

# Une fausse solution à un vrai problème

JEAN-MARC DANIEL

**D**ans l'assaut contre l'euro, il y a au moins un point qui semble unir eurosceptiques appelant à l'hallali et europhiles réclamant une vigoureuse défense. Cette unanimité porte sur les conséquences de l'effritement du cours de l'euro par rapport au dollar. Vécu comme une humiliation politique, il est présenté comme une aubaine économique. À lire les commentaires, il est acquis que grâce à la dévaluation de l'euro, l'Europe va retrouver les taux de croissance que naguère l'euro fort, le monétarisme étroit de la BCE et l'aveuglement anti-inflation de Berlin nous auraient fait perdre.

Dans l'inconscient économique des Français et de leurs dirigeants semble demeurer une forte nostalgie des années 1960/1970, de ces années où la croissance était pétrie d'inflation et où la dévaluation passait pour la panacée.

Et, puisque le consensus est là et qu'on semble évoluer dans le domaine de l'évidence, nul n'éprouve le besoin de s'interroger sur la validité de l'enthousiasme « dévaluateur ». Nul n'éprouve le besoin d'aller voir ce que les économistes ont dit sur le sujet ni ce que l'expérience historique a établi.

## Une stratégie de pirates

Il est quand même curieux que l'on dénonce le mercantilisme obtus des Chinois qui maintiennent la sous-évaluation systématique de leur monnaie et que l'on réclame à cor et à cri une sous-évaluation salvatrice de l'euro. Ce qui est absurde pour les uns ne l'est-il pas aussi pour les autres ?

La stratégie mercantiliste, dénoncée à la fois par les physiocrates et Adam Smith, comme la dévaluation visent à se comporter en pirate et à construire ses parts de marché sur le dos de ses concurrents. Il s'agit moins de croître que de capter la croissance des autres. Et il ne faut pas oublier que cela se fait au détriment du pouvoir d'achat de sa population, celle-ci subissant dans le cas de la sous-évaluation de sa monnaie, des termes de l'échange dégradés et un coût des importations élevé.

Plus récemment, les économistes ont mis en avant l'effet Stolper Samuelson. En pratique, on peut résumer son mécanisme en remarquant que, si les secteurs industriels abrités profitent d'un taux de change minoré pour à la fois augmenter leurs prix et améliorer

leurs parts de marché, ils n'utilisent pas pour autant la situation pour préparer l'avenir sous forme d'investissements directs ou indirects (R&D). Ils consacrent les moyens financiers ainsi obtenus à maintenir un volant important de travail non qualifié. Les facilités apparentes offertes par la compétitivité liée à la dévaluation se gaspillent dans la distribution instantanée de revenus, distribution d'autant plus fréquente qu'elle est rendue nécessaire par l'inflation importée.

Le premier théoricien formel de la dévaluation que fut le Suédois Gustav Cassel indiquait que le rôle des modifications de parité dans un système de change un tant soit peu organisé était de conduire à une grille assurant la parité des pouvoirs d'achat. Le but était à ses yeux de garantir une concurrence loyale entre les pays et donc une croissance se développant suivant les lois ordinaires qui président à une économie de marché. Dans le rapport qu'il remit dans les années 1920 à la Société des Nations sur la reconstruction monétaire de l'après-guerre, il insistait sur le caractère négatif des tentations de certains pays de recourir à un véritable effondrement de leur taux de change pour se procurer des débouchés extérieurs à n'importe quelles conditions. Son idée était que le taux de change doit être neutre, la croissance à long terme se construisant sur l'évolution de la productivité et non sur la déformation des prix évalués en monnaie mondiale.

Ces considérations seraient néanmoins de peu de poids si les dévaluations dites compétitives avaient fait leur preuve.

## **Un appauvrissement inutile**

À court terme, le gouvernement britannique, tout en affirmant le contraire à ses partenaires européens, a joué le jeu d'une dévaluation sévère et rapide de la livre pour encaisser le choc de 2008/2009. D'où un recul de 30 % du taux de change pondéré de la livre. Cette dévaluation a été couplée à une relance budgétaire massive ayant porté le déficit public à 13 % du PIB. Résultat, l'économie britannique est sortie la dernière de la récession. Tous les pays qui ont pratiqué les politiques d'ajustement structurel du FMI ont fini par faire de la stabilité de leur taux de change un objectif premier de leur politique d'après redressement tant il leur est apparu que la baisse des termes de l'échange consécutive à la dévaluation – que dénonçaient d'ailleurs en d'autres temps les économistes tiers-mondistes – avait appauvri leur population, et ce de façon brutale et indifférenciée.

En fait, Cassel l'avait dit : le taux de change peut être un élément correcteur à court terme d'une situation de compétitivité dégradée, mais il se révèle assez vite un cautère sur une jambe de bois. L'économie européenne n'a pas besoin de dévaluation compétitive. Elle a besoin d'un taux de change conforme à sa productivité et d'un effort pour améliorer la dite productivité. Se mentir en tablant sur un euro faible pour résoudre nos problèmes serait une erreur.