

## Flash Economie

8 septembre 2016 - 910

### Zone euro : que faire si l'usage des dévaluations internes est rejeté ?

Beaucoup d'économistes, d'hommes politiques condamnent maintenant l'utilisation des dévaluations internes (ajustements à la baisse des coûts salariaux) pour corriger les situations de dégradation de la compétitivité-coût.

Effectivement, les dévaluations internes (en Espagne, au Portugal, en Grèce) ont un coût très élevé à court terme en termes d'activité, d'emploi, même si ultérieurement elles peuvent générer un redressement de l'économie.

Mais que faire dans une Union Monétaire si certains pays doivent améliorer leur compétitivité-coût et que l'usage des dévaluations internes est rejeté ?

- utiliser la dégradation de la compétitivité-coût des autres pays ; elle peut se produire (exemple de l'Allemagne aujourd'hui), mais beaucoup trop lentement ;
- laisser persister le problème de compétitivité-coût ? L'exemple de l'Italie montre les effets extrêmement négatifs de cette politique sur l'investissement, les exportations ;
- compenser le niveau trop élevé des coûts salariaux par des aides publiques (subvention à l'emploi, investissements européens) ? Cette politique se heurte à l'impossibilité d'utiliser durablement la politique budgétaire pour corriger un problème de compétitivité.

La seule solution serait alors que, dans les Unions Monétaires (dans la zone euro) il y ait une discipline forte sur les coûts de production, évitant qu'une dégradation de la compétitivité-coût ne survienne et doive être corrigée. Mais ex post, une fois cette dégradation constatée, on ne voit pas d'autre solution que la dévaluation interne.

**Patrick Artus**

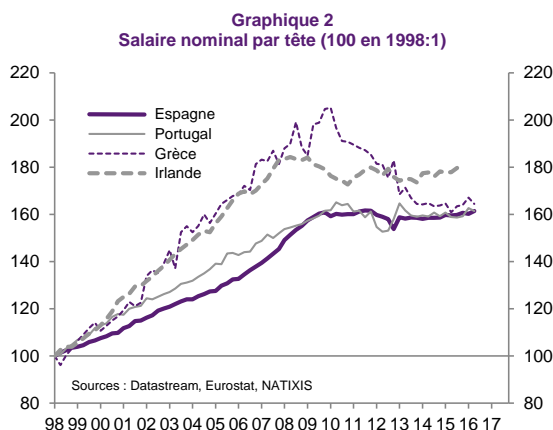
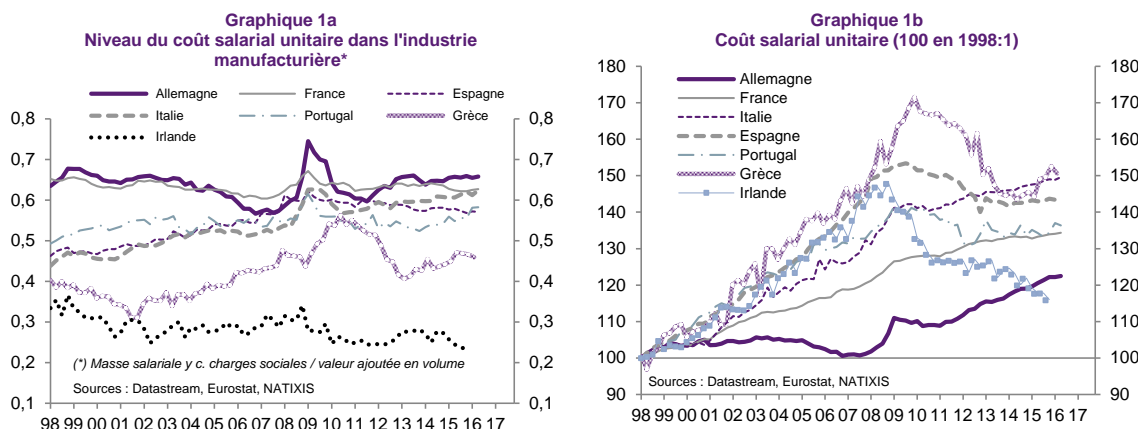
Tel. (33 1) 01 58 55 15 00  
patrick.artus@natixis.com

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

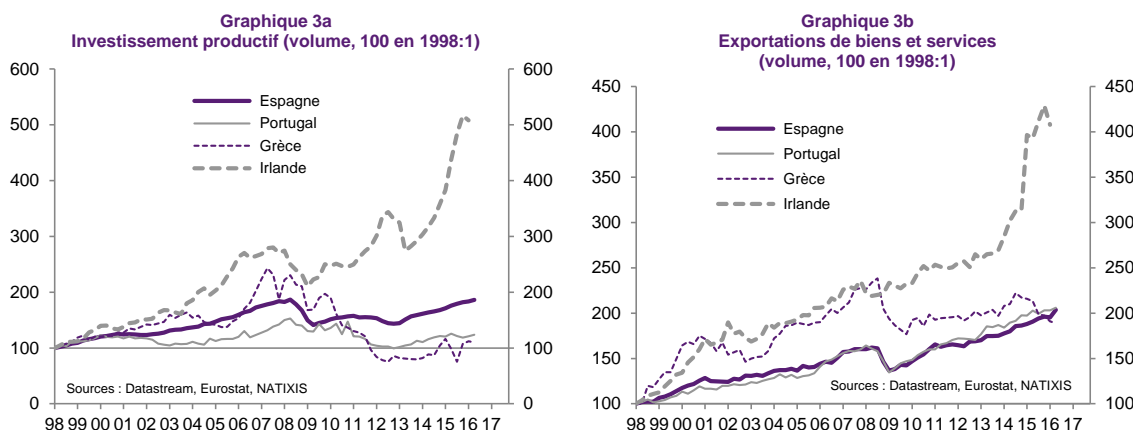
**BANQUE DE GRANDE CLIENTELE**  
EPARGNE ET ASSURANCE  
SERVICES FINANCIERS SPECIALISES

## Le rejet des dévaluations internes

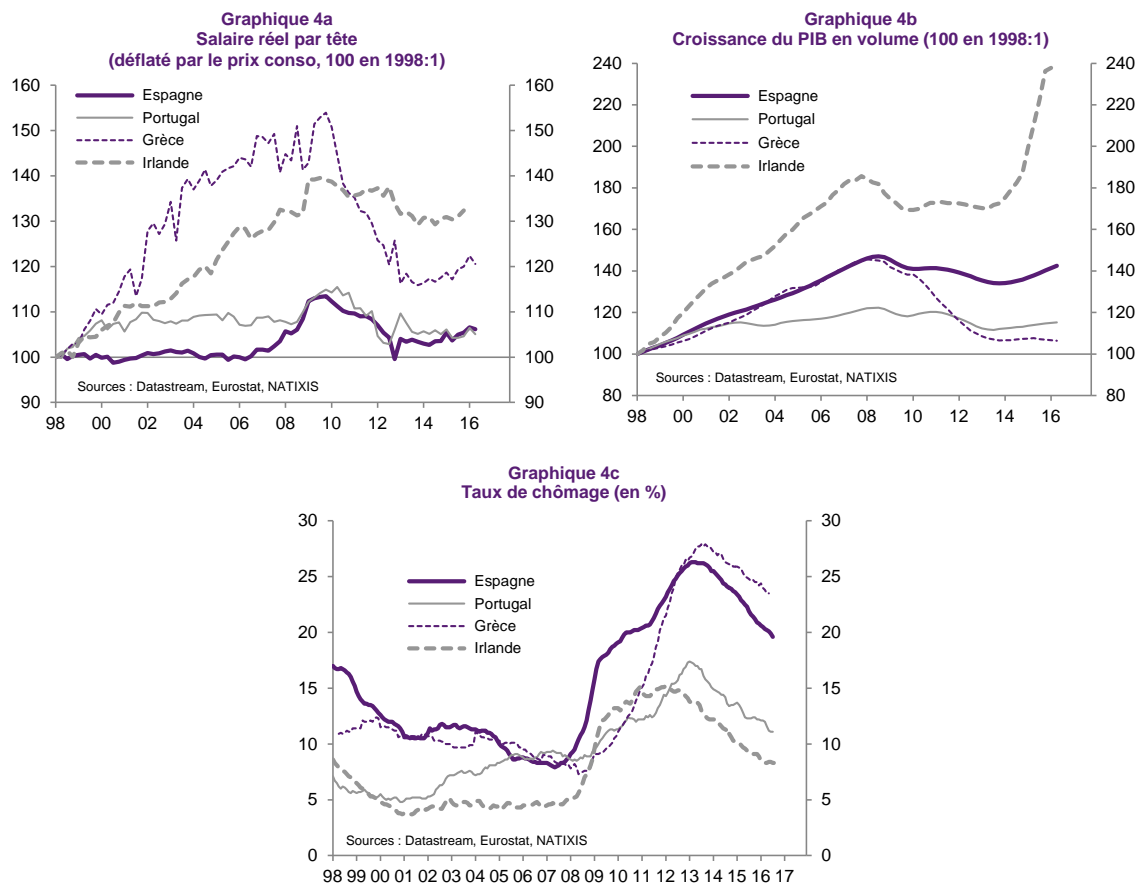
Les dégradations de la compétitivité-coût observées de la création de l'euro à la crise de 2008-2009 en Espagne, au Portugal, en Grèce (graphiques 1a/b) ont été corrigées par des dévaluations internes, c'est-à-dire un recul des coûts salariaux basé essentiellement sur le freinage des salaires (graphique 2).



Cette politique peut être efficace à moyen terme : en Espagne, en Irlande, dans une certaine mesure au Portugal, on a vu un redressement de l'investissement (graphique 3a), des exportations (graphique 3b).



Mais les dévaluations internes sont aujourd’hui très critiquées en raison de leurs effets très négatifs à court terme sur le pouvoir d’achat des salariés (graphique 4a), l’activité (graphique 4b), l’emploi (graphique 4c).



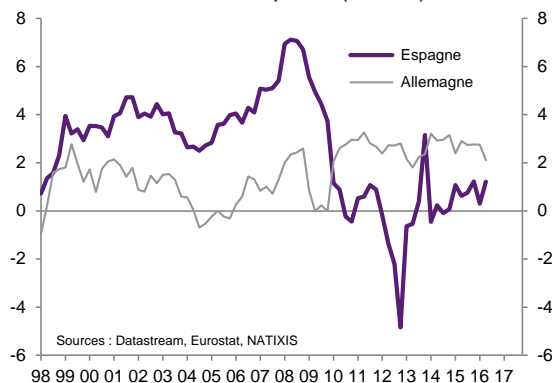
Beaucoup de voix s’élèvent alors aujourd’hui pour dire **qu’il ne faut plus utiliser les dévaluations internes pour corriger les écarts de compétitivité-coût dans la zone euro.** Mais que faire alors pour corriger ces écarts si les dévaluations internes ne peuvent plus être utilisées ?

## Que faire si les dévaluations internes ne peuvent plus être utilisées ?

### (1) Première possibilité : utiliser la dégradation de la compétitivité-coût des autres pays

L’Espagne (par exemple) a un problème sévère de compétitivité-coût en 2007-2008 (voir graphiques 1a/b plus haut). **Au lieu d’utiliser une dévaluation interne en Espagne, on aurait pu se contenter d’utiliser la dégradation de la compétitivité-coût de l’Allemagne** (graphiques 1a/b). Les pays dont l’économie est en bonne santé ont en effet des salaires qui augmentent plus vite que les pays dont l’économie est en mauvaise santé (**graphique 5**).

Graphique 5  
Salaire nominal par tête (GA en %)



**Ceci a été le cas, avec une croissance rapide des salaires en Allemagne, mais s’il n’y avait pas eu de dévaluation interne en Espagne, l’amélioration de la compétitivité-coût de l’Espagne aurait été très lente.**

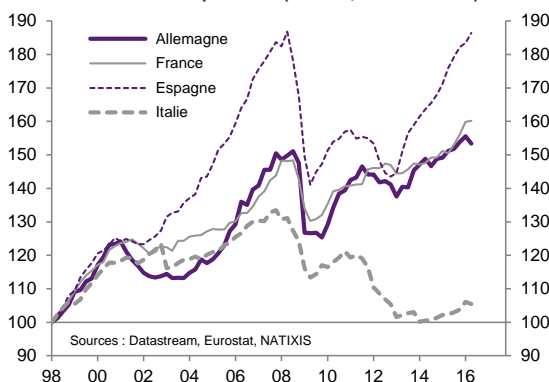
Le graphique 1a montre que, sans dévaluation interne en Espagne, son coût salarial unitaire serait aujourd’hui 7% plus bas que celui de l’Allemagne, contre 16% observé.

**Utiliser la dégradation de la compétitivité-coût des autres pays est donc un processus trop lent.**

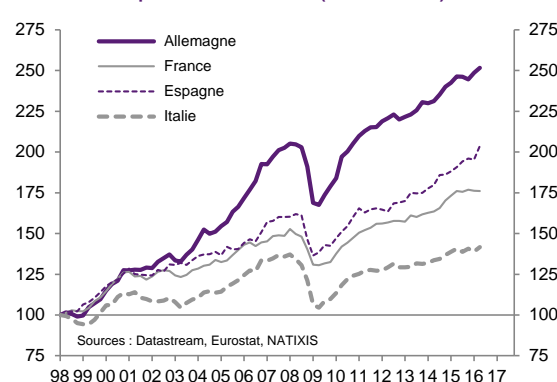
**(2) Deuxième possibilité : ne pas corriger la dégradation de la compétitivité-coût**

**Cette possibilité n’existe pas vraiment comme le montre l’exemple de l’Italie. Le maintien d’une compétitivité-coût dégradée en Italie (graphiques 1a/b plus haut) y conduit aujourd’hui à la dépression de l’investissement des entreprises et des exportations (graphiques 6a/b), à la faiblesse persistante de la croissance (graphique 7).**

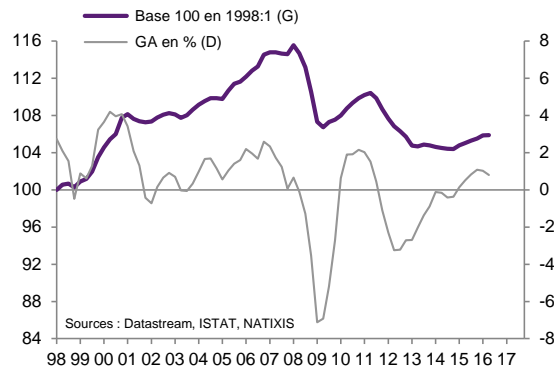
Graphique 6a  
Investissement productif (volume, 100 en 1998:1)



Graphique 6b  
Exportations en volume (100 en 1998:1)



Graphique 7  
Italie : PIB en volume

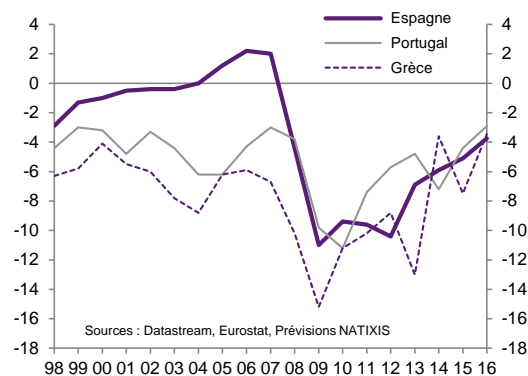


### (3) Troisième possibilité : utiliser la politique budgétaire

On pourrait envisager que les pays où la compétitivité-coût est dégradée compensent la perte induite de croissance par une politique budgétaire structurellement expansionniste, soit au niveau du pays, soit au niveau européen (programmes d'investissement financés par l'Europe). Le pays peut subventionner l'emploi, créer des emplois publics, accroître l'investissement public...

**Mais cette politique n'est pas soutenable** : elle conduirait au maintien de déficits publics permanents (ce qui est le cas en Espagne, au Portugal, en Grèce, **graphique 8**) ; on ne peut pas soutenir en permanence l'activité par les déficits publics.

Graphique 8  
Déficit public (en % du PIB valeur)



### Synthèse : on peut agir ex ante mais pas ex post

**Nous ne pensons pas que, dans une Union Monétaire, lorsqu'un pays a un handicap de compétitivité-coût, il puisse éviter une dévaluation interne :**

- l'appréciation interne des autres pays est trop lente ;
- l'absence de correction du problème de compétitivité-coût conduit à une perte permanente de croissance ;
- la politique budgétaire expansionniste ne peut pas corriger perpétuellement la perte d'activité due au problème de compétitivité.

**La seule solution se situe donc ex ante : il faut que les pays de la zone euro s'appliquent une discipline stricte et évitent de dégrader leur compétitivité-coût.**