

FLASH ÉCONOMIE

RECHERCHE ÉCONOMIQUE

22 Août 2012 – N° 544

Est-il possible de déprécier le taux de change réel sans déprécier le taux de change nominal ? Une question cruciale pour la zone euro

Lorsque, dans une Union Monétaire, la compétitivité-coût d'un pays s'est trop dégradée, il est nécessaire d'opérer une dégradation du taux de change réel de ce pays. Puisqu'elle ne peut pas venir d'une dépréciation du taux de change nominal, elle nécessite une baisse parallèle des salaires nominaux et des prix. Les difficultés peuvent alors être nombreuses :

- *il faut qu'il y ait flexibilité des salaires nominaux et des prix, c'est-à-dire marchés du travail et biens concurrentiels ;*
- *il ne faut pas que la flexibilité des prix soit plus faible que celle des salaires, sinon il y a baisse du salaire réel et chute de la demande intérieure ;*
- *il faut que l'ajustement ait lieu avant que la perte de compétitivité-coût n'ait entraîné une forte réduction de la taille de l'industrie ; lorsque l'industrie est de trop petite taille, la baisse des salaires et des prix n'a plus qu'un faible effet positif sur l'activité.*

Parmi les pays de la zone euro ayant dû ou devant réaliser une dépréciation réelle, l'Allemagne y a réussi, mais l'ajustement était de faible taille car facilité par les évolutions des coûts dans les autres pays : l'Irlande y a réussi grâce à la flexibilité des prix. L'Espagne, la Grèce, l'Italie, la France, ne parviennent pas à réaliser cet ajustement.

Si, dans beaucoup de pays, on ne peut pas ajuster sans coûts très importants le taux de change réel sans ajustement du taux de change nominal :

- *la perspective pour la zone euro est inquiétante ;*
- *les unions monétaires doivent absolument surveiller et contrôler la divergence des coûts unitaires de production.*

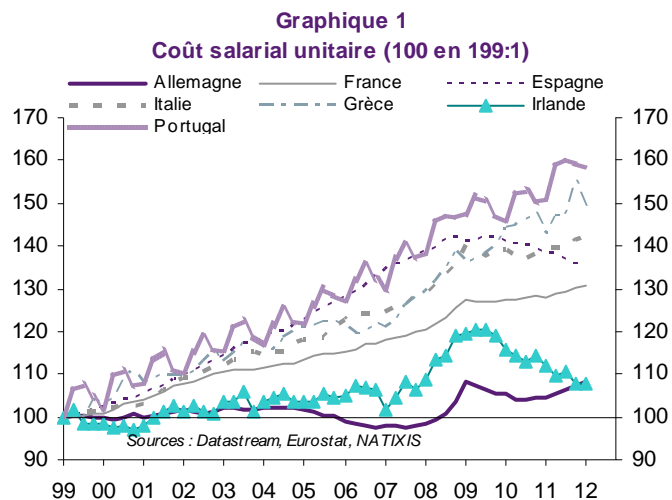
RECHERCHE ECONOMIQUE

Rédacteur :

Patrick ARTUS

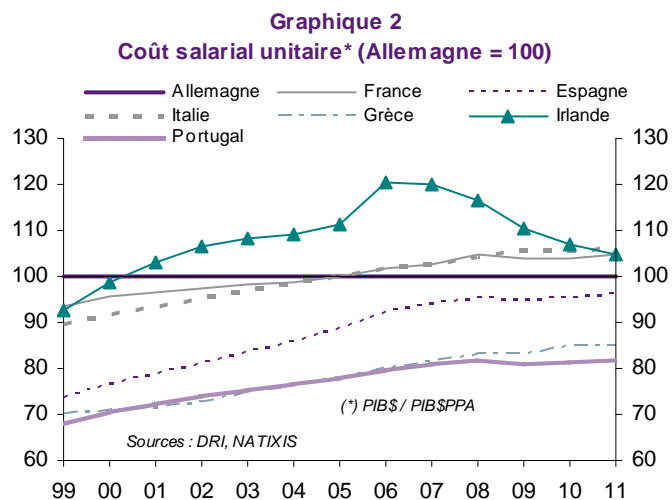
Nécessité d'ajuster les taux de change réels dans la zone euro

Depuis le début de l'euro, les coûts salariaux unitaires des différents pays de la zone euro ont divergé (graphique 1).



Il faut cependant être prudent : dans certains cas, la hausse des coûts salariaux unitaires vient du processus normal de convergence dans une Union Monétaire, mais le pays conserve une compétitivité forte (Portugal, Grèce) ; mais dans d'autres cas (Espagne, Italie, France, Irlande, **graphique 2**) la hausse a été trop forte et la compétitivité-coût du pays s'est fortement dégradée.

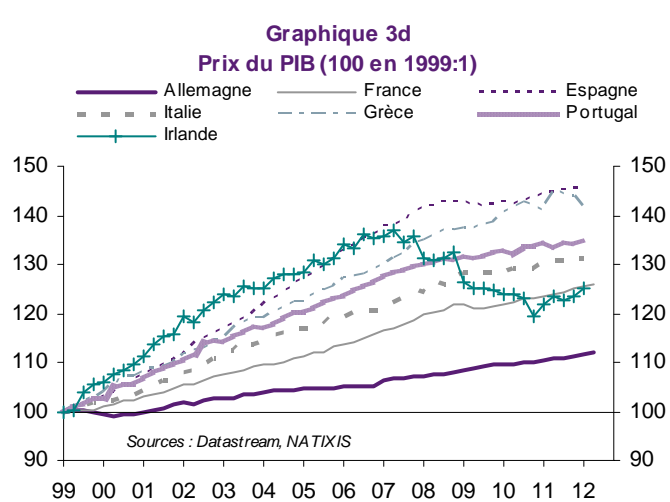
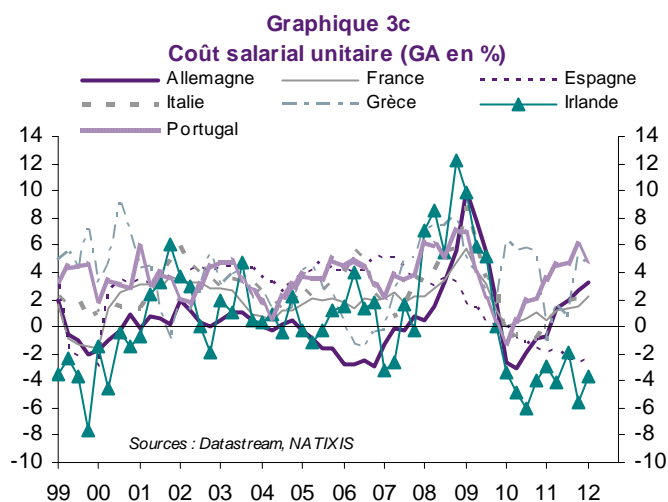
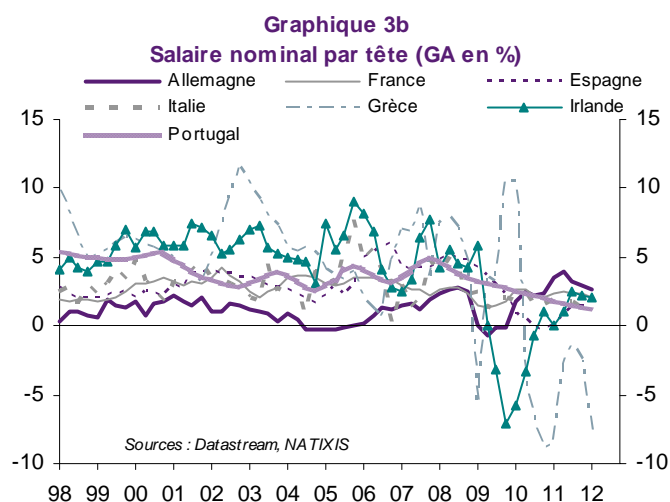
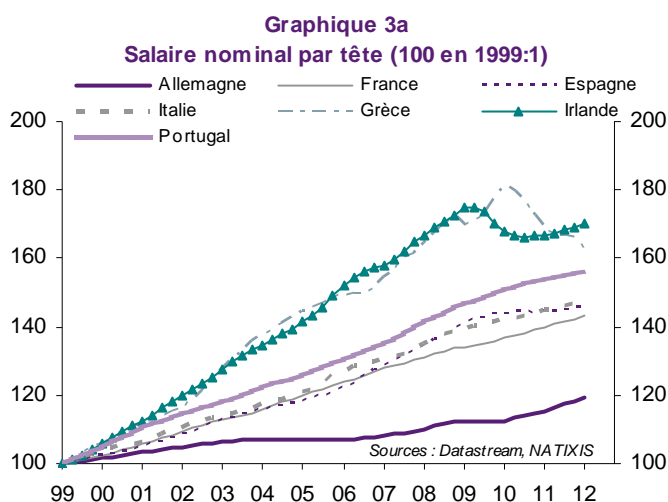
Il faut alors que le pays réalise une dépréciation réelle de son taux de change qui ne peut pas se faire par une dépréciation nominale.

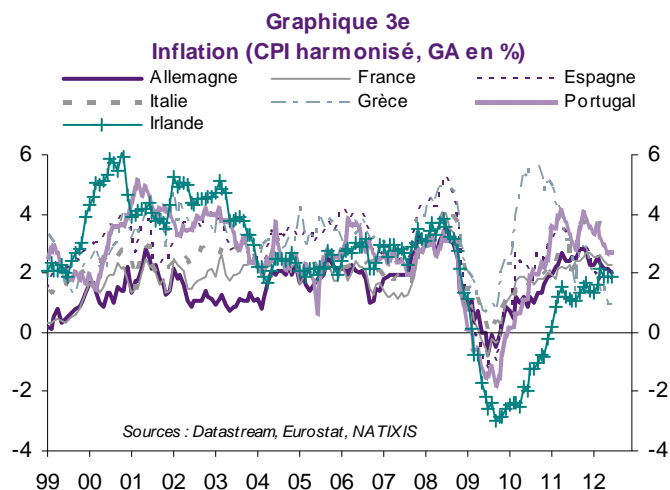


Dépréciation réelle en Union Monétaire

Il s'agit donc de faire baisser les salaires, les coûts salariaux unitaires et les prix. Qu'a-t-on observé dans la zone euro (graphique 1 plus haut, graphiques 3a/b/c/d/e) ?

- de 2000 à 2006, puis en 2009-2010, l'Allemagne réduit ses coûts salariaux unitaires grâce à la stagnation des salaires nominaux, ce qui entraîne une inflation très faible ;
- dans la période récente, une flexibilité du salaire nominal (graphiques 3a/b) s'observe en Grèce, en Espagne, au Portugal, en Irlande, très peu en France et en Italie ; une flexibilité des prix (graphiques 3d/e) s'observe en Irlande et très peu dans les autres pays, sauf peut-être dans la période la plus récente en Grèce. Une baisse du coût salarial unitaire ne s'observe qu'en Espagne et en Irlande.



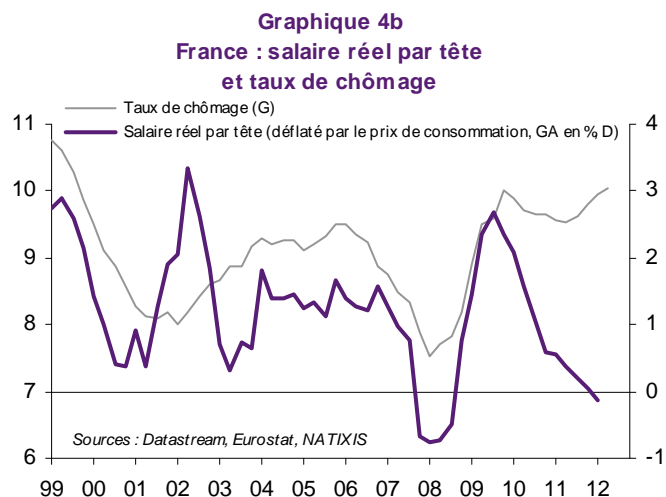
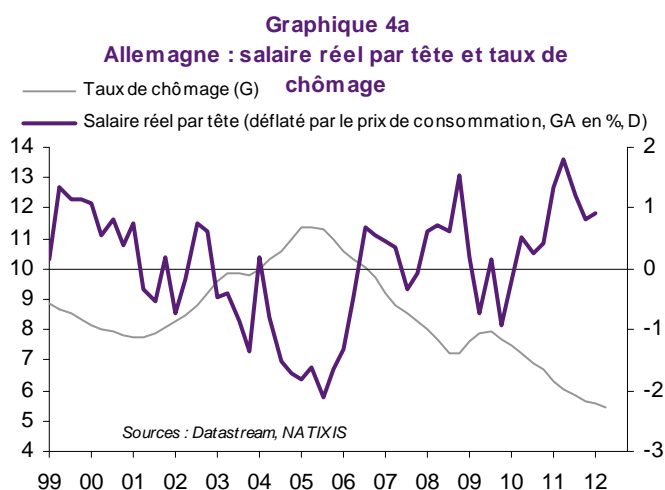


Ceci illustre les difficultés des dépréciations réelles dans une Union Monétaire (en changes fixes) :

(1) Il faut qu'il y ait flexibilité des salaires nominaux et des prix, c'est-à-dire que les marchés du travail et des biens soient concurrentiels.

Le marché du travail est concurrentiel, d'après les évolutions observées, en Allemagne, en Espagne, en Grèce, en Irlande, au Portugal, **pas en France ou en Italie**, où le salaire réel ne réagit pas aux évolutions du chômage (le contraste entre l'Allemagne et la France sur ce point est frappant, **graphiques 4a/b**).

Le marché des biens ne semble être concurrentiel qu'en Irlande seul pays où les prix des biens et services ont baissé. Ceci commence peut-être à être le cas en Grèce.

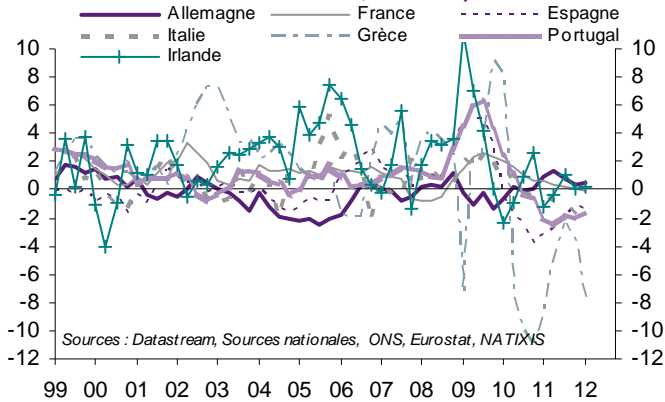


(2) Si le marché du travail est concurrentiel mais pas le marché des biens (Allemagne, Espagne, Grèce, Portugal) la baisse du salaire nominal entraîne une forte baisse du salaire réel (**graphiques 5a/b**) donc de la demande intérieure (**graphique 5c**), et le coût réel de la dépréciation réelle du taux de change est très élevé.

En Irlande, le recul du salaire réel a été très faible (**graphique 5b**) grâce à l'ajustement à la baisse des prix.

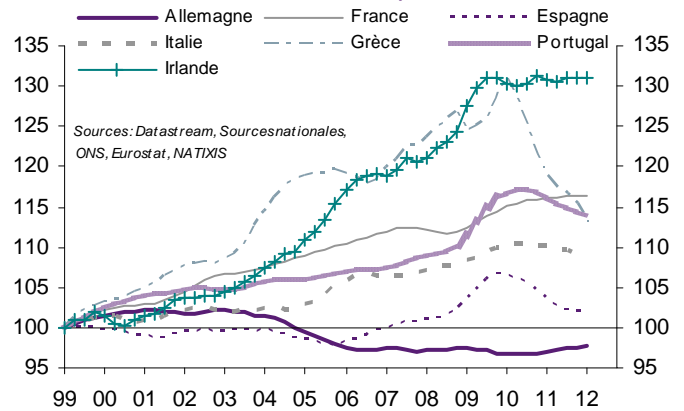
Graphique 5a

Salaire réel par tête (déflaté par le prix de consommation, GA en %)



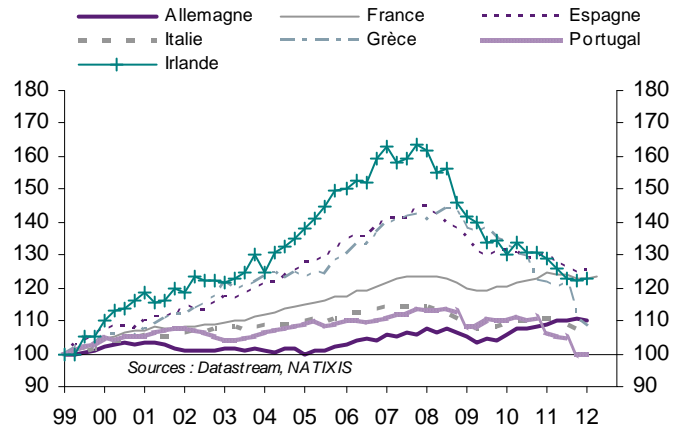
Graphique 5b

Salaire réel par tête (déflaté par le prix du PIB, 100 en 1998:1)



Graphique 5c

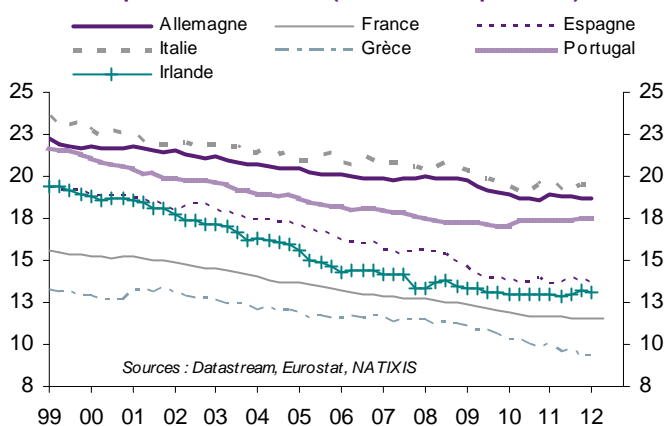
Demande intérieure (volume, 100 en 1999:1)



(3) Il faut que l'ajustement ait lieu avant que la perte de compétitivité-coût n'ait entraîné une forte réduction de la taille de l'industrie. Lorsque l'industrie est de petite taille (Espagne, France, Grèce, graphiques 6a/b) la dépréciation réelle s'applique à une base exportable faible et ne soutient pas l'économie, car son effet positif sur l'industrie est plus petit que son effet négatif sur la demande intérieure.

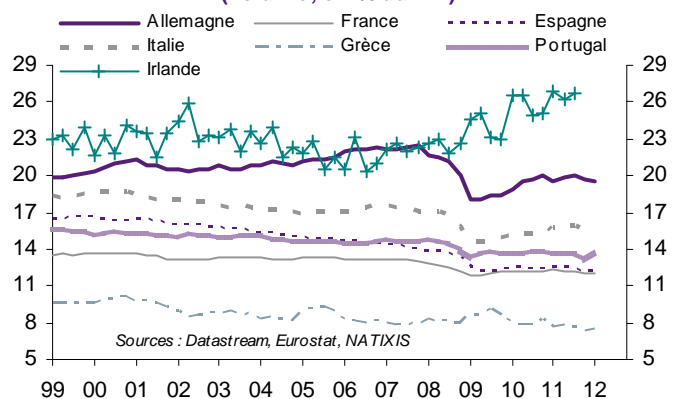
Graphique 6a

Emploi manufacturier (en % de l'emploi total)



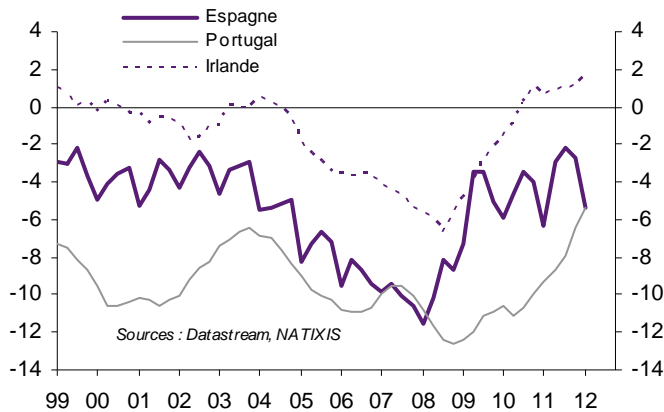
Graphique 6b

Valeur ajoutée dans le secteur manufacturier (volume, en % du PIB)

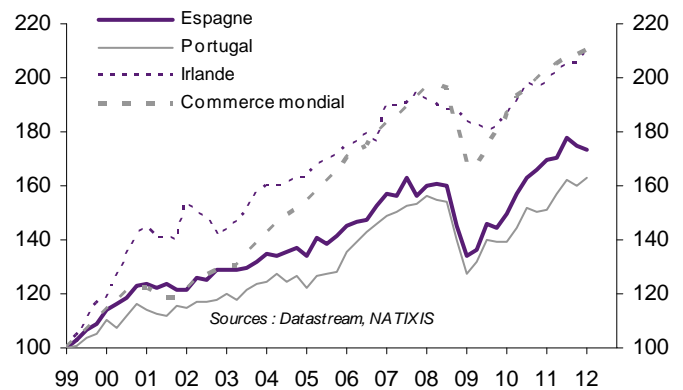


Ceci est **clairement illustré par les situations de l'Irlande, du Portugal, de l'Espagne**. L'Irlande à une industrie de grande taille, le Portugal une industrie de taille moyenne, l'Espagne de faible taille. **La réduction du déficit extérieur (graphique 7a)** a été rapide en Irlande, elle est assez rapide au Portugal, elle s'est interrompue en Espagne ; **la progression des exportations est forte en Irlande, assez forte au Portugal, plus réduite en Espagne (graphique 7b)**. Elle n'est pas suffisante en Espagne et au Portugal pour empêcher le recul de l'activité **(graphique 7c)**.

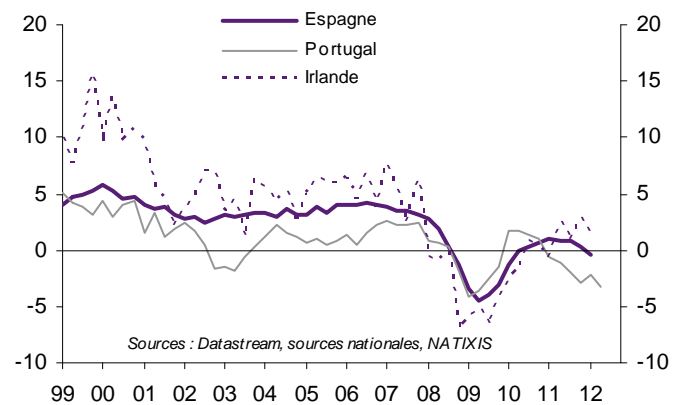
Graphique 7a
Balance courante (en % du PIB)



Graphique 7b
Exportations et commerce mondial (volume, 100 en 1999:1)



Graphique 7c
Croissance du PIB (volume, GA en %)



Synthèse : que faire si une dépréciation réelle du change n'est pas possible sans une dépréciation nominale ?

Certains pays de la zone euro doivent réaliser une dépréciation réelle de leur taux de change pour améliorer leur compétitivité. Nous avons montré les difficultés rencontrées : rigidité des prix, d'où un fort recul du salaire réel quand le salaire nominal baisse ; dans le cas de la France, rigidité à la fois des prix et des salaires ; ajustement réalisé trop tard alors que l'industrie s'est déjà beaucoup contractée.

S'il se révèle impossible ou trop coûteux en activité de réaliser une dépréciation réelle en changes fixes, alors :

- plusieurs pays de la zone euro vont être en grande difficulté (Espagne, France) ;
- il aurait fallu surveiller dès la création de l'euro l'évolution des coûts dans les pays.

L'ajustement réussi de l'Irlande vient de la flexibilité des prix, seul pays où on l'observe jusqu'à présent ; l'ajustement de l'Allemagne n'était pas de très grande ampleur (graphique 1 plus haut) et a bénéficié des hausses des coûts salariaux dans les autres pays de l'OCDE qui ont amélioré la compétitivité relative de l'Allemagne (**graphique 8**).

