

Flash Economie

8 janvier 2019 - 23

Comment explique-t-on aux pays du Nord de la zone euro qu'il faut soutenir les pays du Sud de la zone euro ?

Il apparaît depuis 10 ans une hétérogénéité croissante entre les pays du Nord de la zone euro (Allemagne, France, Pays-Bas, Belgique, Autriche, Finlande) et les pays du Sud de la zone euro (Espagne, Italie, Portugal, Grèce), qui concerne la croissance de long terme, les compétences de la population active, le niveau de revenu, la modernisation des entreprises...

Si on ne lutte pas contre cette hétérogénéité, elle peut devenir dangereuse : faiblesse structurelle de la croissance et du revenu dans les pays du Sud de la zone euro, réaction politique anti-européenne à cette faiblesse.

Pour lutter contre l'hétérogénéité, il faudra que les pays du Nord de la zone euro soutiennent les pays du Sud de la zone euro d'une manière ou d'une autre : transferts publics avec un budget de la zone euro, investissements publics financés par des fonds européens (comme le Plan Juncker), assurance des dépôts européenne pour rétablir la confiance dans les banques.

Comment expliquer aux pays du Nord de la zone euro qu'ils devront accepter ces mécanismes de soutien des pays du Sud de la zone euro et les coûts associés ?

Le point central est que, dans la nouvelle organisation de la production mondiale où la production se rapproche des consommateurs finaux des biens, les pays (régions) pour attirer des investissements devront avoir des marchés intérieurs dynamiques : les pays du Nord de la zone euro auront besoin de pays du Sud de la zone euro ayant des économies dynamiques pour que ce soit le cas pour l'ensemble de la zone euro.

Patrick Artus

Tel. (33 1) 58 55 15 00

patrick.artus@natixis.com

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

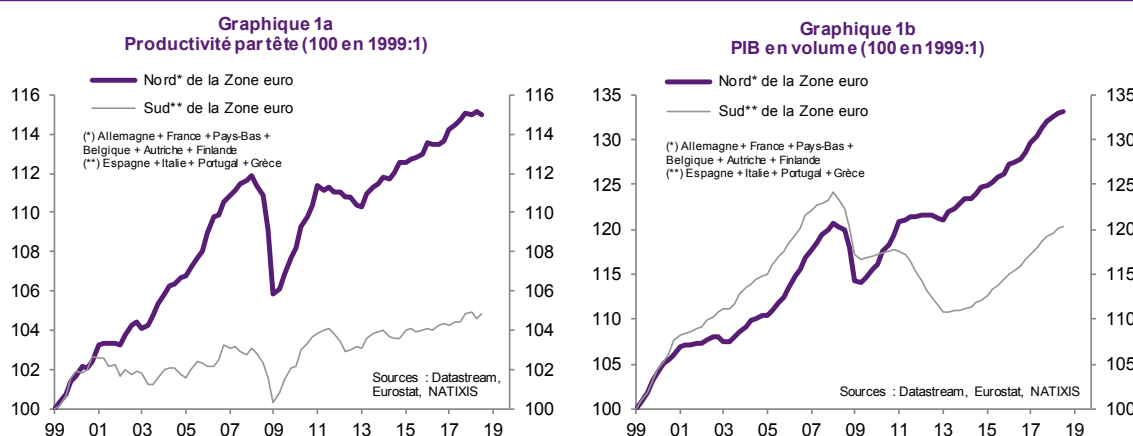
www.research.natixis.com

Hétérogénéité croissante entre les pays du Nord de la zone euro et les pays du Sud de la zone euro

Nous appelons **pays du Nord de la zone euro** l'Allemagne, la France, les Pays-Bas, la Belgique, l'Autriche, la Finlande ; **pays du Sud de la zone euro** l'Espagne, l'Italie, le Portugal, la Grèce.

Nous pensons **qu'il va y avoir une hétérogénéité croissante entre ces deux groupes de pays partant des écarts entre :**

- **les gains de productivité (graphique 1a),** donc la croissance de long terme (graphique 1b) ;



- **les compétences de la population active (tableau 1),** la qualité du système éducatif (tableau 2) ;

Tableau 1 : enquête PIAAC de l'OCDE (score global, 2016)

Pays	Score
Nord* de la Zone euro	276,3
Sud** de la Zone euro	250,2

(*) Allemagne + France + Pays-Bas + Belgique + Autriche + Finlande

(**) Espagne + Italie + Portugal + Grèce

Sources : OCDE, Natixis

Tableau 2 : enquête PISA de l'OCDE (score global)

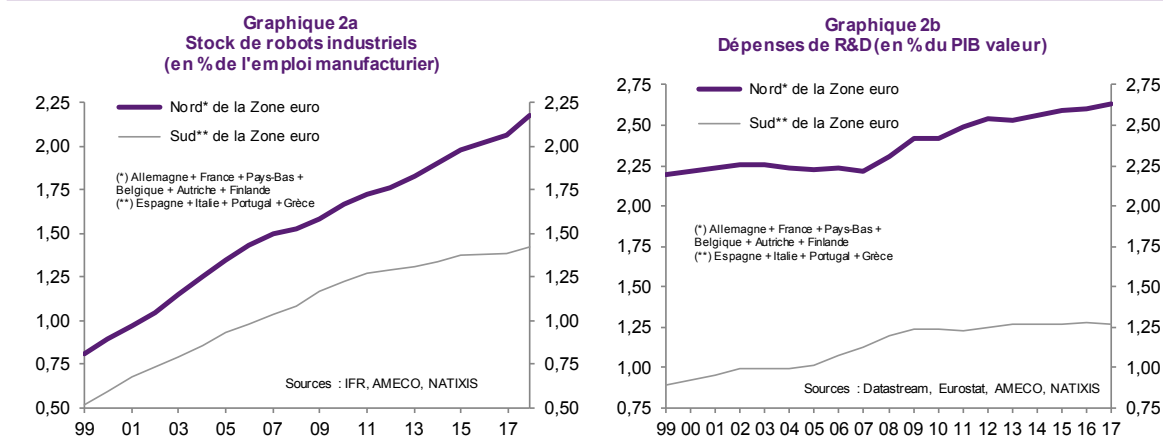
Pays	2000	2003	2006	2009	2012	2015
Nord* de la Zone euro	508	514	514	511	512	505
Sud** de la Zone euro	471	474	470	483	483	483

(*) Allemagne + France + Pays-Bas + Belgique + Autriche + Finlande

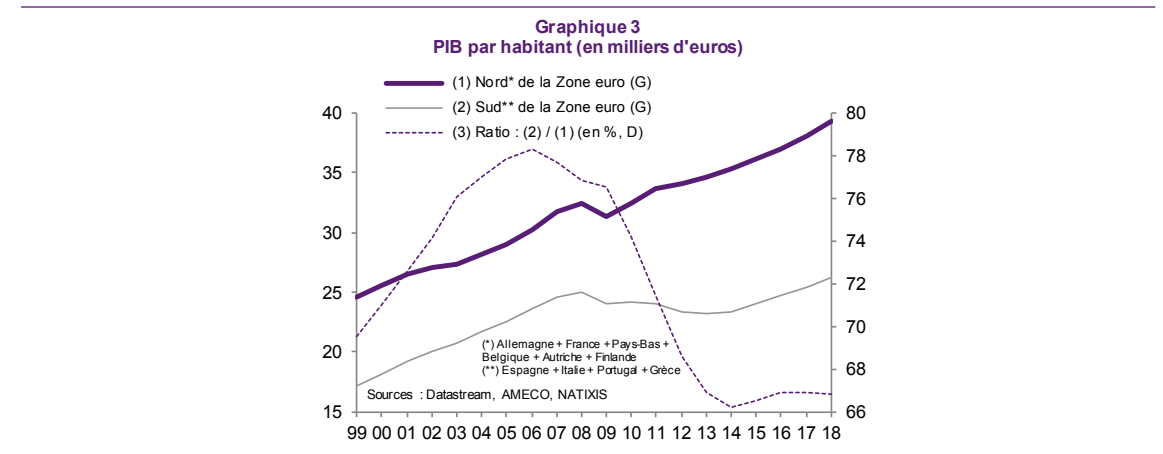
(**) Espagne + Italie + Portugal + Grèce

Sources : OCDE, Natixis

- la modernisation des entreprises (graphiques 2a/b) ;

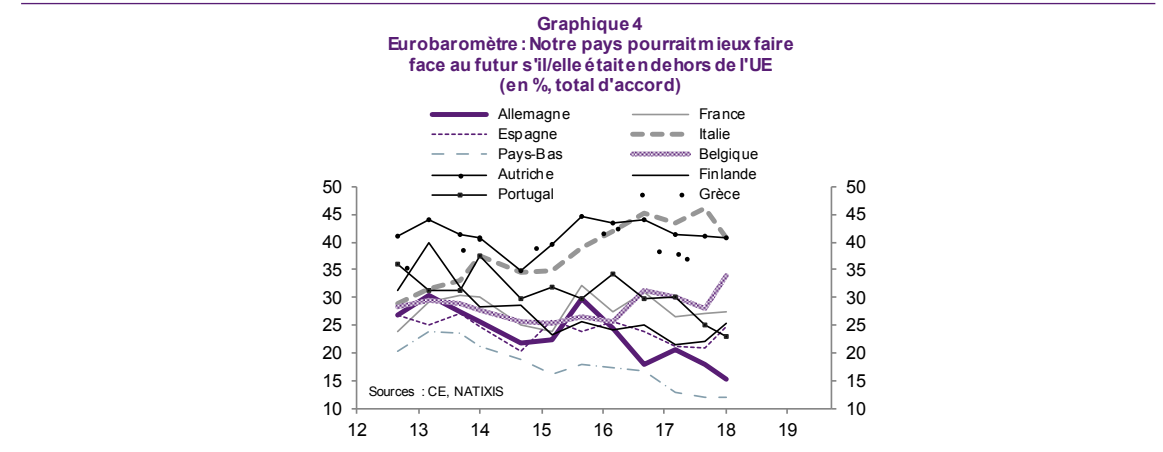


- et en conséquence le niveau de revenu (graphique 3).



Si on ne lutte pas contre cette hétérogénéité entre les pays du Nord de la zone euro et les pays du Sud de la zone euro, elle peut devenir dangereuse :

- faiblesse durable de la croissance et du revenu dans les pays du Sud de la zone euro ;
- risques politiques associés à la faiblesse du revenu, développement du sentiment anti-européen (graphique 4).



Comment lutter contre l'hétérogénéité entre les pays du Nord et du Sud de la zone euro ?

La lutte contre l'hétérogénéité entre les pays du Nord et du Sud de la zone euro passe nécessairement par un soutien des pays du Nord aux pays du Sud, par exemple :

- **transferts publics permanents des pays du Nord vers les pays du Sud de la zone euro**, avec la création d'un budget de la zone euro ;
- **investissements publics dans les pays plus pauvres financés en commun** par des fonds européens (sur le modèle des fonds Juncker, encadré 1) ;
- **assurance des dépôts européenne pour rétablir la confiance dans les banques**, malgré la diversité de leurs situations (graphique 5).

Encadré 1 : état des lieux du Plan Juncker (décembre 2018)

Le Plan Juncker a pour but de favoriser la croissance et l'emploi en soutenant l'investissement.

Son objectif initial était de permettre 315 milliards d'investissements supplémentaires entre juillet 2015 et juillet 2018 dans l'Union Européenne, grâce au Fonds Européen pour les Investissements Stratégiques (EFIS), mécanisme de garantie s'appuyant sur le budget de l'Union Européenne. En décembre 2018, l'EFIS a dépassé l'objectif initial puisque 371,2 milliards d'investissements supplémentaires ont été réalisés. La garantie accordée par l'EFIS a permis à la Banque Européenne d'Investissement (BEI) de financer des opérations plus risquées et des projets très innovants.

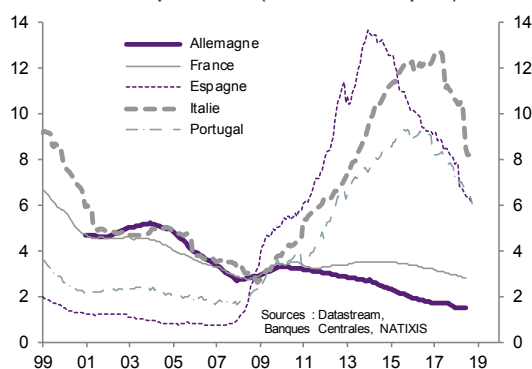
Répartition des investissements générés par le Plan Juncker (décembre 2018)

Petites entreprises	33%
Energie	19%
Recherche Développement et innovation	22%
Numérique	11%
Transports	7%
Environnement et utilisation rationnelle des ressources	4%
Infrastructures sociales	4%

L'EFIS a vu sa durée de vie prolongée de mi-2018 à fin 2020 et son objectif d'investissement augmenté de 315 à 500 milliards d'euros.

Sources : Commission Européenne, BEI, Natixis

Graphique 5
Prêts non performants (en% du total des prêts)



Mais tous ces mécanismes ont un coût pour les pays du Nord de la zone euro :

- financement de transferts publics ou d'investissements publics vers les pays du Sud de la zone euro ;
- garanties données aux épargnants des pays du Sud de la zone euro.

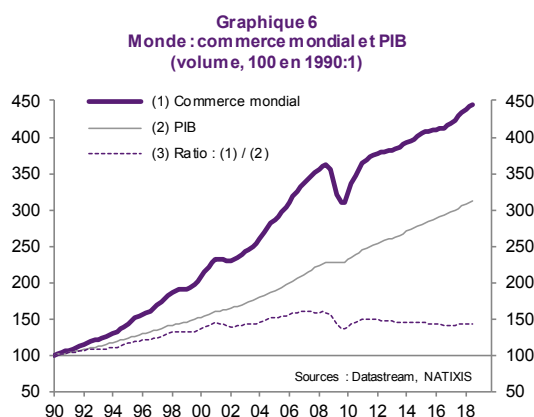
Comment alors obtenir des pays du Nord de la zone euro qu'ils soutiennent les pays du Sud de la zone euro ?

Synthèse : que faut-il dire aux pays du Nord de la zone euro ?

Pour compenser les effets de l'hétérogénéité inexorablement croissante entre les pays du Nord de la zone euro et les pays du Sud de la zone euro, il faudrait que les pays du Nord de la zone euro soutiennent les pays du Sud, malgré le coût induit pour les pays du Nord.

Comment convaincre les pays du Nord de la zone euro d'accepter de mettre en place ce soutien aux pays du Sud de la zone euro et les coûts induits ?

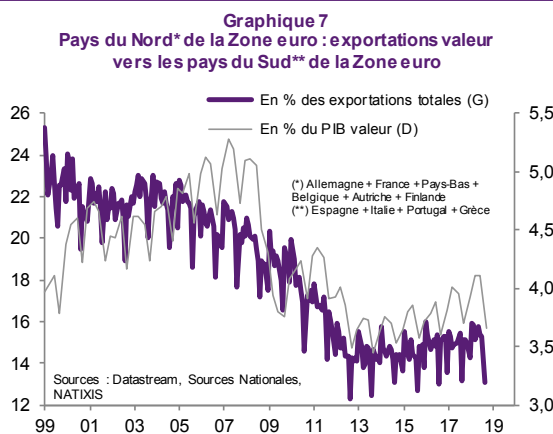
Nous pensons que le point central est la nouvelle organisation de la production mondiale, **avec le passage progressif à une production au voisinage des acheteurs finaux des biens**, qui explique le ralentissement du commerce mondial par rapport au PIB mondial (**graphique 6**) à partir de la crise de 2008-2009.



Les investisseurs se localiseront donc, pour servir les consommateurs régionaux, dans les pays (régions) où la demande intérieure est dynamique.

Si les pays du Nord de la zone euro veulent conserver des activités productives importantes, il faut que l'ensemble de la zone euro soit dynamique, sinon les activités productives partiront dans d'autres régions.

Les pays du Nord de la zone euro, dont les exportations vers les pays du Sud de la zone euro sont importantes (**graphique 7**), vont donc avoir de plus en plus besoin de s'appuyer sur le dynamisme économique de la zone euro, si le modèle dominant devient un modèle de production auprès des acheteurs régionaux des biens.



Avertissement

Ce document d'informations (pièces jointes comprises) est strictement confidentiel et s'adresse exclusivement à une clientèle de professionnels ou d'investisseurs qualifiés. Il ne peut être divulgué à un tiers sans l'accord préalable et écrit de Natixis. Si vous recevez ce document et/ou toute pièce jointe par erreur, merci de le(s) détruire et de le signaler immédiatement à l'expéditeur. La distribution, possession ou la remise de ce document dans ou à partir de certaines juridictions peut être limitée ou interdite par la loi. Il est demandé aux personnes recevant ce document de s'informer sur l'existence de telles limitations ou interdictions et de s'y conformer. Ni Natixis, ni ses affiliés, directeurs, administrateurs, employés, agents ou conseils, ni toute autre personne ne doit accepter d'être responsable à l'encontre de toute personne du fait de la distribution, possession ou remise de ce document dans ou à partir de toute juridiction.

Ce document a été préparé par nos économistes. Il ne constitue pas une analyse financière et n'a pas été élaboré conformément aux dispositions légales arrêtées pour promouvoir l'indépendance de la recherche en investissement. En conséquence, sa diffusion n'est soumise à aucune interdiction prohibant l'exécution de transactions avant sa publication.

Ce document et toutes les pièces jointes sont communiqués à chaque destinataire à titre d'information uniquement et ne constituent pas une recommandation personnalisée d'investissement. Ils sont destinés à être diffusés indifféremment à chaque destinataire et les produits ou services visés ne prennent en compte aucun objectif d'investissement, situation financière ou besoin spécifique à un destinataire en particulier. Ce document et toutes les pièces jointes ne constituent pas une offre, ni une sollicitation d'achat, de vente ou de souscription. Ce document ne peut en aucune circonstance être considéré comme une confirmation officielle d'une transaction adressée à une personne ou une entité et aucune garantie ne peut être donnée sur le fait que cette transaction sera conclue sur la base des termes et conditions qui figurent dans ce document ou sur la base d'autres conditions. Ce document et toutes les pièces jointes sont fondés sur des informations publiques et ne peuvent en aucune circonstance être utilisés ou considérés comme un engagement de Natixis, tout engagement devant notamment être soumis à une procédure d'approbation de Natixis conformément aux règles internes qui lui sont applicables.

Natixis n'a ni vérifié ni conduit une analyse indépendante des informations figurant dans ce document. Par conséquent, Natixis ne fait aucune déclaration ou garantie ni ne prend aucun engagement envers les lecteurs de ce document, de quelque manière que ce soit (expresse ou implicite) au titre de la pertinence, de l'exactitude ou de l'exhaustivité des informations qui y figurent ou de la pertinence des hypothèses auxquelles elle fait référence. En effet, les informations figurant dans ce document ne tiennent pas compte des règles comptables ou fiscales particulières qui s'appliqueraient aux contreparties, clients ou clients potentiels de Natixis. Natixis ne saurait donc être tenu responsable des éventuelles différences de valorisation entre ses propres données et celles de tiers, ces différences pouvant notamment résulter de considérations sur l'application de règles comptables, fiscales ou relatives à des modèles de valorisation. De plus, les avis, opinions et toute autre information figurant dans ce document sont indicatifs et peuvent être modifiés ou retirés par Natixis à tout moment sans préavis.

Les informations sur les prix ou marges sont indicatives et susceptibles d'évolution à tout moment et sans préavis, notamment en fonction des conditions de marché. Les performances passées et les simulations de performances passées ne sont pas un indicateur fiable et ne préjugent donc pas des performances futures. Les informations contenues dans ce document peuvent inclure des résultats d'analyses issues d'un modèle quantitatif qui représentent des événements futurs potentiels, qui pourront ou non se réaliser, et elles ne constituent pas une analyse complète de tous les faits substantiels qui déterminent un produit. Natixis se réserve le droit de modifier ou de retirer ces informations à tout moment sans préavis. Plus généralement, Natixis, ses sociétés mères, ses filiales, ses actionnaires de référence ainsi que leurs directeurs, administrateurs, associés, agents, représentants, salariés ou conseils respectifs rejettent toute responsabilité à l'égard des lecteurs de ce document ou de leurs conseils concernant les caractéristiques de ces informations. Les opinions, avis ou prévisions figurant dans ce document reflètent, sauf indication contraire, celles de son ou ses auteur(s) et ne reflètent pas les opinions de toute autre personne ou de Natixis.

Les informations figurant dans ce document n'ont pas vocation à faire l'objet d'une mise à jour après la date apposée en première page. Par ailleurs, la remise de ce document n'entraîne en aucune manière une obligation implicite de quiconque de mise à jour des informations qui y figurent.

Natixis ne saurait être tenu pour responsable des pertes financières ou d'une quelconque décision prise sur le fondement des informations figurant dans la présentation et n'assume aucune prestation de conseil, notamment en matière de services d'investissement. En tout état de cause, il vous appartient de recueillir les avis internes et externes que vous estimez nécessaires ou souhaitables, y compris de la part de juristes, fiscalistes, comptables, conseillers financiers, ou tous autres spécialistes, pour vérifier notamment l'adéquation de la transaction qui vous est présentée avec vos objectifs et vos contraintes et pour procéder à une évaluation indépendante de la transaction afin d'en apprécier les mérites et les facteurs de risques.

Natixis est supervisée par l'European Central bank (ECB).

Natixis est agréée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) en France en qualité de Banque – prestataire de services d'investissements et soumise à sa supervision.

Natixis est réglementée par l'AMF (Autorité des Marchés Financiers) pour l'exercice des services d'investissements pour lesquels elle est agréée.

Natixis est agréée par l'ACPR et réglementée par les « Financial Conduct Authority » et « Prudential Regulation Authority » pour ses activités au Royaume-Uni. Les détails concernant la régulation qu'exerce la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority peuvent être obtenus sur simple demande à la Succursale de Londres.

Natixis est agréée en Allemagne par l'ACPR en qualité de Banque - prestataire de services d'investissement et soumise à sa supervision. NATIXIS Zweigniederlassung Deutschland est régulée de manière limitée par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) pour l'exercice en libre établissement de ses activités en Allemagne. L'envoi / la distribution de ce document en Allemagne est réalisé par / sous la responsabilité de Natixis Zweigniederlassung Deutschland.

Natixis est agréée par l'ACPR et régulée par la Banque d'Espagne (Bank of Spain) et la CNMV (Comisión Nacional del Mercado de Valores) pour l'exercice en libre établissement de ses activités en Espagne.

Natixis est agréée par l'ACPR et régulée par la Banque d'Italie et la CONSOB (Commissione Nazionale per le Società e la Borsa) pour l'exercice en libre établissement de ses activités en Italie.

Natixis est agréée par l'ACPR et régulée par la « Dubai Financial Services Authority (DFSA) » pour l'exercice de ses activités au « Dubai International Financial Centre (DIFC) ». Ce document n'est diffusé qu'aux Clients Professionnels, définis comme tels selon les règles de la DFSA ; à défaut le destinataire doit retourner le document à Natixis. Le destinataire reconnaît que le document ainsi que son contenu n'ont été approuvés par aucun régulateur ou autorité gouvernementale des pays du Conseil de Coopération du Golfe ou du Liban.

Natixis, Négociateur pour compte de tiers et pour compte propre agréé à l'étranger, ne destine la diffusion aux Etats-Unis de cette publication qu'aux « major U.S. institutional investors », définis comme tels selon les règles de la SEC.

Natixis, Négociateur pour compte de tiers et pour compte propre agréé à l'étranger, ne destine la diffusion aux Etats-Unis de cette publication qu'aux « major U.S. institutional investors », définis comme tels selon les règles de la SEC.

Ce document ne peut être distribué à aucune autre personne aux Etats-Unis. Chaque « major U.S. institutional investors » qui reçoit ce document, s'engage par cet acte, à ne pas en distribuer l'original ni une copie à quiconque. Natixis Securities Americas LLC, Négociateur pour compte de tiers et pour compte propre agréée aux Etats-Unis et membre de la FINRA, est une filiale de Natixis. Natixis Securities Americas LLC n'est impliquée d'aucune manière dans l'élaboration de cette publication et en conséquence ne reconnaît aucune responsabilité quant à son contenu. Cette publication a été élaborée et vérifiée par les collaborateurs de Natixis, qui ne sont pas associés de Natixis Securities Americas LLC et n'ont pas fait l'objet d'un enregistrement professionnel en tant qu'analyste auprès de la FINRA et ne sont donc pas soumis aux règles édictées par la FINRA.

Les opinions et avis sur des titres ou émetteurs figurant dans ce document reflètent uniquement les opinions et avis de leur(s) auteur(s). Les recommandations émises dans ce document n'influencent en aucune manière, que ce soit directement ou indirectement, la rémunération du ou des auteur(s) de ce document.

JE (NOUS), SOUSIGNE(S), LE(S) AUTEUR(S) DE CE DOCUMENT, CERTIFIE (CERTIFIONS) PAR LA PRESENTE QUE LES OPINIONS ET AVIS SUR L'ENTREPRISE OU LES ENTREPRISES ET SES OU LEURS TITRES FIGURANT DANS CE DOCUMENT REFLETTENT, SAUF INDICATION CONTRAIRE, LES OPINIONS ET AVIS DE LEUR(S) AUTEUR(S) ET QUE LES RECOMMANDATIONS, OPINIONS ET AVIS EMIS DANS CE DOCUMENT N'INFLUENCENT EN AUCUNE MANIERE, QUE CE SOIT DIRECTEMENT OU INDIRECTEMENT, LA REMUNERATION DU OU DES AUTEUR(S) DE CE DOCUMENT.

Les opinions et avis des auteurs peuvent diverger. Ainsi, Natixis, ses filiales et les entités qui lui sont liées, peuvent publier des documents et analyses contradictoires et/ou parvenir à des conclusions différentes à partir des informations présentées dans ce document. Pour toute demande d'information supplémentaire sur une opération sur un titre ou un instrument financier mentionnée dans ce document, veuillez contacter votre point de contact chez Natixis Securities Americas LLC par courrier électronique ou voie postale à l'adresse suivante 1251 Avenue of the Americas, New York, NY 10020.

Les valeurs citées peuvent faire l'objet d'avertissements spécifiques. Elles sont accessibles sur le site Natixis à cette adresse :

<https://www.research.natixis.com/GlobalResearchWeb/main/globalresearch/DisclaimersSpecifiques>