

# FLASH ÉCONOMIE

## RECHERCHE ÉCONOMIQUE

17 Février 2012 – N° 146

### **On peut aider fortement un pays à court-terme s'il est capable de se redresser ultérieurement : les cas de la Grèce et du Portugal**

*L'attitude que doivent avoir les autres pays, l'Union Européenne, le FMI, la BCE, etc... vis-à-vis d'un pays en difficulté (avec son déficit public, son déficit extérieur) doit fondamentalement dépendre des perspectives pour ce pays. S'il est capable ultérieurement de redresser son activité économique, son commerce extérieur, ses finances publiques, il est légitime de prêter des sommes considérables à ce pays à court terme. Nous pensons que c'est le cas aujourd'hui du Portugal, ce qui n'est pas encore la vision des marchés financiers. Mais si on juge que le pays ne peut pas seul, à un horizon raisonnable, redresser son économie, ses finances publiques, son commerce extérieur, alors on ne peut pas lui prêter davantage car ceci ne revient qu'à prêter davantage à un emprunteur insolvable. Il faut alors aider ce pays d'une part en annulant largement ses dettes, d'autre part en le soutenant dans la reconstruction de son économie. Nous pensons que c'est le cas aujourd'hui de la Grèce, ce que ne reconnaissent pas encore les gouvernements européens, mais pas du Portugal.*

RECHERCHE ECONOMIQUE

Rédacteur :

**Patrick ARTUS**

RECHERCHE ÉCONOMIQUE

La Grèce et le Portugal reçoivent des financements publics considérables

Le tableau 1 rappelle les prêts (de l'UE, de l'EFSF, du FMI) passés et prévus à la Grèce et au Portugal.

Il a donc été **consensuellement décidé de prêter massivement à ces deux pays**, qui ont en commun d'avoir un **déficit public** important (graphique 1a), un **déficit extérieur** important (graphique 1b), et d'avoir perdu l'accès aux marchés financiers (graphique 1c).

Tableau 1  
Prêts de l'EFSF à la Grèce et Portugal (en Mds d'€)

Financement des plans d'aide à la Grèce		
	Plan n°1 T2 2010 à T2 2013	Plan n°2 oct. 2011
UE	80,0	
FESF		30,0
FMI	30,0	
PSI*		100,0
Total	110,0	130,0

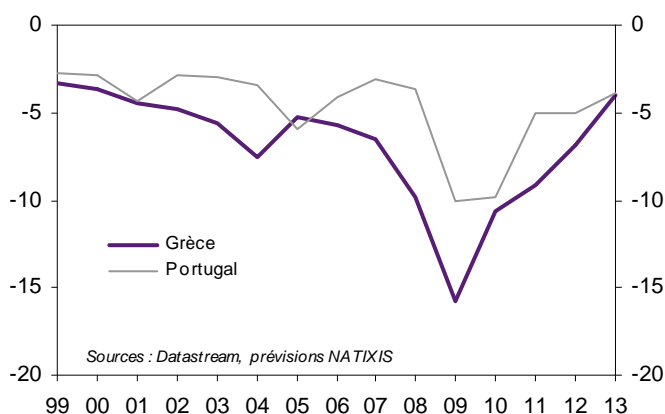
\*Participation du secteur privé (Private Sector Involvement)

Sources : NATIXIS, FMI, Commission européenne

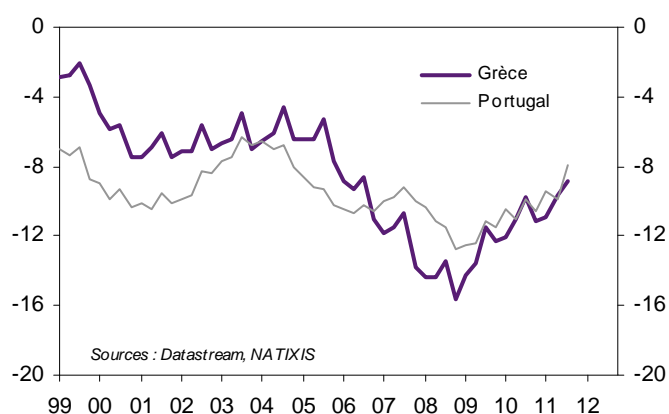
Portugal : Plan d'aide (mds €)					
	2011	2012	2013	2014	Total
FMI	25,2	16,7	6,7	3,4	52
EFSF	12,6	8,3	3,3	1,7	25,9
Total	37,8	25	10	5,1	77,9

Sources : FMI

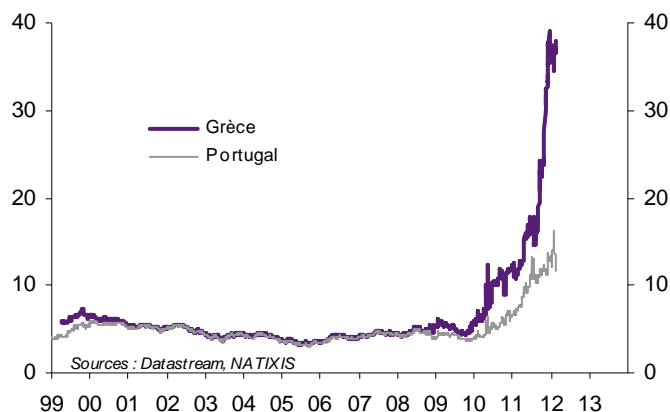
Graphique 1a  
Déficit public (en % du PIB, valeur)



Graphique 1b  
Balance courante (en % du PIB)



Graphique 1c  
Taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat



Nous voulons nous interroger **sur le caractère raisonnable ou non de ces prêts publics à la Grèce et au Portugal. Nous défendrons la thèse suivante : si un pays ne peut pas, seul, redresser ultérieurement son économie, ses finances publiques, son commerce extérieur, c'est-à-dire s'il est insolvable même à moyen terme, il est totalement inutile et il est même contreproductif de lui prêter davantage.**

**Si un pays est dans cette situation d'insolvabilité de moyen terme, d'incapacité à redresser seul son économie, lui prêter davantage conduit seulement à le rendre encore moins solvable, et à aggraver sa situation puisque le service de la dette devient encore plus élevé.**

**Prenant les cas de la Grèce et du Portugal, nous nous demandons maintenant s'ils peuvent redresser leurs économies, leurs comptes publics et extérieurs, donc s'il est intelligent de leur prêter davantage.**

**Voit-on des signes que la Grèce et le Portugal peuvent se redresser à moyen terme ?**

Pour savoir s'il y a espoir que la Grèce et le Portugal redressent leurs économies, leurs comptes publics et extérieurs, à moyen terme, on peut regarder **les évolutions des variables reflétant la situation structurelle de ces économies.**

#### **(1) Compétitivité-coût, capacité à exporter**

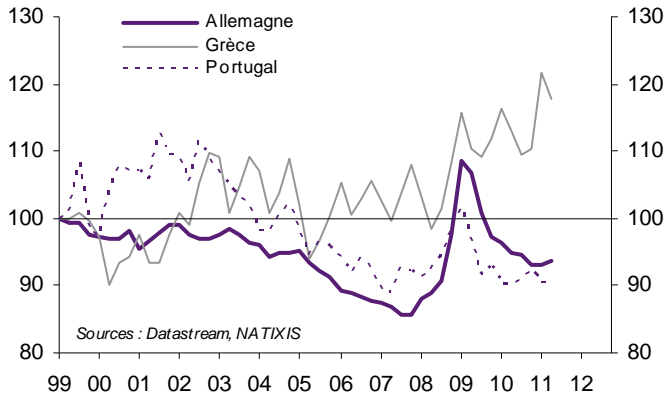
**La compétitivité coût du Portugal est bonne et s'est améliorée, ce qui n'est pas du tout le cas de la Grèce, et explique le redressement des exportations du Portugal, le recul de celles de la Grèce (graphiques 2 a/b/c, tableau 2).** Parmi les exportations du Portugal, celles qui augmentent rapidement sont celles d'agro-alimentaire (graphique 3a), de biens intermédiaires (graphique 3c), moins nettement celles de biens de consommation ou de biens d'équipement (graphiques 3b/d).

Tableau 2  
Salaire horaire dans l'industrie y compris charges sociales (en euros)

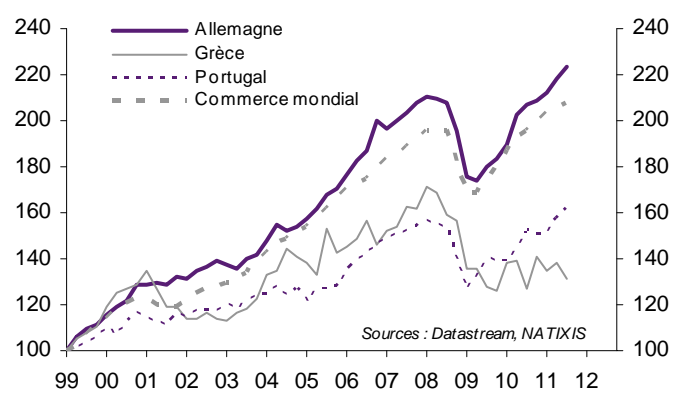
	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Allemagne</b>	24,80	1,78	13,62	26,30	27,60	28,50	29,20	29,80	30,00	30,10	31,30	31,70	32,47	33,00	33,10	34,18
<b>France</b>	22,20	22,70	23,20	23,86	24,98	26,17	27,17	27,98	29,01	29,96	30,96	31,97	32,92	32,92	34,17	35,31
<b>Grèce</b>	8,64	9,15	9,18	10,00	10,39	11,00	11,80	12,65	12,71	12,18	13,13	14,32	15,70	16,30	16,75	15,67
<b>Portugal</b>	5,97	6,17	6,37	6,72	6,94	7,30	7,70	8,10	8,50	8,80	9,01	9,23	9,60	10,10	10,28	10,32
<b>Espagne</b>	15,57	14,93	14,86	15,05	15,12	14,15	14,86	15,64	16,29	16,87	17,56	18,24	18,92	21,54	21,70	22,29
<b>Italie</b>	16,62	18,12	17,53	18,09	18,28	18,69	19,37	19,84	20,63	22,21	22,63	23,12	23,88	24,58	25,23	25,80

Source : Eurostat, BLS, Natixis

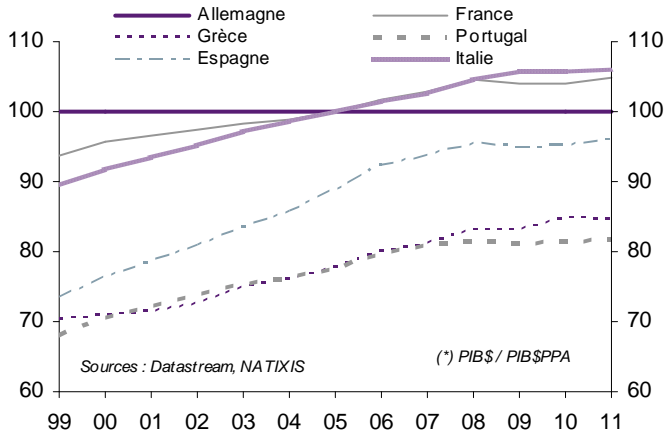
**Graphique 2a**  
Coût salarial unitaire dans le secteur manufacturier (100 en 1999:1)



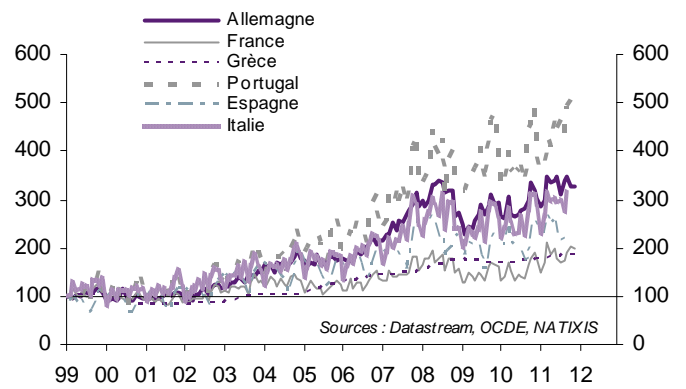
**Graphique 2b**  
Commerce mondial et exportations (volume, 100 en 1999:1)



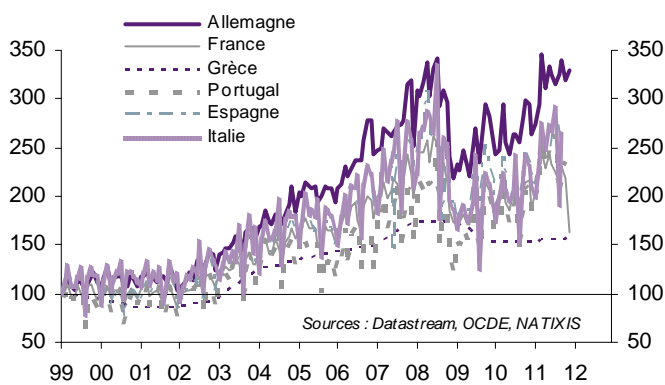
**Graphique 2c**  
Coût salarial unitaire\* (Allemagne = 100)



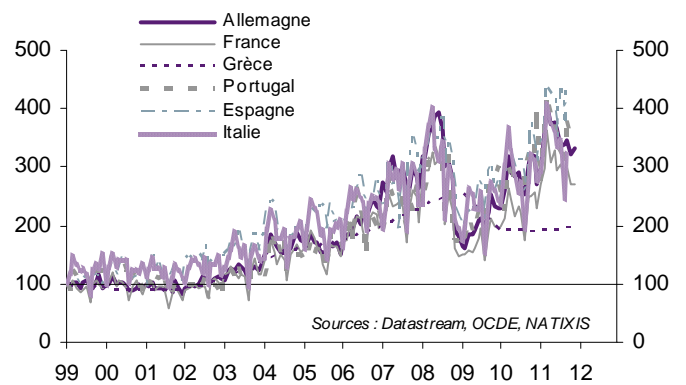
**Graphique 3a**  
Exportations en agro-alimentaire (valeur, 100 en 1999:1)



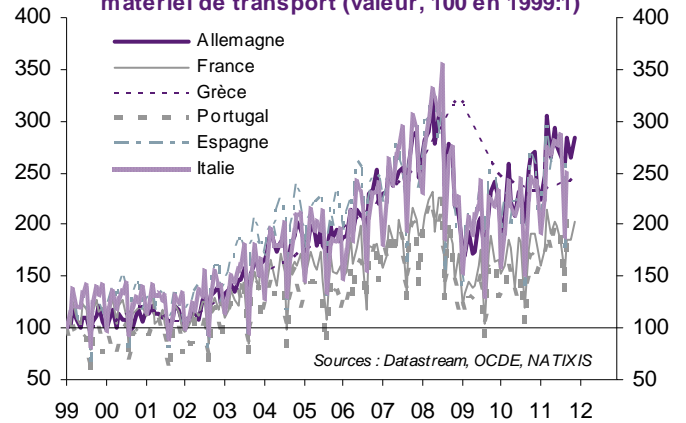
**Graphique 3b**  
Exportations en biens de consommation (valeur, 100 en 1999:1)



**Graphique 3c**  
Exportations en biens intermédiaires (valeur, 100 en 1999:1)



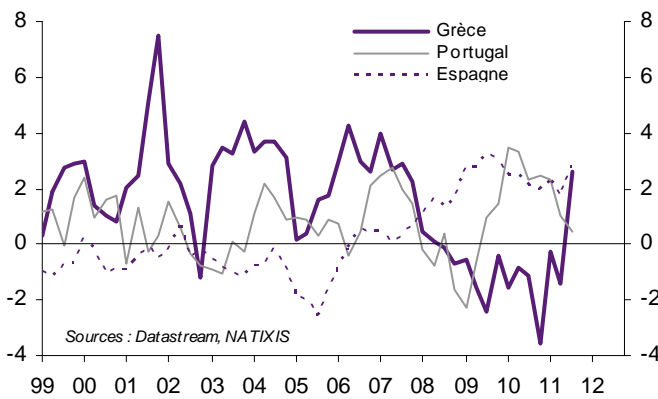
**Graphique 3d**  
Exportations en biens d'équipement et matériel de transport (valeur, 100 en 1999:1)



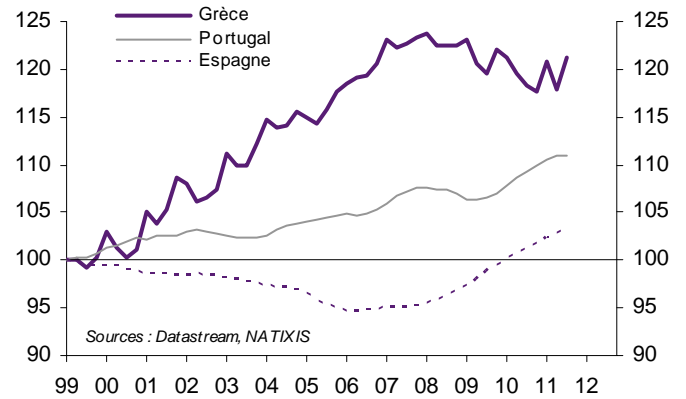
**(2) Productivité, efficacité et profitabilité des entreprises**

Depuis la crise, la **productivité s'est redressée au Portugal, sur le modèle de l'Espagne, mais pas en Grèce (graphiques 4 a/b)**. La **profitabilité commence à se redresser au Portugal, mais elle reste déprimée** ; elle se redresse fortement en Espagne, et elle commence à se redresser en Grèce avec la **baisse des salaires (graphiques 5 a/b/c)**.

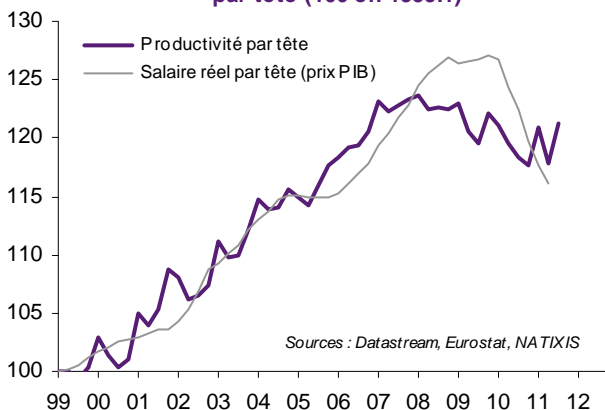
**Graphique 4a**  
Productivité par tête (GA en %)



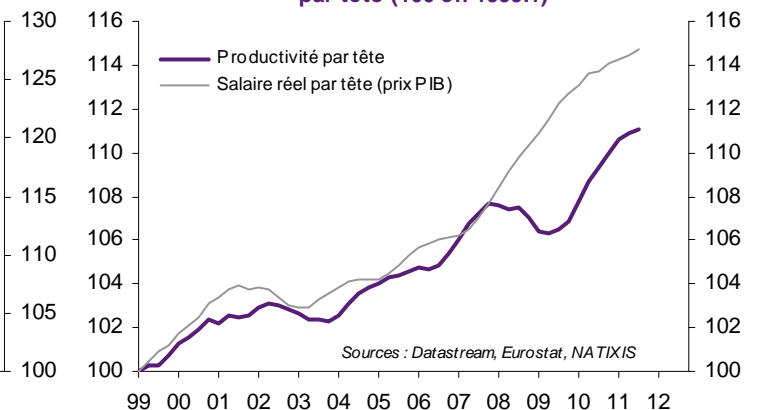
**Graphique 4b**  
Productivité par tête (100 en 1999:1)



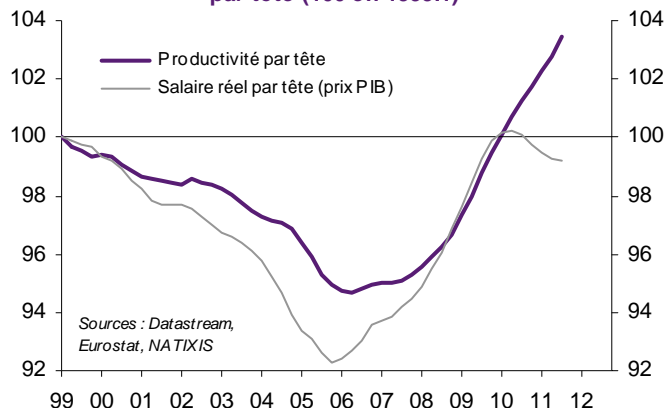
**Graphique 5a**  
Grèce : productivité par tête et salaire réel par tête (100 en 1999:1)



**Graphique 5b**  
Portugal : productivité par tête et salaire réel par tête (100 en 1999:1)



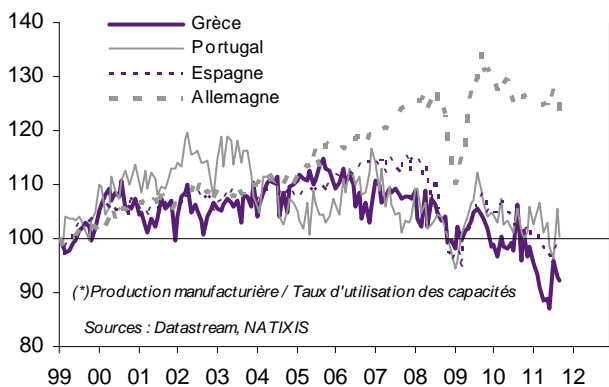
**Graphique 5c**  
**Espagne : productivité par tête et salaire réel par tête (100 en 1999:1)**



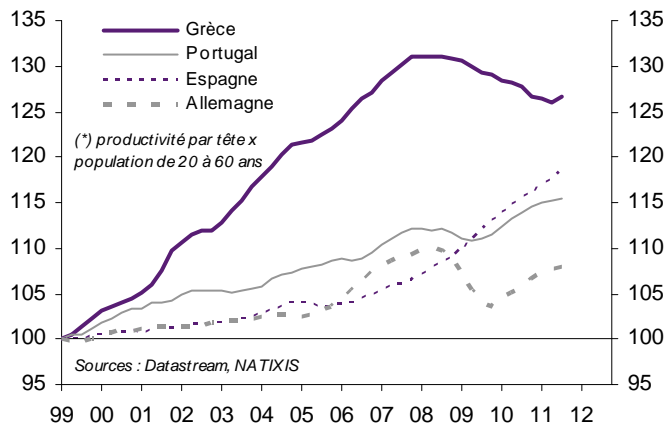
**(3) Capacité de production, croissance potentielle**

Le Portugal a une **capacité de production dans l'industrie** stagnante, alors que celle de la Grèce recule (**graphique 6a**) ; le **PIB potentiel continue à progresser au Portugal**, il a **reculé en Grèce** (**graphique 6b**). L'**emploi manufacturier** continue à décroître en tendance au Portugal, il **s'effondre en Grèce** (**graphiques 7 a/b**).

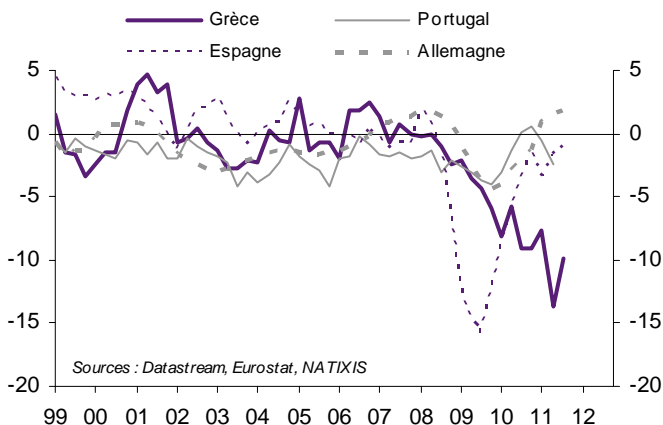
**Graphique 6a**  
**Capacité de production\* manufacturière (100 en 1999:1)**



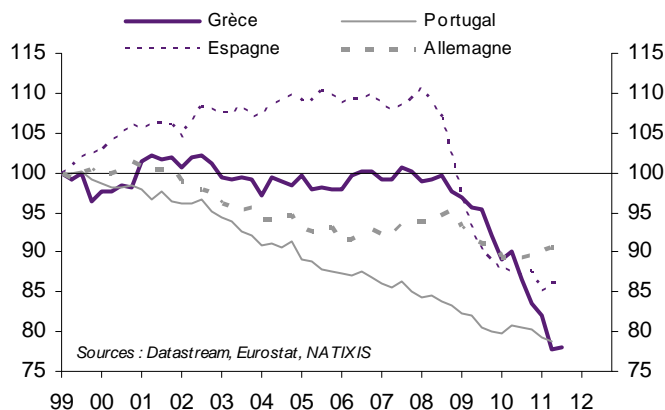
**Graphique 6b**  
**PIB potentiel\* (100 en 1999:1)**



**Graphique 7a**  
**Emploi manufacturier (GA en %)**

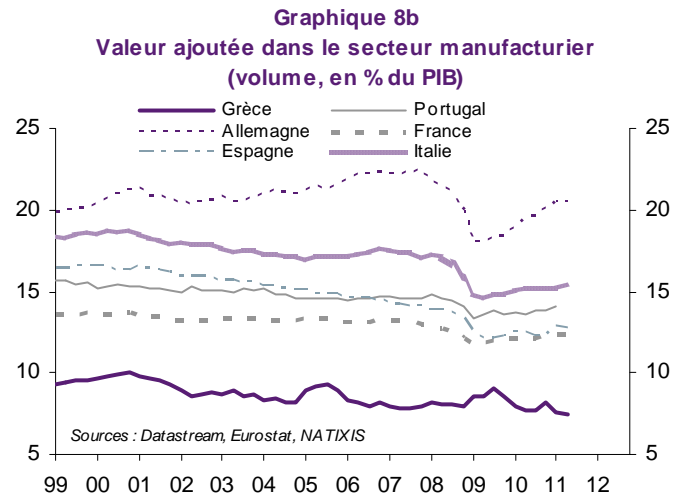
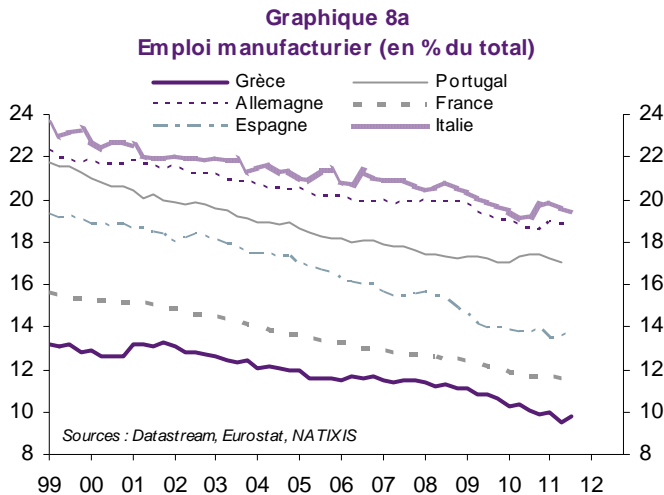


**Graphique 7b**  
**Emploi manufacturier (100 en 1999:1)**



#### (4) Taille de l'industrie

**Le Portugal est un pays beaucoup plus industriel que la Grèce**, avec une part de l'industrie manufacturière dans le PIB double de celle de la Grèce (graphiques 8 a/b).



**Synthèse : il faut examiner sérieusement la capacité de redressement d'un pays**

**Il ne sert à rien de prêter davantage à un pays qui ne pourra pas redresser ultérieurement son économie, ses finances publiques, son commerce extérieur.** Nous examinons le cas des deux pays recevant aujourd'hui des financements publics : la Grèce et le Portugal. Quand on examine leur compétitivité, leur capacité à exporter, l'évolution de leur production potentielle, la taille de leur industrie, on voit que la **situation du Portugal est bien meilleure que celle de la Grèce** en ce qui concerne :

- la compétitivité
- la capacité à exporter
- l'évolution du PIB potentiel et de la productivité
- la taille de l'industrie