitaux entre les pays de la zone euro.

Quelle est alors la motivation des pays périphériques de la zone euro pour rester dans l'euro, s'ils n'en retirent ni revenu, ni financement ?