

## Flash Economie

31 janvier 2020 - 146

### Une dévaluation interne est très différente d'une dévaluation normale

Dans la zone euro, la correction d'un handicap de compétitivité-coût doit se faire par une dévaluation interne (la baisse du coût du travail) et pas bien sûr par une dévaluation « normale ».

Mais une dévaluation interne est très différente d'une dévaluation normale :

- elle pénalise les salariés, avec la baisse des salaires, alors qu'une dévaluation normale a un coût partagé entre salariés et entreprises, surtout par les entreprises si l'indexation des salaires aux prix est forte ;
- elle conduit à la baisse de l'inflation, donc à un risque de déflation, alors qu'une dévaluation normale est au contraire inflationniste.

On voit qu'une dévaluation interne est plus pénalisante et plus dangereuse qu'une dévaluation normale.

**Patrick Artus**

Tel. (33 1) 58 55 15 00

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

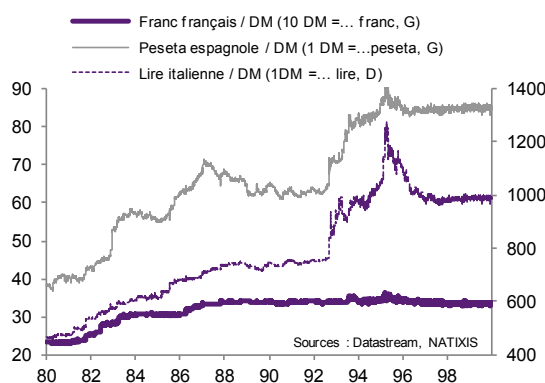
 [@PatrickArtus](https://twitter.com/PatrickArtus)

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

## Dévaluations internes et plus dévaluations normales dans la zone euro

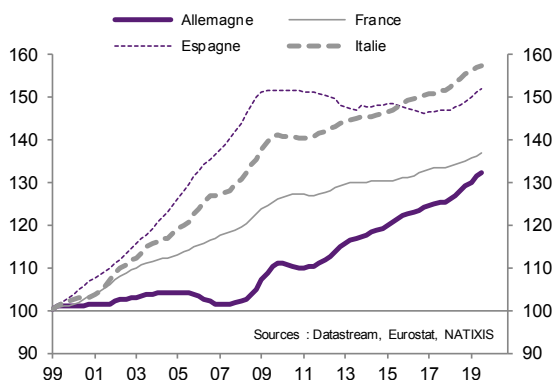
Avant la création de l'euro, les pays de la zone euro **corrigeaient un handicap de compétitivité-coût en dévaluant leur taux de change**, comme on l'a vu à de nombreuses reprises dans les années 1980-1990 (**graphique 1**).

**Graphique 1**  
Taux de change du Deutsche Mark par rapport...

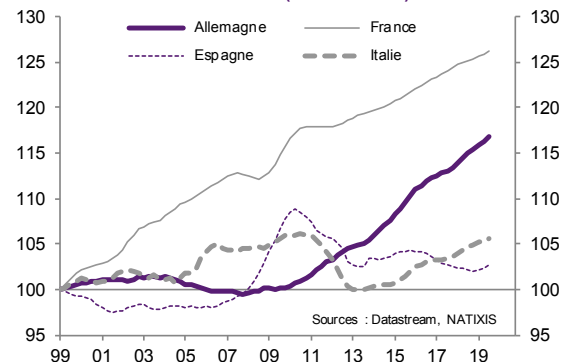


Mais, depuis la création de l'euro, ils doivent utiliser une dévaluation interne, c'est-à-dire la baisse des coûts salariaux avec l'austérité salariale. Ceci s'est vu de 2000 à 2005 en Allemagne, depuis 2009 en Espagne (**graphiques 2a/b**).

**Graphique 2a**  
Coût salarial unitaire (100 en 1999:1)



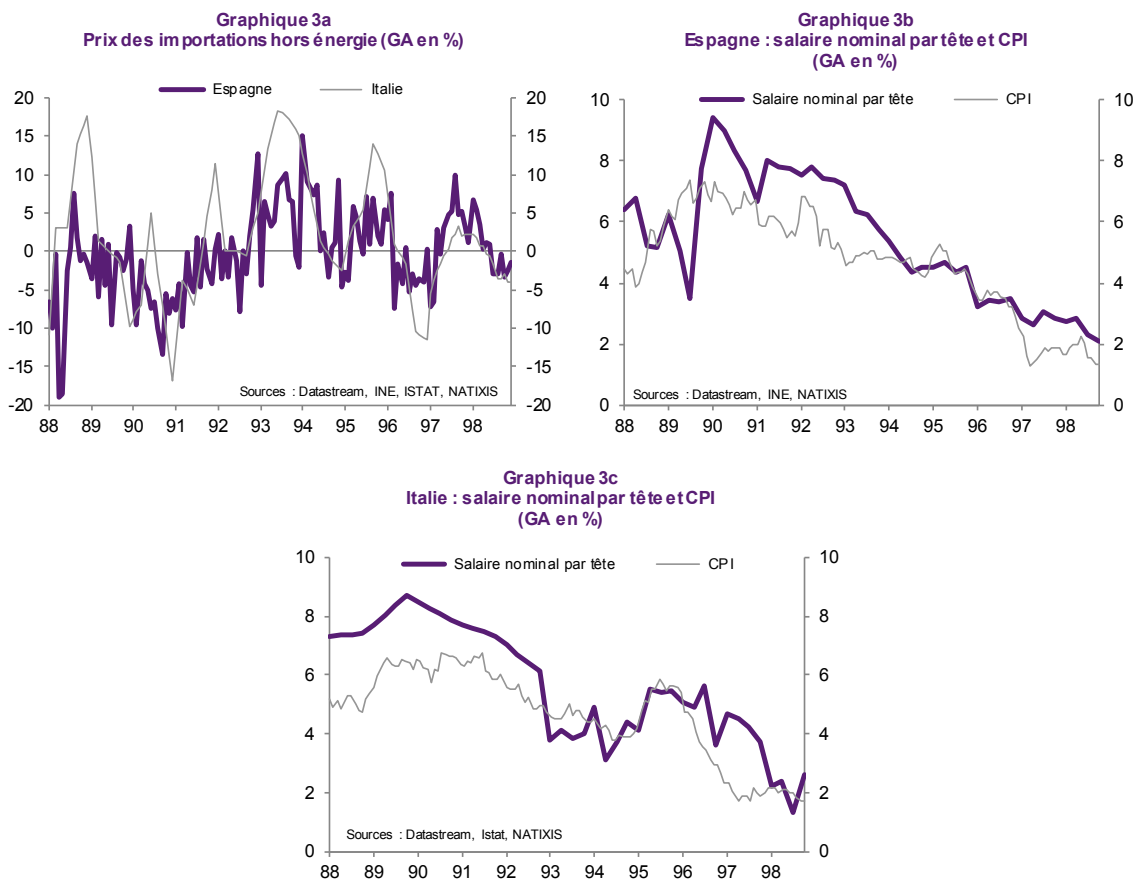
**Graphique 2b**  
Salaires réel par tête déflaté par le prix de consommation (100 en 1999:1)



Mais une dévaluation interne est différente d'une dévaluation normale.

### Les deux différences entre une dévaluation interne et une dévaluation « normale »

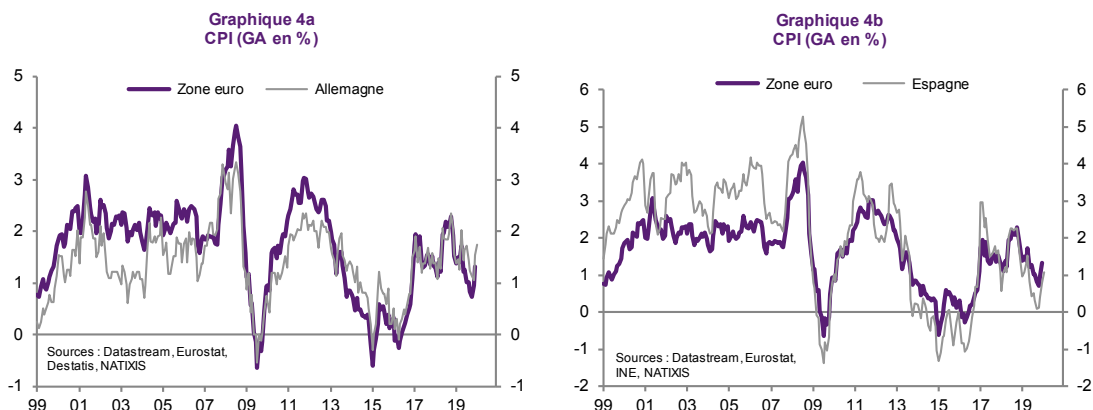
- 1- Le coût d'une dévaluation interne est supporté entièrement par les salariés avec le freinage des salaires (graphique 2b plus haut). Une dévaluation normale conduit en une hausse du prix des importations (comme on l'a vu en 1992-93 puis en 1995 pour l'Espagne et l'Italie, **graphique 3a**), d'où un coût à la fois pour les ménages et pour les entreprises. Le coût est supporté essentiellement par les entreprises si l'indexation des salaires aux prix est forte. En 1992-93 et en 1995 en Espagne (**graphique 3b**) l'indexation des salaires aux prix est faible, tandis qu'en Italie (**graphique 3c**) elle est assez forte.



2- Une dévaluation normale est inflationniste, avec la hausse du prix des importations, comme on l'a vu en 1992-93 et 1995 en Espagne et en Italie (graphiques 3a/b/c ci-dessus).

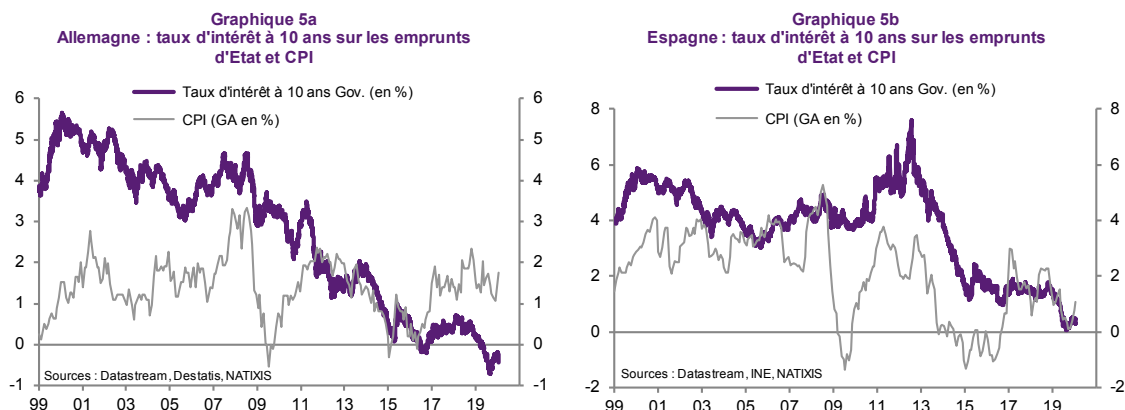
Mais une dévaluation interne est désinflationniste, puisqu'elle passe par la compression des coûts salariaux (graphique 2a plus haut).

Ceci s'est bien vu dans la première moitié des années 2000 en Allemagne (graphique 4a), depuis la crise de 2009 en Espagne (graphique 4b), avec dans les deux cas une inflation devenant inférieure à celle de la zone euro.



Ceci peut conduire à une situation déflationniste si la baisse de l'inflation fait anormalement monter le taux d'intérêt réel.

Les **graphiques 5a/b** montrent que ceci s'est produit effectivement de 2002 à 2007 en Allemagne, de 2009 à 2016 en Espagne.



## Synthèse : une dévaluation interne est plus pénible et plus dangereuse qu'une dévaluation normale

La dévaluation interne est la seule réalisable dans une Union Monétaire.

Mais une dévaluation interne est plus douloureuse et plus dangereuse qu'une dévaluation normale :

- son coût n'est pas partagé et pèse uniquement sur les salariés ;
- elle est désinflationniste et peut conduire à un risque déflationniste.