

Ecofax

Phillips et les retraites

*La crise fiscale et sociale qui s'annonce risque de peser
sur la politique monétaire et de change*

par Jean-Jacques Rosa

Qui se souvient de la courbe de Phillips, cette relation inverse entre le chômage et l'inflation qui servait de guide aux politiques macroéconomiques dans les années 60 ? Elle offrait aux gouvernements un choix entre les deux maux de la hausse des prix et du chômage. Vinrent les années 70 et les chocs dits "pétroliers", mais qui recouvraient en réalité l'influence d'autres facteurs plus généraux, notamment les politiques monétaires trop laxistes qui accompagnaient la dissolution du système des changes fixes et le financement monétaire par les Etats-Unis de la guerre du Vietnam. L'accélération soudaine de l'inflation s'accompagnait désormais d'une hausse du chômage au lieu de la baisse habituelle en phase d'expansion.

Les économistes en tirèrent sans plus attendre la conclusion que la relation de Phillips avait disparu. Dans ces conditions la seule tâche de la politique monétaire consistait à garantir la stabilité des prix, et ce sans conséquence aucune sur le niveau de l'emploi. Ce qui venait à point pour justifier les politiques restrictives des années 80 destinées à éradiquer l'inflation à deux chiffres.

Quelques rares économistes continuèrent à penser que la courbe de Phillips restait une description utile des réalités conjoncturelles, mais qu'elle pouvait se déplacer dans le temps : dans certaines périodes les taux de chômage correspondant à chaque niveau d'inflation pouvaient augmenter pour d'autres raisons - structurelles - ou diminuer. Mais la relation de base entre accroissement du chômage et ralentissement de l'inflation demeurait.

L'expérience des années 90 vint confirmer ce jugement. Les périodes de désinflation se traduisaient à nouveau par l'augmentation d'un chômage conjoncturel, tandis que les périodes de reprise de l'activité économique induisaient une baisse du chômage. C'est ce que l'on observe aujourd'hui: l'exceptionnelle expansion américaine des dernières années en vient à buter, tardivement mais comme prévu, sur quelques tensions inflationnistes. En Europe où la forte dépréciation de l'Euro a relancé la croissance, mais de façon plus modeste, les pays où l'expansion est la plus forte comme l'Irlande, le Portugal et l'Espagne enregistrent un retour de l'inflation, ce qui se traduit dans l'ensemble de la zone Euro par le franchissement du seuil officiellement toléré des 2 pour cent de hausse du niveau général des prix. Dans le même temps le chômage baisse rapidement et repasse, à la baisse, la barre des 10 pour cent.

Il s'avère ainsi possible de réduire sensiblement et rapidement le chômage européen par la seule politique conjoncturelle, sans modification notable du chômage structurel. Il se confirme aussi que la longue préparation de l'Euro par une politique délibérée de franc cher a en effet coûté très cher à l'économie française en emplois perdus et en production manquée.

Cela ne signifie pas que les réformes du marché du travail, des réglementations, et surtout des systèmes de retraites et de santé qui sont responsables de l'alourdissement de l'impôt sur le travail que sont les cotisations sociales, ne soient pas nécessaires. Mais elles auront principalement pour effet de réduire le chômage structurel sur lequel, un jour ou l'autre, l'expansion en cours va buter.

Il était donc vain d'opposer, comme l'ont fait abondamment les partisans de l'Euro, la politique macroéconomique postulée inefficace, et la politique structurelle, réputée seule nécessaire. Les

deux ont un rôle à jouer et contribuent ensemble à déterminer la performance de l'économie. Maintenant que la politique monétaire et de change est redevenue raisonnable et que l'expansion se situe à nouveau dans une zone acceptable, il devient à la fois plus nécessaire et plus facile de s'engager dans les politiques de réforme structurelle. D'autant que des difficultés budgétaires et fiscales, découlant de ces structures obsolètes, pourraient bien entraîner la politique monétaire dans des eaux dangereuses.

La baisse de 20 pour cent de l'Euro par rapport au dollar, depuis sa création, mais aussi par rapport au Yen et à la Livre, est pour l'essentiel un retour au taux d'équilibre défini par la vénérable théorie de la parité des pouvoirs d'achat, après de longues années de surévaluations des devises qui composent la monnaie unique.

Mais une monnaie est une créance sur celui qui l'émet, généralement un Etat. Si les finances de l'émetteur laissent prévoir qu'il pourrait multiplier à l'avenir les signes monétaires, faute de pouvoir recourir à l'impôt pour financer ses dépenses, ou encore à réduire ces dernières au niveau de ses recettes fiscales courantes, la valeur de la monnaie plonge. Or, comme le font observer Kotlikoff et Ferguson dans le dernier numéro de *Foreign Affairs* (1), tous les Etats européens, qui sont solidairement garants des créances en Euros, vont faire face, au cours de la prochaine décennie, à une sérieuse crise fiscale en raison des créances de retraités de plus en plus nombreux. Tous auront du mal à augmenter encore des prélèvements obligatoires déjà considérables, ou à réduire les retraites servies. La tentation de la création monétaire, à un moment où à une autre risque de devenir irrésistible.

Ce qui pourrait conduire l'Euro, demain, à de nouvelles glissades. Or une monnaie sous-évaluée entraînerait un fort regain d'inflation en Europe. La solution passe par la gestion des finances publiques de chaque Etat. Elle dépasse donc le domaine de compétence de la Banque centrale européenne. Elle dépend des politiques fiscales et sociales que mèneront, en ordre dispersé, les Onze.

Il faut donc s'attendre à des tensions sur l'Euro et à des oppositions entre pays membres, ainsi qu'entre certains pays membres et la banque de Francfort.

(1) Niall Ferguson & Laurence Kotlikoff, "Can the Euro Survive?", *Foreign Affairs*, March-April 2000.

JJR

Le Figaro, 5 mai 2000