

## Flash Economie

11 octobre 2018 - 1157

### On ne sait pas corriger les écarts de compétitivité dans une Union Monétaire

Dans une Union Monétaire, les écarts de compétitivité-coût entre les pays ne peuvent pas être corrigés par de vraies dévaluations ou réévaluations, et doivent être corrigés par des dévaluations ou appréciations (réévaluations) internes, portant sur les coûts salariaux.

Mais malheureusement, on ne peut pas compter sur les dévaluations ou réévaluations internes :

- dans un pays en difficulté, la dévaluation interne conduit à la baisse des coûts salariaux unitaires et de l'inflation ; mais les taux d'intérêt étant déterminés au niveau de l'Union Monétaire, la dévaluation interne conduit à une hausse des taux d'intérêt réels et des taux d'endettement, et est donc coûteuse et dangereuse ;
- on pourrait alors penser, si on ne peut pas utiliser une dévaluation interne, à utiliser une appréciation (une réévaluation) interne pour les pays de l'Union Monétaire dont la compétitivité est forte. Mais les entreprises de ces pays n'ont aucune raison d'accepter une dégradation de leur compétitivité, qui apparaîtrait aussi vis-à-vis du Reste du Monde.

Si on ne peut utiliser ni dévaluation ni appréciation internes pour corriger les écarts de compétitivité-coût dans une Union Monétaire, la seule solution serait d'éviter que ces écarts apparaissent, ce qui pousserait à harmoniser les fonctionnements des marchés du travail (autre tâche malheureusement très difficile).

Nous prenons pour tout ce qui précède l'exemple de la zone euro.

**Patrick Artus**

Tel. (33 1) 58 55 15 00

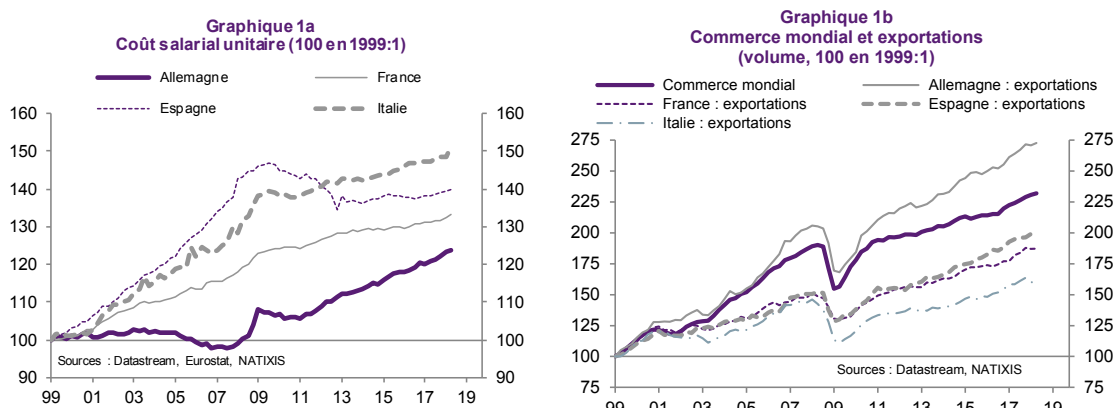
[patrick.artus@natixis.com](mailto:patrick.artus@natixis.com)

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

[www.research.natixis.com](http://www.research.natixis.com)

## Les écarts de compétitivité-coût dans une Union Monétaire nécessitent des dévaluations ou appréciations internes

Nous prenons l'exemple de la zone euro (des quatre plus grands pays de la zone euro). Depuis la création de l'euro, les coûts salariaux (**graphique 1a**) et les parts de marchés à l'exportation (**graphique 1b**) ont divergé.



La préconisation habituelle est qu'il faut corriger les écarts de compétitivité-coût entre les pays d'une Union Monétaire par des dévaluations ou réévaluations internes (des hausses ou des baisses des coûts salariaux unitaires et de l'inflation).

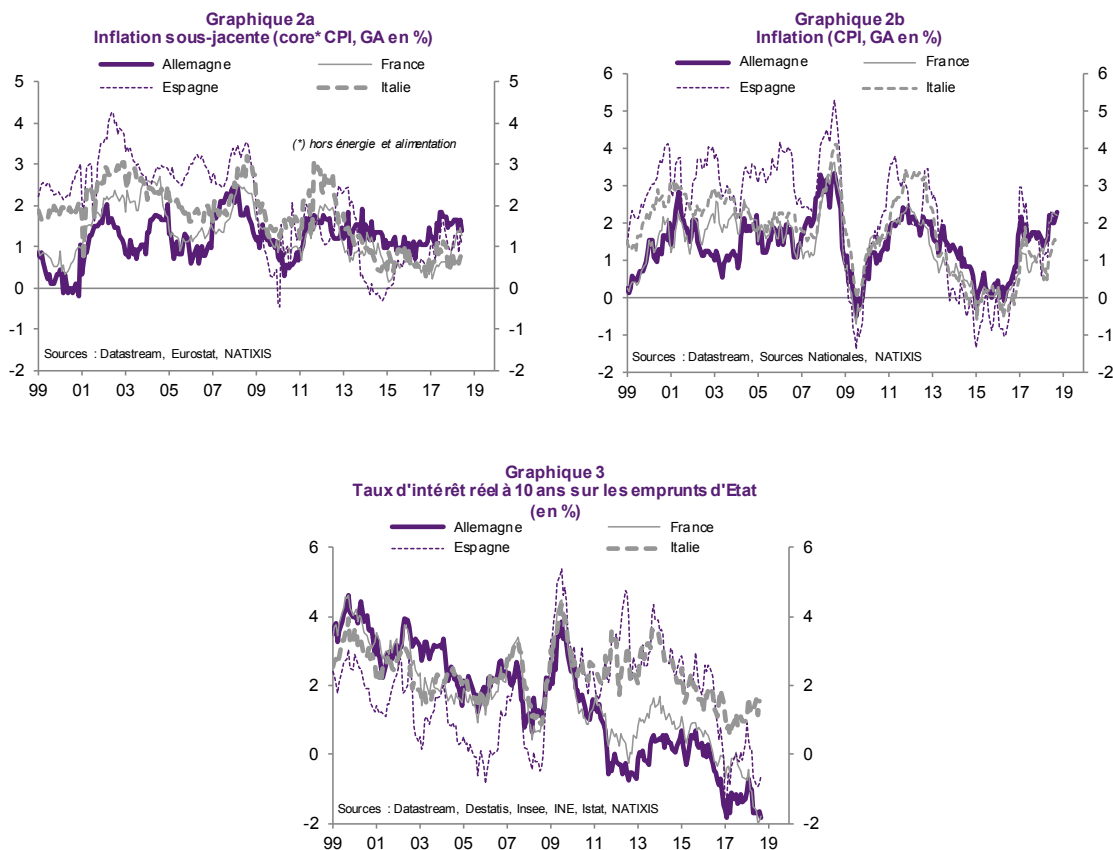
Mais nous voulons montrer ici que **cette préconisation n'est pas réaliste**.

## Les dévaluations internes sont trop coûteuses en raison de leur effet sur les taux d'endettement

Un mécanisme souvent oublié est le suivant.

Une dévaluation interne conduit à une baisse du coût salarial unitaire et donc à une inflation faible.

Regardons le cas de **l'Espagne** depuis la crise (graphique 1a, **graphiques 2a/b**). Puisque les taux d'intérêt sont communs à l'Union Monétaire (ici à la zone euro), **l'inflation faible conduit à des taux d'intérêt réels élevés** (graphique 3), **ce qui s'est vu de 2012 à 2016 en Espagne**.

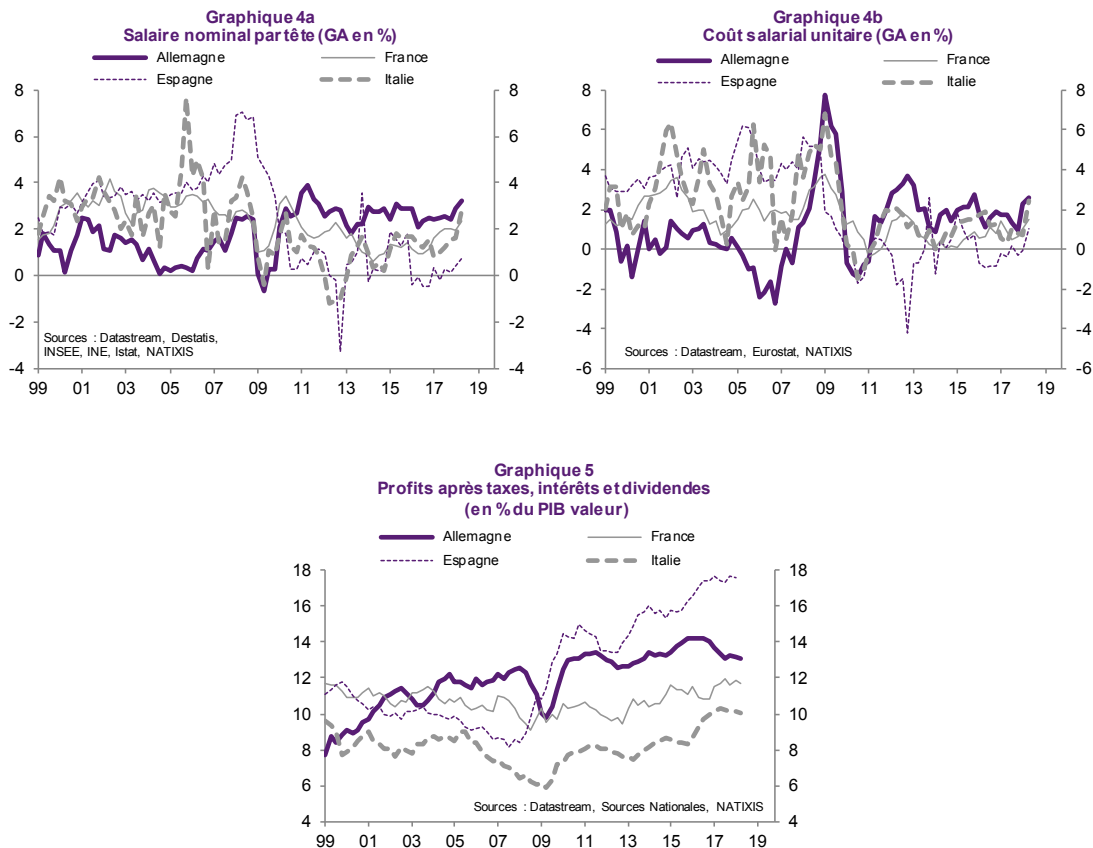


Les taux d'intérêt réels élevés font monter les taux d'endettement, ce qui rend les dévaluations internes trop coûteuses.

### Les réappréciations internes sont rejetées par les entreprises, donc par les États, des pays dont la compétitivité-coût est forte

Dans un pays dont la compétitivité-coût est forte (l'Allemagne à partir de la fin des années 2000) une réappréciation (une réévaluation interne) **dégraderait la compétitivité des entreprises**, y compris vis-à-vis des pays extérieurs à l'Union Monétaire. **Elle est donc rejetée, au-delà de ce qui vient spontanément du fonctionnement du marché du travail.**

Ceci explique **qu'en Allemagne depuis la crise, la hausse des salaires (graphique 4a) et des coûts salariaux unitaires (graphique 1a plus haut, graphique 4b) a certes été, depuis 2008, plus forte que dans les autres pays de la zone euro, mais n'est pas devenue très forte** afin de préserver la compétitivité-coût (graphique 1a) et la rentabilité (graphique 5) des entreprises allemandes.



## Synthèse : que faire s'il ne peut y avoir ni dévaluation ni réévaluation internes dans une Union Monétaire ?

L'exemple de la zone euro montre que la correction des écarts de compétitivité-coût par les dévaluations internes (en raison de leur effet sur les taux d'intérêt réels et les taux d'endettement) ou par les réévaluations internes (rejetées par les entreprises en raison de leurs effets sur la compétitivité et la profitabilité) est très difficile.

**Si on ne peut pas corriger les écarts de compétitivité-coût dans une Union Monétaire, il faut éviter que ces écarts se produisent. Ceci impliquerait qu'il faut harmoniser les fonctionnements des marchés du travail**, pour éviter en particulier écarts entre les modèles de formation des salaires, mais cette harmonisation est difficile, avec les écarts institutionnels entre les pays (rôle des syndicats, localisation des négociations, niveau du salaire minimum...).