

7. Compétitivité : Ajustement des coûts salariaux dans la zone euro et pressions désinflationnistes

La crise financière de 2007-2008 a révélé certains facteurs de divergence internes à la zone euro, qui avaient été occultés pendant les premières années de l'euro. En particulier, la divergence nominale, c'est-à-dire la disparité des taux d'inflation et des dynamiques salariales entre pays partageant une même unité monétaire, est devenue un élément central du débat, en l'absence de possibilité d'ajustement des taux de change.

Ainsi, cette divergence nominale est accusée d'être, au moins en partie, à l'origine de la divergence des balances courantes avec la partition très marquée entre pays excédentaires (Allemagne en tête) et pays déficitaires (essentiellement au Sud). Ces déséquilibres courants ont eux-mêmes pour contrepartie des déséquilibres financiers, avec des flux de capitaux privés importants du Nord vers le Sud, dont l'arrêt brutal en 2008 a déstabilisé les banques des pays du Sud. Des flux de capitaux publics les ont ensuite remplacés, dans le cadre des programmes d'ajustement macroéconomique, avec toutefois un certain nombre de conditionnalités, parmi lesquelles la conduite de réformes structurelles visant à faire baisser le coût du travail.

Les pays « sous programme » (Grèce, Espagne, Portugal, Irlande) se sont ainsi vu imposer des réformes du marché du travail visant à regagner en compétitivité, vis-à-vis de leurs partenaires de la zone euro comme de ceux en dehors de celle-ci. Ces pays (à l'exception de l'Irlande) ont en commun un mode de régulation des relations de travail qui repose largement sur un cadre juridique contraignant, dans lequel l'État joue un rôle déterminant. Les réformes structurelles ont donc pris la forme d'un assouplissement de ce cadre juridique : facilitation des licenciements individuels comme collectifs, décentralisation des négociations collectives sur salaires et temps de travail au niveau des branches, voire des entreprises, durcissement des conditions d'indemnisation lors des périodes de

chômage. En Irlande, ces réformes ont eu une portée plus limitée dans la mesure où la régulation des relations sociales était déjà très largement déléguée aux mécanismes de marché.

Les réformes du marché du travail ne sont toutefois pas limitées aux pays « sous programme ». D'une part parce que d'autres pays font face à des problèmes de compétitivité extérieure. D'autre part parce que la baisse du coût du travail est aussi perçue comme un moyen de réduire le chômage, indépendamment de la contrainte extérieure ; l'idée sous-jacente, dans une perspective néoclassique, est que les salaires sont trop rigides et trop élevés pour permettre à l'équilibre sur le marché du travail de se réaliser, et également qu'une diminution du coût du travail favorisera son utilisation au détriment du capital, dans une logique de substitution entre facteurs de production. La Commission européenne en particulier s'est faite l'avocate de ce type de réformes dans l'ensemble des pays de l'Union.

Ainsi la France et l'Italie, qui ont également un modèle plutôt étatisé, ont appliqué des réformes similaires à celles des pays « sous programme », bien que ne subissant pas la même contrainte institutionnelle et macroéconomique. En France en particulier, ces réformes se sont incarnées dans les différentes réformes du Code du travail, ainsi que dans le CICE puis le Pacte de responsabilité. Même les Pays-Bas, en fort excédent extérieur, et dont le modèle est fondé sur la négociation entre partenaires sociaux, a participé de ce mouvement, avec une réforme sur la décentralisation au niveau de l'entreprise, et la baisse des indemnités chômage.

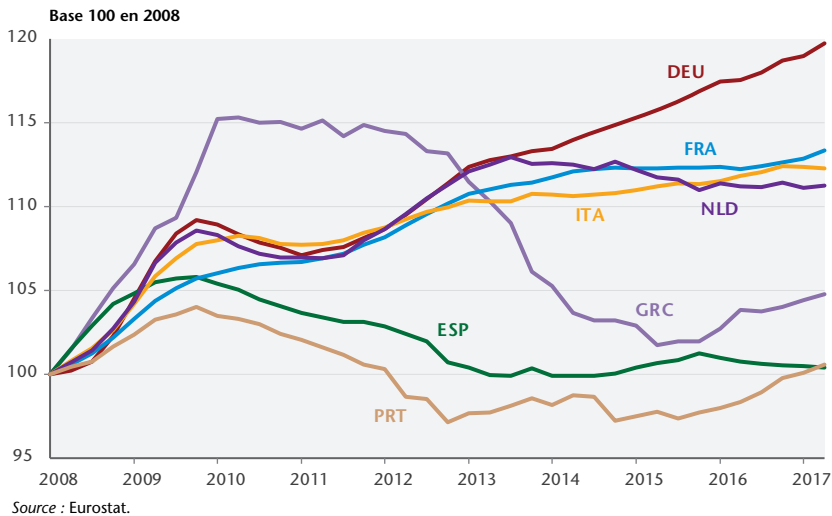
Dans ce paysage, seule l'Allemagne se singularise, en ce sens qu'elle semble à contre-temps du mouvement général en zone euro. En effet, les coûts salariaux ont été fortement réduits dans la période qui a précédé la crise (*via* les lois Hartz, mais surtout dans les négociations collectives entre partenaires sociaux, dans un modèle où l'État joue un rôle limité). Depuis le déclenchement de la crise en 2008, la tendance s'est inversée, avec notamment la création d'un salaire minimum fédéral entré en vigueur en 2015.

Il est donc légitime de se demander dans quelle mesure ces politiques ont atteint leur objectif immédiat (réduire le coût du travail et améliorer la compétitivité) et leur objectif ultime (améliorer le solde extérieur et faire baisser le chômage). Répondre de façon plei-

nement satisfaisante à ces questions demande des techniques économétriques avancées, compte tenu des multiples causalités à l'œuvre, mais nous donnons néanmoins quelques éléments d'analyse ci-dessous, sans prétendre épuiser la question.

Le graphique 32 donne les coûts salariaux unitaires (CSU) nominaux depuis le début de la crise dans sept pays de la zone euro. Rappelons que les CSU sont un des principaux indicateurs de compétitivité, car ils correspondent aux coûts salariaux par unité produite ; ils incorporent donc la productivité apparente du travail. Il faut toutefois préciser qu'ils ne prennent pas en compte les marges des entreprises, qui affectent également la compétitivité-prix. Le graphique 33 montre, avec la même échelle que le graphique précédent, l'évolution des CSU dans l'ensemble de la zone euro, en les comparant à la « règle d'or des salaires », c'est-à-dire un chemin hypothétique d'augmentation des CSU de 1,9 % par an ; en effet, à marges et prix d'imports constants, une augmentation des CSU à ce rythme garantirait que la cible d'inflation de la BCE (« inférieure à » mais proche de 2 %) soit atteinte.

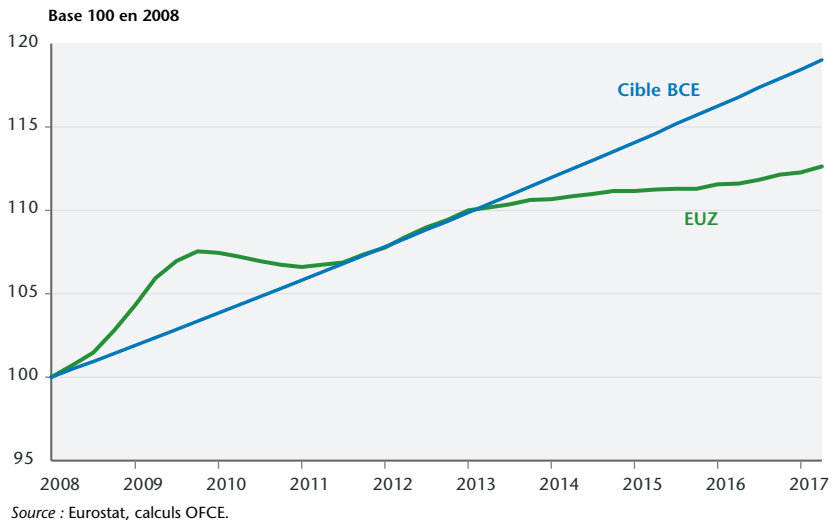
Graphique 32. Comparaison des CSU nominaux en zone euro



L'évolution des CSU des différents pays est globalement cohérente avec l'historique des réformes structurelles brossé ci-dessus. Les trois pays « sous programme » (Grèce, Espagne, Portugal) ont fait un effort significatif, à la fois dans l'absolu (entre 15 et

20 points sous la règle d'or durant la période) et relativement aux autres pays. Les pays ayant fait des réformes structurelles hors programme d'ajustement (France, Italie, Pays-Bas) sont environ 8 points sous la cible sur la période. Enfin, l'Allemagne a augmenté ses CSU relativement aux pays précédents, essentiellement à partir de 2014, et dépasse même légèrement la règle d'or.

Graphique 33. Évolution des CSU nominaux de la zone euro



Les réformes du marché du travail ne sont toutefois pas le seul déterminant des CSU, qui sont aussi affectés par le cycle économique, par le biais de deux mécanismes : d'une part *via* la courbe de Phillips, c'est-à-dire la relation inverse entre chômage et inflation salariale ; et d'autre part *via* le cycle de productivité, c'est-à-dire l'apparition de sureffectifs en début de phase récessive. En particulier, l'augmentation généralisée des CSU entre 2008 et 2010 (particulièrement en Grèce) est largement due à une chute de la productivité, dans un contexte de forte baisse de la production qui ne s'est pas immédiatement traduite par des licenciements. L'impact du niveau du chômage est également manifeste : en Allemagne, son niveau historiquement bas limite les pressions déflationnistes, tandis que le chômage de masse en Espagne ou en Grèce alimente au contraire les tendances déflationnistes.

En dépit de ces réserves, il est donc probable que les réformes structurelles ont eu l'effet attendu en matière de coût du travail et de compétitivité, et ont contribué à réduire la divergence nominale entre pays de la zone euro depuis 2008. Mais, si c'est bien le cas, ces politiques sont également porteuses d'un risque déflationniste généralisé (outre leur impact social négatif).

Sur le graphique 33, on voit en effet qu'à partir de 2013, la dynamique des CSU en zone euro décroche nettement par rapport à la cible de la BCE, même si au cours des trimestres les plus récents une certaine accélération s'est manifestée. La raison en est simple : la compétitivité étant une notion relative, l'objectif de reconvergence nominale de la zone euro ne peut être atteint si tous les pays se lancent dans la modération salariale ; il n'en sortira qu'une déflation généralisée, ne faisant que des perdants. Il est donc nécessaire que certains pays, Allemagne en tête, acceptent une inflation salariale significativement supérieure à la cible de 2 %, afin que les autres puissent s'ajuster sans pour autant tomber dans la déflation. La récente accélération des salaires en Allemagne est donc une bonne nouvelle, mais celle-ci reste insuffisante ; une inflation nettement supérieure à la cible de la BCE y serait nécessaire pour permettre un rééquilibrage non déflationniste¹⁹.

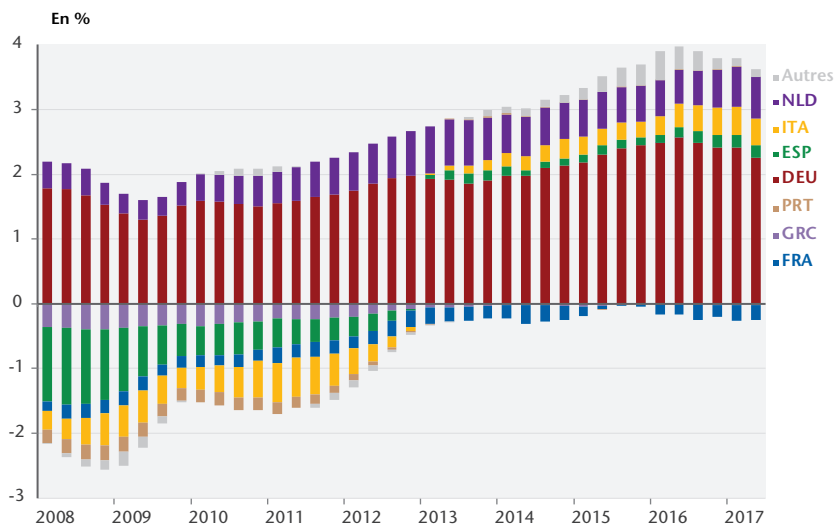
Pour ce qui est de la résorption des déséquilibres extérieurs, le graphique 34 donne les soldes courants des différents pays de la zone depuis 2008.

On observe deux mouvements simultanés : d'une part, la constitution d'un excédent courant très important de la zone euro dans son ensemble, aujourd'hui de l'ordre de 3,5 % de son PIB ; et d'autre part un certain rééquilibrage intra-zone, avec la diminution des écarts entre pays excédentaires et pays (anciennement) déficitaires.

L'excédent total de la zone euro n'est probablement pas soutenable à long terme, et porte en lui les germes d'une appréciation significative de l'euro, pour le moment suspendue à la désynchronisation des politiques monétaires de part et d'autre de l'Atlantique. Mais on peut espérer que le rééquilibrage interne soit lui plus durable, et se poursuive dans le temps.

19. Mettre en place une telle accélération des salaires dans un régime de négociations salariales décentralisées n'est pas immédiat et demande vraisemblablement des innovations institutionnelles. Pour des propositions, voir notamment le chapitre 3 de iAGS (2014).

Graphique 34. Soldes courants (moyenne mobile sur quatre trimestres, en % du PIB de la zone euro)

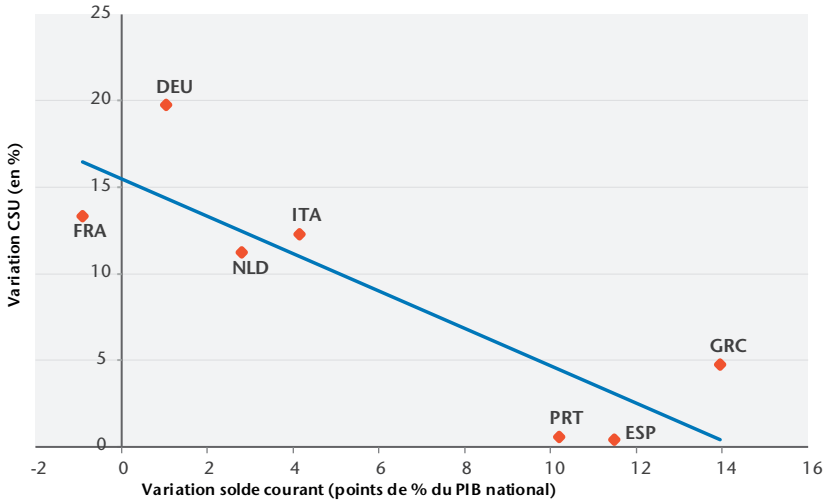


Source : Eurostat.

La question se pose alors de savoir dans quelle mesure les politiques d'ajustement des coûts salariaux ont contribué à ce rééquilibrage. En effet, l'élasticité-prix des exportations et importations de plusieurs pays européens semble avoir diminué dans la période récente, et un débat s'est donc ouvert sur l'importance relative de la compétitivité prix, voire sur le fait que seule compterait aujourd'hui la compétitivité hors-prix.

Le graphique 35 montre ainsi la corrélation entre la variation de solde courant entre 2008 et 2017 et la variation des CSU sur la même période, pour différents pays. On voit que la corrélation entre les deux variables est très nette : un ajustement à la baisse des CSU est associé à une amélioration de la balance courante. Une interprétation possible de ce résultat est que le mécanisme allant des salaires vers les prix d'exportation et d'importation puis vers les balances commerciales reste pertinent, et que l'ajustement relatif des CSU en zone euro est donc un outil qu'il faut continuer à utiliser pour parvenir au rééquilibrage interne de la zone (mais avec une meilleure coordination et une inflation plus élevée dans les pays excédentaires, afin d'éviter le risque de déflation généralisée, comme expliqué plus haut).

Graphique 35. Solde courant et CSU, entre le t1 2008 et le t2 2017



Source : Eurostat, calculs OFCE.

Ce graphique ne mettant en évidence qu'une corrélation, il n'est toutefois pas possible d'écarter une autre forme de causalité. Par exemple, il est possible que les politiques d'austérité menées dans les pays « sous programme » aient, par leur effet dépressif, simultanément causé une baisse des prix et une diminution de la demande intérieure et donc des importations. Une analyse plus fine reste donc nécessaire pour trancher ce débat.