

Flash Economie

3 février 2020 - 152

Pour qu'une dévaluation interne d'un pays de la zone euro reste efficace à moyen terme, il faut qu'elle entraîne une hausse des gains de productivité

Pour restaurer leur compétitivité-coût, les pays de la zone euro doivent utiliser une dévaluation interne (une baisse de leurs coûts salariaux).

Ceci a été le cas en Allemagne de 2000 à 2005, en Espagne depuis 2009.

La baisse des coûts salariaux procure à court terme au pays un avantage de compétitivité qui dope ses exportations, ses investissements, sa production.

Mais cet avantage disparaît si le pays ne profite pas de cette période de croissance plus forte pour redresser ses gains de productivité ; si les gains de productivité restent faibles, l'avantage de compétitivité-coût finit par ne plus produire d'effets, et la croissance revient au niveau faible de la croissance potentielle.

Le redressement des gains de productivité s'est vu en Allemagne après la période de dévaluation interne, il ne se voit pas aujourd'hui en Espagne ce qui peut inquiéter pour les perspectives de croissance en Espagne.

Patrick Artus

Tel. (33 1) 58 55 15 00

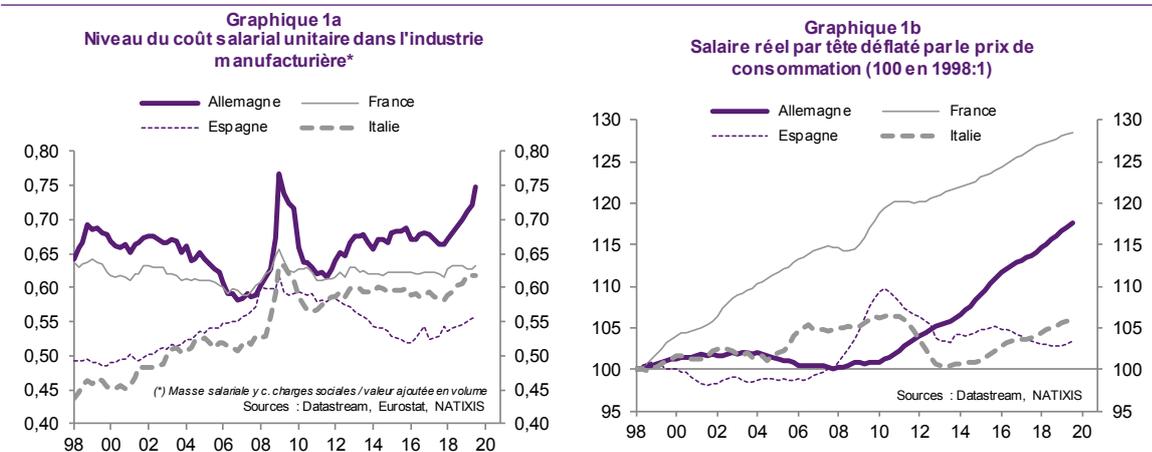
patrick.artus@natixis.com

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

www.research.natixis.com

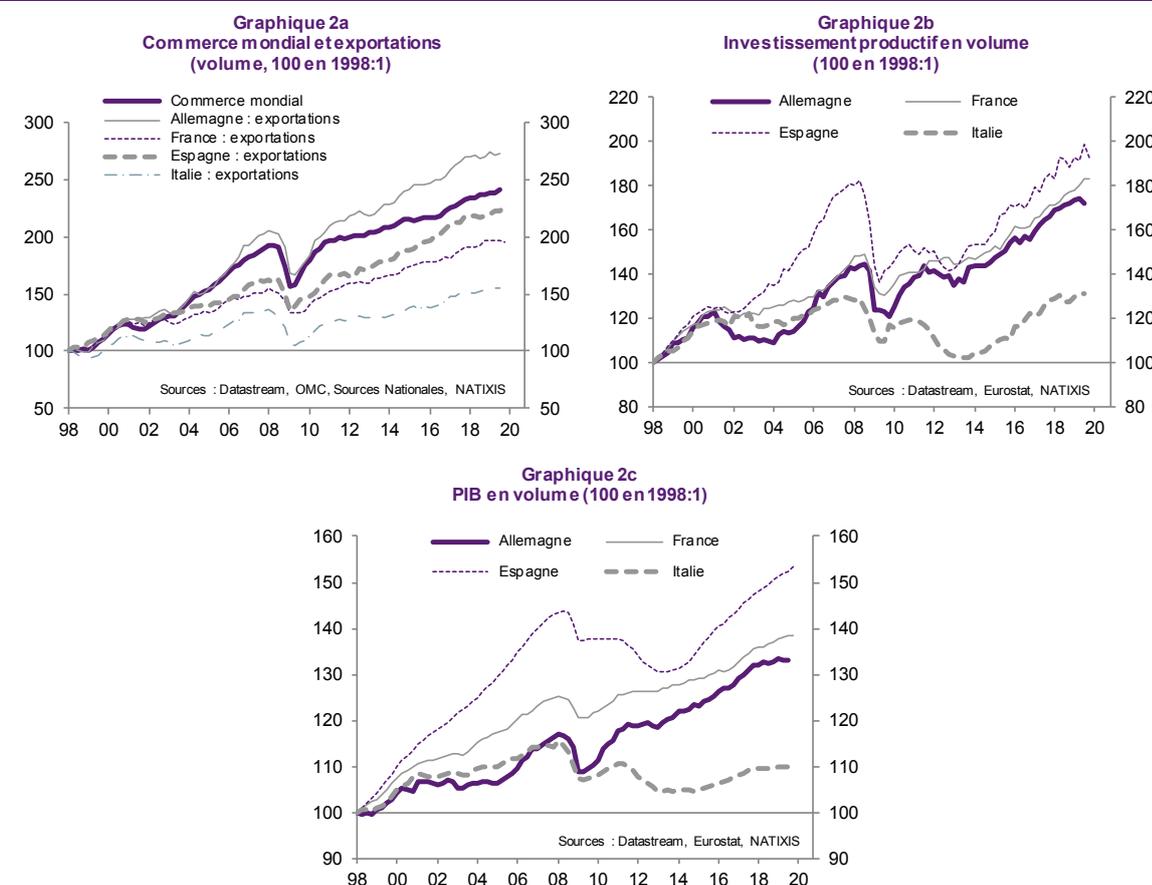
Pour restaurer la compétitivité-coût, la seule solution dans la zone euro est la dévaluation interne

Nous disposons de deux épisodes de dévaluation interne pour les pays de la zone euro : l'Allemagne de 2000 à 2005, l'Espagne depuis 2009 (graphiques 1a/b).



Il s'agit d'une **politique de réduction des coûts salariaux** qui améliore la compétitivité-coût dans une Union Monétaire.

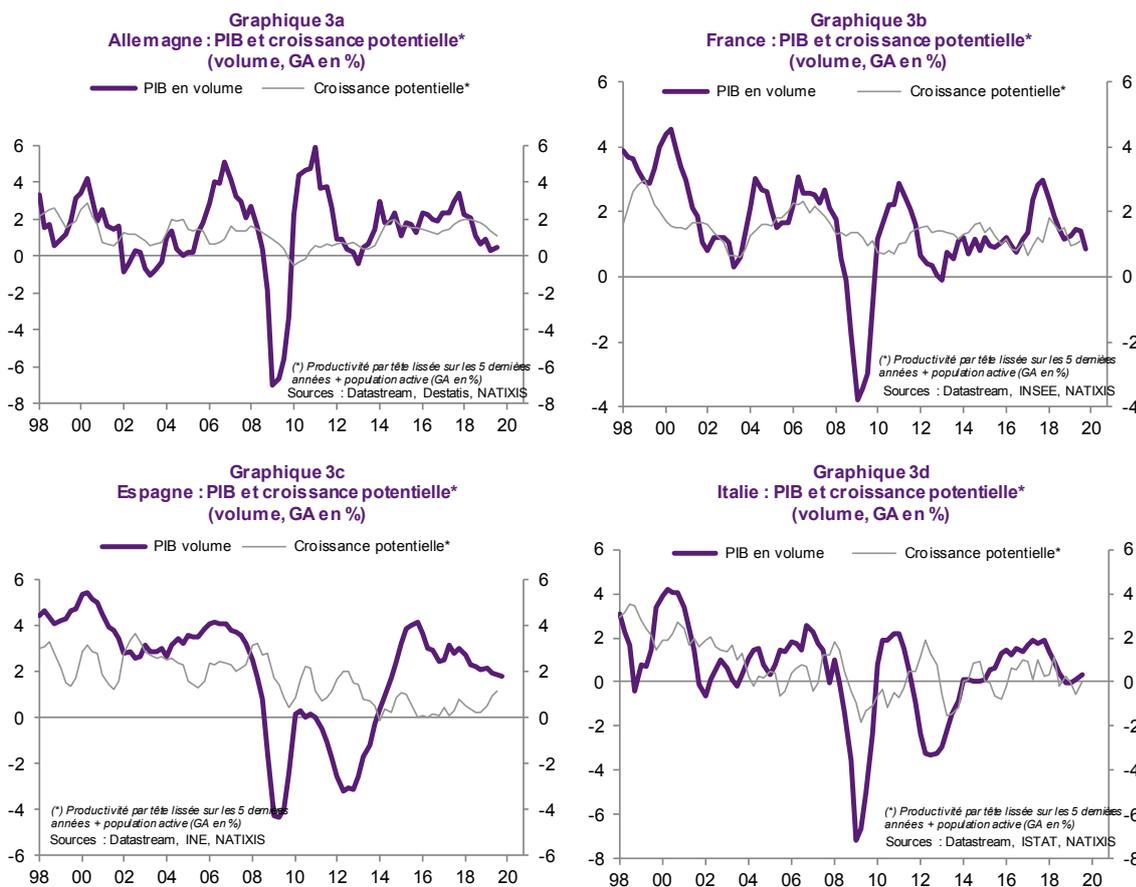
Dans les deux cas (Allemagne de 2000 à 2005, Espagne depuis 2009) **cette politique a été efficace** : elle a permis la progression des exportations (graphique 2a), de l'investissement (graphique 2b), la reprise de la croissance (graphique 2c).



Mais l'avantage de compétitivité-coût n'a pas d'effet durable s'il ne permet pas au pays d'accroître ses gains de productivité

La dévaluation interne permet au pays qui la mène de **gagner des parts de marché** (graphique 2a plus haut) et **donc de bénéficier d'un supplément de croissance** (graphique 2c plus haut).

Mais le gain de croissance n'est pas permanent : une fois les parts de marché stabilisées à un nouveau niveau plus élevé, l'avantage de croissance disparaît progressivement, et la croissance revient vers la croissance potentielle (graphiques 3a/b/c/d).

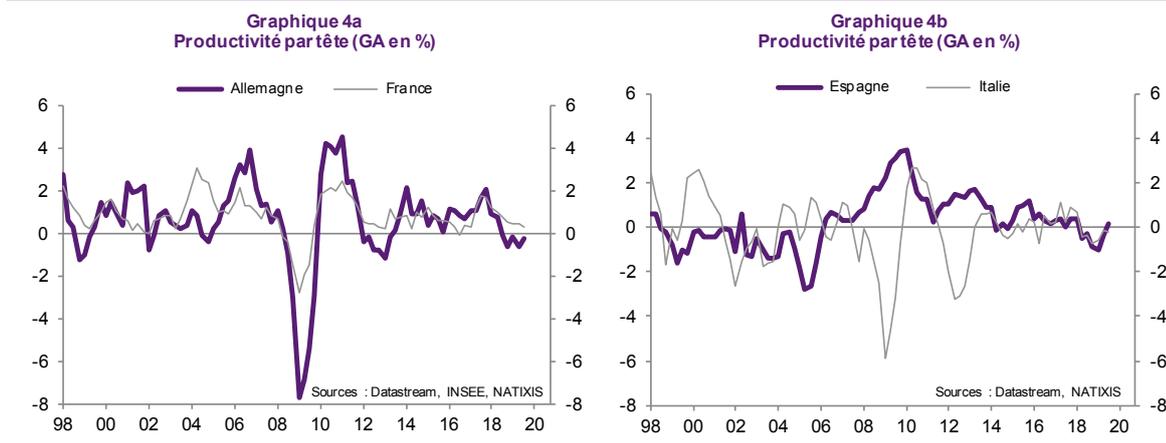


On voit que la croissance de l'Allemagne faiblit depuis 2017, que la croissance de l'Espagne commence à faiblir.

Pour éviter que le bénéfice de la dévaluation interne ne soit que transitoire, il faudrait qu'elle permette d'augmenter les gains de productivité. C'est possible puisque la dévaluation interne conduit à un supplément d'investissement.

Quand on regarde les gains de productivité (graphiques 4a/b), on voit que :

- après la dévaluation interne en Allemagne (2000-2005), les gains de productivité ont accéléré, mais qu'ils stagnent depuis 2012 ;
- mais ce n'est pas le cas en Espagne où aujourd'hui les gains de productivité sont restés très faibles.



Synthèse : dévaluation interne : un avantage transitoire ou durable

La dévaluation interne redresse les parts de marché, l'investissement, la croissance. On l'a vu en Allemagne à partir de 2005, en Espagne à partir de 2013. **Mais cet avantage est transitoire**, puisque les parts de marché se stabilisent à un niveau plus élevé.

Pour qu'il devienne définitif, il faut que le pays profite de la dévaluation interne pour accroître ses gains de productivité.

Ceci s'est vu en Allemagne de 2005 à 2011, mais ne se voit pas aujourd'hui en Espagne, ce qui signifie que la croissance de l'Espagne va continuer à ralentir.