

Taux de change et prospérité

Le maintien d'une parité arbitraire stérilise l'économie et gonfle le chômage sans avantage réel en matière d'inflation.

Le dogme de l'union monétaire franco-allemande présente la fixation, espérée définitive, de la parité du franc vis-à-vis du mark à 3,35 comme un bienfait économique incontestable. Il devrait en résulter, selon les dogmatiques, un accroissement significatif des transactions réelles et financières, exonérées désormais des risques de change, et une confiance durable en la désinflation française qui s'alignerait sur la stabilité des prix à l'allemande.

A l'inverse, le "parti de la dévaluation" est stigmatisé par les sectateurs de la pensée unique comme celui qui propose de réduire à rien dix ans d'efforts pour retourner aux facilités du passé et notamment à une inflation qui ne relancerait la croissance et l'emploi que de façon éphémère et nous obligerait ensuite à subir une nouvelle "cure de désintoxication". Le retour jugé inévitable de l'inflation nous condamnerait très vite à reconduire une politique monétaire plus restrictive qui pénaliserait à nouveau l'expansion et l'emploi. En d'autres termes la politique de change ne servirait à rien. Pourquoi dans ces conditions renoncer à une vertu économique chèrement acquise pour un avantage transitoire annonciateur de difficultés futures ? Il faut y renoncer en se fixant à une "ancrage" solide comme le DM, tout comme certains petits pays asiatiques se fixent au dollar, la devise de leur puissant partenaire commercial.

Réévaluation et dévaluation

C'est pourtant le choix d'une politique de flottement du change qu'ont retenu plusieurs pays européens en 1992-1993, lors de l'effondrement du SME sous les assauts des opérateurs internationaux. L'Italie, le Portugal, l'Espagne, la Suède et la Grande-Bretagne ont dévalué leurs monnaies respectives par rapport au DM et donc également par rapport aux pays qui décidaient de rester alignées sur ce dernier, à savoir la France, la Belgique, les Pays-Bas, l'Autriche et la Suisse. De fait, les pays de ce deuxième groupe décidaient de réévaluer leurs monnaies par rapport à toutes les autres dans la mesure où le DM se réévalue de façon chronique face à l'ensemble des autres devises nationales.

Aujourd'hui, trois années plus tard, on peut examiner ce qu'ont été les conséquences économiques du choix de la réévaluation ou de la dévaluation. C'est ce que vient de faire Robert J. Gordon dans un intéressant cahier de recherche intitulé "Les politiques macro-économiques et les désajustements structurels" (NBER, septembre 1996). L'auteur examine les performances des deux groupes de pays sur la période allant du deuxième trimestre 1992 au deuxième trimestre de 1995, date la plus récente pour laquelle nous disposons de données macro-économiques pour l'ensemble des pays européens.

Les résultats qu'il obtient figurent dans le tableau joint. On remarque que la réévaluation moyenne des cinq pays liés au mark a été de 10,2 % sur la période tandis que la dépréciation moyenne de l'Italie, du Portugal, de l'Espagne, de la Suède et de la Grande-Bretagne atteignait 22,2 %.

Les deux groupes ont connu une accélération de la croissance du produit national nominal et une décélération de l'inflation, contrairement à ce que le dogme prévoyait pour les pays dévaluationnistes dont on nous annonçait qu'ils allaient retomber dans l'inflation. Mais, phénomène encore plus surprenant, les pays qui ont accepté le flottement à la baisse ont en fait connu une désinflation plus marquée que les pays réévaluationnistes ! Moins 1 % d'inflation sur la période contre moins 0,6 % seulement pour les pays qui sont restés dans la zone mark !

Tous les avantages

Les pays qui ont pratiqué le flottement des changes ont donc glané tous les avantages : croissance réelle plus forte et désinflation plus rapide que dans les pays de la zone mark, en contradiction totale avec le dogme. Et les prévisions du FMI pour l'année en cours n'annoncent toujours pas de reprise de l'inflation pour les dévaluationnistes.

La leçon à tirer de cette expérience de laboratoire est que le taux de change reste un instrument important et efficace de la politique macro-économique. Une modification de la parité peut altérer sensiblement la croissance réelle et l'emploi. D'autre part, l'expérience confirme que l'environnement international contemporain exclut une reprise rapide de l'inflation et que les politiques macro-économiques nationales doivent en tenir compte et en tirer profit.

Compte tenu de la faiblesse de l'inflation allemande, le gouvernement de Bonn dispose d'une forte marge de manœuvre pour relancer son économie. Mais cela vaut encore plus pour la France, en concertation ou non avec l'Allemagne.

On devait bien entendu réajuster la valeur du franc par rapport au mark dès 1991 ou 1992, mais aujourd'hui il n'est toujours pas trop tard, contrairement à ce que soutiennent, de façon illogique, les dogmatiques. La nécessité s'en fait encore plus sentir dans la mesure où les pays de la petite zone mark ont en fait réévalué leurs monnaies pendant que ceux du groupe dévaluationniste laissaient les leurs se déprécier. Il s'ensuit qu'en France particulièrement, le plus important des pays réévaluationnistes, le chômage est très supérieur à son taux "naturel", celui qui prévaut lorsque l'économie connaît une croissance normale, le chômage qui subsiste alors s'expliquant par les transformations structurelles de l'économie et les rigidités du marché du travail. La plupart des spécialistes estiment que le chômage naturel français doit se situer actuellement dans une fourchette comprise entre 7 et 8 % de la force de travail (voir mon article "L'arithmétique du chômage", *Le Figaro*, 4 mars 1994).

ans la mesure où l'exemple des pays dévaluationnistes montre que l'on peut laisser flotter les monnaies sans relancer l'inflation, il faut nécessairement conclure que la politique monétaire et de change est responsable, sans bénéfice pour la stabilité des prix, d'au moins 4 points de chômage, soit environ un million de chômeurs.

La poursuite aveugle d'une politique de parité arbitraire avec le DM plombe notre économie en permanence dans une période où le risque inflationniste est inexistant. Le coût économique et social du dogme est consternant.

JJR