

Euro et Big Mac

Les déséquilibres de change divergent au sein de la zone euro.

Depuis une douzaine d'années l'hebdomadaire londonien *The Economist* publie régulièrement un indicateur original de sur- ou sous-évaluation des monnaies. Il est calculé à partir du prix du hamburger Big Mac de McDonald's dans plus de cent pays. En effet, l'ouverture internationale des échanges doit avoir pour conséquence, par le mécanisme de la compétition, de faire converger le prix d'un même produit partout dans le monde. Ainsi, le hamburger standard vendu 2,43 dollars à New York, Chicago, San Francisco et Atlanta devrait se vendre également à 2,43 dollars à Paris, après conversion en dollars du prix en francs au cours moyen du change franc-dollar. Et il doit en aller de même de tous les produits qui sont soumis à la concurrence internationale.

Prix unique

Il s'ensuit que le taux de change d'équilibre entre deux pays est celui qui égalise les prix de biens homogènes vendus dans ces deux pays. Si le dollar est "trop cher" par rapport au franc le prix des exportations américaines rendues en France sera trop élevé en francs par rapport aux productions locales. Et inversement les exportations françaises rendues aux Etats-Unis seront très bon marché par rapport aux produits américains locaux.

Les exportations américaines vont se réduire ainsi que les importations françaises tandis que les exportations françaises et les importations américaines vont augmenter. Il s'ensuivra une modification de la parité de change jusqu'à ce que l'unicité du prix, en France et aux Etats-Unis soit atteinte.

Inflation ou déflation correctrice

Si toutefois la parité de change n'est pas flexible, comme dans un régime de changes fixes, ou en cas d'interventions monétaires qui introduisent des imperfections dans le flottement des monnaies, il faudra que tous les prix des produits échangeables baissent aux Etats-Unis ou montent en France pour que l'ajustement puisse se réaliser.

Ce sont alors les taux d'inflation, ou de déflation, qui vont s'adapter jusqu'à l'égalisation des prix nationaux. La "parité des pouvoirs d'achat" ou loi du prix unique international permet ainsi de cerner approximativement ce que sont les taux de change d'équilibre.

Mais l'observation du prix du Big Mac dans le monde montre l'existence d'écarts non négligeables des parités de changes courantes par rapport à leur niveau d'équilibre "théorique", celui qui alignerait le prix du hamburger à Paris sur celui du même sandwich à New York ou Chicago.

Le Big Mac vendu 2,43 dollars outre-Atlantique se commercialise chez nous à 8,50 francs, ce qui se traduit au cours du change courant de l'euro par un coût de 2,87 dollars. On pourrait penser que cette différence vient de facteurs locaux spécifiques qui rendent le produit plus coûteux à fabriquer et à commercialiser en France. Mais pour des produits qui peuvent être librement importés de l'étranger cette justification ne tient pas. Le produit local plus coûteux sera rapidement éliminé du marché par les importations.

Dans le cas du sandwich il est clair que McDonald's ne va pas vendre sur les Champs-Élysées des produits composés à Chicago. Mais en réalité les ingrédients qui entrent dans la fabrication

du hamburger tels que la viande, le blé, les condiments, ainsi que le travail sont réellement en concurrence, et font réellement l'objet d'échanges entre nos deux pays, soit directement dans le cas du blé ou de la viande, soit indirectement dans le cas du travail par l'intermédiaire des produits de consommation dans lesquels il est "incorporé".

Il s'ensuit que la disparité entre les 2,43 et 2,87 dollars des deux côtés de l'Atlantique reflète un déséquilibre du taux de change. On en déduit que le franc, via l'euro, est aujourd'hui surévalué de 18 % par rapport au dollar. Des calculs semblables montrent que l'euro est surévalué de 11% par rapport au dollar, en dépit de sa baisse des derniers mois. Ce que devrait méditer M. Duisenberg.

Positions disparates

Mais il est tout aussi intéressant de constater que les diverses monnaies de la zone euro ont des positions très disparates par rapport au dollar et au yen, ces deux dernières monnaies étant actuellement à leur niveau d'équilibre réciproque : la surévaluation du franc (18 %) est plus forte que celle du mark (12 %) ou du florin (10 %) tandis que l'Italie (3 %) ou l'Espagne (0 %) sont à leur niveau de change d'équilibre.

Il s'ensuit une difficulté majeure pour la banque centrale européenne : comment situer le niveau de l'euro par rapport au dollar ? Faut-il privilégier l'équilibre de l'économie française, ou de l'Allemagne, ou plutôt celui de l'Italie et de l'Espagne ? Comme il est évidemment impossible de le faire pour tous ces pays à la fois, ceux dont la monnaie reste surévaluée devront accepter une réduction de leur taux d'inflation, voire, pour ceux qui y sont déjà engagés, une accentuation de la déflation. Même si la banque de Francfort devait ramener l'euro à son équilibre par rapport au dollar (à environ 0,92 dollars pour un euro) le franc resterait surévalué de quelques 8 %. Ce qui déterminerait une déflation plus forte en France qu'en Allemagne, ou a fortiori en Italie ou en Espagne. Des taux d'intérêt nominaux identiques dans ces divers pays se traduiraient alors par des taux réels plus élevés en Allemagne et surtout en France par rapport aux autres pays de la zone euro.

Le risque de change entre pays européens abolis par l'euro s'est ainsi transmué en un risque de taux réels, et pour la France, en choc déflationniste.

JJR

Le Figaro, 9 avril 1999