

Y a-t-il correction des déficits de compétitivité à l'intérieur de la zone euro ?

On s'attend à ce que, si un pays a un déficit de compétitivité par rapport aux autres pays d'une union monétaire, il bénéficie d'une dépréciation de son taux de change réel, c'est-à-dire que les prix et les salaires de ce pays progressent moins rapidement que dans les autres pays de l'union monétaire. À terme, ce pays devrait donc restaurer sa compétitivité-coût et redresser sa production de biens échangeables (produits manufacturés, services exposés à la concurrence internationale). Nous examinons si ce mécanisme est à l'œuvre depuis 2016 (année retenue comme marquant la sortie de la crise de la zone euro) dans les quatre principales économies de la zone euro (Allemagne, Espagne, France et Italie). En 2016, la compétitivité-coût de la France et de l'Italie était dégradée par rapport à celle de l'Allemagne et de l'Espagne.

Entre 2016 et 2026, la rémunération nominale par salarié a progressé de 42,5 % en Allemagne, 37,9 % en Espagne, 23,0 % en France et 22,2 % en Italie. Les prix à la consommation ont progressé de 38,5 % en Allemagne, 35,8 % en Espagne, 30,5 % en France et 29,7 % en Italie. Le prix du PIB (le déflateur du PIB) a augmenté de 36,8 % en Allemagne, 30,3 % en Espagne, 21,1 % en France et 22,3 % en Italie.

Ces évolutions sont cohérentes avec l'hypothèse selon laquelle une faiblesse initiale de la compétitivité se corrige ultérieurement par une dépréciation réelle, c'est-à-dire par une progression plus modérée des prix et des salaires.

Patrick Artus

Conseiller économique senior

patrick.artus-ext@ossiam.com

✕ @PatrickArtus

in Patrick Artus

Isabelle Gravet

Assistante de recherche

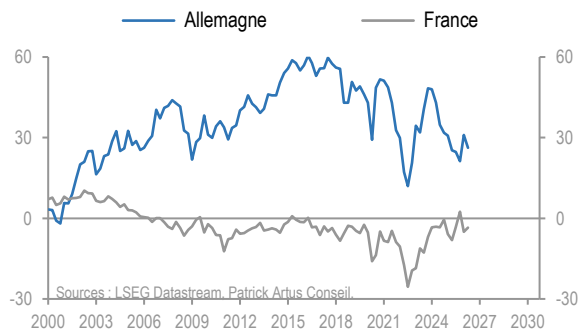
isabelle.gravet-ext@ossiam.com

Communication marketing : ce document n'a pas été élaboré selon les dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières et ses auteurs ne sont pas soumis à l'interdiction d'effectuer des transactions sur l'instrument concerné avant la diffusion de la communication.

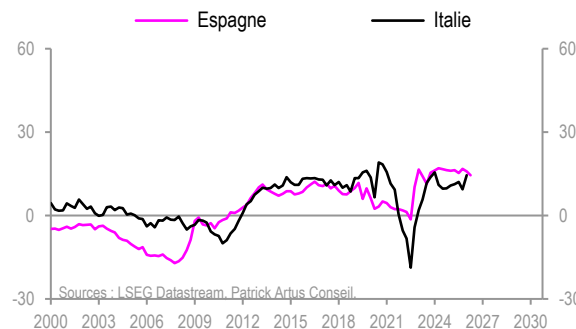
L'état de la compétitivité-coût en 2016

On peut mesurer l'état de la compétitivité-coût d'un pays en regardant la situation de sa balance commerciale pour les biens et services (graphiques 1a et 1b), ainsi que l'évolution de ses exportations en volume par rapport au commerce mondial (graphiques 2a et 2b), enfin, l'évolution de sa production manufacturière (graphique 3).

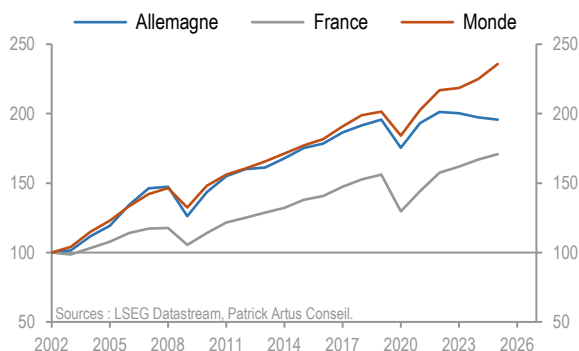
Graphique 1a
Balance commerciale des biens et services
(en Md€, données trimestrielles)



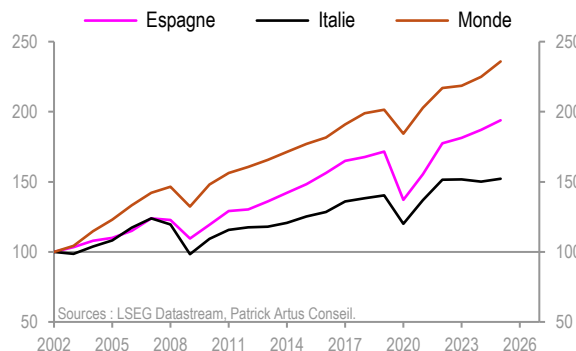
Graphique 1b
Balance commerciale des biens et services
(en Md€, données trimestrielles)



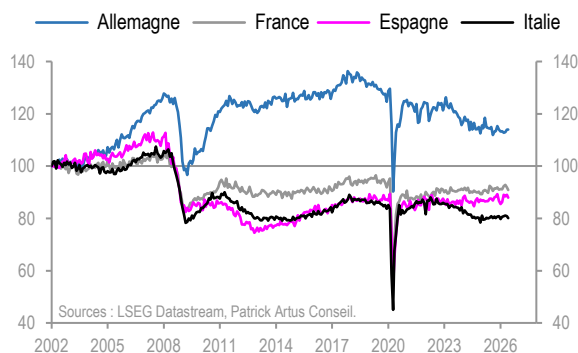
Graphique 2a
Exportations de biens et services (volume, 100 : 2002)



Graphique 2b
Exportations de biens et services (volume, 100 : 2002)



Graphique 3
Production manufacturière (100 : janvier 2002)



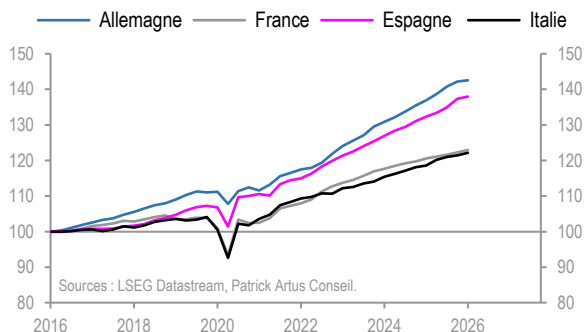
Il ressort qu'en 2016 :

- la **compétitivité-coût de l'Allemagne était très forte** ;
- celle de **l'Espagne assez forte** ;
- celles de la France et de l'Italie dégradées (exportations croissant moins vite que le commerce mondial en France et en Italie, déficit commercial en France, net recul de la production manufacturière en Italie).

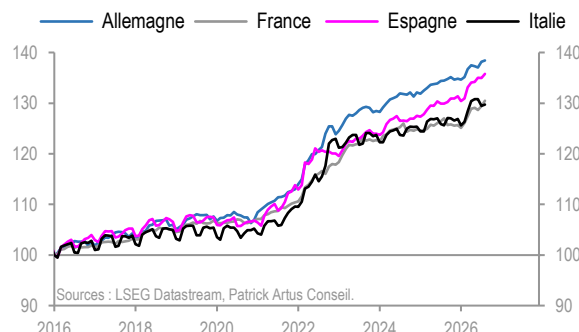
Les pays dont la compétitivité était dégradée en 2016 l'ont-ils redressée depuis ?

Nous examinons les évolutions de la rémunération par salarié, des prix à la consommation et des prix du PIB depuis 2016 (graphiques 4, 5 et 6).

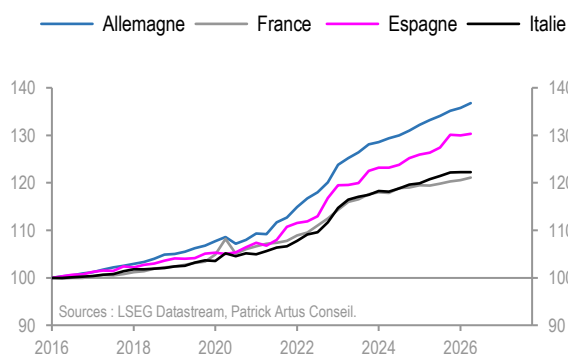
Graphique 4
Rémunération nominale par salarié
(100 : 2016.T1)



Graphique 5
Indice des prix à la consommation harmonisé
(100 : janvier 2016)



Graphique 6
Prix du PIB (100 : 2016.T1)



De 2016 à 2026, la progression des rémunérations et des prix est nettement plus forte en Allemagne et en Espagne qu'en France et en Italie.

Synthèse : l'évolution de la compétitivité des différents pays à l'intérieur de la zone euro est conforme à l'intuition

En 2016, la compétitivité-coût et la compétitivité-prix à l'intérieur de la zone euro étaient dégradées en France et en Italie, tandis qu'elles restaient fortes en Allemagne et en Espagne. De 2016 à 2026, les rémunérations et les prix ont progressé plus lentement en France et en Italie qu'en Allemagne et en Espagne. Le mécanisme de correction est donc bien à l'œuvre, la compétitivité se redressant dans les pays où elle était initialement la plus dégradée.

Avertissement

Ossiam, filiale de Natixis Investment Managers, est un gestionnaire d'actifs français agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (Agréement n° GP-10000016). Bien que l'information contenue dans le présent document provienne de sources jugées fiables, Ossiam ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie quant à l'exactitude de toute information dont elle n'est pas la source. Les informations présentées dans ce document sont basées sur les données du marché à un moment donné et peuvent changer de temps à autre. Le présent document a été préparé uniquement à des fins d'information et ne doit pas être considéré comme une offre, une sollicitation d'offre, une invitation ou une recommandation personnelle d'acheter ou de vendre des actions participantes, tout titre ou instrument financier d'un Fonds Ossiam, ou de participer à toute stratégie de placement, directement ou indirectement. Il est destiné à être utilisé uniquement par les destinataires auxquels Ossiam le met directement à disposition. Ossiam ne traitera pas les destinataires de ce document comme ses clients du fait qu'ils aient reçu ce document. Tous les renseignements sur la performance présentés dans ce document sont fondés sur des données historiques et, dans certains cas, sur des données hypothétiques, et peuvent refléter certaines hypothèses à propos des frais, des impôts, des charges de capital, des attributions et d'autres facteurs qui influent sur le calcul de rendements. Toutes les opinions exprimées dans ce document sont des énoncés de notre jugement à cette date et sont susceptibles de changer sans préavis. Ossiam n'assume aucune responsabilité fiduciaire pour les conséquences, financières ou autres, provenant d'un placement dans un titre ou un instrument financier décrit dans ce document ou dans tout autre titre, ou de la mise en œuvre d'une stratégie de placement. Les informations contenues dans ce document ne sont pas destinées à être distribuées ou utilisées par une personne ou une entité, par un pays ou une juridiction, où cela serait contraire à la loi ou à la réglementation ou qui assujettirait Ossiam à toute exigence d'inscription dans ces juridictions. Ce document ne peut être distribué, publié ou reproduit, en entier ou en partie.