

## Retrouver la croissance

*La détente monétaire reste indispensable pour restaurer l'expansion. Elle est complémentaire d'un allègement fiscal et permettra de mettre en oeuvre les nécessaires réformes structurelles.*

Contrairement à ce que croient nos gouvernants mais en conformité avec la pensée du Figaro de Beaumarchais, la critique et le blâme sont essentiels parce qu'ils stimulent la concurrence des idées et aiguisent la précision des analyses. Les désaccords que formule, à l'encontre du diagnostic du Libre Conseil de Politique Monétaire, Robert Teyssier-Villion, dans l'article joint, sont particulièrement intéressants en ce qu'ils reflètent des objections souvent formulées mais pas nécessairement fondées. Il est donc utile d'y répondre si l'on veut montrer qu'une meilleure politique est possible.

En premier lieu on entend souvent dire aujourd'hui par les défenseurs de la politique unique qu'une politique monétaire plus accommodante aurait été justifiée en 1992 mais qu'elle n'aurait plus d'intérêt ni d'efficacité aujourd'hui parce que la Banque de France a progressivement abaissé ses taux d'intervention. En réalité, s'il est vrai que les taux courts nominaux contrôlés par la banque centrale ont été réduits depuis 1993, en raison notamment de la baisse de l'inflation, il reste encore une marge de manœuvre : l'inflation correctement mesurée ne doit pas dépasser actuellement 1 % et les taux courts sont à plus de 3 %. Il est donc possible de les réduire de deux points immédiatement puisque dans le moyen terme les taux courts réels sont généralement proches de zéro (ils étaient négatifs dans les années 60), la liquidité intégrale n'étant pas rémunérée.

### Efficacité des taux

Un tel signal, qui irait instantanément dans le sens d'une utilisation des marges de change de 15 % que nous donne le traité de Maastricht dans sa version révisée, aurait un effet significatif sur l'économie. Tout d'abord en stimulant nos exportations, actuellement pénalisées par un franc qui se renforce contre toutes les monnaies à mesure que le mark poursuit son ascension. Il abaisserait ensuite toute la partie basse de la gamme des taux et donc le coût du crédit à court et moyen terme, qui joue en France un rôle essentiel dans le financement des entreprises, et en particulier des PME, mais également celui du crédit à moyen terme aux particuliers, tandis qu'il rendrait moins attractive encore l'épargne courte et relancerait la consommation. Il n'est pas très sérieux de prétendre que parce que l'on est passé de taux courts réels absolument prohibitifs à des taux simplement trop élevés, l'on ne peut plus attendre aucune efficacité de la politique monétaire et de change.

Invoquer à l'appui de ce sophisme l'exemple japonais n'est guère convainquant, d'abord parce que tous les économistes savent qu'il faut du temps pour que la politique monétaire agisse. Mais elle agit néanmoins, après 12 à 18 mois comme l'ont montré les exemples des Etats-Unis au

début de la décennie, et de l'Italie et la Grande-Bretagne après le décrochage de change de 1992.

Tous les tenants de la politique unique prédisaient à ce dernier pays les pires déboires, l'inflation incontrôlable, la dépréciation continue de la livre et l'absence d'effet sur la croissance. Ce fut un franc succès, qui se traduit aujourd'hui par une remontée spontanée de la valeur de la livre, qui dément là encore les Cassandre mal informés. Invoquer le seul effet du renchérissement du mark sur notre commerce extérieur relève de la synecdoque, la figure de rhétorique qui consiste à prendre la partie pour le tout. En effet, nous avons bien d'autres partenaires que l'Allemagne et notre parité avec la lire ou le dollar est certainement plus importante pour nos entreprises que celle qui rive le franc au DM.

On invoque alors les caractéristiques structurelles de notre économie qui nous empêcheraient, en quelque sorte par nature, de bénéficier d'un change plus réaliste et d'un crédit moins coûteux. Mais nous avons fait une expérience qui a démontré au contraire notre capacité à tirer profit de conditions économiques plus normales il n'y a pas si longtemps, entre 1986 et 1988.

La critique se porte alors sur la politique budgétaire. La réduction de la dette publique serait souhaitable mais celle des dépenses publiques serait politiquement impossible. Disons que l'une comme l'autre seraient beaucoup plus acceptables dans un contexte d'expansion plutôt que dans celui d'une croissance anémique à 1 % telle que nous la connaissons actuellement. Pour cela il est impératif de réduire dans un premier temps la fiscalité, et plus particulièrement celle qui pèse directement sur le travail, c'est-à-dire les cotisations sociales et l'impôt direct sur le revenu, quitte à accepter temporairement un accroissement des déficits que la croissance ultérieure et une réforme structurelle sérieuse de la sécurité sociale corrigeront par la suite plus facilement (voir mon article sur "La réforme fiscale et sociale" *Le Figaro* du 18 octobre 1996). La réforme n'est guère envisageable dans un contexte de chômage accru et de croissance minimale. Le retour à la croissance par contre doit nous permettre de réussir ce que de nombreux autres pays ont déjà entrepris avec succès.

## **Faux dilemme**

Reste enfin le dernier argument, en forme de dilemme : il faudrait à tout prix (c'est-à-dire à coût économique élevé) maintenir le franc à sa parité actuelle (et arbitraire) vis-à-vis du mark, la responsabilité du chômage, des faillites d'entreprises et de la croissance anémique que nous subissons étant à imputer au seul marché du travail qui serait particulièrement rigide.

Certes, notre marché du travail est partiellement sclérosé par diverses réglementations, notamment celle du prix administratif qu'est le SMIC et qui exclut de l'accès à l'emploi les jeunes les moins qualifiés. L'OCDE en son temps avait même montré que cette rigidité était plus élevée en France que chez bon nombre de ses partenaires européens. Mais la fiscalité excessive qui pèse sur le travail, spécialement élevée dans notre pays, et la politique monétaire et de change restrictive que nous suivons depuis près d'une décennie, ne font qu'amplifier les effets de cette inflexibilité.

C'est dire qu'il n'y a pas à choisir entre un changement de politique monétaire et fiscale et une réforme du marché du travail : il faut faire les deux à la fois. Cessons d'étrangler la croissance par une politique monétaire et fiscale déraisonnable, et rétablissons la vérité des prix sur le marché du travail, l'efficacité des deux politiques en sera renforcée pour le plus grand bien des salariés et des entreprises. Il est certainement inexact, et par suite vain, de renvoyer toute la responsabilité sur les rigidités du travail pour exonérer de toute critique l'erreur monétaire majeure que nous poursuivons contre vents et marées. Pour sortir de l'impasse française il faut concevoir une stratégie coordonnant des changements de politiques se situant sur plusieurs registres, conjoncturel et structurel. Mais rien ne se fera si l'on ne commence pas par mettre en oeuvre un renversement des politiques macro-économiques susceptible de remettre l'économie sur le chemin de la croissance.

JJR