

Évolution des déséquilibres courants dans la zone euro : choc de compétitivité ou choc de demande ?

Guillaume GAULIER et Vincent VICARD

Direction des Études macroéconomiques et structurelles

Service d'Étude sur la compétitivité et les échanges extérieurs

Les déséquilibres croissants des transactions courantes dans la zone euro ne résultent pas principalement de divergences des performances à l'exportation entre pays excédentaires et pays déficitaires. Tandis que la dynamique des transactions courantes est corrélée avec les coûts unitaires du travail (CUT) et les importations, ce n'est pas le cas pour les exportations. La dégradation de la compétitivité-coût ne semble pas être la cause des déficits mais plutôt un symptôme d'un choc de demande se traduisant par une dérive des prix concentrée dans le secteur abrité de la concurrence internationale. Une décomposition de la dynamique des CUT à partir de données sectorielles détaillées montre en effet que l'essentiel de la dégradation de la compétitivité-coût s'explique par la hausse des prix dans le secteur abrité. Dans la plupart des pays déficitaires le secteur exportateur semble en mesure de répondre à une demande extérieure plus dynamique, notamment dans le cadre d'un rééquilibrage symétrique de la demande à l'intérieur de la zone euro mettant à contribution les pays excédentaires.

Mots clés : déséquilibres courants, compétitivité, performances exportatrices, zone euro

Codes JEL : F14, F32, F41

L'accentuation des déséquilibres au sein de la zone euro depuis la création de l'euro est allée de pair avec un compte des transactions courantes équilibré de la zone avec le reste du monde (cf. graphique 1). Aux déficits croissants des transactions courantes dans les pays en crise ont correspondu des excédents croissants en Allemagne, aux Pays-Bas et en Autriche. Les pays présentant un déficit structurel des transactions courantes (Espagne, Grèce et Portugal) ont vu s'aggraver celui-ci, qui a atteint plus de 10 % du PIB en 2007, tandis que la France et l'Italie passaient d'un excédent à un déficit (respectivement de - 1,0 % et - 2,4 % en 2007). Ces déséquilibres durables des transactions courantes ont pu jouer un rôle déterminant dans la crise actuelle de la zone euro (Lane et Milesi-Ferretti, 2011).

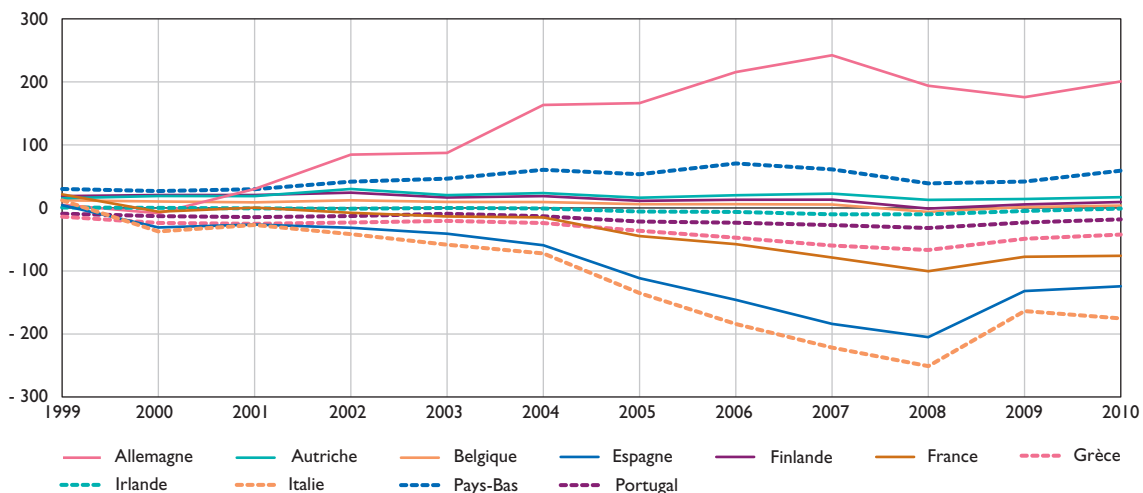
Les déficits ou les excédents courants ne sont pas en eux-mêmes des indicateurs de performance économique ou de vulnérabilité et leur creusement progressif dans la zone euro a été longtemps négligé (Giavazzi et Spaventa, 2010). Les déséquilibres peuvent être « bons » ou « mauvais », selon qu'ils reflètent des facteurs de convergence (flux de capitaux des pays riches de l'Union européenne (UE) vers les pays plus pauvres en rattrapage) ou une mauvaise allocation des capitaux (essor du crédit privé déconnecté de l'investissement productif, bulles immobilières...). Si, au plan mondial, les flux de capitaux ne se dirigent

pas systématiquement des pays riches vers les pays pauvres, c'est le cas au sein de l'UE (Blanchard et Giavazzi, 2002), conformément au processus de convergence induit par l'intégration européenne des marchés des capitaux et des biens. Lane et Pels (2012) confirment que les flux de capitaux vont des pays riches de l'UE vers les pays pauvres depuis la mise en place de l'euro et montrent que les anticipations de croissance étaient meilleures pour les pays déficitaires. Les déterminants des déséquilibres des transactions courantes intra-zone euro sont toutefois difficiles à identifier « de manière robuste », *ex ante* aussi bien qu'*ex post* (Eichengreen, 2010). Dans cet article, nous cherchons à identifier les sources des déséquilibres, en exploitant l'information apportée par l'analyse des performances commerciales et des coûts unitaires du travail.

Tandis que les variations des soldes des transactions courantes des pays de la zone euro sont corrélées à celles des coûts unitaires du travail et à celles des importations, ce n'est pas le cas pour les exportations. Ces dernières sont très faiblement corrélées tant aux transactions courantes qu'aux coûts unitaires du travail (CUT) : des pays comme l'Espagne ou la Grèce, déficitaires et ayant connu une dérive de leurs coûts relativement à l'Allemagne, ont enregistré des progressions de leurs exportations de biens et de services analogues à celles de l'Allemagne au

Graphique 1 Soldes des transactions courantes

(en milliards d'euros, cumul surplus/déficit)



Source : Eurostat

cours de la période 1999-2007. D'autres pays, comme l'Italie ou le Portugal affichent des performances exportatrices satisfaisantes. Ce constat est renforcé si on extrait des taux de croissance de leurs exportations l'influence de spécialisations défavorables, dont on peut penser qu'elles ne reflètent pas un problème de compétitivité-coût ou de compétitivité-prix.

Une décomposition des CUT montre que leur croissance a été tirée presque exclusivement par la progression des prix de la valeur ajoutée dans le secteur des services non échangeables ou de la construction : l'essentiel de l'appréciation des coûts unitaires du travail s'explique par l'évolution des prix dans ces secteurs, avec un effet plus important dans les pays en crise de la zone euro.

Les observations faites quant aux principales corrélations et aux contributions des différents facteurs ou secteurs aux évolutions des exportations ou des CUT tendent à favoriser une explication de la montée des déséquilibres (et donc probablement de la mise en place de certaines conditions de la crise actuelle) par un choc asymétrique de demande plutôt que par un choc de compétitivité dans les échanges. L'afflux de capitaux vers le secteur abrité des pays de la périphérie lié aux anticipations de rendements élevés a suscité un choc de demande conduisant simultanément à la hausse des CUT (par la hausse des prix dans le secteur abrité) et l'accumulation de déficits courants (par la hausse des importations). Ce choc de demande ne semble pas, en général, avoir mis à mal la capacité des secteurs exportateurs à répondre à la demande étrangère.

La suite de l'article s'organise de la façon suivante : la section 1 examine les relations apparentes entre soldes des transactions courantes, CUT, importations et exportations, pour ces dernières la performance exportatrice est isolée des effets de spécialisation ; la section 2 propose une décomposition des coûts unitaires du travail. Une dernière section conclut en montrant que l'hypothèse d'un choc de demande est susceptible de rendre compte des faits stylisés mis en évidence.

I | Déséquilibres commerciaux, compétitivité et performance exportatrice

I | I Prépondérance des importations dans la formation des déséquilibres commerciaux au sein de la zone euro

L'évolution des soldes courants nationaux entre 1999 et 2007 est corrélée à l'évolution de la compétitivité-coûts comme le montrent les graphiques 2 : les pays qui ont amélioré leur solde courant sur la période (en points de pourcentage du PIB) sont ceux dont les CUT ont stagné (Allemagne, Autriche, Pays-Bas) tandis que les pays dont le solde courant s'est détérioré ont enregistré des progressions importantes de leurs CUT (Grèce, Espagne, Irlande). Le Portugal est une exception parmi les pays périphériques dans la mesure où son déficit courant existait déjà largement avant l'euro¹. En dépit de cette corrélation le rôle des écarts de compétitivité externe, définie comme la capacité à répondre à la demande sur des marchés ouverts, dans la formation des déséquilibres courants, n'est pas établi. En effet, les pays qui ont vu leur compétitivité-coût se dégrader n'ont pas systématiquement ni même généralement enregistré de pertes de parts de marché à l'exportation relativement aux pays excédentaires. L'évolution des exportations apparaît largement décorrélée (bien qu'avec les signes attendus) à la fois des variations des CUT et de celles des comptes courants (corrélation de - 0,05 et de 0,05 respectivement).

L'Allemagne et l'Autriche, atypiques au regard de la stagnation de leurs CUT, affichent une croissance moyenne de leurs exportations analogue à celle de la Grèce ou de l'Espagne, dont les CUT ont progressé de plus de 3 % l'an en moyenne. La France, en revanche, a enregistré une progression de ses CUT analogue à la moyenne de ceux de la zone euro et une très faible croissance de ses exportations.

¹ Au Portugal, et dans une moindre mesure en Grèce, les déficits structurels de la balance commerciale ont été contrebalancés de 1980 au milieu des années quatre-vingt-dix par d'importants excédents au titre des transferts courants publics et des transferts effectués par les migrants, représentant jusqu'à 10 % du PIB pour le Portugal et 5 % pour la Grèce. L'érosion du solde des transferts publics (notamment les fonds structurels et de cohésion de l'UE, enregistrés également dans le compte de capital) et les transferts des particuliers avant la création de l'euro ont généré d'importants déficits structurels des transactions courantes atteignant 10 % du PIB au Portugal et plus de 5 % en Grèce, tandis que le déficit commercial est resté stable (graphiques de l'annexe 1).

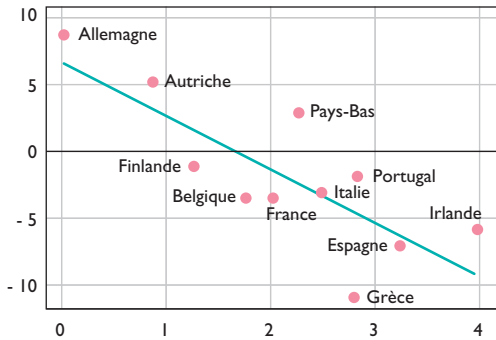
Graphiques 2 Variation des transactions courantes, coûts unitaires du travail, exportations et importations 1999-2007

(en %, exportations et importations en euros courants)

Compte courant et coûts unitaires du travail

Abscisses : coûts unitaires du travail (glissement annuel)

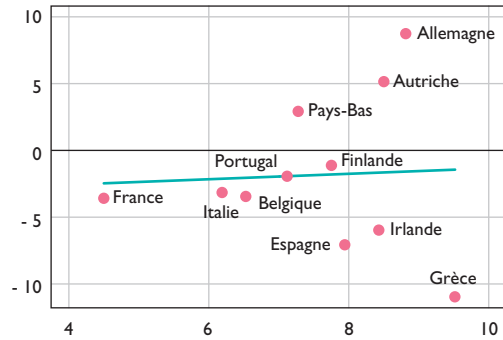
Ordonnées : compte courant (variation, points de pourcentage de PIB)



Compte courant et exportations

Abscisses : exportations biens et services (glissement annuel)

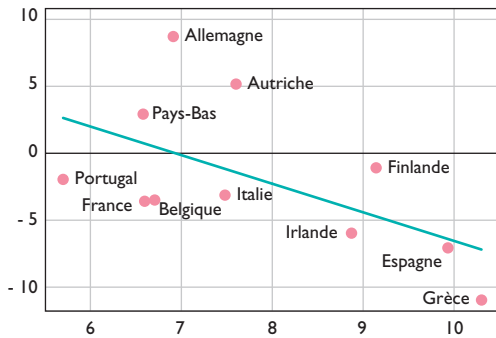
Ordonnées : compte courant (variation, points de pourcentage de PIB)



Compte courant et importations

Abscisses : importations biens et services (glissement annuel)

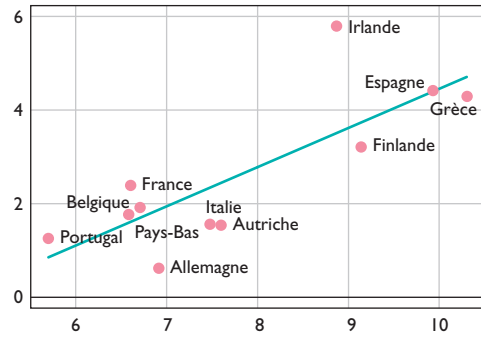
Ordonnées : compte courant (variation, points de pourcentage de PIB)



Demande intérieure et importations

Abscisses : importations biens et services (glissement annuel)

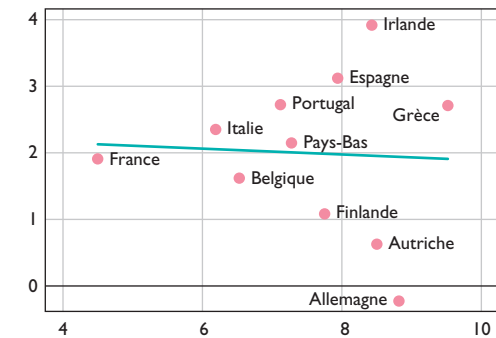
Ordonnées : demande intérieure (volume, glissement annuel)



Coûts unitaires du travail et exportations

Abscisses : exportations biens et services (glissement annuel)

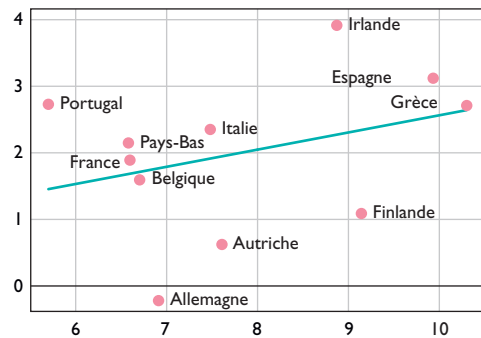
Ordonnées : coûts unitaires du travail (glissement annuel)



Coûts unitaires du travail et importations

Abscisses : importations biens et services (glissement annuel)

Ordonnées : coûts unitaires du travail (glissement annuel)



Source : Eurostat

Au contraire, les taux de croissance des importations sont corrélées aux évolutions des transactions courantes : le coefficient de corrélation entre le taux de croissance annuel des importations et les variations des transactions courantes est de $-0,58$. En outre, les variations de la demande intérieure sont corrélées à la fois aux transactions courantes et aux variations des CUT ($-0,69$ et $0,71$, respectivement).

I | 2 Hors effets de spécialisation, des performances exportatrices des pays périphériques souvent en ligne avec celles de l'Allemagne

La résistance des exportations de plusieurs pays ayant vu se dégrader leur compétitivité peut résulter du bénéfice d'un positionnement favorable, c'est-à-dire sur des marchés (produits, pays) dont la demande est soutenue. L'impact défavorable de la compétitivité pourrait alors ne plus apparaître.

Mais le constat de la faiblesse du lien entre compétitivité-coût et exportations est plutôt renforcé lorsque les spécialisations géographiques et sectorielles des pays sont prises en compte. Suivant Gaulier *et al.* (2012), nous décomposons la croissance des exportations sur la base d'une analyse de la variance pondérée des flux commerciaux élémentaires. Nous estimons l'équation suivante :

$$\dot{X}_{ijkt} = \alpha_{it} + \beta_{jt} + \gamma_{kt} + \varepsilon_{ijkt}$$

où α_{it} , β_{jt} et γ_{kt} sont des effets fixes exportateur, importateur et produit. Tous ces effets ont une dimension temporelle t . \dot{X}_{ijkt} est une mesure de la croissance des exportations au niveau désagrégé².

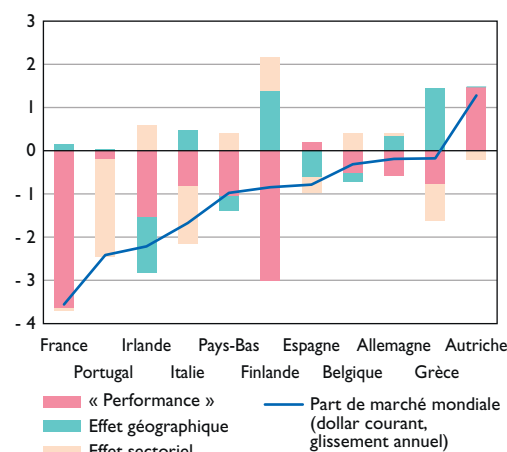
Ce modèle nous donne une évaluation à chaque date des dynamiques propres à chaque exportateur, importateur ou produit. La croissance des exportations de chaque pays (croissance des parts de marché dans

le graphique suivant) peut ensuite être décomposée entre un effet « performance » directement estimé et des effets spécialisation géographiques et sectoriels obtenus en croisant les effets spécifiques importateurs et produits (variables dans le temps) avec leurs poids pour le pays exportateur considéré. Les exportateurs qui ont des positions fortes sur les marchés de destination les plus dynamiques ou qui sont spécialisés dans les secteurs à forte croissance bénéficient, toutes choses égales par ailleurs, d'une croissance plus vigoureuse. La composante « performance » peut se lire comme la croissance des parts de marché d'un pays si sa spécialisation avait été parfaitement neutre, les points forts de sa spécialisation compensant exactement les points faibles.

Le graphique 3 présente la décomposition des dynamiques des parts de marché à l'exportation pour les pays de la zone euro sur la période allant de 1999 à 2007. Environ 5 000 catégories (système harmonisé à 6 chiffres) sont distinguées dans la dimension produit tandis que la couverture géographique est exhaustive. La performance à l'exportation purgée des effets spécialisation ressort comme nettement

Graphique 3 Analyse structure-résidu de la performance à l'exportation 1999-2007

(taux de croissance annuel moyen en %)



Sources : calculs Banque de France et Banque mondiale (cf. Gaulier *et al.* 2012) à partir de la base de données BACI du CEPII

2 Nous utilisons une mesure qui possède les propriétés statistiques d'un changement de logarithme tout en nous permettant de prendre en compte les entrées et les sorties (sur les marchés produit ou pays), c'est-à-dire la marge extensive du commerce (Gaulier *et al.*, 2012).

défavorable pour la France et la Finlande. Le Portugal, l'Italie et la Grèce souffrent de leur spécialisation sectorielle (textile, concurrence des pays émergents) mais ont une performance spécifique proche de celle de l'Allemagne. Si l'on élimine les effets de sa spécialisation relativement défavorable, l'Espagne apparaît, sur la période, plus performante que l'Allemagne.

Parmi les pays déficitaires seule la France apparaît souffrir d'un problème de performance à l'exportation susceptible de refléter une compétitivité-coût ou hors-coût dégradée³. L'essentiel des pertes de parts de marché du Portugal et de l'Italie est attribué dans notre analyse statistique à des spécialisations défavorables. Ces spécialisations défavorables limitent les exportations et donc rendent plus difficile l'équilibrage du solde commercial pour une dynamique donnée de la demande intérieure mais la performance exportatrice propre de ces pays ne paraît pas refléter une compétitivité dégradée⁴.

Il est possible d'affiner la décomposition afin de séparer l'effet quantité de l'effet prix en utilisant des valeurs unitaires comme indicateur de prix (cf. le tableau de l'annexe 1). La plus grande partie de l'hétérogénéité de la dynamique ajustée des exportations est imputable aux volumes, les évolutions des prix entre les pays du « cœur » (Allemagne, France, Belgique, Autriche et Pays Bas) n'ayant enregistré que de très faibles différences. Les légères hausses des valeurs unitaires dans des pays comme l'Italie et l'Espagne peuvent, par ailleurs, résulter d'une amélioration de la qualité plutôt que d'un manque de compétitivité-prix (cette évolution serait cohérente avec les bonnes performances corrigées en termes de valeur).

Les secteurs exportateurs des pays déficitaires, même si sont considérés à la fois les biens et les services (ce qui n'est pas le cas pour notre décomposition, faute de données suffisamment détaillées dans les services), sont souvent jugés de taille trop réduite pour apporter un soutien important à la croissance. Notre analyse ne dit rien sur les niveaux d'équilibre des exportations, et donc

sur une éventuelle contreperformance « masquée » de pays situés en dessous de ces niveaux d'équilibre. Si l'Allemagne est retenue comme référence pour ce qui est de la taille du secteur exportateur dans l'économie alors on peut penser qu'un grand nombre de pays de la zone euro ne sont pas assez ouverts. Néanmoins, il convient de noter que la part des exportations (biens et services) dans les PIB des pays de la zone euro étaient assez similaires en 1999 (respectivement 30 %, 31 %, 32 % et 34 % pour l'Italie, l'Espagne, la France et l'Allemagne) et que leur divergence jusqu'en 2007 est principalement le fait d'une progression exceptionnelle de ce ratio pour l'Allemagne. En particulier, du fait d'une faible progression du PIB, l'Allemagne affichait en 2007 un taux d'exportation de 58 %, probablement inédit pour un grand pays avancé. Les pays déficitaires ont tous connu une progression de leurs exportations plus rapide que celle de leur PIB pour atteindre, dans le cas des grands pays, des taux d'exportation équivalents ou supérieurs à celui de l'Allemagne en 1999 ou avant la réunification.

I | 3 À côté des importations, les exportations ont participé au rééquilibrage des soldes des transactions courantes depuis 2008

Depuis le pic des déséquilibres intra-zone euro, les soldes des transactions courantes se sont partiellement réajustés par le biais d'une baisse limitée des excédents et des déficits. Les comptes courants se sont améliorés de quelque 5 % du PIB en Irlande, en Espagne, en Grèce et au Portugal entre 2008 et 2011 (cf. graphiques 4). Dans un premier temps, cet ajustement a résulté de l'effondrement des échanges à la suite de la crise financière de 2008-2009 : les effets de base impliquent une contraction des excédents comme des déficits à la suite de diminutions proportionnelles des exportations et des importations. En outre, l'Espagne, la Grèce, et l'Irlande dans une moindre mesure, ont également ajusté leurs transactions courantes par le

3 Les stratégies des entreprises multinationales ont peut-être joué un rôle dans l'effondrement de la part de marché de la France à l'exportation. En effet, pour s'assurer un accès aux marchés mondiaux, les multinationales françaises semblent avoir privilégié les investissements directs étrangers (IDE) (horizontaux) par rapport aux exportations. Il n'est pas facile de définir dans quelle mesure ces choix ont été déterminés par le manque de compétitivité-coût de leurs établissements en France. Dans le compte des transactions courantes de la France, les revenus des IDE compensent partiellement la chute des recettes nettes d'exportation, atténuant ainsi la détérioration de la position extérieure nette.

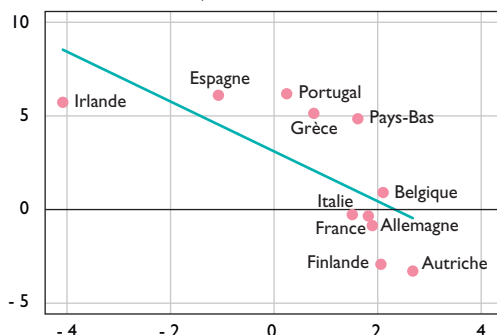
4 À ce stade notre analyse ne dit rien des déterminants de la compétitivité : il est possible pour un pays de compenser une compétitivité-coût dégradée par une compétitivité hors-coût améliorée pour obtenir une performance (hors spécialisation) favorable. Mais un manque de compétitivité-coût obère à plus ou moins brève échéance les capacités d'investissement dans le « hors-prix » (innovation, etc.), de telle sorte que les deux types de compétitivité sont liés.

Graphiques 4 Variation des transactions courantes, coûts unitaires du travail, exportations et importations 2008-2011

(en %, exportations et importations en euros courants)

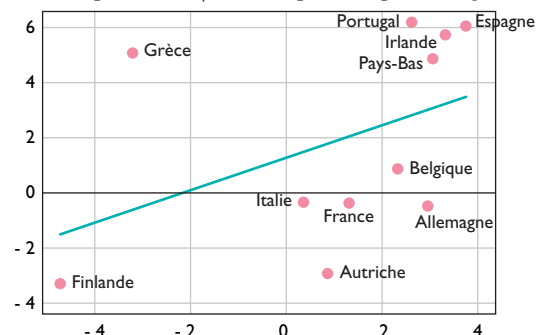
Compte courant et coûts unitaires du travail

Abscisses : coûts unitaires du travail (glissement annuel)
Ordonnées : compte courant (variation, points de pourcentage de PIB)



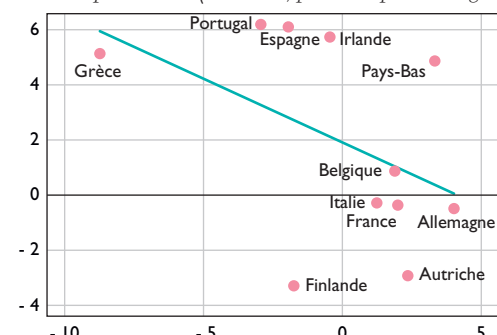
Compte courant et exportations

Abscisses : exportations biens et services (glissement annuel)
Ordonnées : compte courant (variation, points de pourcentage de PIB)



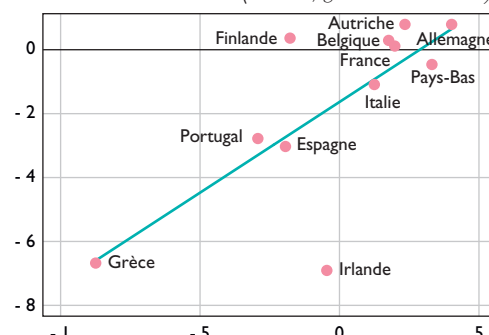
Compte courant et importations

Abscisses : importations biens et services (glissement annuel)
Ordonnées : compte courant (variation, points de pourcentage de PIB)



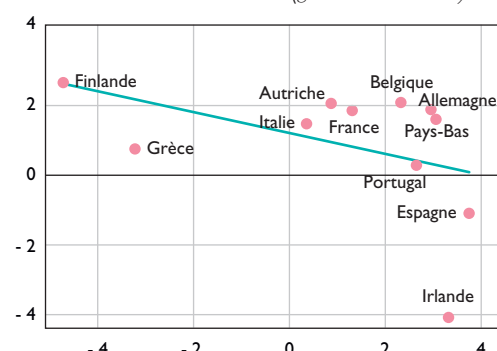
Demande intérieure et importations

Abscisses : importations biens et services (glissement annuel)
Ordonnées : demande intérieure (volume, glissement annuel)



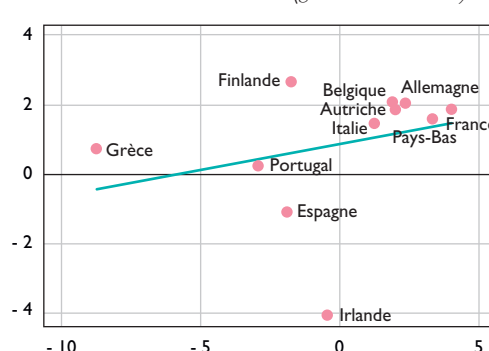
Coûts unitaires du travail et exportations

Abscisses : exportations biens et services (glissement annuel)
Ordonnées : coûts unitaires du travail (glissement annuel)



Coûts unitaires du travail et importations

Abscisses : importations biens et services (glissement annuel)
Ordonnées : coûts unitaires du travail (glissement annuel)

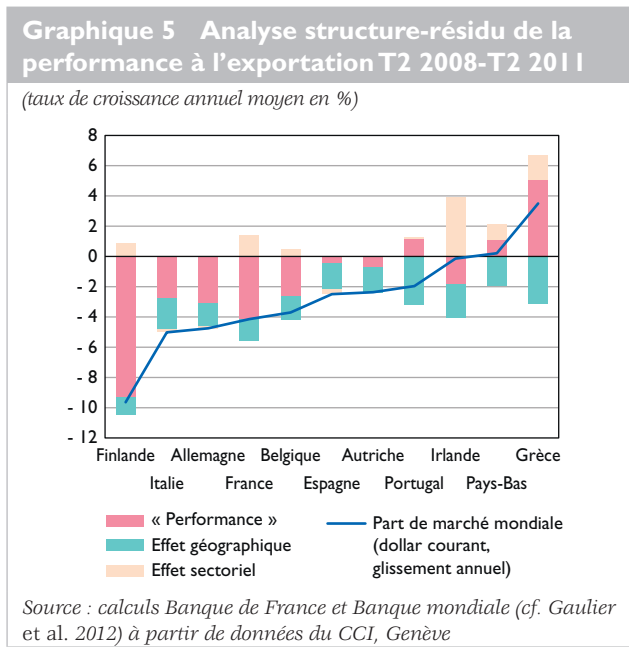


Source : Eurostat

biais d'une baisse sensible de leurs importations en ligne avec la contraction de leur demande interne. Les plans de consolidation budgétaire ont un rôle important dans plusieurs pays. En 2011, un nouvel ajustement par le biais des importations a été renforcé par de bonnes performances à l'exportation en Espagne et au Portugal. Les taux de croissance des exportations de biens et de services proches de 13 % enregistrés dans ces pays en 2011 sont liés à des croissances des exportations de biens supérieures à la moyenne, notamment vers des destinations hors UE. La Grèce a également enregistré une forte croissance de ses exportations de biens (+ 18,4 %) mais ses exportations de services (qui dominent dans ses échanges et représentent 13 % du PIB contre 9 % pour les biens) sont demeurées atones⁵. L'Irlande constitue une exception puisque ses exportations ont mieux résisté que celles du reste du monde lors de l'effondrement des échanges, en particulier grâce à sa spécialisation dans les produits pharmaceutiques ; toutefois, la croissance de ses exportations est relativement faible depuis lors.

Dans l'ensemble, les graphiques 4 confirment que la croissance des exportations et la contraction des importations ont conjointement contribué aux ajustements des comptes courants depuis 2008. La partie inférieure droite des graphiques 4 illustre les hausses sensiblement plus importantes des CUT dans les pays excédentaires et la quasi-stagnation (Portugal) ou la baisse de ces coûts (Espagne et Irlande) dans les pays déficitaires⁶. La croissance des exportations et celle des CUT sont donc négativement corrélées depuis la crise, comme le montre la récente étude de Darvas (2012).

La décomposition statistique de la croissance des exportations de biens pour la période allant du deuxième trimestre 2008 au deuxième trimestre 2011 confirme cette évolution (cf. graphique 5). La Grèce, les Pays-Bas, le Portugal, l'Espagne et l'Autriche affichent de meilleures performances hors spécialisation que les autres pays de la zone euro. L'Irlande bénéficie d'une spécialisation sectorielle favorable, qui s'est avérée particulièrement positive lors de la crise. La spécialisation géographique sur les marchés européens est préjudiciable à l'ensemble des pays de



la zone euro depuis 2008, la demande d'importation émanant des pays de la zone euro étant faible. La Grèce qui bénéficiait avant la crise d'une spécialisation géographique favorable (avec notamment l'importance des pays périphériques de l'UE dans ses exportations) souffre dans la période récente d'un handicap du même ordre ou supérieur à ceux de ses partenaires de la zone euro. Elle bénéficie toutefois d'une spécialisation sectorielle favorable grâce en particulier aux produits agricoles et agro-alimentaires dont la demande mondiale a bien résisté pendant la crise. L'effet spécialisation sectorielle ne compensant pas l'effet spécialisation géographique, la Grèce affiche une très bonne performance hors spécialisation : la Grèce gagne des parts de marché là où elle est présente dans le commerce de biens. Il est sans doute trop tôt pour dire si cette performance résulte d'un retournement à la baisse de ses prix ou de comportements des entreprises portant leurs efforts sur l'exportation étant donné la contraction de la demande intérieure grecque⁷.

Les éléments présentés dans cette section tendent à privilégier les écarts de dynamique de la demande

5 La mauvaise performance du secteur du tourisme en Grèce, orienté à l'exportation, est sans doute liée à des problèmes de compétitivité non imputables aux coûts.

6 La baisse des coûts unitaires de main-d'œuvre en Irlande peut également être imputable à des effets de composition (cf. Irish Central Bank Quarterly Bulletin, premier trimestre 2011 et Darvas, 2012).

7 On rappelle toutefois que la base exportatrice de la Grèce pour les biens est faible et les difficultés actuelles du secteur touristique (qui peuvent difficilement être imputées à un manque de compétitivité) viennent nécessairement dégrader la performance hors effets de spécialisation pour l'ensemble de l'économie (biens et services, non estimée ici).

intérieure, et donc des importations, comme responsable du creusement des déséquilibres de balances courantes entre 1999 et 2007. Leur résorption progressive coïncide avec un retournement à la baisse de la demande intérieure particulièrement marqué dans les pays déficitaires en proie à la crise mondiale puis à la crise de la zone euro. Rien n'indique que les exportations aient joué un rôle important : en dépit d'une compétitivité-coût dégradée, les pays périphériques ont assez bien préservé leurs parts de marché. Si l'on tient compte du handicap structurel que constitue souvent leur spécialisation tant géographique (exposition au marché européen) que sectorielle (poids des secteurs en concurrence avec les pays émergents) ils sont souvent parvenus à atteindre des performances exportatrices, donc hors effets de spécialisation, similaires à celle de l'Allemagne. Le rebond des exportations de biens de l'Espagne, du Portugal et de la Grèce en 2011 laisse penser que la compétitivité des secteurs produisant des biens échangeables ne s'est pas détériorée au cours de la période de hausse des déséquilibres.

2| Analyse de la dynamique des coûts unitaires du travail dans la zone euro

Comment réconcilier des performances satisfaisantes à l'exportation dans les pays de la périphérie de la zone euro avec une dégradation de la compétitivité-coût de ces pays ? À l'aide de données sectorielles détaillées couvrant la période 1999-2007 et en utilisant une décomposition des CUT comme le produit de la part des salaires dans la valeur ajoutée et des prix de la valeur ajoutée, nous évaluerons plusieurs hypothèses. Les entreprises peuvent choisir de ne pas répercuter (ou ne pas être en mesure de répercuter) dans leurs prix des hausses de salaires, cela en modifiant à leur détriment le partage de la valeur ajoutée (la part des salaires dans la valeur ajoutée est aussi le complément à 1 du taux de marge brut). Cette décomposition sera examinée au niveau sectoriel en distinguant les secteurs selon leur degré d'exposition à la concurrence internationale. Il sera ainsi possible d'évaluer dans quelle mesure le secteur exposé dans les pays déficitaires est parvenu à préserver sa compétitivité-prix. Le rôle des changements de

structure sectorielle dans l'évolution de la compétitivité mesurée pour l'ensemble de l'économie sera étudié dans l'annexe 2. Une compétitivité agrégée dégradée n'est en effet pas incompatible avec des compétitivités préservées secteur par secteur dans le cas d'effets de structure défavorables.

Les CUT sont souvent exprimés comme le ratio du salaire nominal et de la productivité du travail. Comme dans Felipe et Kumar (2011), nous examinons ici une autre décomposition algébrique qui nous permet de distinguer compétitivité-coût et compétitivité-prix : les CUT sont exprimés comme le produit de la part des salaires dans la valeur ajoutée et des prix de la valeur ajoutée.

$$CUT = \frac{\sum_i w_i}{\sum_i VA_i} P_{VA} \quad (1)$$

où w_i est la rémunération totale du travail dans le secteur i et VA_i est la valeur ajoutée nominale. Les variations des CUT résultent de deux mécanismes : d'une part, des modifications de la répartition de la valeur ajoutée entre travail et capital, et d'autre part des modifications de la compétitivité-prix (le prix de la valeur ajoutée).

Le tableau 1 représente les taux de croissance moyens des CUT entre 1999 et 2007 par grands secteurs d'activité et chaque composante des CUT selon la base de données EU KLEMS. La base EU KLEMS recense l'ensemble des données de la période 1999-2007 pour 62 secteurs d'activité dans 11 pays de la zone euro⁸. Nous assimilons le secteur manufacturier au secteur exposé et le reste de l'économie au secteur abrité⁹.

La partie supérieure du tableau 1 montre que les évolutions des CUT sont très variables d'un secteur à l'autre : le taux de croissance moyen des CUT dans le secteur manufacturier est inférieur à celui du reste de l'économie. Cela se vérifie en particulier en Allemagne, en France, en Irlande et au Portugal. Cette différence est en partie liée à la forte hausse des CUT dans le secteur de la construction en Espagne, en Irlande, au Portugal et en France (au contraire de l'Allemagne). L'Allemagne conserve toutefois

⁸ Pour une vue d'ensemble de la méthodologie et de l'élaboration de la base de données KLEMS, cf. O'Mahony et Timmer (2009) et www.euklems.net

⁹ Cette classification est évidemment grossière : certains pans du secteur des services, liés par exemple au tourisme ou au transport international, appartiennent également au secteur exposé dans certains pays, tandis que certaines industries manufacturières servent la demande interne et sont peu exposés à la concurrence étrangère.

Tableau I Coûts unitaires du travail, prix de la valeur ajoutée et part salariale 1999-2007

(taux de croissance annuel moyen en %)

Coûts unitaire du travail							
	Allemagne	France	Italie	Espagne	Irlande	Grèce	Portugal ^{a)}
Total économie	- 0,2	2,0	2,5	2,9	3,8	3,8	2,9
Total industries manufacturières	- 1,2	0,3	2,3	2,4	- 1,8	3,9	1,3
Agriculture, chasse, sylviculture et pêche	- 1,6	3,1	2,1	1,0	8,3	9,1	3,1
Exploitation minière et extraction	- 1,0	- 4,7	3,4	1,3	- 0,1	2,8	3,7
Fourniture d'électricité de gaz et d'eau	- 0,6	0,5	- 0,2	- 1,5	- 0,3	4,8	- 1,5
Construction	1,5	4,4	3,0	5,3	9,0	4,6	6,0
Commerce de gros et de détails	- 0,5	1,9	2,2	3,4	2,7	2,9	4,0
Hôtellerie et restauration	- 0,2	3,8	3,8	1,1	3,2	6,3	5,3
Transport, stockage et communication	- 1,9	- 0,3	- 0,5	2,6	1,7	1,2	- 0,5
Finance, assurance, immobilier et services aux entreprises	1,7	2,6	3,8	2,7	2,7	4,5	2,2
Services à la personne	0,4	3,0	3,0	3,3	7,3	4,2	4,1
Part des salaires dans la valeur ajoutée							
	Allemagne	France	Italie	Espagne	Irlande	Grèce	Portugal ^{a)}
Total économie	- 0,9	- 0,1	- 0,1	- 0,9	0,3	0,2	0,1
Total industries manufacturières	- 1,7	0,7	0,1	- 0,4	- 0,1	- 1,5	0,6
Agriculture, chasse, sylviculture et pêche	- 1,0	2,1	2,1	- 0,9	5,7	6,1	3,1
Exploitation minière et extraction	- 3,7	- 4,9	3,1	- 4,6	- 5,8	- 1,4	1,9
Fourniture d'électricité de gaz et d'eau	- 1,8	0,1	- 3,1	- 2,6	- 4,0	1,6	- 2,5
Construction	- 0,4	- 0,5	- 1,0	- 2,2	- 0,2	1,7	1,4
Commerce de gros et de détails	- 0,5	0,3	0,8	0,1	- 3,2	- 0,1	1,2
Hôtellerie et restauration	- 2,2	0,4	0,4	- 3,9	- 0,1	- 0,2	0,2
Transport, stockage et communication	- 1,7	- 0,8	- 1,3	0,2	- 1,9	- 1,9	- 1,0
Finance, assurance, immobilier et services aux entreprises	1,0	- 0,2	0,5	- 1,3	- 1,4	1,4	- 0,2
Services à la personne	- 0,5	- 0,1	0,0	- 0,4	0,4	- 0,2	- 0,6
Prix de la valeur ajoutée							
	Allemagne	France	Italie	Espagne	Irlande	Grèce	Portugal ^{a)}
Total économie	0,7	2,2	2,5	3,9	3,4	3,6	2,8
Total industries manufacturières	0,5	- 0,4	2,2	2,8	- 1,7	5,5	0,6
Agriculture, chasse, sylviculture et pêche	- 0,7	0,9	0,0	1,8	2,5	2,8	0,0
Exploitation minière et extraction	2,8	0,2	0,3	6,2	6,1	4,3	1,8
Fourniture d'électricité de gaz et d'eau	2,4	0,5	3,0	1,2	3,9	3,1	1,0
Construction	1,9	4,8	4,0	7,7	9,3	2,8	4,5
Commerce de gros et de détails	0,0	1,6	1,4	3,3	6,1	2,9	2,8
Hôtellerie et restauration	2,0	3,4	3,4	5,2	3,3	6,5	5,2
Transport, stockage et communication	- 0,2	0,4	0,7	2,4	3,7	0,8	0,5
Finance, assurance, immobilier et services aux entreprises	0,7	2,8	3,3	4,0	4,2	3,1	2,4
Services à la personne	0,9	3,1	3,0	3,7	6,9	4,4	4,8

a) 1999-2006

Source : EU KLEMS

un avantage en termes de compétitivité-coût lorsque celle-ci est mesurée dans le seul secteur manufacturier.

Toutefois, ces différences de compétitivité-coût ne se traduisent pas automatiquement par des différences de compétitivité-prix. Entre 1999 et 2007, le prix de la valeur ajoutée dans le secteur manufacturier a effectivement diminué en Irlande et en France tandis qu'il a légèrement augmenté en Allemagne, de même qu'au Portugal. Dans ces deux premiers pays, les entreprises du secteur exposé ont réduit leurs marges bénéficiaires afin de faire face à la concurrence internationale en dépit de la hausse des coûts de main-d'œuvre relatifs. La compétitivité-prix dans le secteur manufacturier en France, aux Pays-Bas ou au Portugal ne s'est donc pas dégradée vis-à-vis de l'Allemagne, tandis que l'Italie et l'Espagne ont enregistré des pertes de compétitivité-prix par rapport à ce pays. Les écarts de compétitivité-prix dans les secteurs manufacturiers sont donc plus faibles que les divergences de compétitivité en termes de coûts. À moyen et long terme, ces compressions des marges bénéficiaires peuvent cependant réduire la capacité des entreprises à réaliser des investissements dans la compétitivité hors prix (R&D, qualité, pénétration des marchés étrangers...) et *in fine* réduire la taille du secteur exportateur par la sortie d'entreprises. Mais, peut-être à l'exception de la France, les pays actuellement déficitaires de la zone euro ont pu surmonter ce handicap.

Les différences entre les évolutions des prix de la valeur ajoutée en Allemagne et dans des pays déficitaires sont nettement plus importantes dans les secteurs abrités. Par exemple, les hausses des prix de la valeur ajoutée vont de 2,8 % en Grèce à 7,7 % en Espagne et 9,3 % en Irlande dans le secteur de la construction et de 3,0 % en Italie à 6,9 % en Irlande dans celui des services collectifs, sociaux et aux personnes.

La part des salaires dans la valeur ajoutée totale est restée stable dans la plupart des pays entre 1999 et 2007, à l'exception de l'Allemagne et de l'Espagne où elle a diminué de 0,9 % par an en moyenne. Dans le secteur manufacturier allemand, la diminution de la part des salaires est plus prononcée (- 1,7 % par an). Les entreprises allemandes n'ayant que partiellement répercuté la modération salariale dans leurs prix,

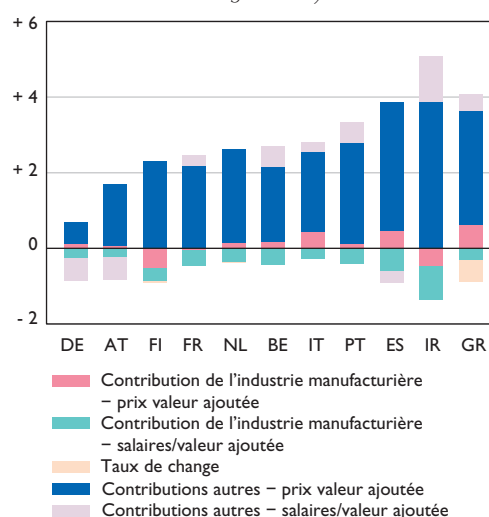
la faiblesse de la progression salariale a entraîné un transfert sans précédent de valeur ajoutée au profit des actionnaires en Allemagne (Askenazy *et al.*, 2011).

À partir de l'équation (1), nous pouvons calculer la contribution de chacune des deux composantes des CUT au niveau sectoriel à la croissance des CUT agrégés. Le graphique 6 montre que l'essentiel de l'appréciation des coûts unitaires du travail s'explique par l'évolution des prix dans le secteur abrité, l'incidence étant plus forte dans les pays de la zone euro en proie à la crise¹⁰. La contribution négative de la composante part salariale du secteur manufacturier correspond à la diminution de la part de l'industrie manufacturière dans la valeur ajoutée dans la plupart des pays, la part salariale de ce secteur étant élevée par rapport au reste de l'économie.

L'effet Balassa-Samuelson pourrait expliquer une croissance des salaires et des prix plus élevés dans les pays de la périphérie dans la mesure où ces pays peuvent être considérés comme des pays en rattrapage. En effet les pays à plus faible revenu rattrapent progressivement les niveaux de productivité des économies plus avancées mais seulement dans

Graphique 6 Décomposition des coûts unitaires du travail : contribution de l'industrie manufacturière 1999-2007

(taux de croissance annuel moyen en %)



Note : 1999-2006 dans le cas du Portugal. Contribution du taux de change pour la Grèce : cf. note 11
Source : EU KLEMS, cf. note 9

10 La contribution du taux de change dans le cas de la Grèce correspond à la dépréciation de la drachme vis-à-vis de l'euro entre 1999 et 2001.

le secteur concurrentiel, ce qui pousse l'inflation à la hausse dans l'ensemble de l'économie du fait de l'égalisation des salaires entre secteurs. Cependant, les pays de la périphérie ont enregistré entre 1999 et 2007 des gains de productivité (productivité apparente du travail ou productivité totale des facteurs) relativement faibles dans le secteur manufacturier¹¹ et la différence entre les gains dans ce secteur et ceux dans les services y a été plus faible qu'en Allemagne (données EU KLEMS).

Un autre biais potentiel dans la dynamique globale des coûts unitaires du travail concerne les effets de structure susceptibles d'apparaître en raison de la réallocation, au fil du temps, des facteurs de production entre les différents secteurs. Selon les informations récentes tirées d'une analyse de données individuelles d'entreprises, c'est la composante inter-firme qui prédomine dans l'évolution des coûts unitaires du travail réels (Rodríguez *et al.*, 2012). Nos données nous permettent d'établir une distinction entre les composantes intersectorielle et intrasectorielle de la croissance des coûts unitaires du travail, non seulement dans l'évolution de la part des salaires dans la valeur ajoutée mais également du déflateur de prix. Nos calculs, détaillés dans l'annexe 2, font apparaître que les changements dans la structure sectorielle des économies ont joué un rôle limité dans l'évolution des CUT.

3| Synthèse et conclusion

Une bonne compréhension de l'origine des déséquilibres des comptes courants apparus après la création de la zone euro est essentielle pour l'architecture future et la gestion de la zone. Le nouveau mécanisme de surveillance vise à compléter la surveillance exercée par la Commission européenne sur les règles relatives au déficit budgétaire par un suivi des déséquilibres extérieurs et de la compétitivité internationale. L'identification de « bons » ou de « mauvais » déséquilibres des transactions courantes nécessite des informations complémentaires permettant d'évaluer leurs risques potentiels. En raisonnant exclusivement sur les soldes courants, on ignore les contributions respectives des exportations et des importations, susceptible de donner

une information utile sur les causes des déséquilibres. En outre, la contribution significative des déflateurs de prix dans le secteur abrité à la croissance des CUT agrégés depuis la création de l'euro appelle à la prudence dans l'utilisation des coûts unitaires du travail comme indicateur des performances commerciales. Premièrement, la progression des CUT agrégés peut masquer des divergences entre les secteurs exposés et les secteurs abrités. Deuxièmement, la relation entre les CUT des entreprises et les performances à l'exportation peut être atténuée par la répercussion incomplète des coûts sur les prix et par des effets de compétitivité hors prix.

Notre analyse souligne que les performances exportatrices des pays périphériques de la zone euro tant dans la période allant de la création de l'euro à la crise de 2008-2009 que dans une période plus récente, n'ont pas nécessairement été inférieures à celles des pays excédentaires, de telle sorte que ces pays ont, jusqu'à la crise, accumulé des déficits courants principalement du fait d'une demande interne relativement dynamique. La progression des exportations s'est souvent faite en dépit d'indicateurs de CUT orientés défavorablement. Nous montrons que les hausses de CUT sont principalement le fait d'une hausse des prix de la valeur ajoutée dans les secteurs les plus abrités de la concurrence internationale, au premier rang desquels la construction, hausse qui n'affecte le secteur exposé que de manière indirecte.

Le rôle prépondérant des hausses de prix dans le secteur abrité dans l'apparition des écarts entre les CUT des pays déficitaires vis-à-vis de l'Allemagne nous semble être la « signature » d'un choc de demande plutôt que d'un choc de compétitivité dans le secteur exposé.

Dans le contexte de l'intégration financière de la zone euro, l'afflux de capitaux domestiques, et surtout étrangers, dans les secteurs abrités des pays périphériques a pu à la fois alimenter la demande d'importation et pousser à la hausse les prix des biens et services, avant tout des biens et services non échangeables internationalement. S'en déduit la corrélation observée entre les évolutions des soldes courants et celles des CUT.

Les volumes et les prix du secteur exposé ont été peu affectés de manière directe par le choc de demande

11 L'Irlande fait exception si on considère la productivité apparente du travail, en forte progression dans le secteur manufacturier. Mais dans le même temps la productivité totale des facteurs a stagné. Cet écart s'explique par une forte accumulation de capital, notamment dans les multinationales opérant dans ce pays.

intérieure car ils sont surtout sensibles à la demande extérieure et aux prix internationaux exogènes ¹². Au contraire l'offre de biens et services non échangeables est relativement rigide, de telle sorte que la hausse de la demande se traduit par une combinaison de hausse des volumes (le boom de la construction immobilière) et des prix (la bulle immobilière). Les entreprises exportatrices des pays périphériques ont cependant été indirectement affectées par la hausse des prix des biens non échangeables par le biais des coûts salariaux croissants sur des marchés du travail plus tendus et du fait de la hausse du prix des consommations intermédiaires (services ou immobilier). Mais il convient de noter que les entreprises allemandes qui leur font concurrence n'ont pas intégralement répercuté dans leurs prix leurs gains de compétitivité-coût, liés à une modération salariale exceptionnelle, dans le contexte d'une demande interne allemande déprimée. Par ailleurs, et cela quel que soit le secteur, la baisse des taux d'intérêt est venue réduire les coûts du capital pour les entreprises. Au final les pays périphériques n'ont pas connu de défaillance de leur secteur exportateur ¹³.

L'afflux de capitaux dans certains pays est naturel dans une union monétaire, donc sans risque de change, quand sont anticipées des trajectoires plus favorables des volumes et des prix que dans le reste de la zone, et que les conditions de financement convergent (quasi-disparition des primes de risque dans les pays périphériques ¹⁴). Il s'avère que les déficits courants qui en ont découlé, et leur contrepartie dans l'endettement

accumulé par le secteur privé ou public, sont aisément catégorisables parmi les « mauvais déficits ». L'allocation sectorielle d'une épargne domestique et surtout étrangère abondante n'a pas permis la réalisation des anticipations de rattrapage réel dans les pays périphériques. Les gains en capital attendus ont pu être au rendez-vous mais ont fait long feu, laissant place à un lourd endettement sans actifs productifs en contrepartie. Créanciers et débiteurs, souvent dans le secteur bancaire, partagent la responsabilité d'investissements inconsidérés. La régulation publique existante a été défaillante ou s'est avérée incapable de corriger les trajectoires insoutenables.

Le rééquilibrage partiel des balances courantes depuis 2008 reflète principalement une contraction de la demande (et des importations) dans les pays déficitaires dans lesquels les agents privés et publics cherchent à se désendetter. Mais la croissance plus rapide des exportations de biens hors UE de l'Espagne, du Portugal et de la Grèce par rapport à celle du reste de la zone euro a également contribué à réduire l'ampleur des déficits courants en 2011. Les performances récentes des exportateurs dans ces pays confirment que la compétitivité-coût dans le secteur des biens échangeables n'est pas un obstacle majeur pour les pays déficitaires de la zone euro et que le secteur exportateur est en mesure de répondre à une demande extérieure plus dynamique, notamment dans le cadre d'un rééquilibrage symétrique de la demande à l'intérieur de la zone euro mettant à contribution les pays excédentaires ¹⁵.

12 Par ailleurs, les grands exportateurs sont souvent des entreprises étrangères dont les prix sont fixés en ignorant largement les conditions de la demande sur le marché local. Les décisions d'investissement devraient tenir compte de la compétitivité en termes de coûts, mais, au sein de la zone euro, ces comparaisons (en niveau) demeurent favorables à la plupart des pays périphériques.

13 Étant donné l'ampleur des flux d'investissement vers le secteur non exportateur, les secteurs exportateurs de ces pays auraient dû réaliser des surperformances marquées pour parvenir à équilibrer offre et demande. Cela dans un contexte de forte concurrence internationale, en particulier dans des industries dans lesquels ces pays sont spécialisés, et en devant surmonter le handicap d'une demande relativement faible adressée par le reste de la zone euro.

14 Les investisseurs étrangers pouvaient anticiper des gains réels d'autant plus importants que l'inflation restait modérée dans les pays du Nord de la zone euro.

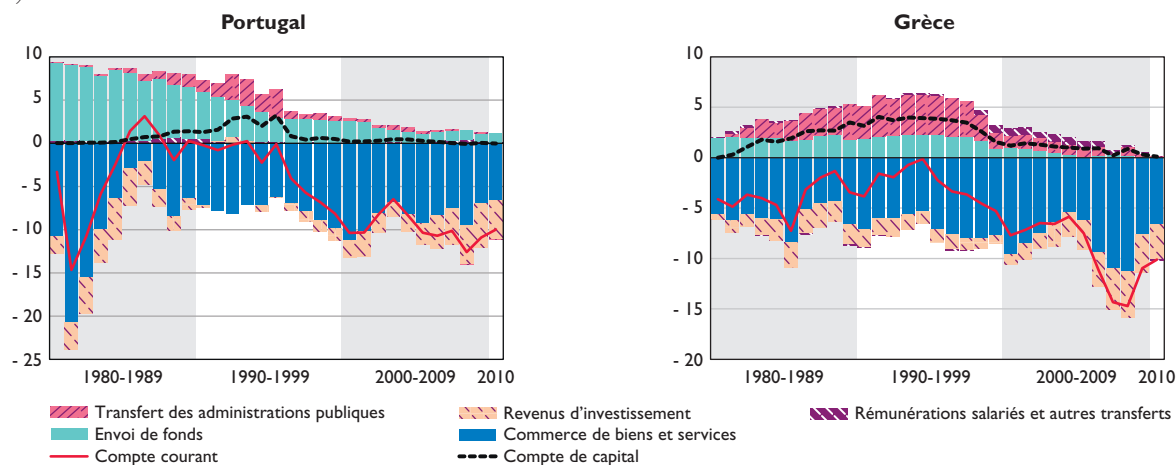
15 Si la progression des exportations n'apparaît pas conditionnée au rétablissement de la compétitivité-coût, elle bénéficierait certainement d'une baisse des CUT notamment obtenue par des gains de productivité. Par ailleurs, la baisse des salaires en détruisant de la demande intérieure peut participer grandement au rétablissement des comptes courants des pays en crise dans la zone euro, mais cela avec un coût économique et social élevé.

Annexe I

Graphiques et tableaux complémentaires

Détail des balances des transactions courantes 1980-2010

(en %)



Source : FMI

Décomposition de la croissance des parts de marché à l'exportation 1999-2007

(taux de croissance annuel moyen en %)

	1999-2007	Décomposition de la croissance des parts de marché à l'exportation			Prix (valeur unitaire)/volumes décomposition de la « performance »	
		« Performance »	Effet géographique	Effet sectoriel	Prix (valeur unitaire)	Volumes (valeurs/valeur unitaire)
	Croissance de la part de marché mondiale (dollar actuel)					
France	- 3,6	- 3,6	0,2	- 0,1	- 0,6	- 3,1
Portugal	- 2,4	- 0,2	0,0	- 2,2	0,2	- 0,4
Irlande	- 2,2	- 1,5	- 1,3	0,6	- 2,4	0,8
Italie	- 1,7	- 0,8	0,5	- 1,3	0,5	- 1,4
Pays-Bas	- 1,0	- 1,0	- 0,3	0,4	- 0,8	- 0,3
Finlande	- 0,8	- 3,0	1,4	0,8	0,1	- 3,1
Espagne	- 0,8	0,2	- 0,6	- 0,4	0,3	- 0,1
Belgique	- 0,3	- 0,5	- 0,2	0,4	- 0,5	- 0,1
Allemagne	- 0,2	- 0,6	0,4	0,0	- 0,5	- 0,1
Grèce	- 0,2	- 0,8	1,4	- 0,8	0,1	- 0,9
Autriche	1,3	1,5	0,0	- 0,2	- 0,6	2,1

Annexe 2

Un rôle limité des changements dans la structure sectorielle des économies dans l'évolution des coûts unitaires du travail (CUT)

On décompose les dimensions intrasectorielle et intersectorielle de la croissance de chaque composante de l'équation (1) de la manière suivante :

$$CUT = \frac{\sum_i w_i}{\sum_i VA_i} P_{VA} \quad (1)$$

$$\Delta \frac{\sum_i w_i}{\sum_i VA_i} = \sum_i \Delta \frac{w_i}{VA_i} * \frac{VA_{it-1}}{\sum_i VA_{it-1}} + \sum_i \Delta \frac{VA_i}{\sum_i VA_i} * \frac{w_i}{VA_i} \quad (2)$$

$$\Delta \ln P_{VA} = \sum_i \frac{1}{2} \left(\frac{VA_{it-1}}{\sum_i VA_{it-1}} + \frac{VA_i}{\sum_i VA_i} \right) (\ln P_{it} - \ln P_{it-1}) \quad (3)$$

L'équation (2) décompose les variations de la part des salaires dans la valeur ajoutée pour l'ensemble de l'économie en deux termes : le premier mesure l'évolution de la part salariale au sein des secteurs (i), avec la répartition sectorielle de la valeur ajoutée passée ($t-1$), le second la contribution de la réallocation intersectorielle. L'équation (3) décompose la croissance de l'indice de prix de la valeur ajoutée en retenant un indice de prix de type Tornqvist dans lequel les taux de croissance des prix sectoriels (les variations de logarithme approximent les taux de croissance) sont sommés avec une pondération tenant compte de la taille des secteurs à la date courante et à la date précédente. Afin de différencier les composantes intersectorielle et intrasectorielle de la croissance des déflateurs de la valeur ajoutée, nous construisons une série de croissance des prix à l'aide de l'équation (3) en figeant les parts des secteurs dans la valeur ajoutée à leurs niveaux de 1999 ; nous obtenons ainsi la composante intrasectorielle de la croissance des prix. La différence entre cette nouvelle série et celle du déflateur de la valeur ajoutée ΔP_{VA} correspond à la composante intersectorielle de la hausse du prix de la valeur ajoutée.

Le graphique A présente cette décomposition de la croissance des CUT. La contribution de la hausse du prix de la valeur ajoutée au sein des secteurs est celle qui prédomine dans la croissance des coûts unitaires du travail ainsi que dans la divergence des coûts unitaires du travail agrégés, les pays de la périphérie enregistrant un taux de croissance annuel moyen plus élevé du prix de la valeur ajoutée. La dimension intersectorielle joue un rôle de second ordre dans la hausse du prix de la valeur ajoutée, à l'exception de l'Irlande où elle contribue à hauteur de 0,5 point de pourcentage par an à la progression des coûts unitaires du travail.

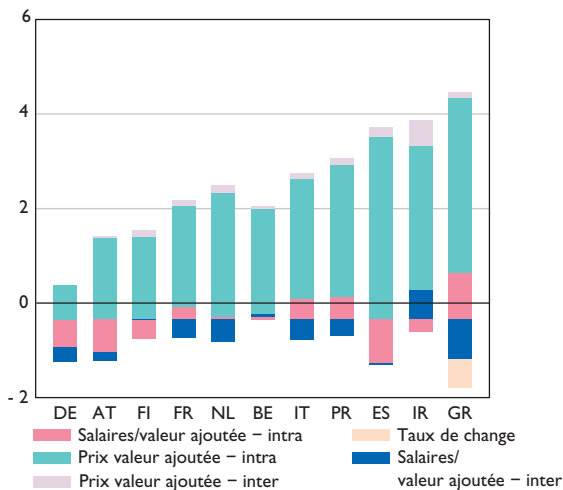
Au sein des secteurs, les réductions de la part salariale jouent un rôle important en Allemagne, en Autriche et en Espagne. Dans les deux premiers cas, cette diminution intrasectorielle de la part salariale est accentuée par une composante intersectorielle négative (en faveur des secteurs où la part salariale est moins élevée). À l'inverse, en France, en Italie, au Portugal et en Grèce, l'augmentation de la part salariale au sein des secteurs est atténuée par des effets de structure négatifs, qui s'expliquent en partie par la part décroissante de l'industrie manufacturière, où la part salariale dans la valeur ajoutée est en moyenne plus importante que dans le reste de l'économie.

Les composantes intrasectorielle et intersectorielle contribuent toutes deux de manière significative à l'évolution de la part des salaires dans la valeur ajoutée au niveau agrégé¹. Dans l'ensemble, la progression

¹ La composante intrasectorielle à l'échelle des secteurs est susceptible de masquer des effets de structure entre entreprises au sein des secteurs avec par exemple un poids plus grand à l'intérieur de chaque industrie des entreprises ayant une part des salaires dans la valeur ajoutée élevée (Rodríguez et al., 2012).

Graphique A Décomposition des coûts unitaires du travail : salaires/valeur ajoutée et prix de la valeur ajoutée, tous secteurs 1999-2007

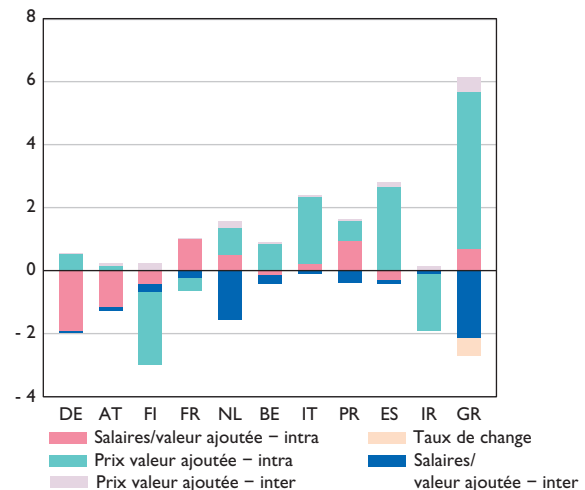
(croissance annuelle moyenne en %)



Source : EU KLEMS, cf note 2

Graphique B Décomposition des coûts unitaires du travail : industrie manufacturière 1999-2007

(croissance annuelle moyenne en %)



Source : EU KLEMS, cf note 2

de la part salariale joue cependant un rôle mineur dans la hausse des coûts unitaires du travail agrégés, qui résulte principalement de l'augmentation des indices de prix de la valeur ajoutée au sein des secteurs.

Les composantes de la croissance des coûts unitaires du travail dans le secteur manufacturier sont plus équilibrées (cf. graphique B). La part salariale contribue négativement à la croissance des coûts unitaires du travail dans l'industrie manufacturière dans les pays en situation d'excédent, contribution légèrement compensée par les hausses de prix, ce qui indique que les entreprises n'ont pas répercuté au niveau des prix leurs gains en termes de coûts. Aux Pays-Bas la part salariale décroissante dans l'industrie manufacturière résulte d'effets de structure, contrairement à l'Allemagne et à l'Autriche où c'est la composante intrasectorielle qui domine. En revanche, dans les pays affichant un déficit, à l'exception de l'Espagne, l'augmentation de la part salariale au sein des sous-secteurs de l'industrie manufacturière a été compensée en partie par des effets de structure négatifs. En Espagne, en Italie, au Portugal et, dans une moindre mesure, en Grèce, les prix de la valeur ajoutée augmentent à l'intérieur des secteurs³.

2 Pour une vue d'ensemble de la méthodologie et de l'élaboration de la base de données KLEMS, cf. O'Mahony et Timmer (2009) et www.euklems.net

3 Cette progression est conforme à celle observée pour la composante prix de la performance exportatrice de ces pays telle qu'introduite dans la première section et reportée dans le tableau de l'annexe 1.

Bibliographie

- Askenazy (P.), Cetto (G.) et Sylvain (A.) (2011)**
« Le partage de la valeur ajoutée », collection *Repères*, éd. La Découverte, Paris
- Blanchard (O.) et Giavazzi (F.) (2002)**
“Current account deficits in the Euro area: the end of the Feldstein-Horioka Puzzle?”, *Brookings Papers on Economic Activity*, n° 2, p. 147-186
- Darvas (Z.) (2012)**
“Compositional effects on productivity, labour costs and export adjustments”, *Bruegel Policy Contributions 2012/11*, juin
- Eichengreen (B.) (2010)**
« Imbalances in the Euro area », *University of California Berkeley*, novembre
- Felipe (J.) et Kumar (U.) (2011)**
“Unit labor costs in the Eurozone: the competitiveness debate again”, *Levy Institute Working Paper*, n° 651
- Favilukis (J.), Kohn (D.) et Ludvigson (S. C.) (2011)**
“International capital flows and house prices: theory and evidence”, mimeo
- Gaulier (G.), Taglioni (D.) et Zignago (S.) (2012)**
“Export performance in the wake of the global crisis: evidence from a new database », mimeo
- Giavazzi (F.) et Spaventa (L.) (2010)**
“Why the current account may matter in a monetary union: lessons from the financial crisis in the Euro area”, *CEPR Discussion Papers* n° 8008
- Lane (P. R.) (2011)**
“The dynamics of Ireland’s net external position”, novembre, mimeo
- Lane (P. R.) et Milesi-Ferretti (G. M.) (2007)**
“The external wealth of nations mark II: revised and extended estimates of foreign assets and liabilities, 1970-2004”, *Journal of International Economics*, n° 73, p. 223-250
- Lane (P. R.) et Milesi-Ferretti (G. M.) (2011)**
“The cross-country incidence of the global crisis”, *IMF Economic Review* vol. 59, n° 1, p. 77-110
- Lane (P. R.) et Pels (B.) (2012)**
“Current account imbalances in Europe”, *Moneda y Crédito*, à paraître
- Obstfeld (M.) (2012)**
“Does the current account still matter?”, document de travail du NBER n° 17877
- O’Mahony (M.) et Timmer (M. P.) (2009)**
“Output, input and productivity measures at the industry level: the EU KLEMS database”, *Economic Journal*, vol. 119, n° 538, p. F374-F403
- Rodríguez (A.), Pérez-Quirós (G.) et Segura Cayuela (R.) (2012)**
“Competitiveness indicators: the importance of an efficient allocation of resources”, *Banque d’Espagne, Economic Bulletin*, janvier