

Flash Economie

18 juin 2019 - 770

Zone euro : inutile de regretter le bon vieux temps où on pouvait dévaluer. Dans les économies contemporaines, la dévaluation a un effet très négatif sur l'économie

Les pays de la zone euro qui subissent une dégradation de leur compétitivité-coût ne peuvent plus la corriger par une dévaluation ; ils peuvent aujourd'hui soit ne pas corriger cette dégradation (France et Italie), soit utiliser une dévaluation interne (une compression des coûts salariaux, Allemagne et Espagne).

On regrette parfois dans la zone euro de ne plus pouvoir utiliser une dévaluation. Mais il faut réaliser (comme le montrent les exemples récents du Royaume-Uni et du Japon) que, dans les économies contemporaines, une dévaluation, si elle redresse les exportations et l'industrie, affaiblit considérablement la demande intérieure (par l'effet de la hausse des prix des importations) et a un effet négatif important sur l'activité globale. Il n'y a donc aujourd'hui aucun moyen disponible peu coûteux pour redresser la compétitivité-coût.

Patrick Artus

Tel. (33 1) 58 55 15 00

patrick.artus@natixis.com

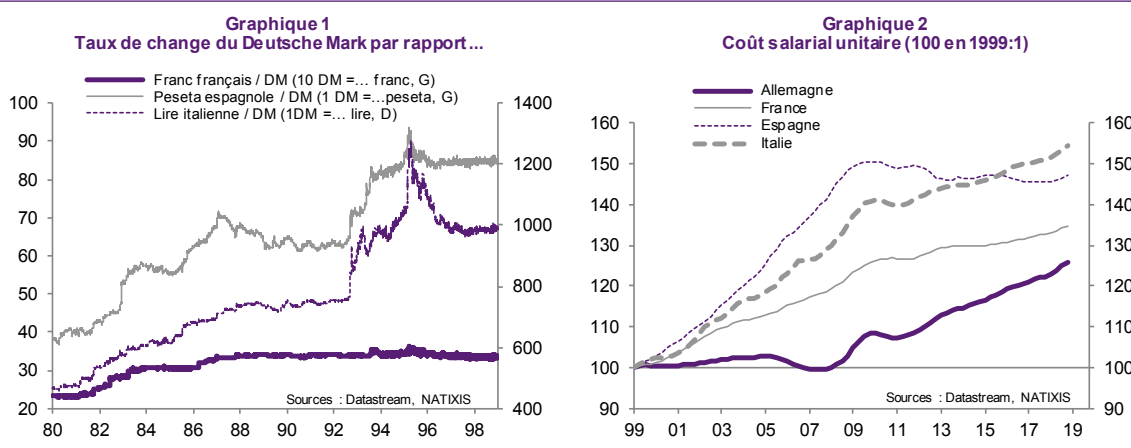
 [@PatrickArtus](https://twitter.com/PatrickArtus)

www.research.natixis.com

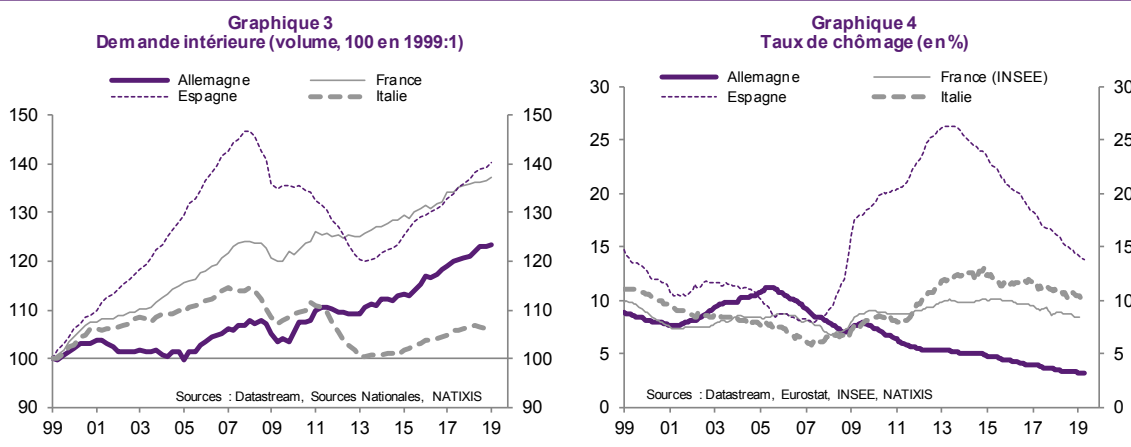
Les dégradations de la compétitivité-coût des pays de la zone euro ne peuvent plus être corrigées que par des dévaluations internes

Dans le passé, la France, l'Espagne et l'Italie corrigeaient leur handicap de compétitivité vis-à-vis de l'Allemagne par **une dévaluation** de leur devise (**graphique 1**).

Mais, depuis la création de l'euro, un handicap de compétitivité ne peut être corrigé que par une dévaluation interne, c'est-à-dire une baisse des coûts salariaux, ce qu'a fait l'Allemagne au début des années 2000 et l'Espagne depuis 2009 (**graphique 2**).



Dans les deux cas, on a observé le coût très important de la dévaluation interne avec la compression des salaires : recul de la demande intérieure, hausse du chômage (**graphiques 3 et 4**).

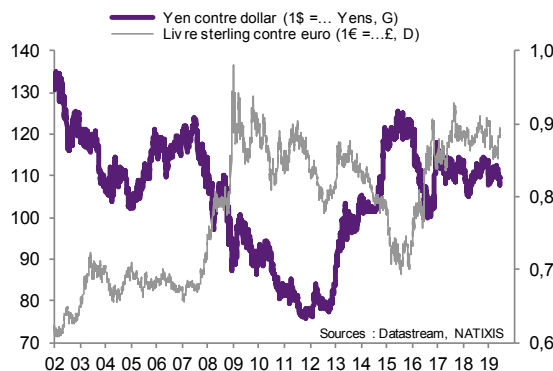


Ceci explique que **la France et l'Italie ne souhaitent pas aujourd'hui mettre en place une dévaluation interne (une réduction des coûts salariaux)**. On entend alors regretter la période où, avant l'euro, les problèmes de compétitivité-coût pouvaient être corrigés par une dévaluation.

Mais, dans les économies contemporaines, les dévaluations aussi sont très coûteuses

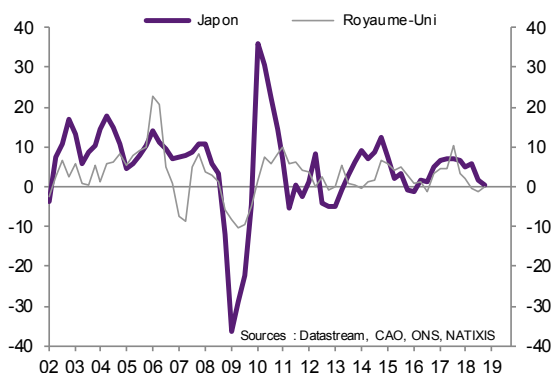
Nous allons prendre l'exemple du Japon en 2013 et du Royaume-Uni en 2016. Les dépréciations du yen (avec la mise en place du Quantitative Easing) et de la livre sterling (avec le référendum sur le Brexit, **graphique 5**) ont conduit :

Graphique 5
Taux de change

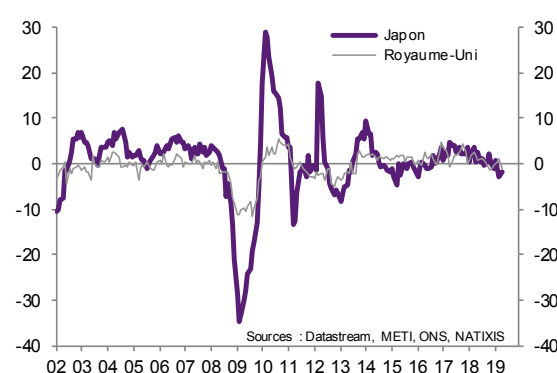


- au soutien des exportations et donc de l'industrie (graphiques 6 et 7) ;

Graphique 6
Exportations en volume (GA en %)

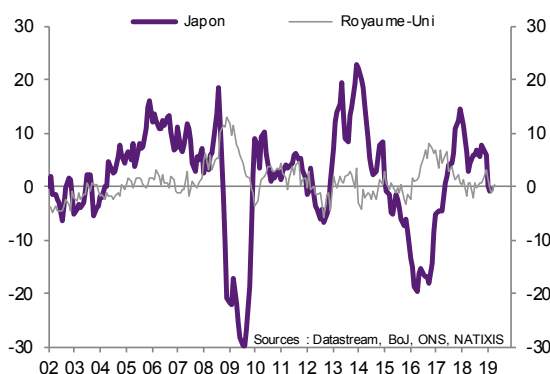


Graphique 7
Production manufacturière (GA en %)

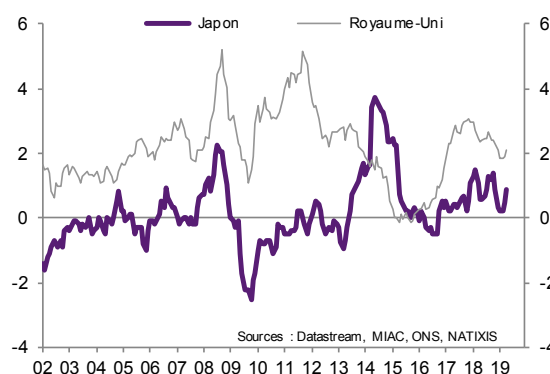


- mais, avec la hausse du prix des importations et l'inflation importée (graphiques 8 et 9) à un fort recul du pouvoir d'achat des salariés (graphique 10), de la consommation et du PIB (graphiques 11 et 12), l'effet négatif de la dévaluation sur les termes de l'échange et le revenu réel l'emportant sur le soutien des exportations.

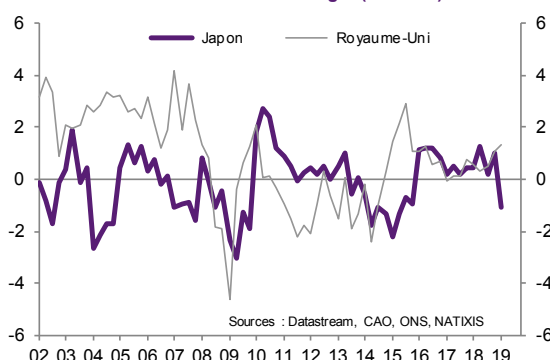
Graphique 8
Prix des importations hors énergie (GA en %)



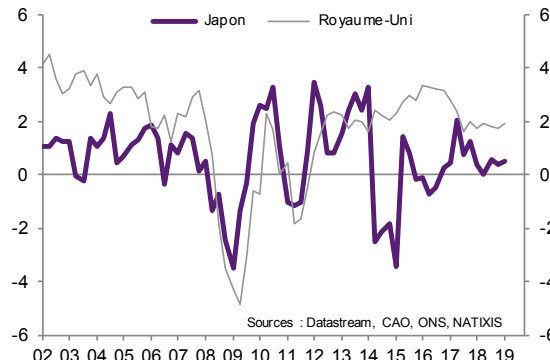
Graphique 9
Inflation (CPI, GA en %)



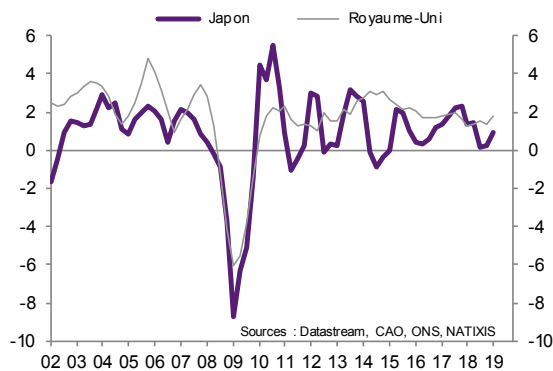
Graphique 10
Salairé réel par tête déflaté par le prix de consommation des ménages (GA en %)



Graphique 11
Consommation des ménages (volume, GA en %)



Graphique 12
PIB en volume (GA en %)



On observe donc au total un effet très négatif de la dévaluation sur la croissance (en 2014 au Japon, en 2017-2018 au Royaume-Uni) ; on peut l'attribuer à l'importance de la spécialisation internationale des pays : les produits importés n'ont pas de substitut domestique, donc la dévaluation fait monter le prix des importations et ne fait pas reculer le volume des importations.

Synthèse : ne pas regretter le bon vieux temps où on pouvait dévaluer

La France et l'Italie ne veulent pas aujourd'hui mettre en place une dévaluation interne (une baisse des coûts salariaux) **pour améliorer leur compétitivité-coût**, en raison du coût élevé (observé en Allemagne et en Espagne) d'une dévaluation interne.

On entend alors **regretter dans ces pays de ne plus pouvoir utiliser une dévaluation pour redresser la compétitivité**. Mais, **dans les économies contemporaines** (nous donnons les exemples du Japon et du Royaume-Uni), **une dévaluation est aussi très coûteuse**, en raison du recul du revenu réel dû à l'inflation importée.

Il faut peut-être accepter qu'il **n'y a aucun moyen peu coûteux disponible pour redresser la compétitivité-coût**.