

# FLASH ÉCONOMIE

## RECHERCHE ÉCONOMIQUE

22 avril 2011 – N° 305

## Séparer la bonne de la mauvaise hétérogénéité dans la zone euro

*Le sauvetage des pays périphériques de la zone euro implique que les plans de soutien mis en place soient complétés par une conditionnalité des autres, pour éviter les aléas de moralité.*

*Les conditions imposées aux pays portent sur les finances publiques, les déficits extérieurs et l'épargne, l'évolution des coûts de production. C'est ici que la question de la séparation entre la bonne et mauvaise hétérogénéité dans la zone euro se pose. On peut demander aux pays en difficulté de corriger leur « mauvaise hétérogénéité » : endettement privé excessif, insuffisance de l'innovation, bulles immobilières, hausses anormales du coût du travail, déficit publics structurels ; mais il faut faire attention à respecter la « bonne hétérogénéité » : les pays ont des spécialisations productives différentes, des productivités marginales du capital différentes ; on ne peut donc pas leur demander d'équilibrer leur commerce extérieur, ni de réduire leurs coûts salariaux jusqu'au point où ils redeviendraient des pays industriels.*

RECHERCHE ECONOMIQUE

Rédacteur :

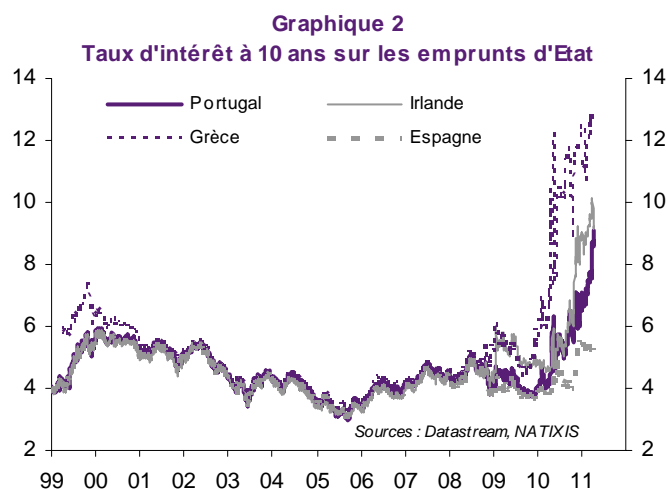
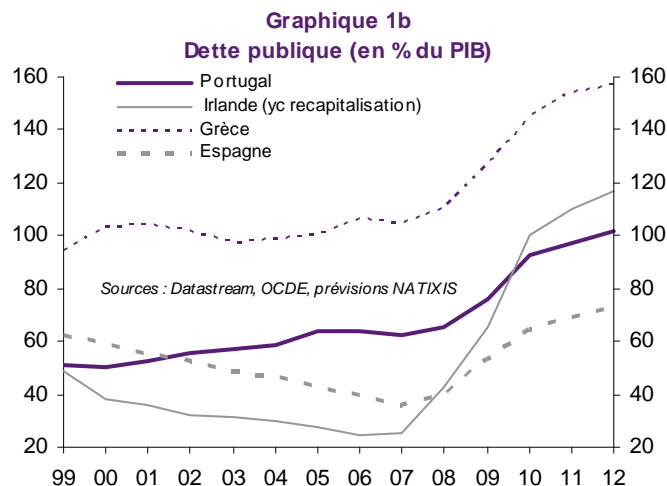
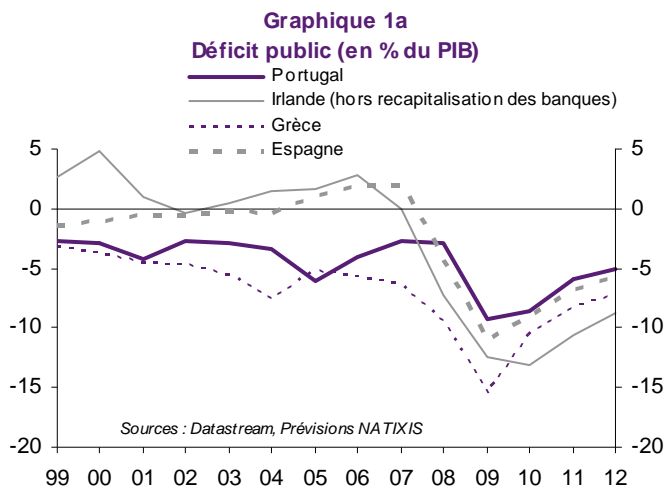
**Patrick ARTUS**

RECHERCHE ÉCONOMIQUE

### Conditionnalité nécessaire des plans de soutien aux pays en difficulté

Les pays de la zone euro en difficulté avec leurs finances publiques (Portugal, Irlande, Grèce, Espagne peut-être, **graphiques 1a/b**) vont bénéficier en cas de besoin, et s'ils le demandent, de financements à long terme à des taux d'intérêt nettement plus faibles que les taux de marché (**graphique 2**).

Ceci est possible grâce à la **garantie par les pays du « cœur » de la zone euro** des fonds (EFSF – ESM – EFSM) qui réalisent ces financements. Il s'agit donc bien de fédéralisme, qu'on peut interpréter soit comme un **transfert de revenu** (subventionnement des taux d'intérêts payés par les pays périphériques) soit comme la mise en place de **financements communs**.

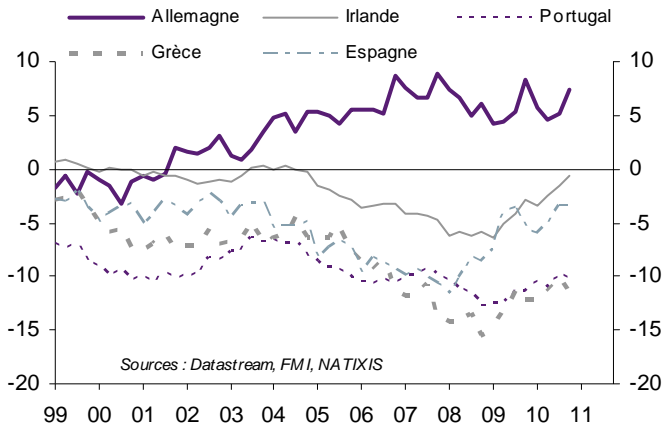


Ce mécanisme fait bien sûr intervenir un **aléa de moralité** : les pays se financent à des taux d'intérêt faibles alors que la situation de leurs finances publiques est dégradée, ce qui ne pousse pas au sérieux budgétaire. En conséquence, **ces programmes de soutien doivent être assortis de conditions, portant** :

- sur le **programme de consolidation budgétaire** (**tableau 1**) ;
- sur les politiques (monétaires, fiscales..) qui affectent l'épargne donc les **déficits extérieurs** (**graphique 3**), en particulier sur l'évolution de la **dette privée** (**graphique 4**) ;
- sur l'évolution des **coûts de production**, pour éviter les pertes de compétitivité (**graphique 5**).

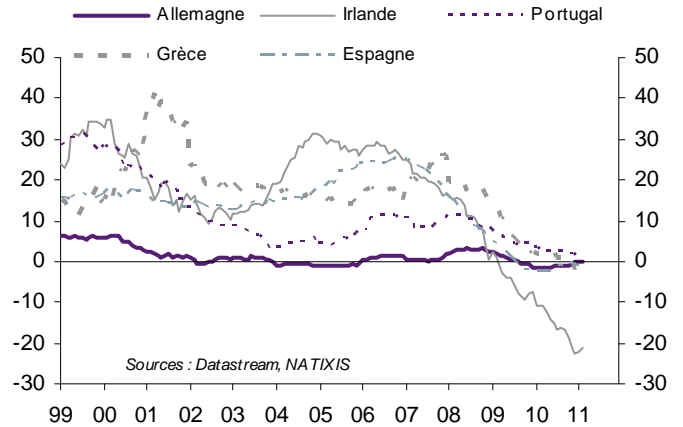
Graphique 3

## Balance courante (en % du PIB)



Graphique 4

## Crédits des ménages + entreprises (GA en %)



Graphique 5

## Coût salarial unitaire (100 en 1999:1)

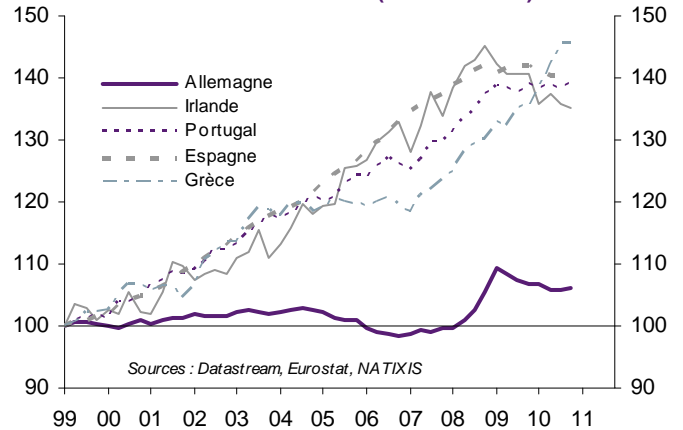


Tableau 1

## Prévisions des gouvernements de l'évolution des déficits publics (2008-2015)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Espagne</b>	-4,2	-11,2	-9,3	-6,0	-4,4	-3,0	-
<b>Grèce</b>	-7,7	-15,4	-10,6	-7,6	-6,5	-4,9	-2,6
<b>Portugal</b>	-3,5	-10,0	-8,6	-4,6	-3,0	-2,0	-1,0
<b>Irlande</b>	-7,3	-14,4	-31,9	-9,4	-7,3	-5,8	-2,8

Sources : sources nationales, NATIXIS

Mais la difficulté qui apparaît, pour la définition de cette conditionnalité des programmes de soutien, est de séparer entre la bonne et la mauvaise hétérogénéité.

## Séparer entre la bonne et la mauvaise hétérogénéité

### 1 – La mauvaise hétérogénéité

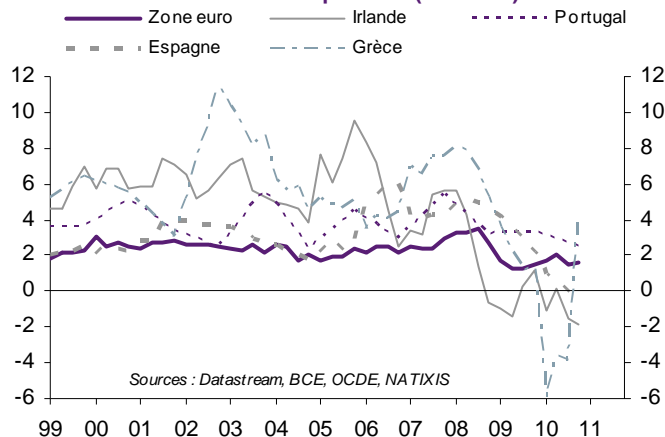
Il s'agit de corriger, dans les pays périphériques de la zone euro, les évolutions spécifiques aux pays (hétérogènes), qui dégradent la situation économique de ces pays, et qui sont dues à des erreurs de politique économique ou à des évolutions structurelles dangereuses.

On peut considérer de cette manière :

- des hausses excessives de salaires (Irlande, Grèce, **graphique 6**), conduisant à une perte importante de compétitivité-coût (graphique 5 ci-dessus) ;
- l'insuffisance manifeste d'effort d'innovation (tableaux 2a/b) ;
- l'excès d'endettement du secteur privé (graphique 7) et, de manière liée, les bulles sur les prix des actifs (graphique 8) ; la bulle immobilière s'arrête en 2006 au Portugal ;
- des déficits publics structurels anormalement élevés (graphique 9).

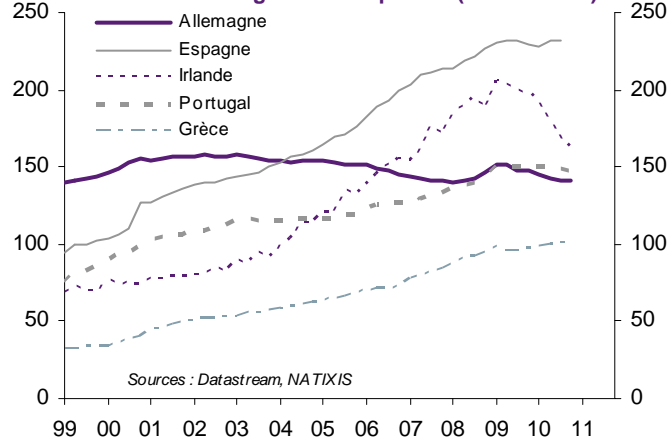
Graphique 6

Salaire nominal par tête (GA en %)



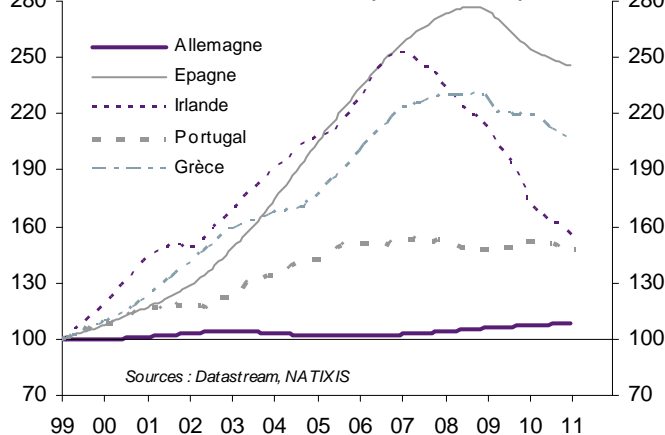
Graphique 7

Dettes des ménages + entreprises (en % du PIB)



Graphique 8

Prix de l'immobilier (100 en 1999:1)



Graphique 9

Déficit public structurel (en % PIB)

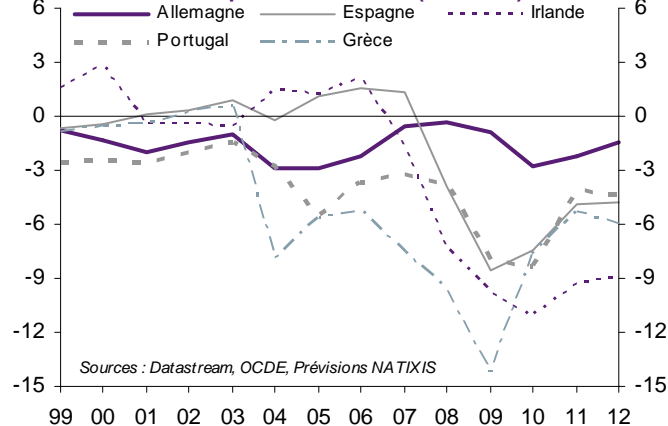


Tableau 1a  
Dépenses de R&D totales (en % du PIB)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Allemagne</b>	2,73	2,71	2,61	2,47	2,35	2,28	2,19	2,19	2,19	2,24	2,27	2,40	2,45	2,46	2,49	2,52	2,49	2,49	2,53	2,53	2,68	2,82
<b>Espagne</b>	0,68	0,71	0,80	0,82	0,86	0,86	0,79	0,79	0,81	0,80	0,87	0,86	0,91	0,92	0,99	1,05	1,06	1,12	1,20	1,27	1,35	1,38
<b>France</b>	2,19	2,23	2,32	2,32	2,33	2,38	2,32	2,29	2,27	2,19	2,14	2,16	2,15	2,20	2,23	2,17	2,15	2,10	2,10	2,04	2,02	2,21
<b>Italie</b>	1,19	1,21	1,25	1,19	1,15	1,10	1,02	0,97	0,99	1,03	1,05	1,02	1,05	1,09	1,13	1,11	1,10	1,09	1,13	1,18	1,18	1,27
<b>Portugal</b>	0,39	0,45	0,49	0,54	0,58	0,58	0,56	0,54	0,57	0,59	0,65	0,71	0,76	0,80	0,76	0,74	0,77	0,81	1,02	1,21	1,51	1,66
<b>Grèce</b>	0,27	0,33	0,33	0,32	0,37	0,42	0,43	0,43	0,44	0,45	0,53	0,60	0,59	0,58	0,57	0,57	0,55	0,59	0,58	0,58	0,58	0,57

Tableau 1b  
Nombre de brevets triadiques (par million d'habitants)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Allemagne</b>	60,61	45,52	48,38	49,08	53,38	58,01	66,72	66,82	71,99	77,82	75,87	75,63	74,22	69,42	69,00	70,51	73,67	74,85	73,18
<b>Espagne</b>	1,78	1,82	1,71	1,86	2,14	2,21	2,20	2,50	2,84	2,86	3,73	4,03	4,07	3,91	5,11	5,19	5,25	5,77	5,77
<b>France</b>	31,65	29,78	28,27	28,68	31,50	31,61	35,57	35,23	37,74	38,04	37,50	36,93	38,26	36,40	39,11	38,60	39,31	40,52	39,66
<b>Italie</b>	11,07	11,42	10,15	11,01	10,84	10,49	11,99	12,35	12,62	13,45	11,47	11,98	11,45	12,13	13,32	13,13	13,34	13,16	12,82
<b>Portugal</b>	#N/A	0,40	0,40	0,40	0,20	0,30	0,30	0,61	0,40	0,50	0,40	0,60	0,70	0,90	0,65	1,24	1,03	1,13	0,94
<b>Grèce</b>	#N/A	0,47	0,58	0,29	0,38	0,10	1,24	0,95	0,76	1,04	0,85	0,57	0,85	1,13	0,86	1,36	1,24	1,27	1,26

Source : Principaux indicateurs de la science et de la technologie 2010

## 2 – La bonne homogénéité

**Mais ce souci de chasser la mauvaise hétérogénéité ne doit pas faire disparaître toute l'hétérogénéité, ne doit pas conduire à une volonté d'homogénéisation excessive des pays de la zone euro. Il existe en effet une bonne hétérogénéité, qui peut être liée :**

- à une **spécialisation productive différente d'un pays à l'autre, en fonction de leurs avantages comparatifs** (niveau d'éducation de la population active, capacité à financer du capital à long terme, localisation géographique et coûts le transport...).

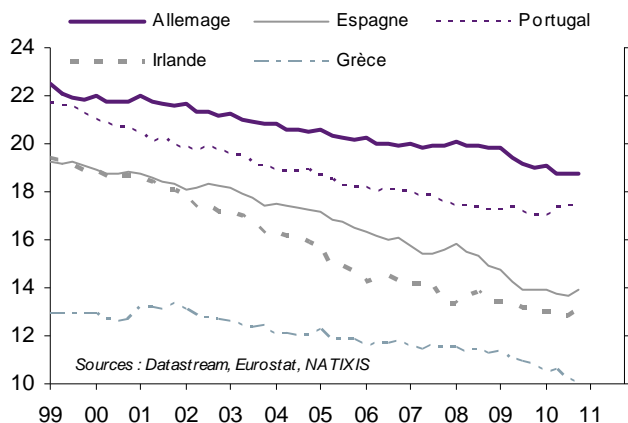
Une partie des écarts entre les poids de l'industrie (qui en terme de valeur ajoutée est élevée en Irlande ; **graphiques 10a/b**) vient donc de causes légitimes (spécialisation productive normale) et pas d'anomalies à corriger.

Les écarts entre les structures productives expliquent des écarts normaux entre :

- les coûts salariaux unitaires (**graphique 15** plus haut) ; un pays avec un poids élevé des services non exportables a des coûts salariaux unitaires plus élevés, puisque les gains de productivité sont plus faibles dans ces services ;
- les balances courantes (**graphique 3**, voir plus haut), nécessairement déficitaires dans les pays à taille plus faible de l'industrie.

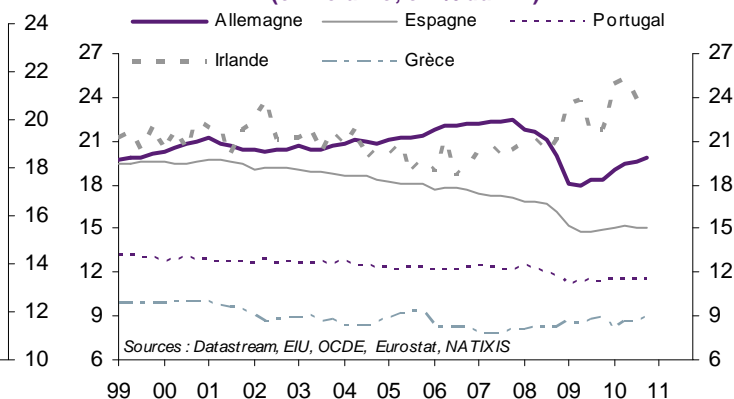
Graphique 10a

## Emploi manufacturier (en % du total)



Graphique 10b

## Valeur ajoutée dans le secteur manufacturier (en volume, en % du PIB)



**3 – L'hétérogénéité touche aussi le revenu par tête (graphique 11), donc la productivité marginale du capital (public et privé), plus élevée dans les pays à revenu plus faible.**

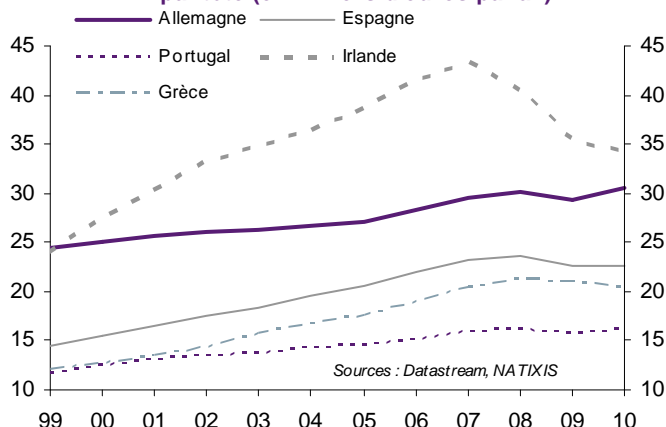
Ceci implique que les pays à revenu par tête faible doivent avoir :

- un déficit extérieur, donc des entrées de capitaux puisque le rendement marginal du capital y est plus élevé. Il ne faut donc pas rechercher l'équilibre extérieur des pays à revenu par tête plus faible ;
- un déficit public structurel plus élevé que les pays à revenu (graphique 9, plus haut), puisque les investissements publics ont aussi une rentabilité marginale plus forte dans ces pays.

Les investissements publics sont effectivement plus élevés en Grèce, Espagne, en Irlande et au Portugal qu'en Allemagne (graphique 12).

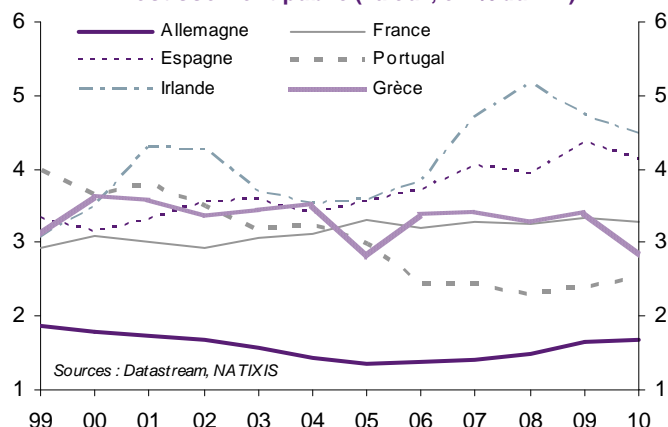
Graphique 11

## PIB par tête (en milliers d'euros par an)



Graphique 12

## Investissement public (valeur, en % du PIB)



**Synthèse : difficile de définir la bonne conditionnalité**

Le soutien financier aux pays de la zone euro en difficulté doit être **assorti de conditions portant sur l'épargne, les balances courantes, l'endettement privé, les prix des actifs, les hausses de salaires.**

**Ces conditions doivent faire disparaître la « mauvaise hétérogénéité » de ces pays :** hausses excessives des coûts de production, insuffisance de l'innovation, excès d'endettement privé, bulles sur les prix des actifs, déficits publics structurels.

**Mais il ne faut pas pousser l'effort d'homogénéité jusqu'à faire disparaître la bonne hétérogénéité,** celle qui vient des spécialisations productives différentes, des niveaux différents de revenu par tête et de rentabilité marginale du capital, et qui implique **qu'il subsiste nécessairement des écarts de coûts de production, des déficits et excédents extérieurs, des différences entre les déficits publics structurels.**