

La puissance du change

Dans une économie ouverte

la parité de la devise est le plus important de tous les prix.

Mais que se passe-t-il en ce moment dans les économies européennes et plus particulièrement dans l'économie française? Aux sombres perspectives de l'automne dernier et aux révisions successives à la baisse des prévisions officielles de croissance pour 1999, succèdent soudain les annonces les plus optimistes. M. Strauss-Kahn laisse entendre que nous allons être surpris par le rythme de croissance d'ici à la fin de l'année et La Tribune titre "Parfum de reprise dans l'industrie française" (Vendredi 30 avril et Samedi 1er mai). Qu'y a-t-il donc de changé, alors que le très fort ralentissement des échanges mondiaux se poursuit et que la légère amélioration annoncée dans certains pays de l'Asie du sud-est, et peut-être au Brésil, est compensée par une légère dégradation dans les autres régions ?

Dans l'Euroland même, l'Allemagne et Italie restent en situation difficile et qui s'aggrave pour cette dernière. D'autre part, la baisse du taux d'intérêt nominal de BCE joue, à contre-sens comme prévu, en stimulant la croissance là où elle est déjà la plus forte, en Irlande notamment où il fallait en réalité une hausse des taux et où l'inflation qui tend à augmenter détermine une réduction des taux réels plus importante que celle des taux nominaux de Francfort. Au contraire, en France comme en Allemagne la baisse des prix intervenue au dernier trimestre de 1998 a eu pour effet probable de compenser par avance la réduction de 0,5 % du taux d'intérêt d'intervention d'avril, ce qui donne comme résultante une simple stabilité des taux réels.

Communication et conjoncture

Il semble cependant, selon l'Insee, que le cours de la déflation française se soit interrompu récemment. Dans le même temps, les carnets de commande à l'étranger se regarnissent.

Faut-il attribuer ce changement inattendu à la seule méthode Coué des milieux officiels, une constante chez nos dirigeants qui s'évertuent à saturer le public de messages encourageants à partir de l'idée simpliste - et fautive - selon laquelle l'opinion des ménages et des entreprises sur la conjoncture peut suffire à infléchir celle-ci soit vers l'expansion soit vers la récession ? Il n'en est évidemment rien. Si tel était le cas, la politique macroéconomique serait un jeu d'enfant et se réduirait à déterminer le montant du budget de la communication gouvernementale qui permettrait de moduler la croissance à volonté.

Il semble pourtant qu'il y ait effectivement un léger mieux dans les perspectives personnelles de production et de prix des industriels français, une très modeste inflexion à la hausse de la tendance baissière de l'année écoulée, et ce malgré la poursuite du ralentissement mondial. Les raisons de cette pause dans le pessimisme ne se trouvent pas dans l'environnement international. Il faut les chercher du côté du changement intervenu dans les politiques économiques. Non pas du côté des taux d'intérêt réels qui n'ont guère varié comme nous l'avons souligné plus haut, et qui restent à un niveau trop élevés. Mais depuis janvier l'Euro, et donc le Franc, ont baissé de quelques 10 % vis-à-vis du dollar. Et du même coup vis-à-vis de plusieurs autres devises en Europe et hors d'Europe. Or, dans une économie ouverte, le plus important de tous les prix, celui qui affecte directement l'ensemble des entreprises, c'est le taux de change, le prix externe de la monnaie.

Opportune dépréciation

Une baisse de 10 % du taux de change réduit instantanément tous les prix à l'exportation de 10 % et renchérit instantanément le prix de toutes les importations de 10 %. L'impact est puissant non seulement sur l'activité et les perspectives des entreprises exportatrices, mais également de toutes celles qui sont concurrencées par des importations, c'est-à-dire une très large fraction de l'ensemble des entreprises.

Rappelons-nous la "bouffée d'oxygène" qu'avait constitué pour les entreprises françaises la hausse du dollar (et donc la baisse du franc et du mark) de 1997, ce que reconnaissaient, de façon d'ailleurs totalement inconséquente, les partisans du franc fort et de l'euro fort. De fait, cette baisse du change européen a expliqué une large part de la mini-reprise de 1998, alors que l'économie mondiale continuait à piétiner dans le ralentissement ou la crise.

Il en va exactement de même aujourd'hui. La dépréciation de l'euro explique l'orientation soudainement plus favorable de la conjoncture, particulièrement en France. Dans les derniers mois, le Franc était en effet spécialement surévalué par rapport au dollar, plus encore que le mark (voir mon analyse des indications concernant la parité d'équilibre des changes que fournit l'étalon "BigMac" calculé par The Economist, "Euro et Big Mac", le Figaro du 9 avril 1999) et l'économie française était donc plus étranglée par le change que celle des autres pays de l'Euroland.

L'importance déterminante du taux de change sur l'activité et l'emploi est également confirmée par les expériences des économies du Sud est asiatique et du Brésil qui ont fini par stabiliser la spirale déflationniste et récessionniste amorcée par la crise financière, grâce à la dépréciation massive subie par leurs devises depuis quelques mois. La chute des parités a permis de rééquilibrer ces économies émergentes.

On comprend mieux, par répétition de l'expérience, nationale et internationale, à quel point il est dangereux, et presque suicidaire dans un monde d'économies ouvertes et interdépendantes, de vouloir fixer une fois pour toutes le taux de change. Et à quel point les perspectives de croissance de l'économie française pourraient être brillantes, et très rapidement, si l'on renonçait au dogme de l'Euro et de la fixité interne des changes au sein du groupe des Onze.

La croissance reste aujourd'hui à portée de main. Mais nos responsables politiques accepteront-ils d'agir et de se déjuger publiquement en sortant du carcan?

JJR

Le Figaro, 14 mai 1999