

## Pourquoi il faut dévaluer l'euro

Gérard Lafay et Jean-Jacques Rosa

La Revue Parlementaire, Septembre 2011

Nous entrons, en Europe, dans une phase de ralentissement de la croissance sur fonds de surendettement public. Le remède classique et éprouvé, faute de pouvoir relancer par une politique budgétaire expansionniste, c'est la baisse des taux d'intérêt, et donc du taux de change, pour stimuler l'activité et alléger un peu le poids écrasant de la dette extérieure. Les politiques d'austérité qui sont partout adoptées, censées réduire les endettements excessifs, accroissent encore les tendances déflationnistes et la récession, et par suite le poids des dettes relativement au PIB, par contraction de ce dernier.

Le risque majeur est désormais celui d'un remake de la spirale déflationniste qui a transformé la crise financière de 1929 en Grande Dépression des années 30. Ce risque est considérablement aggravé par la surévaluation chronique de l'euro qui naufrage nos exportations, accroît nos importations, et favorise les achats d'entreprises dans les pays tiers (la délocalisation) au détriment de l'activité dans la zone. Dans des économies où les échanges internationaux représentent un tiers environ de la production, la détérioration du commerce extérieur et l'excès de délocalisation exercent des effets dramatiques sur la production. Ce n'est pas le libre échange qui est en cause : c'est le taux de change de déséquilibre qui résulte d'une politique monétaire profondément erronée.

Il n'y a de reprise possible, dans de telles conditions, sans que soit mis un terme à la surévaluation du change. Dans les années de l'entre-deux-guerres ce sont les pays qui sont sortis les premiers de l'étalon-or qui ont le mieux tiré leur épingle du jeu, tels le Royaume-Uni en 1931 et les Etats-Unis en 1933. Au contraire, ceux qui se sont obstinés à maintenir la surévaluation de la parité or par la déflation interne, comme la France et la Suisse, n'ont retrouvé que tardivement, après 1936 et l'abandon trop longtemps différé de l'étalon-or, les conditions d'une reprise économique, et ils sont sortis les derniers de la grande dépression.

Ce n'est pas un hasard non plus si, de 1998 à 2001, la France a connu trois années de forte croissance, proche de 3,5% par an, ainsi d'ailleurs que l'Europe en général. La remontée temporaire du dollar a été confortée par une politique monétaire initiale de la BCE, sous la houlette de M. Duisenberg, qui a fait chuter l'euro de 25 à 30 % par rapport à la devise américaine. Introduit en 1999 à un peu plus d'un dollar (1,17), il a rapidement baissé ensuite vers la parité avec le dollar, et jusqu'à un minimum de 0,85, pour subir ensuite une hausse continue à partir de 2003 qui devait le mener jusqu'à 1,5 dollars et aujourd'hui à un cours compris entre 1,42 et 1,44.

A ce niveau, selon la comparaison des prix d'un même produit dans plusieurs économies,

les produits français sont plus chers d'environ 36% que les produits américains similaires, et donc que ceux de tous les pays qui ont fixé leur taux de change par rapport au dollar, à commencer par la Chine. A 1,40 dollar, l'euro est surévalué, selon la banque de données CHELEM du CEPII, de 42 % par rapport à la moyenne mondiale des devises. L'industrie française, et européenne, est de ce fait sinistrée tant du côté des exports que par les importations ainsi subventionnées, et par la délocalisation des entreprises, fortement encouragée par la baisse du coût d'acquisition d'actifs à l'étranger qui résulte de la cherté de la monnaie européenne.

Une réduction de nos coûts et nos prix de l'ordre d'un tiers au moins est donc indispensable à la restauration de notre compétitivité internationale. Mais une déflation de cette importance se heurte nécessairement à la résistance des salariés et producteurs. La seule solution consiste donc en une dévaluation majeure de l'euro pour revenir à des conditions de concurrence internationale équilibrée, restaurer la croissance, et donc d'alléger le poids de l'endettement de la plupart des pays de la zone.

Est-ce faisable ? Bien sûr que oui. La différence des taux d'intérêt officiels entre la Federal Reserve aux Etats-Unis et la BCE à Francfort (soit environ zéro là-bas contre 2 % ici) suffit à provoquer un afflux en Eurozone de capitaux à la recherche de sécurité et de rendement, et donc à maintenir un niveau élevé de l'euro par rapport au dollar. Si, en complément d'une baisse des taux d'intérêt de la BCE, des doutes sur la pérennité de l'euro étaient exprimés par nos responsables publics et privés (comme cela commence à être le cas aujourd'hui), le cours de l'euro pourrait baisser significativement. Un retour vers la parité avec le dollar comme en 2000 ne serait donc pas surprenant ni difficile à obtenir.

Est-ce que cela se fera ? Certes, la préférence allemande pour une monnaie chère, continuation du DM, qui est inscrite dans les statuts de la BCE, s'y oppose. Mais il faut forcer la main de nos interlocuteurs en leur donnant le choix entre une « économie de transferts » généralisée en Eurozone et une dépréciation de l'euro. Il faut d'ailleurs faire valoir auprès des responsables allemands que leur économie pourrait, elle aussi, bénéficier d'une compétitivité internationale accrue envers les pays tiers. Et il ne faut pas oublier que lorsque les circonstances commandent, les dispositions contractuelles inadaptées doivent céder, comme cela a été le cas du défunt « pacte de stabilité » lorsque les Etats ont dû recourir à des politiques budgétaires plus laxistes que prévu dans les traités. En dernier lieu il faut souligner qu'une telle politique monétaire n'exclut en rien la mise en œuvre des indispensables réformes structurelles (c'est-à-dire la réduction du poids des dépenses publiques). Tout au contraire elle renforcera leur efficacité et les facilitera en les inscrivant dans un contexte de reprise économique plutôt que de récession déflationniste. Elles pourront ainsi être menées de façon progressive, plutôt qu'à contresens et avec brutalité, en plein milieu d'une récession.

Il est vrai, néanmoins, qu'une dévaluation globale de l'euro ne résoudra pas tout. Non seulement le taux de change extérieur de l'euro est faussé par sa surévaluation mais, de plus les changes « implicites » à l'intérieur de la zone (les coûts de production comparés) ont été marqués par une baisse continue en Allemagne depuis 1999, et inversement par une hausse chez pratiquement tous les autres partenaires depuis cette date. Ce phénomène a détruit la

compétitivité interne de ces autres économies et donné un avantage inacceptable à l'Allemagne. Ces différences de coût, cumulées sur douze ans, ne peuvent être corrigées par une déflation plus marquée dans les pays du Sud qui serait insupportable car elle devrait durer des années et enfoncerait la Grèce, le Portugal et l'Espagne dans la spirale déflationniste que nous redoutons. Il faudra donc bien aussi, et impérativement, un réaligement par le change à l'intérieur de la zone, par le rétablissement ordonné et des dépréciations différenciées des monnaies nationales. Mais la dévaluation massive et préalable de l'euro aura permis d'en limiter considérablement l'ampleur, et ayant déjà rétabli pour une bonne part la compétitivité externe de tous ces pays, elle aura réduit les risques de défaut et de faillites bancaires qui nous menacent. La sortie de l'euro pourrait ainsi s'effectuer sans drame économique.

Les élites politiques et technocratiques européennes, et tout spécialement les élites françaises, croient trouver le salut dans la fuite en avant politique vers une économie de transferts centralisatrice (la « gouvernance économique »), méprisant ainsi les contraintes économiques de notre temps comme la volonté des peuples, qui ont déjà fermé la perspective de cette construction illusoire. Il n'est que temps de voir la réalité en face. Le pire serait désormais que l'aveuglement du couple franco-allemand conduise à un remake destructeur du scénario des années 30.