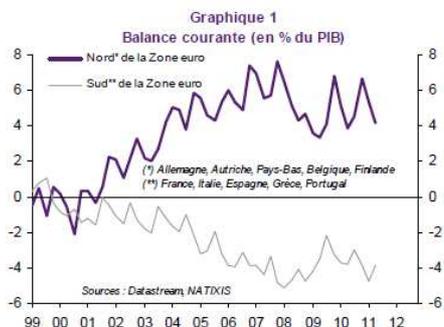


COMPRENDRE LA CRISE DE LA ZONE EURO

Source : *Flash Economie*, «La crise de la zone euro est finalement facile à comprendre », *Natixis*, 15/11/2011

I- Un endettement chronique du Sud de la zone euro vis-à-vis du Nord de la zone euro

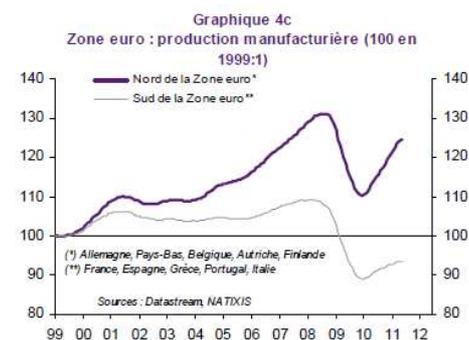
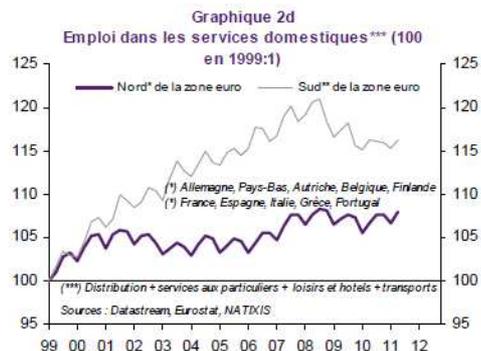
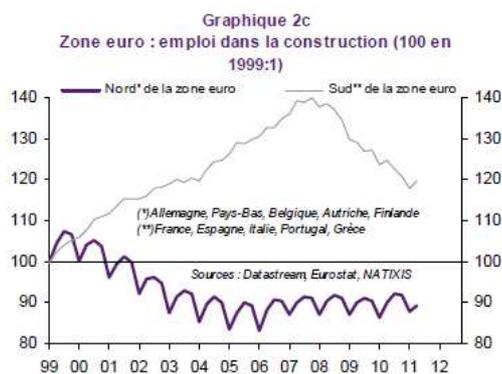
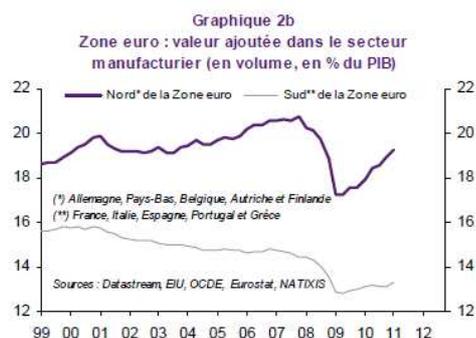
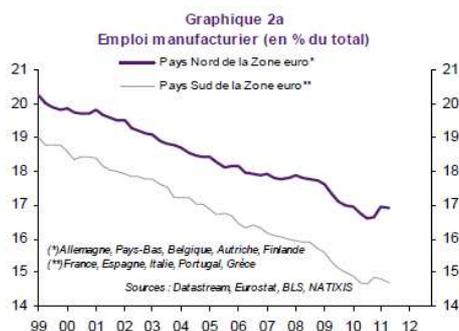
1) Le constat



- 1) Rappelez ce qu'est la « balance courante » d'un pays
- 2) Quels commentaires pouvez-vous faire sur ce graphique ?

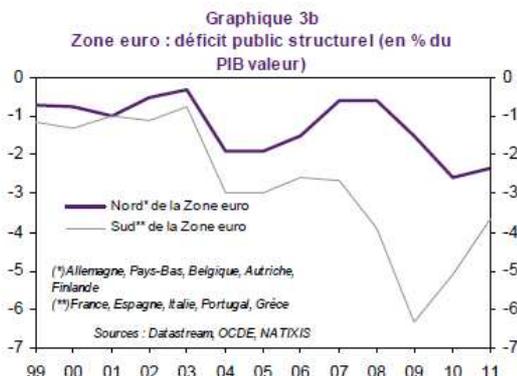
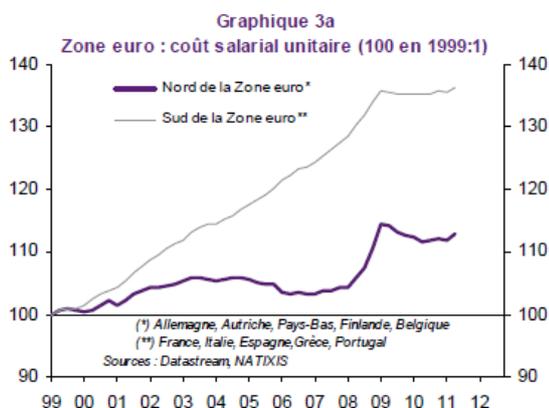
2) Les raisons

Ces différences résultent de la spécialisation productive des pays : le Nord de la zone euro a concentré l'industrie manufacturière de la zone, le Sud s'est spécialisé dans la construction et les services.

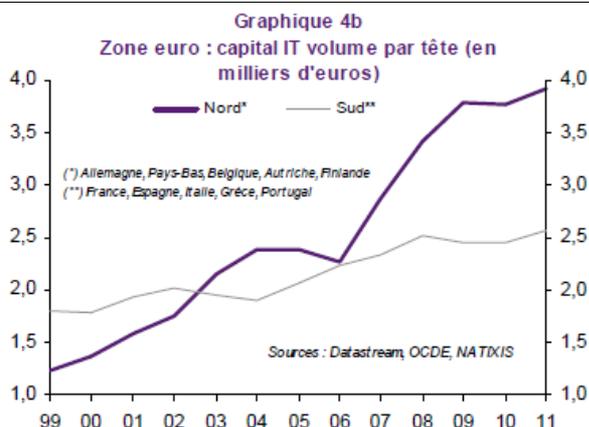
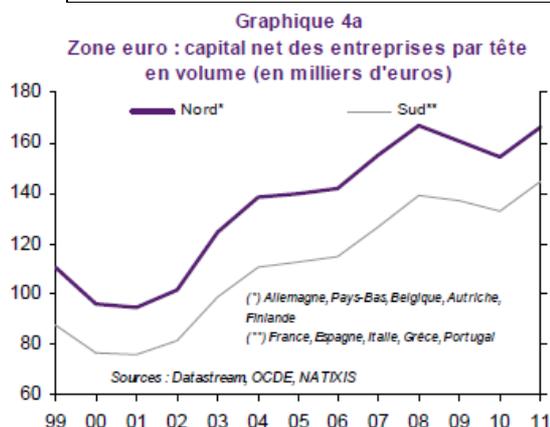


- 3) Illustrez le texte ci-dessus à partir des graphiques ci-dessus et ci-contre

Une partie de cette spécialisation productive peut être attribuée aux politiques économiques menées : hausse rapide des coûts salariaux (graphique 3a), faiblesse de l'effort d'innovation (tableaux 1a/1b), déficits publics structurels (graphique 3b), dans le Sud ; mais une partie importante est liée au processus de spécialisation qui est normal dans une union économique et monétaire : le Nord de la zone euro ayant davantage de capital, particulièrement de capital en nouvelles technologies (graphiques 4a/4b), de travail qualifié (tableau 2), que le Sud de la zone euro.



- 4) Pourquoi une hausse rapide des coûts salariaux est-elle a priori incompatible avec une spécialisation productive dans le secteur manufacturier ?
5) Rappelez ce qu'est un « déficit structurel »



Note : le capital IT mesure le capital en nouvelles technologies

- 6) Pourquoi le stock de capital est-il plus élevé au Nord ?
7) Expliquez le lien entre ces tableaux et les différences de spécialisation productive entre le Sud et le Nord de la zone euro

Tableau 1a
Zone euro : dépenses de R&D totales (en % du PIB)

	Dépenses de R&D	
	Nord*	Sud**
1999	2,29	1,40
2000	2,32	1,42
2001	2,34	1,45
2002	2,34	1,49
2003	2,37	1,47
2004	2,38	1,48
2005	2,37	1,48
2006	2,39	1,49
2007	2,41	1,51
2008	2,51	1,53
2009	2,82	1,84

(*) Allemagne, Pays-Bas, Belgique, Autriche, Finlande
(**) France, Italie, Espagne, Portugal, Grèce

Source : Principaux indicateurs de la science et de la technologie 2011

Tableau 1b
Zone euro : nombre de brevets triadiques (par million d'habitants)

	Nombre de brevets	
	Nord*	Sud**
1999	68,98	19,85
2000	68,61	19,16
2001	70,16	19,18
2002	68,82	19,53
2003	63,97	19,01
2004	63,96	20,68
2005	64,20	20,12
2006	67,78	20,93
2007	66,38	21,23
2008	64,68	20,97
2009	63,32	20,86

(*) Allemagne, Pays-Bas, Belgique, Autriche, Finlande
(**) France, Italie, Espagne, Portugal, Grèce

Source : Principaux indicateurs de la science et de la technologie 2011

Note : un brevet triadique est un brevet qui a été déposé dans un des pays de la Triade

Tableau 2
Structure de la population active par niveau d'éducation

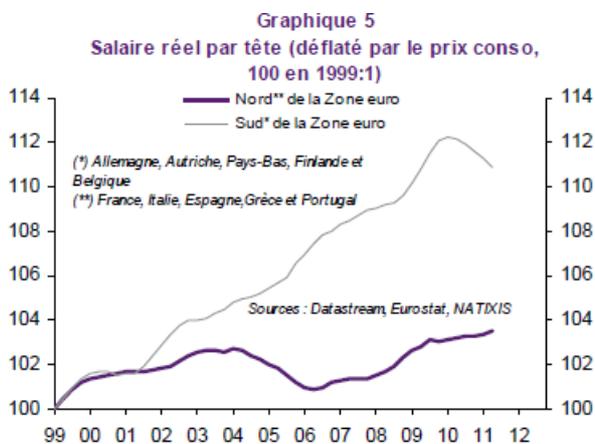
	Nord de la zone euro*			Sud de la zone euro**		
	Inférieur au 2e cycle du secondaire	2e cycle du secondaire et post-secondaire non tertiaire	Tertiaire	Inférieur au 2e cycle du secondaire	2e cycle du secondaire et post-secondaire non tertiaire	Tertiaire
1999	25	52	23	54	29	17
2000	23	53	23	53	30	17
2001	22	54	23	52	30	18
2002	22	55	24	51	30	19
2003	21	55	25	49	32	19
2004	20	54	26	48	32	20
2005	20	54	26	48	33	21
2006	20	55	25	45	34	22
2007	19	55	26	44	34	22
2008	18	55	27	43	34	23
2009	18	54	28	42	34	24

(*) Allemagne, Pays-Bas, Finlande, Belgique, Autriche

(**) France, Espagne, Italie, Grèce, Portugal

Sources : Regards sur l'éducation 2011 (OCDE)

8) *Quel lien y a-t-il entre les trois tableaux précédents et la spécialisation des pays du Nord de la zone euro par rapport à ceux du Sud ?*



9) *Qu'est-ce qu'un salaire « réel » ?*

10) *Pourquoi les salaires ont-ils tant augmenté dans le Sud de la zone euro ? Pourquoi ont ils actuellement tendance à diminuer ?*

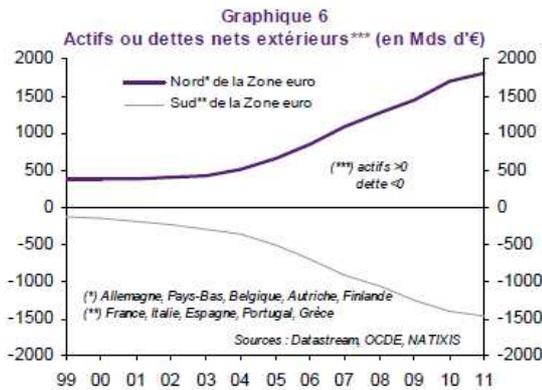
II- Comment est alors assuré le financement du déficit extérieur du Sud de la zone euro ?

Il faut que des flux de capitaux du Nord de la zone euro vers le Sud de la zone euro couvrent le déficit extérieur du Sud de la zone euro.

Il peut s'agir de capitaux du secteur privé (investisseurs privés ou banques du Nord achetant les dettes publiques ou privées du Sud, tableau 3), de capitaux publics (prêts des Etats ou d'Agences publiques, par exemple la Banque Européenne d'Investissement ou aujourd'hui le FESF), de capitaux interbancaires (les banques du Nord de la zone euro prêtent aux banques du Sud).

De 1999 à 2011, le montant net cumulé des prêts du Nord au Sud de la zone euro s'est ainsi élevé à 1500 milliards d'euros. La crise se déclenche quand les investisseurs privés et les banques du Nord de la zone euro ne veulent plus prêter au Sud.

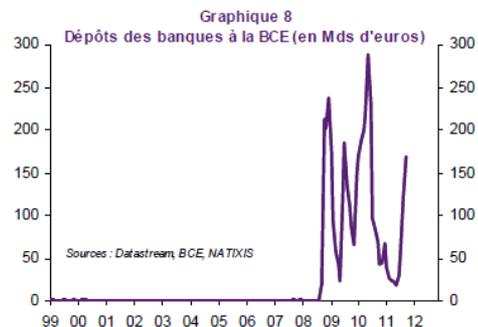
Les taux d'intérêt des pays du Sud de la zone euro montent alors fortement (graphique 7a) ; les emprunteurs du Sud, publics, privés, bancaires, ne peuvent plus se financer, et sont menacés de défaut puisqu'ils ne peuvent plus, non plus, renouveler leurs vieilles dettes.



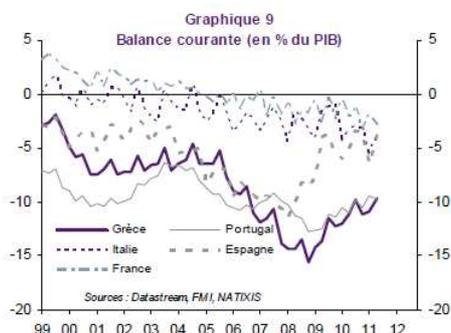
- 11) Rappelez ce qu'est le FESF
- 12) Quels sont les trois grands modes de financement des pays du Sud de la zone euro ?
- 13) En comparant les graphiques 6 et 7a, expliquez l'évolution différenciée des taux d'intérêt des obligations émises par les pays du Sud et du Nord de la zone euro
- 14) Pourquoi les pays du Sud de la zone euro sont-ils actuellement en risque de défaut ?

III- Quelles sont alors les solutions ?

• A court terme, les investisseurs publics du Nord de la zone euro (FESF, Union Européenne, BCE) peuvent se substituer aux investisseurs privés. Si les banques du Nord de la zone euro ne veulent plus prêter directement aux banques du Sud, la BCE peut servir d'intermédiaire : elle reçoit les dépôts des banques du Nord et prête aux banques du Sud.

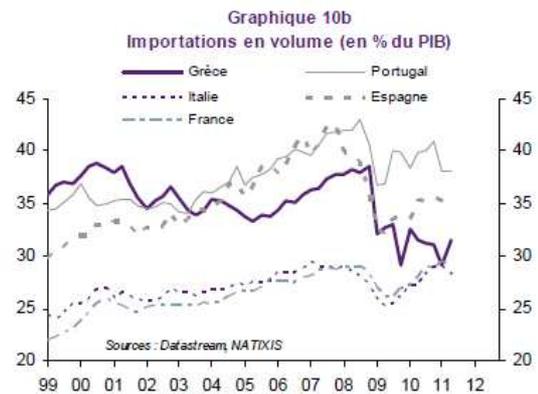
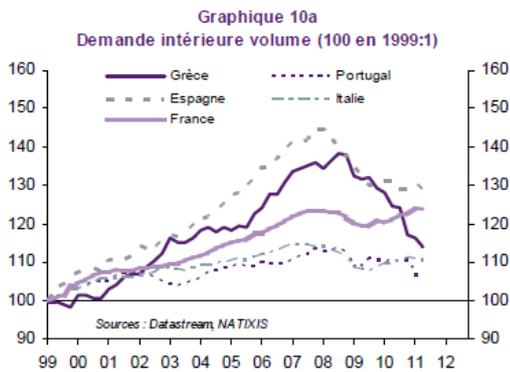


Mais il ne s'agit que d'une solution de court terme : le Sud ne peut pas accumuler une dette infinie. Si les déficits extérieurs des pays du Sud de la zone euro n'étaient dus qu'à de "mauvaises" politiques économiques dans ces pays, à long terme la solution évidente serait de corriger ces mauvaises politiques. Mais, on l'a vu plus haut, une partie substantielle des déficits extérieurs vient de la désindustrialisation du Sud, des spécialisations productives à l'intérieur de la zone euro, qui sont largement irréversibles. Même si les pays du Sud de la zone euro menaient les "bonnes" politiques économiques, ils conserveraient, pris ensemble, un déficit extérieur. Ceci est particulièrement vrai pour la Grèce et le Portugal, où le déficit extérieur est considérable (graphique 9) et est présent depuis très longtemps.



- 15) Pourquoi les politiques d'austérité ne peuvent-elles être une solution durable aux problèmes de déficits extérieurs des pays du Sud de la zone euro ?

Ceci montre qu'il n'y a finalement que deux solutions à long terme. Soit en l'absence de solidarité, les pays du Sud de la zone euro sont contraints de faire disparaître quand même leur déficit extérieur, qui n'est plus finançable. En plus des politiques d'amélioration de la compétitivité, ceci nécessitera une compression considérable de la demande intérieure (graphique 10a), donc une perte énorme de pouvoir d'achat. La Grèce et le Portugal, en particulier, ont aujourd'hui un déficit courant supérieur à 10% du PIB ; pour le faire disparaître, compte tenu de la taille des importations (graphique 10b), il faudrait réduire la demande intérieure encore approximativement de 30%. Ceci signifie en réalité désertification de ces pays, exode massif. En France, en Espagne et en Italie, si rien d'autre n'était fait, il faudrait aujourd'hui une baisse de 20% environ de la demande intérieure.



- 16) Pourquoi une réduction de la demande intérieure pourrait-elle contribuer à réduire les déficits extérieurs de ces pays ?
- 17) Pourquoi devra-t-elle être si importante ?
- 18) Cela est-il réalisable selon vous ?

• L'autre solution est la solidarité qu'on peut aussi appeler fédéralisme : le déficit extérieur résiduel du Sud de la zone euro, une fois les erreurs de politique économique corrigées, est financé non pas par des prêts (des flux de capitaux) mais par des "dons" (des flux de revenus : investissements d'entreprises, transferts publics, ...). Il faudrait que les pays du Nord de la zone euro comprennent qu'ils auront en réalité seulement le choix entre un appauvrissement massif des pays du Sud, qui sont aussi les débouchés de leurs productions, et la solidarité. Celle-ci peut prendre une forme intelligente : par exemple l'installation de sous-traitants des grandes entreprises du Nord de la zone euro dans le Sud de la zone euro (et pas seulement dans les pays émergents), ce qui amènerait des investissements directs dans ces pays.

- 19) Pourquoi les pays du Nord de la zone euro n'ont-ils pas intérêt à l'appauvrissement massif des pays du Sud ?
- 20) Expliquez par quels mécanismes cette « solidarité » des pays du Nord pourrait aider les pays du Sud à sortir de la crise actuelle sans appauvrissement massif de leur part, ni défaut