

FLASH ÉCONOMIE

RECHERCHE ÉCONOMIQUE

13 mars 2014 – N° 208

Pays périphériques : quel bilan après six années de crise ?

Entrés en crise avec des déséquilibres macroéconomiques de grande ampleur, les pays périphériques (Portugal, Irlande, Grèce, Espagne, Italie) ont fait depuis 2008 de nombreux efforts pour retrouver une situation plus saine. La réduction du déficit public a toutefois entraîné une contraction de la consommation des ménages, elle-même alimentée par la montée du chômage (dans une moindre mesure en Italie). La baisse des importations et de l'investissement qui s'en est suivie a néanmoins permis de réduire le déficit courant. Par ailleurs, avec la baisse des coûts salariaux unitaires et l'amélioration de leur compétitivité, les entreprises ont accru leurs exportations et restauré leur rentabilité. Pour l'heure, ces profits financent davantage le désendettement que l'investissement productif, pourtant nécessaire à la reconstruction de leurs capacités de production. Le désendettement des ménages se poursuit également, contribuant à la baisse de la dette privée, tandis que la dette publique elle, continue d'augmenter.

Si la demande intérieure a souffert de la crise et des politiques d'austérité, le commerce extérieur a été au contraire le principal, si ce n'est le seul, moteur de la croissance. On s'attend à ce qu'il continue de jouer un rôle positif en 2014, en même temps que se redressent les autres fondamentaux économiques (stabilisation du chômage, assainissement des finances publiques, etc.). Nous évaluons ces derniers à l'aide d'un z-score et établissons un classement des pays périphériques duquel l'Irlande sort première et la Grèce, comme attendu, dernière.

RECHERCHE ECONOMIQUE

Rédacteurs :

Jésus CASTILLO
Grace CONSTANT
Yasmine OSMAN
Cédric THELLIER

RECHERCHE ÉCONOMIQUE

Des déséquilibres macroéconomiques élevés au début de la crise

Les pays périphériques (Portugal, Irlande, Grèce, Espagne, Italie) ont comme particularité commune d'être entrés dans la crise de 2008 avec des déséquilibres macroéconomiques déjà importants (tableau 1), qui poseront plus ou moins rapidement la question de leur solvabilité.

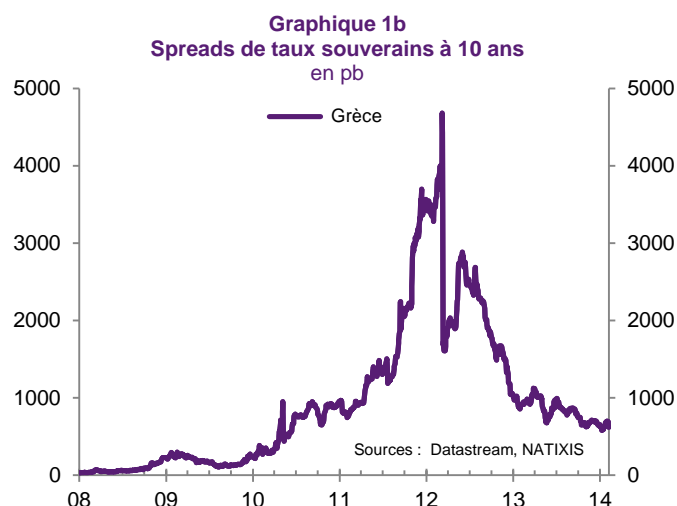
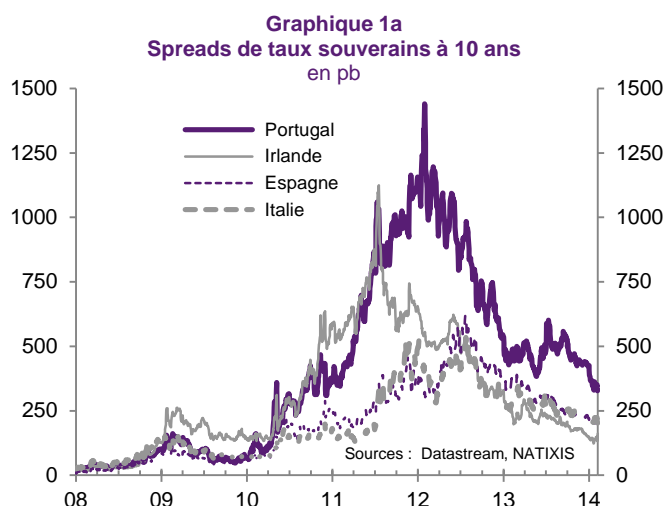
Ce constat cache néanmoins des situations disparates. Au **Portugal**, bien que les dettes privée (241% du PIB) et extérieure (104%) atteignaient un niveau élevé, les finances publiques restaient relativement maîtrisées (déficit public à 3,6% et dette publique à 72%). Ceci était également le cas de l'**Espagne** où l'endettement privé atteignait jusque 220% du PIB et le déficit courant 10% du PIB, tandis que le déficit budgétaire et surtout la dette publique demeuraient limités (à 4,5% et 40% du PIB). En **Irlande**, si l'endettement public était largement inférieur à celui de la zone euro (44% contre 70%), l'endettement privé (293%) dépassait celui des autres pays périphériques. Enfin, alors qu'en **Italie** la dette publique était le seul déséquilibre notable (106%), la Grèce les accumulait.

Tableau 1
Principaux déséquilibres macroéconomiques dans les pays périphériques en 2008 (en % du PIB)

	Portugal	Irlande	Grèce	Espagne	Italie	Zone euro
Solde budgétaire	-3,6	-7,4	-9,8	-4,5	-2,7	-2,1
Dette publique	71,7	44,2	112,9	40,2	106,4	70,3
Dette privée	240,7	292,8	118,4	219,8	128,7	159,1
... des ménages	91,8	113,1	51,7	84,0	40,5	62,7
... des SNF	148,9	179,7	66,7	135,8	88,2	96,4
Dette extérieure	103,7	-423,7	125,4	93,5	58,1	--
Solde courant	-12,6	-5,6	-18,0	-9,6	-2,9	-0,7

Source : Eurostat, BCE, NATIXIS

Ces craintes sur la solvabilité entraînent une envolée des spreads souverains, mettant un peu plus à mal la capacité de ces pays à honorer leurs engagements (graphiques 1a et 1b).

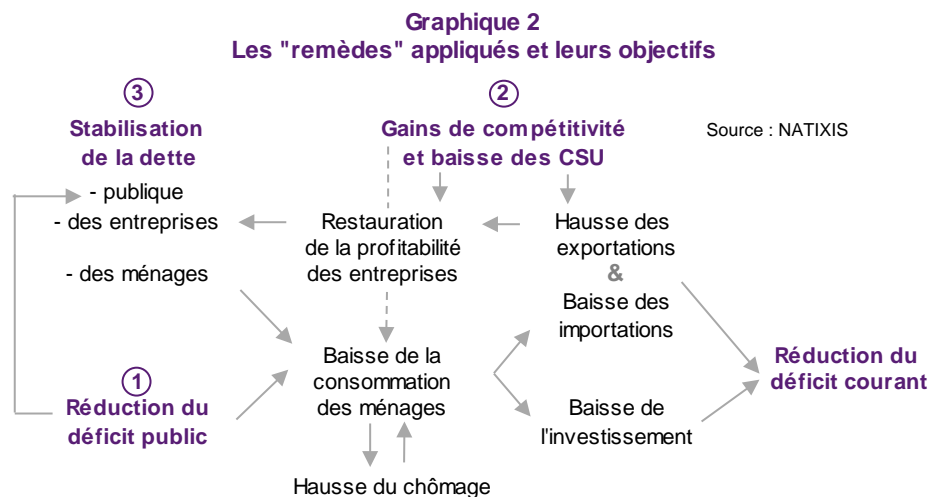


Les remèdes appliqués et leurs objectifs

Pour sortir de la crise, les autorités des pays périphériques ont agi dans trois directions afin de :

- Réduire le déficit public ;
- Gagner en compétitivité, via notamment la baisse des coûts salariaux unitaires ;
- Stabiliser les dettes.

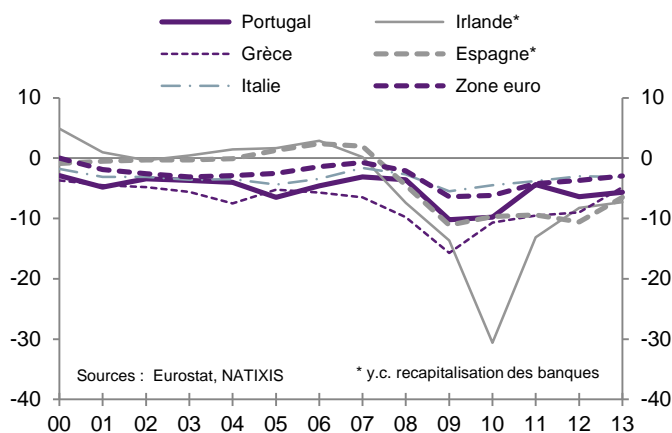
Le **graphique 2** donne un aperçu des « remèdes » appliqués et de leurs objectifs.



1. L'effort de réduction du déficit public a conduit...

Déjà significatifs à la veille de la crise, les déficits budgétaires se sont creusés dans les pays périphériques à partir de 2008 sous l'effet de la récession, d'une mauvaise gestion des finances publiques, des plans de relance et de sauvetages bancaires. Aujourd'hui, seul le déficit public italien respecte le seuil de 3% défini par Maastricht. Dans les autres pays, les efforts de consolidation budgétaire ont néanmoins été importants. En Grèce, le solde budgétaire devrait se situer en 2013 à 4,8% du PIB, ce qui contraste avec les 15,7% atteints en 2009 (**graphiques 3**). **Mais les politiques d'austérité budgétaire ont entraîné une forte contraction de la demande intérieure.**

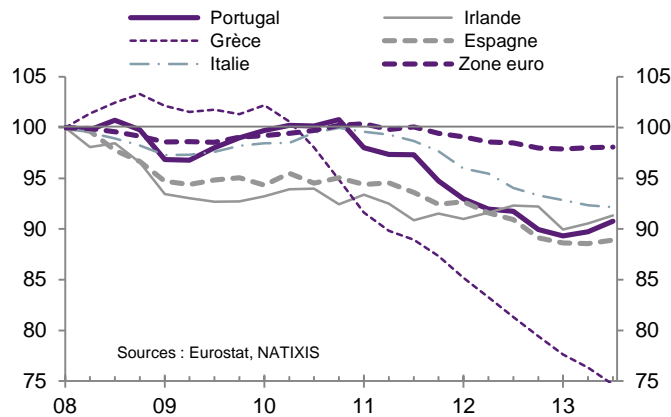
Graphique 3
Déficit public (en % du PIB)



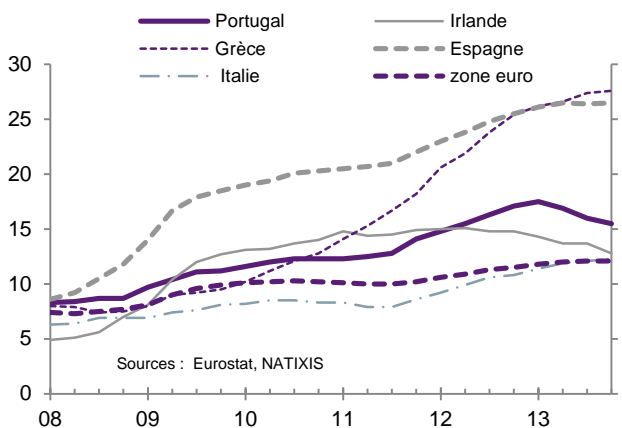
...à une chute de la consommation privée

En Grèce, les dépenses de consommation des ménages ont ainsi baissé de plus de 25% en cinq ans contre 10% en moyenne dans les autres pays (**graphique 4**), parallèlement à une forte dégradation des marchés du travail. Partant en 2008 d'un niveau équivalent à celui de la Grèce ou de l'Espagne (environ 8,5%), le taux de chômage du Portugal a atteint un pic de 17,5% au T1-2013 et est en baisse depuis (**graphique 5**). **En matière d'emploi, l'Italie se distingue par une situation moins défavorable que les autres pays périphériques.** En effet, les destructions d'emploi n'y ont été « que » de 5% contre environ 13% en Irlande ou au Portugal et 18% en Grèce et en Espagne (**graphique 6**).

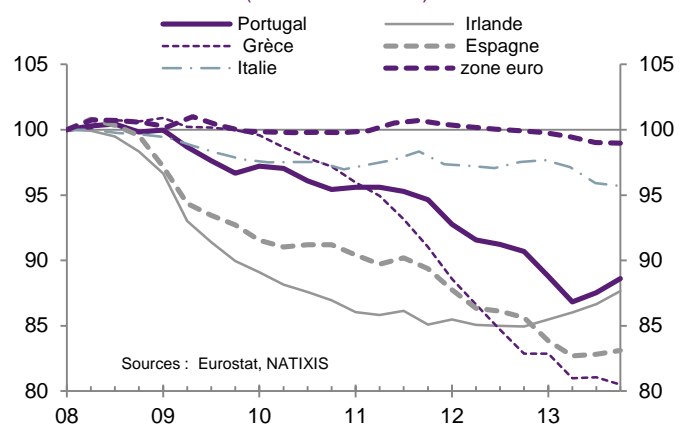
Graphique 4
Evolution de la consommation privée
(base 100 au T1-2008)



Graphique 5
Taux de chômage (%)



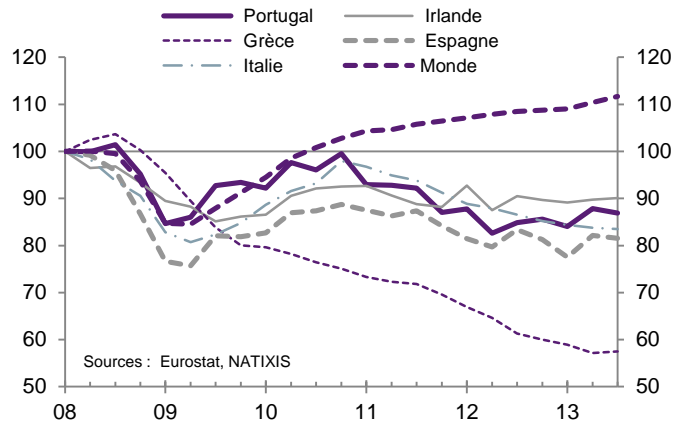
Graphique 6
Evolution de l'emploi
(base 100 en 2008)



...des importations

Dans tous les pays périphériques, la chute de la consommation privée a conduit à une forte réduction des importations et, partant, du déficit commercial. C'est en Grèce que les importations de biens et services ont le plus sensiblement diminué, d'environ 40% depuis 2008 contre 10 à 15% en moyenne dans les autres pays (**graphique 7**).

Graphique 7
Evolution des importations
base 100 en 2008

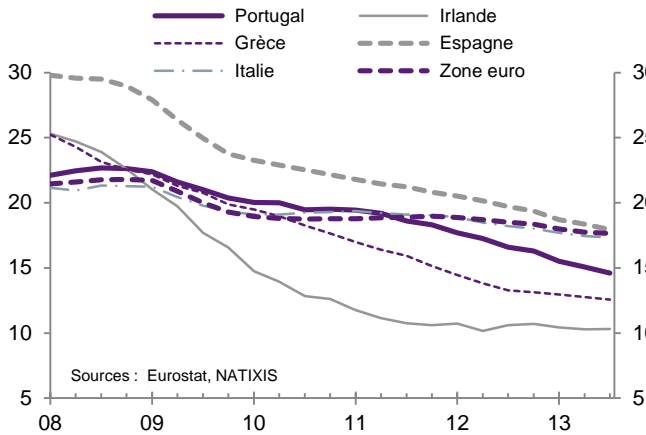


...et de l'investissement, surtout productif

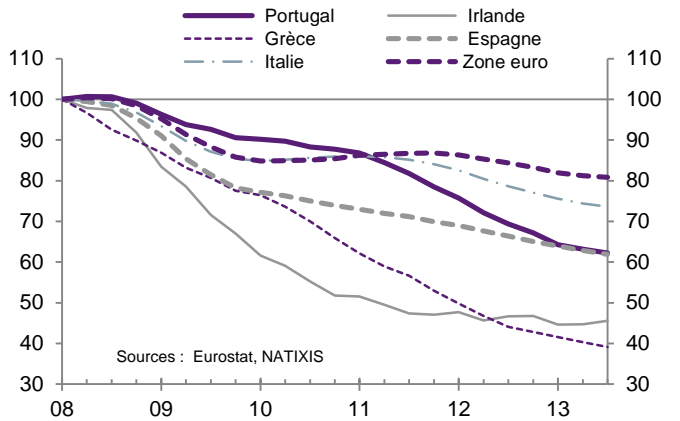
Le taux d'investissement est quant à lui passé de 24% en moyenne en 2008 à seulement 16% en 2013 (**graphique 8**). La baisse de la FBCF a surtout été forte en Grèce et en Irlande (-60%), mais aussi en Espagne et au Portugal (-40%), et dans une moindre mesure en Italie (-30%) (**graphique 9**).

Dans un contexte de surcapacités de production et de crise du financement, la part de l'investissement productif dans le PIB est passée de 15% à 11% en moyenne entre 2008 et 2013 (**graphique 10**). Il a surtout chuté en Grèce et en Irlande, de respectivement 45% et 40% contre 30% dans les autres pays (**graphique 11**).

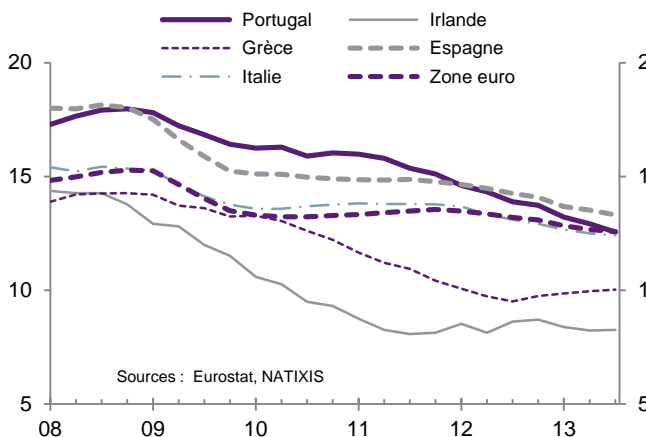
Graphique 8
Taux d'investissement



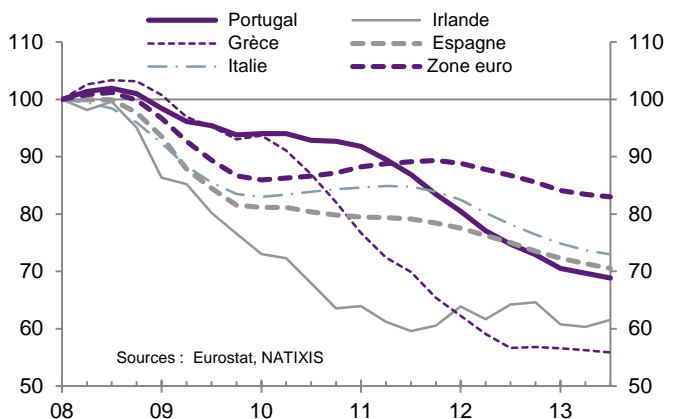
Graphique 9
FBCF totale
base 100 en 2008



Graphique 10
Taux d'investissement productif



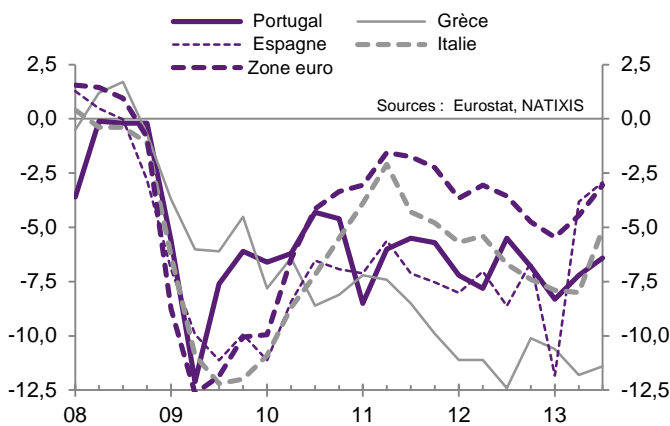
Graphique 11
FBCF productive
base 100 en 2008



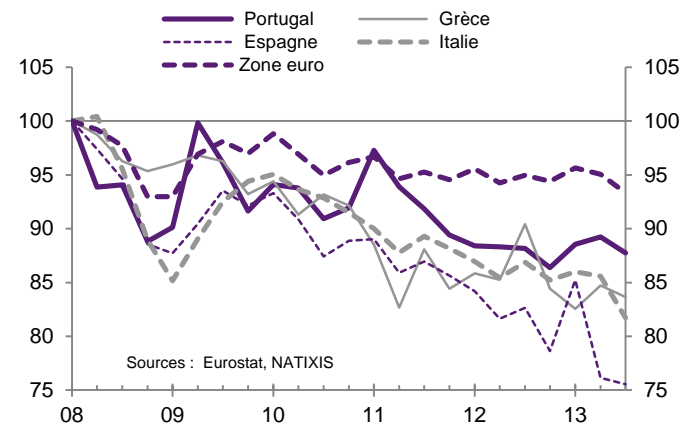
L'investissement productif des entreprises reste actuellement bloqué par le processus de désendettement des entreprises ainsi que par la contraction du crédit. Par ailleurs, bien qu'en résorption sur la période récente dans la plupart des pays périphériques, l'écart du taux d'utilisation des capacités de production à sa moyenne de long terme avant crise (1995-2007) reste encore négatif (**graphique 12**).

En outre, l'ajustement se fait en partie par la destruction de capacités - elles ont diminué de 25% en Espagne, de près de 17% en Grèce et en Italie et d'environ 13% au Portugal (**graphique 13**), réduisant ainsi le potentiel de croissance.

Graphique 12
Taux d'utilisation des capacités
écart à la moyenne entre 1995 et 2007



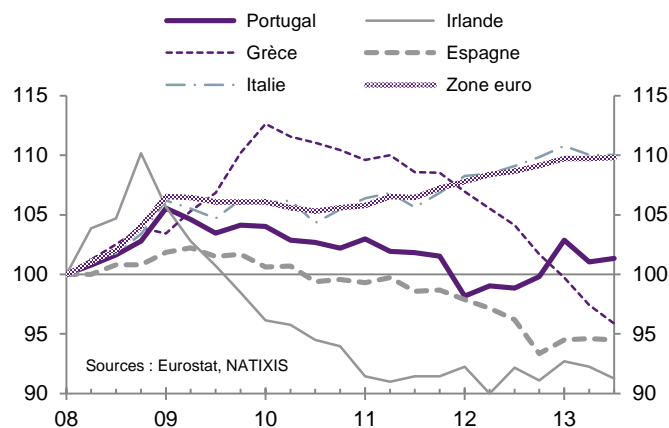
Graphique 13
Capacités de production
base 100 en 2008



2. Gagner en compétitivité...

La baisse des coûts salariaux unitaires (CSU) dans les pays périphériques depuis 2008 - à l'exception de l'Italie où ils ont augmenté de 10% et du Portugal où ils sont restés stables - permet aux entreprises de redresser leurs marges et ainsi restaurer leur profitabilité (**graphique 14**).

Graphique 14
CSU nominaux
(base 100 en 2008)

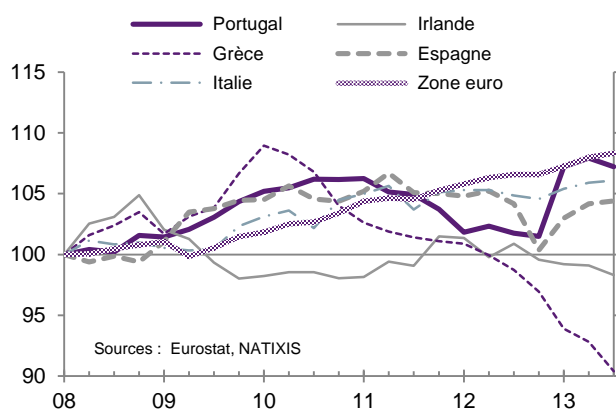


...via la baisse des salaires / l'amélioration de la productivité...

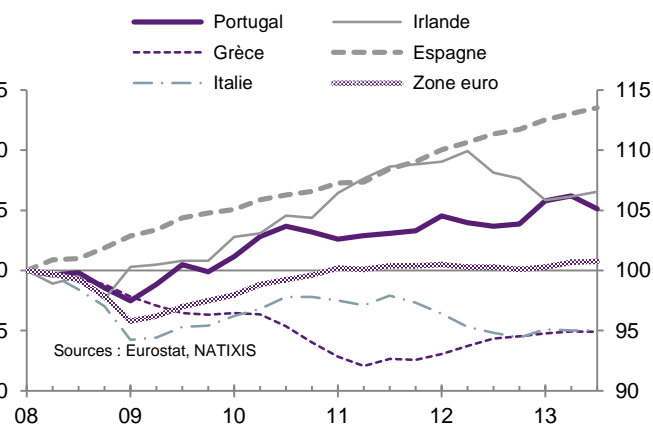
Bien que la productivité se soit dégradée, la Grèce a vu ses CSU diminuer de 17% depuis le T1-2010. Ceci a été permis par une réduction des salaires de l'ordre de 10%, qui a par ailleurs pénalisé la consommation des ménages (**graphiques 15 et 16**).

En Espagne et en Irlande, la baisse des CSU est en revanche surtout attribuable aux gains importants de productivité (13,5% et 6,5% respectivement par rapport aux niveaux de 2008). Au Portugal, la stabilité des CSU s'explique par une amélioration de la productivité qui est compensée par le relèvement du salaire nominal par tête. La situation italienne est la moins favorable : les CSU ont augmenté de 10% du fait à la fois d'une baisse significative de la productivité et d'une hausse des salaires nominaux.

Graphique 15
Salaire par tête
(base 100 en 2008)



Graphique 16
Productivité par tête
(base 100 en 2008)

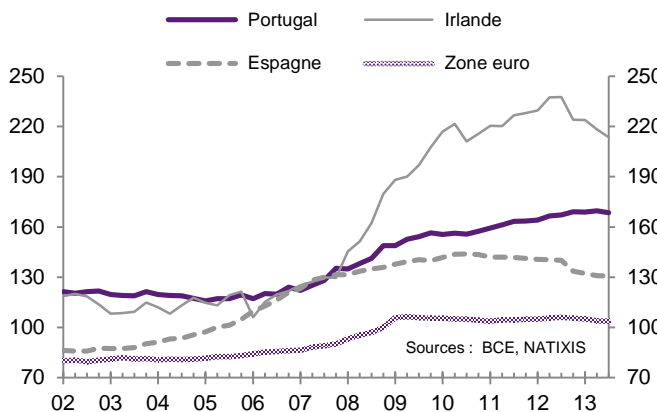


...et se désendetter

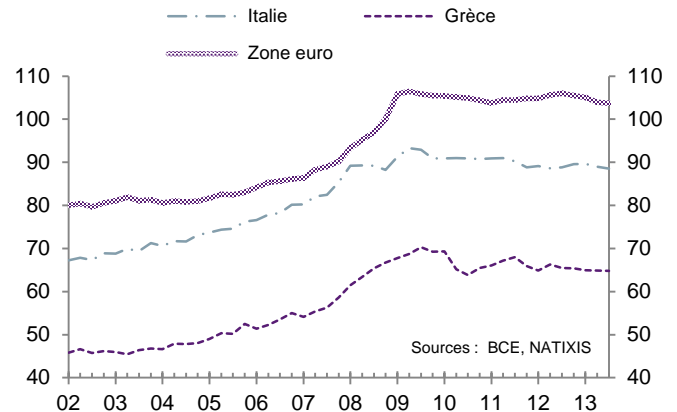
Si la restauration de la profitabilité des entreprises n'est pas suivie d'un redressement de l'investissement productif (**graphique 11 - plus haut**), elle facilite néanmoins le désendettement des entreprises, sauf au Portugal, et plus ou moins tôt selon les pays (**graphiques 17a et b**).

En Italie par exemple, le désendettement apparaît engagé depuis 2009 mais reste très progressif. En Espagne et en Irlande il n'est visible que depuis 2012 mais de façon plus marquée. Les niveaux d'endettement restent cependant très importants en 2013, particulièrement en Irlande (214% du PIB), au Portugal (168% du PIB), et en Espagne (131% du PIB).

Graphique 17a
Dette des entreprises
(% du PIB)



Graphique 17b
Dette des entreprises
(% du PIB)

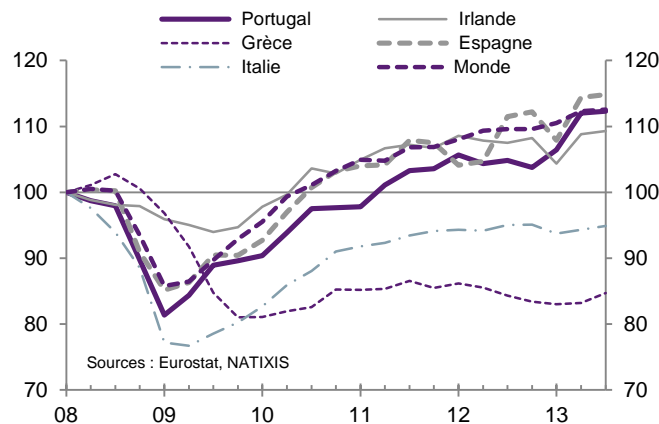


Redressement des exportations via les gains de compétitivité

Les gains de compétitivité réalisés par le biais de la baisse des CSU ont également permis aux entreprises des pays périphériques de relancer leurs exportations (graphique 18). Le commerce extérieur a ainsi été le principal, voire le seul, moteur de croissance jusqu'en 2013.

La Grèce et l'Italie n'ont toutefois pas retrouvé leurs niveaux d'exportations d'avant crise : ils restent inférieurs de 15% et 5% respectivement à ceux du T1-2008. De plus, la comparaison avec le commerce mondial montre que seule l'Espagne a gagné des parts de marché à l'exportation entre 2008 et 2013.

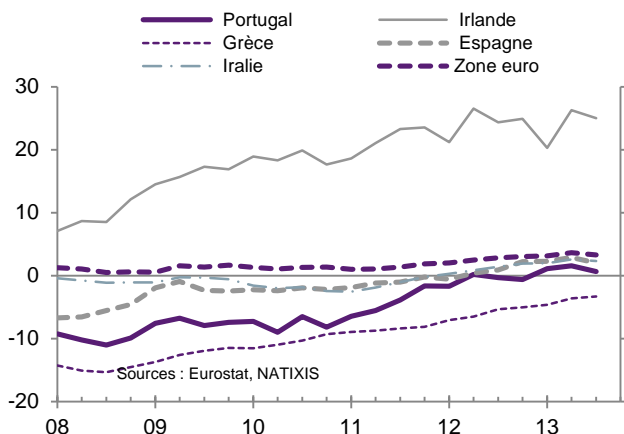
Graphique 18
Evolution des exportations
base 100 en 2008



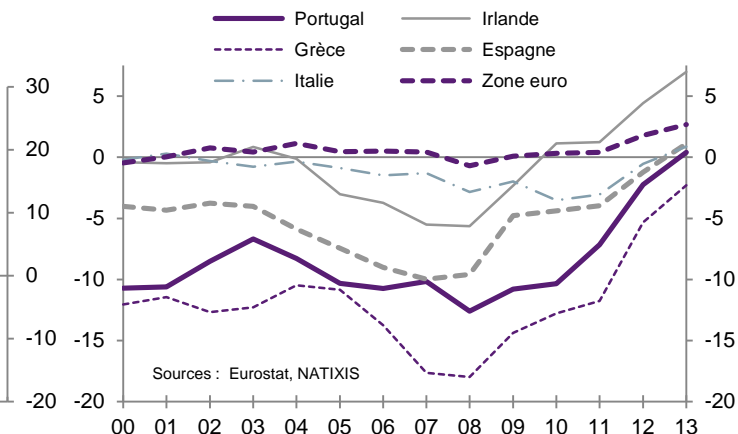
Amélioration du solde commercial et du solde courant

Finalement, la hausse des exportations conjuguée à la baisse des importations (graphique 7 - plus haut) a conduit dans chacun des cinq pays périphériques à une amélioration sensible du solde commercial et une correction des déséquilibres courants : seule la Grèce affichait encore un déficit en 2013 (graphiques 19 et 20).

Graphique 19
Solde commercial (% du PIB)



Graphique 20
Solde courant (% du PIB)

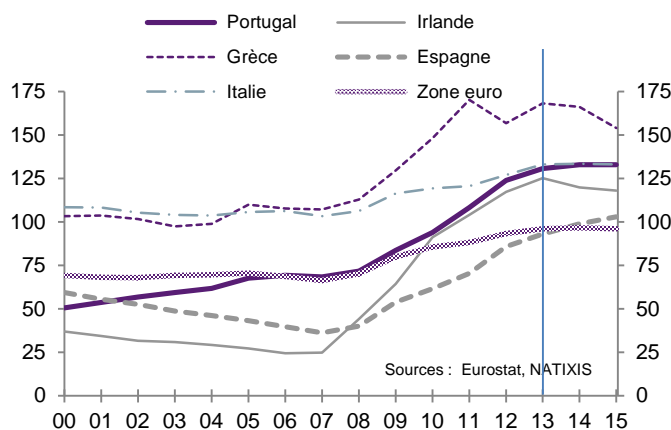


3. Stabilisation des dettes

La réduction des déficits publics, bien que significative dans l'ensemble des pays périphériques, est encore insuffisante pour **stabiliser la dette publique (graphique 21)**. Celle-ci paraît néanmoins envisageable, grâce à la poursuite des efforts de consolidation budgétaire et en l'absence de nouvelles tensions sur les taux souverains, à horizon :

- 2016 en Espagne, à 103% du PIB ;
- 2015 au Portugal et en Italie, à 133% du PIB ;
- Dès 2014 en Irlande, avec même une réduction de 5 points, à 120% du PIB ;
- Grèce en 2014.

Graphique 21
Dette publique (en % du PIB)

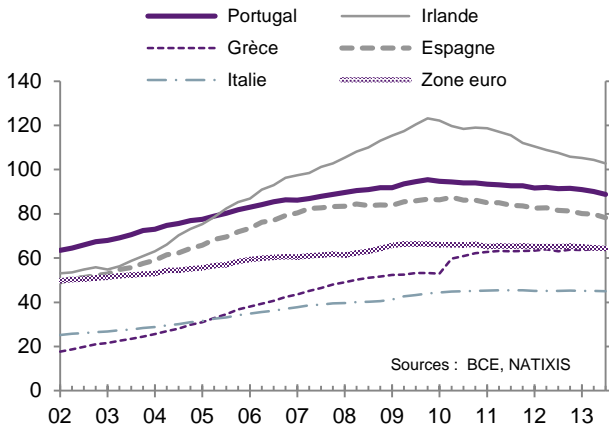


Dette privée

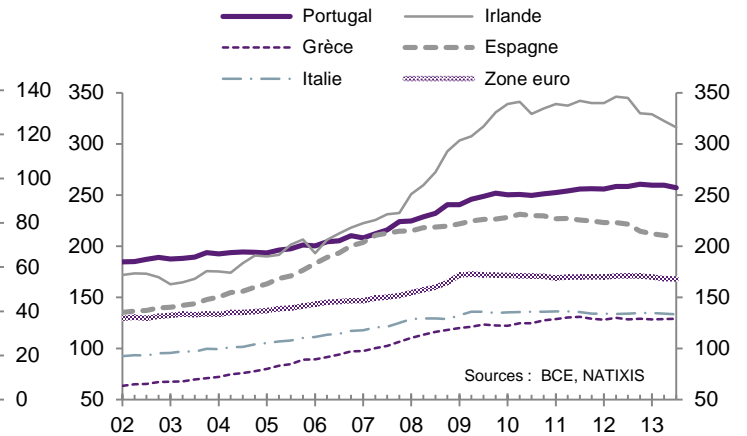
Malgré la baisse de leurs revenus et la hausse du chômage, les ménages sont en phase de désendettement en Espagne, en Irlande et au Portugal où les niveaux de dettes sont justement les plus importants (**graphique 22**). C'est également le cas des entreprises (**voir graphiques 17a et b – plus haut**).

A contrario de la dette publique, on observe déjà une réduction de la dette privée totale, plus ou moins engagée dans les différents pays (**graphique 23**).

Graphique 22
Dette des ménages
(% du PIB)



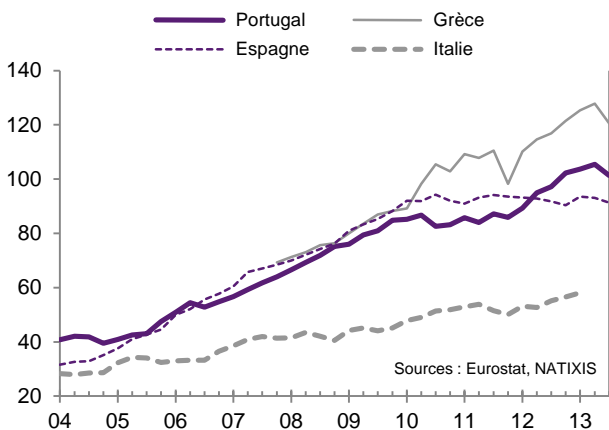
Graphique 23
Dette privée totale (% du PIB)



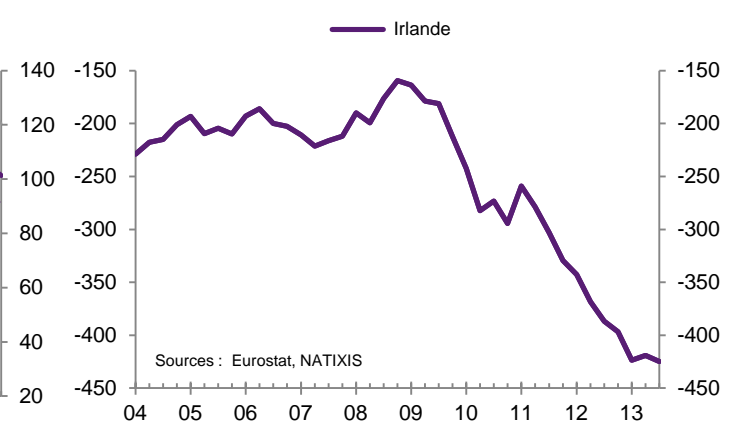
Dette extérieure

Les dettes extérieures nettes (écart entre la dette extérieure brute et les actifs extérieurs du pays) de la Grèce et du Portugal ont considérablement augmenté depuis 2008 et dépassent aujourd'hui les 100% (graphiques 24a et b). La dette extérieure espagnole est également élevée mais stable depuis 2008 autour de 90% du PIB, en lien avec ses performances à l'exportation. La situation de l'Irlande est en revanche plus favorable : elle est créancière nette.

Graphique 24a :
Dette extérieure nette (% du PIB)



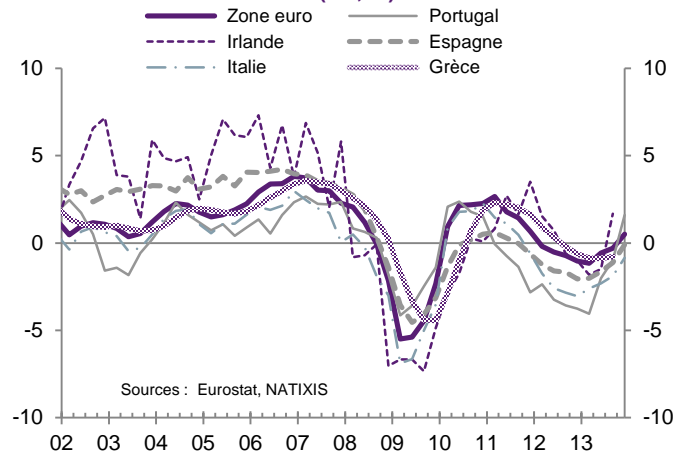
Graphique 24b :
Dette extérieure nette (% du PIB)



Quel a été l'impact sur l'activité ?

La croissance du PIB a fortement pâti du redressement des finances publiques et de la contraction de la demande intérieure (graphique 25 à partir de 2002, changer échelle pour lisibilité). Après avoir été affectés par la crise financière de 2008, les pays de l'Europe du Sud replongent successivement en récession à partir de 2011. L'ensemble de ces pays devraient néanmoins renouer avec une croissance positive en 2014.

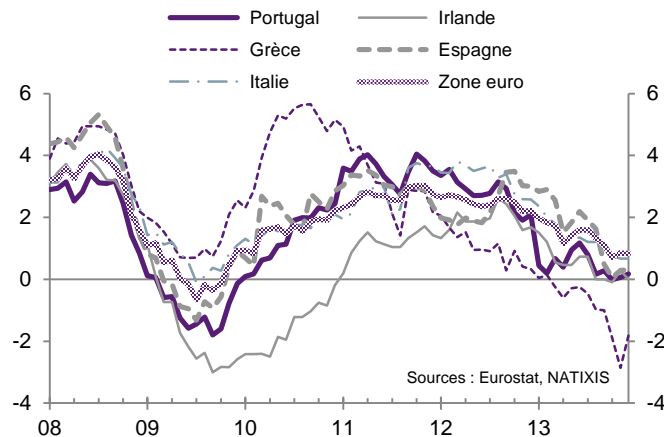
Graphique 25
PIB (GA, %)



La contraction de la demande intérieure et plus largement le ralentissement de l'activité ont conduit à un ralentissement de l'inflation, la Grèce étant même en inflation négative depuis mars 2013 (**graphique 26**).

Le risque déflationniste dans les quatre autres pays et au niveau de la zone euro plus globalement reste toutefois contenu, en lien avec les perspectives de reprise – modestes - en 2014. Mais une inflation certes positive mais très faible, contribue cependant à relever les taux d'intérêt réels et alourdit ainsi la charge de la dette dont le remboursement s'avère déjà difficile.

Graphique 26
Inflation (%)



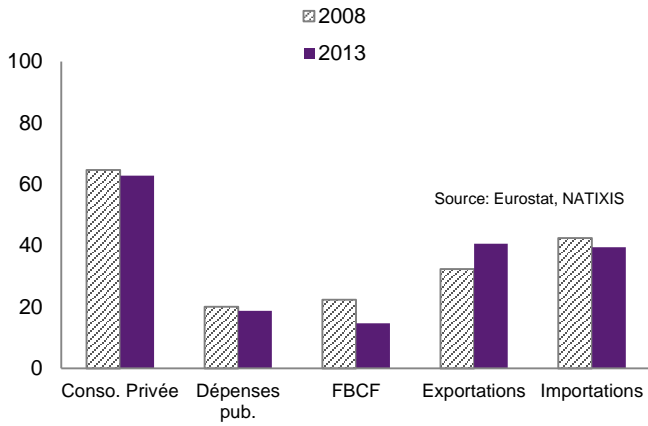
Des changements également structurels

1. Dans la composition du PIB

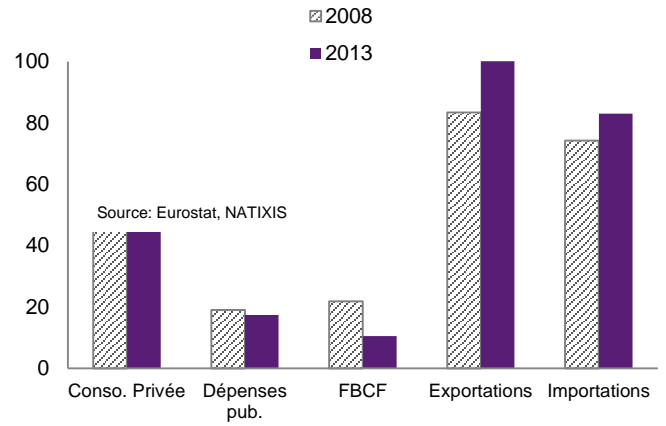
Les économies périphériques ont dû s'adapter à une situation conjoncturelle dégradée et également faire face aux changements structurels induits par la crise. Ces derniers se lisent principalement au niveau de la composition du PIB et du contenu technologique de l'offre industrielle.

Entre 2008 et 2013, la composition du PIB a fortement évolué mais de façon similaire dans l'ensemble des pays périphériques (**graphiques 27a à 27e**). Si le poids dans le PIB des dépenses publiques et de la consommation des ménages est resté relativement stable (à respectivement 15% et 60% en moyenne), on observe partout une **nette diminution du taux d'investissement, passé en moyenne de 24% à 15%**. Simultanément, **la contribution du solde commercial au PIB s'est améliorée** (sauf en Grèce).

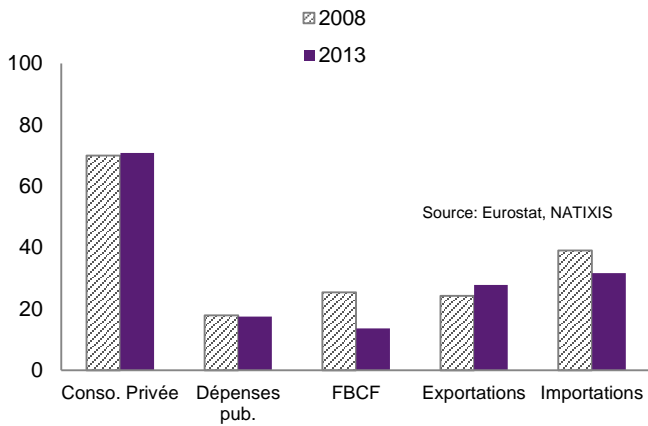
Graphique 27a
Portugal : poids des composantes du PIB (en %)



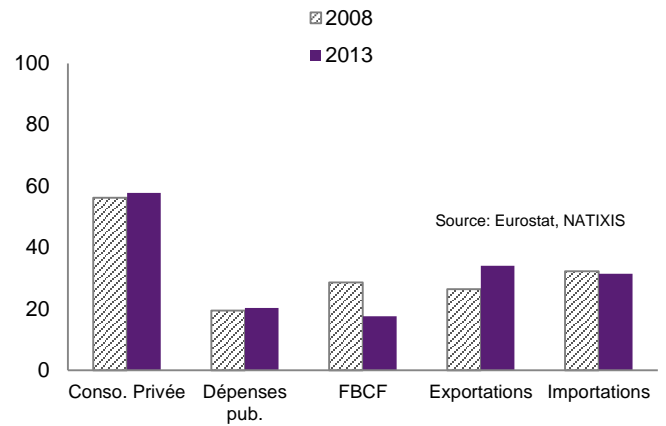
Graphique 27b
Irlande : poids des composantes du PIB (en %)



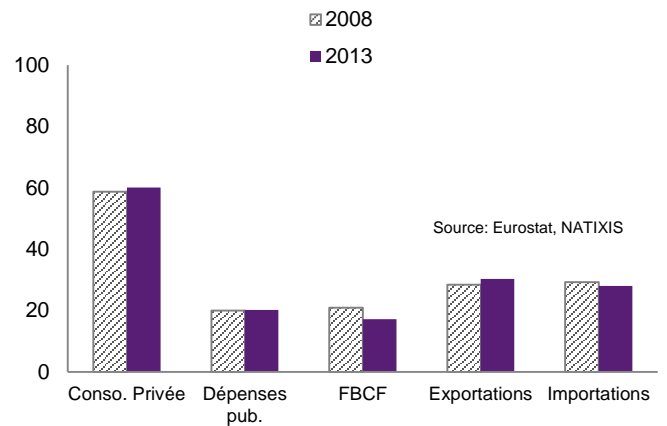
Graphique 27c
Grèce : poids des composantes du PIB (en %)



Graphique 27d
Espagne : poids des composantes du PIB (en %)



Graphique 27e
Italie : poids des composantes du PIB (en %)



2. Dans le contenu technologique de l'offre

La production industrielle a fortement diminué depuis 2008, surtout en Grèce et en Espagne (-30%), mais aussi en Italie (-25%) et au Portugal (-15%). Seule l'Irlande semble être en meilleure position, avec une production industrielle qui a retrouvé dès 2010 son niveau d'avant crise (**graphique 28**).

La baisse de la production manufacturière a été accompagnée dans les pays périphériques par un changement de la structure même de l'offre, et notamment de son contenu technologique (**graphiques 29a à 29e**).

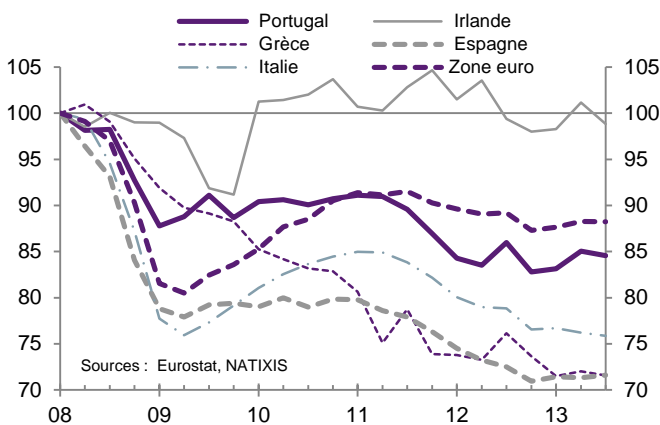
Au Portugal, les productions manufacturières à moyenne-haute et haute technologie ont connu une chute particulièrement forte depuis la crise, de respectivement 30% et 47%. Si la production de haute-technologie ne représente que 3,6% du total et ne concerne que 0,7% des entreprises, celle de moyenne-haute technologie a en revanche un poids nettement moins négligeable (**voir tableaux 2 et 3**).

A l'inverse, **l'Irlande** a délaissé la production à moyen-faible contenu technologique pour se spécialiser dans la production à moyenne-haute technologie (qui a augmenté de +15% depuis la crise).

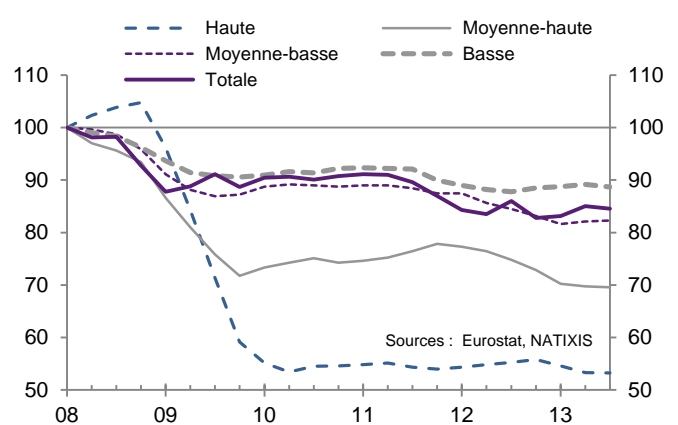
En **Grèce**, les productions de basse à moyenne-haute technologie ont fortement diminué (de près de 45%) et ont été remplacées par une production à plus haute technologie.

Enfin, en **Espagne** et en **Italie**, les productions à moyenne-basse et moyenne-haute technologies ont baissé de 30% à 40%, laissant la place à une production à haute ou très faible technologie.

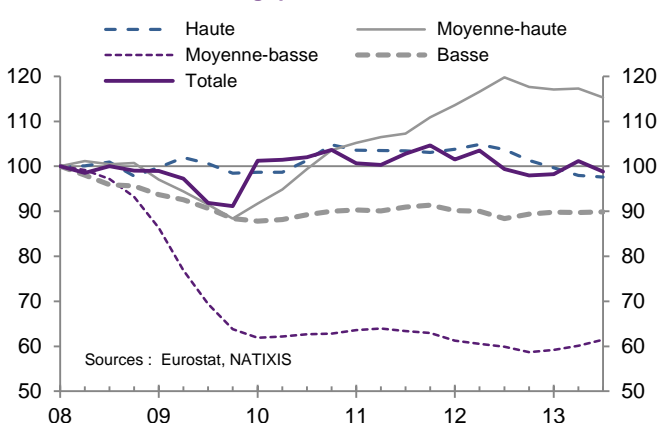
Graphique 28
Production industrielle
base 100 en 2008



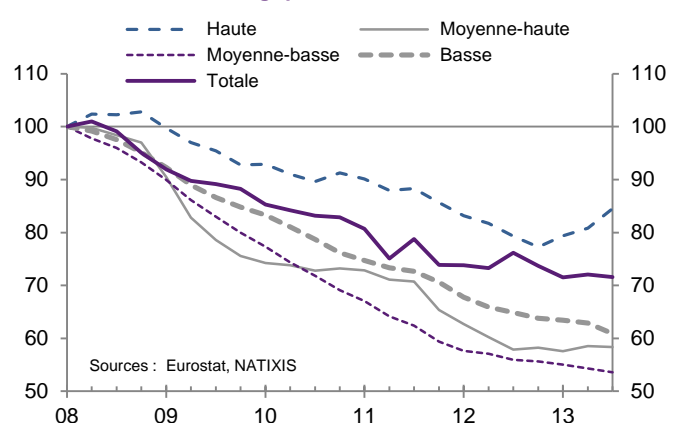
Graphique 29a
Portugal : production manufacturière par niveau
technologique - base 100 en 2008



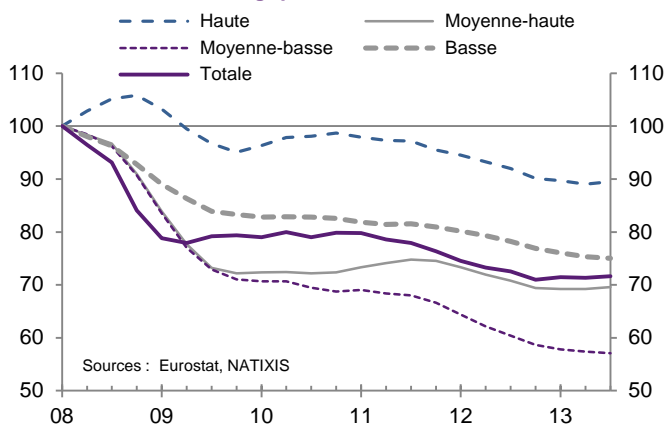
Graphique 29b
Irlande : production manufacturière par niveau
technologique - base 100 en 2008



Graphique 29c
Grèce : production manufacturière par niveau
technologique - base 100 en 2008



Graphique 29d
Espagne : production manufacturière par niveau technologique - base 100 en 2008



Sources : Eurostat, NATIXIS

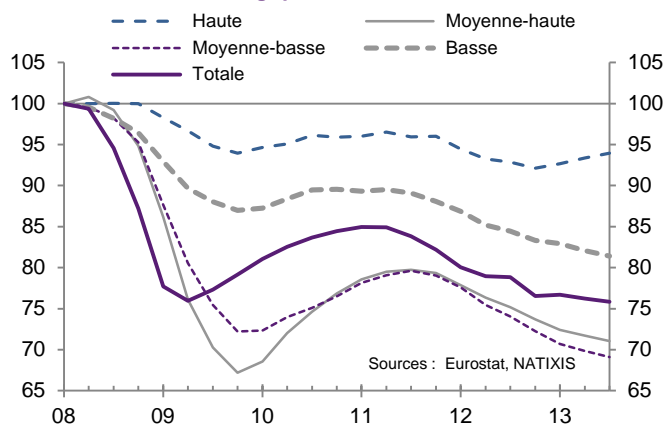
Tableau 2

Nombre d'entreprises du secteur dans le total (%)

	Espagne	Italie	Portugal
Moyenne-haute	10,2	13,9	6,6
Haute	1,6	1,6	0,7
Moyenne-basse	36,3	35,3	31,5
Basse	51,9	49,2	61,3

Source : Eurostat, NATIXIS

Graphique 29e
Italie : production manufacturière par niveau technologique - base 100 en 2008



Sources : Eurostat, NATIXIS

Tableau 3

Production en valeur du secteur dans le total (%)

	Espagne	Italie	Portugal
Moyenne-haute	28,1	29,1	21,6
Haute	5,4	6,7	3,6
Moyenne-basse	33,6	32,2	34,4
Basse	32,9	32,0	40,4

Source : Eurostat, NATIXIS

Grille d'analyse de la situation macroéconomique des pays périphériques

Nous avons analysé à travers un certain nombre d'indicateurs l'évolution économique des pays périphériques depuis la crise de 2008 jusque 2013. Parmi ces indicateurs, nous en retenons douze que nous regroupons selon quatre critères :

- 1) **Situation macroéconomique globale** : PIB, inflation et taux de chômage ;
- 2) **Etat de l'offre** : production industrielle, investissement productif et CSU ;
- 3) **Position extérieure** : termes de l'échange, exportations et solde courant ;
- 4) **Finances publiques** : solde budgétaire, dette publique et taux à 10 ans.

Le **tableau 4** donne un aperçu de ces indicateurs.

Tableau 4. Synthèse des indicateurs macroéconomiques

	Situation globale			Etat de l'offre			Position extérieure			Finances publiques		
	PIB	Inflation	Taux de chômage	Production industrielle	Investissement productif	CSU	TCER	Exports	Solde courant	Solde budgétaire	Dette publique	Taux à 10 ans
	Var° 2013 / Niveau en 2008, %	Niveau en 2013, %	Niveau en 2013, %	Var° 2013 / 2008, %	Var° 2013 / 2008, %	Var° 2013 / 2008, %	Var° 2013 / 2008, %	Var° 2013 / 2008, %	en % du PIB	en % du PIB	en % du PIB	Niveau en 2013, %
Portugal	-7,1	0,5	15,5	-15,4	-31,2	1,3	-8,9	11,8	0,9	-5,7	130,7	6,2
Irlande	-6,6	0,5	12,8	-0,3	-38,5	-8,7	-36,2	8,2	2,3	-7,3	125,3	3,4
Grèce	-22,5	-0,8	27,6	-29,1	-44,1	-4,1	-18,0	-15,3	-1,0	-4,8	168,2	8,5
Espagne	-7,4	1,7	26,5	-28,4	-29,5	-5,5	-16,4	16,7	1,4	-6,9	93,0	4,1
Italie	-9,1	1,3	12,3	-24,1	-27,0	10,0	11,5	-4,9	0,0	-3,0	133,1	4,1
Moyenne	-10,5	0,6	18,9	-19,5	-34,1	-1,4	-13,6	3,3	0,7	-5,5	130,0	5,3
Ecart-type	6,8	0,9	7,5	12,0	7,1	7,3	17,2	13,1	1,3	1,7	26,7	2,1

Source : Eurostat, NATIXIS

Z-score

Nous construisons ensuite sur cette base un z-score de la situation macroéconomique des pays périphériques qui somme ces quatre critères en les équipondérant. Le **tableau 5** et le **graphique 30** donnent un aperçu de nos résultats.

Tableau 5. Z-score

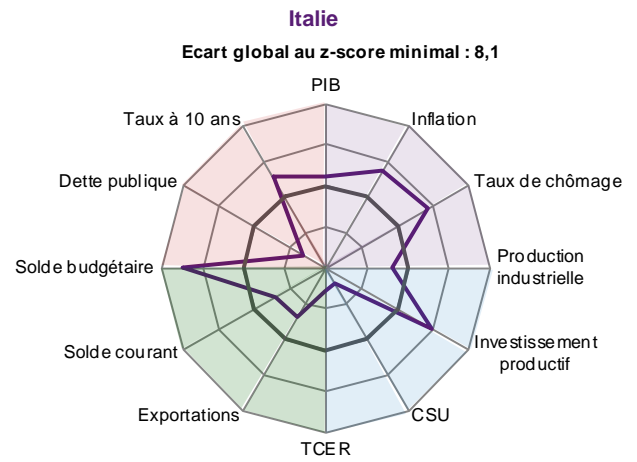
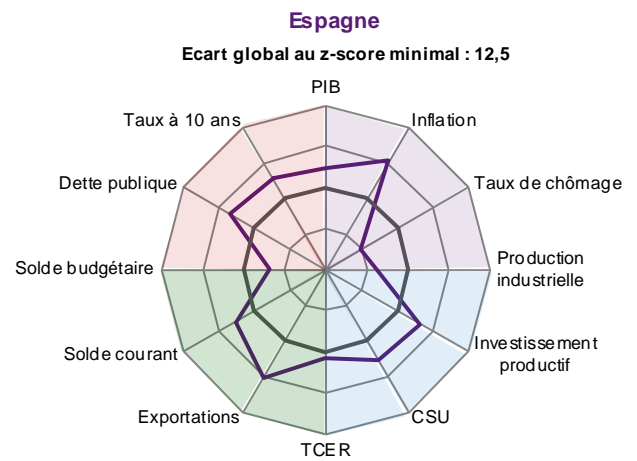
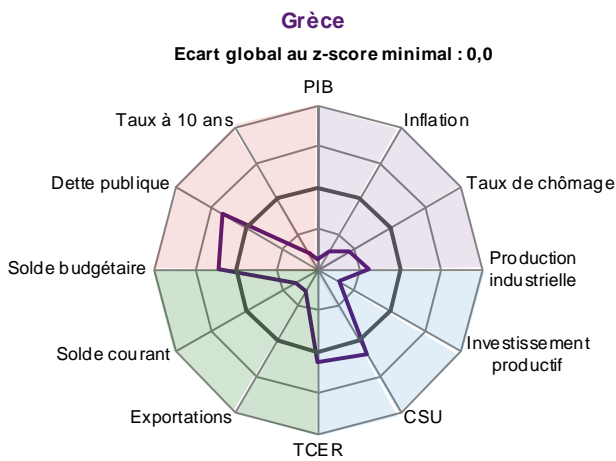
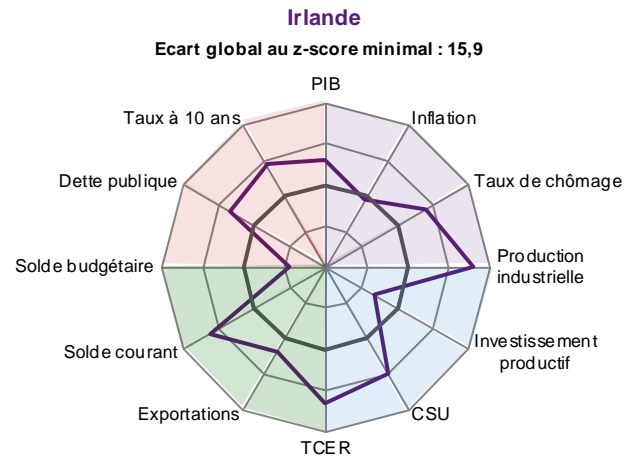
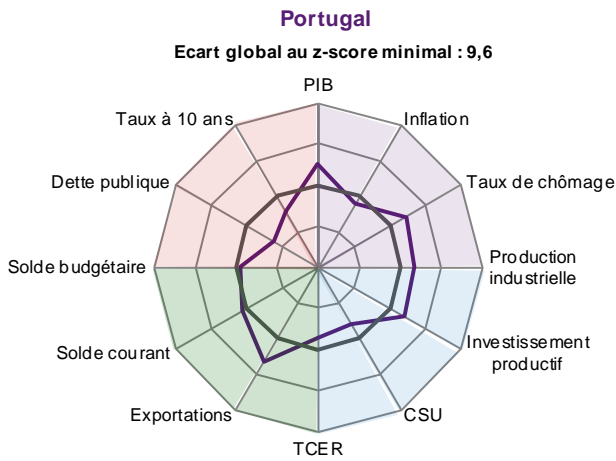
	Situation globale			Etat de l'offre			Position extérieure			Finances publiques			Z-score	
	PIB	Inflation	Taux de chômage	Production industrielle	Investissement productif	CSU	TCER	Exportations	Solde courant	Solde budgétaire	Dette publique	Taux à 10 ans	Absolu	Translaté
	Var° 2013 / Niveau en 2008, %	Niveau en 2013, %	Niveau en 2013, %	Var° 2013 / 2008, %	Var° 2013 / 2008, %	Var° 2013 / 2008, %	Var° 2013 / 2008, %	Var° 2013 / 2008, %	en % du PIB	en % du PIB	en % du PIB	Niveau en 2013, %	Somme des 12 critères	Ecart au Z-score minimal
Portugal	0,5	-0,2	0,5	0,3	0,4	-0,4	-0,3	0,6	0,1	-0,1	-0,7	-0,4	0,4	12,4
Irlande	0,6	-0,1	0,8	1,6	-0,6	1,0	1,3	0,4	1,2	-1,1	0,7	0,9	6,7	17,5
Grèce	-1,8	-1,5	-1,2	-0,8	-1,4	0,4	0,3	-1,4	-1,3	0,4	0,7	-1,6	-9,3	0,0
Espagne	0,5	1,0	-1,0	-0,7	0,6	0,6	0,2	1,0	0,5	-0,6	0,7	0,5	3,3	15,2
Italie	0,2	0,7	0,9	-0,4	1,0	-1,6	-1,5	-0,6	-0,6	1,5	-1,4	0,6	-1,1	11,5

Source : Calculs NATIXIS

Grâce à une situation globale plus saine que celle des autres pays périphériques et à une position extérieure relativement confortable, l'**Irlande** obtient le z-score le plus élevé (6,7). Elle est suivie par l'**Espagne** (3,3) dont les performances commerciales se sont nettement améliorées depuis 2008 mais où le chômage reste le plus élevé de la zone. Le **Portugal** arrive en troisième position (0,4), avantagé par une situation globale plutôt bonne mais pénalisé par l'état de ses finances publiques. Malgré un déficit public proche de 3% du PIB et un taux de chômage limité à 12,3%, l'**Italie** n'arrive qu'en quatrième position de ce classement (-1,1). Elle est pénalisée par l'état de son offre (forte baisse de la production industrielle et augmentation des coûts salariaux unitaires) et sa faible compétitivité. La **Grèce** est dernière de ce classement, ses fondamentaux économiques étant plus dégradés que la moyenne des autres pays périphériques.

Graphique 30
Pays périphériques : Z-scores

- Situation globale
- Etat de l'offre
- Position extérieure
- Finances publiques
- Z-score moyen des pays périphériques



Source : Calculs NATIXIS

Synthèse

Entrés en crise avec des déséquilibres macroéconomiques de grande ampleur, les pays périphériques (Portugal, Irlande, Grèce, Espagne, Italie) ont fait depuis 2008 des efforts conséquents pour retrouver une situation plus saine.

L'ajustement a néanmoins été réalisé au prix de plusieurs années de récession. La consommation des ménages en est ressortie particulièrement affectée, en lien avec la montée du chômage. Dans la plupart de ces pays, les entreprises ont tout de même pu améliorer leur compétitivité et accroître leurs exportations via la baisse des coûts salariaux unitaires. Cela n'a toutefois pas empêché le recul de la production industrielle, le taux d'utilisation des capacités de production restant encore nettement inférieur à son potentiel.

Les entreprises des pays périphériques ont surtout perdu une grande partie de leurs capacités de production, qu'elles ne pourront retrouver qu'avec la reprise de l'investissement productif. Mais celui-ci reste bloqué à ce stade par la contraction du crédit et la poursuite du processus de désendettement.

Si la demande intérieure n'a pas résisté à la crise et aux politiques d'austérité, le commerce extérieur a été le principal moteur de la croissance et permet la résorption des déficits courants. Il devrait y contribuer toujours positivement en 2014, en parallèle d'un redressement des autres fondamentaux économiques.

L'évaluation de la situation macroéconomique des pays périphériques par un z-score nous permet d'établir un classement duquel l'Irlande sort en tête mais qui souligne les fragilités persistantes de la Grèce.