

Une variante à la Chronique de conjoncture

Si le dollar baissait...

Jean-Marcel Jeanneney

Si le cours du dollar sur les marchés des changes venait à baisser de 20 % et si les taux d'intérêt pouvaient, grâce à cela, diminuer de 5 points en Europe, les conséquences en seraient bénéfiques pour l'économie française. Des calculs économétriques permettent de mesurer l'ordre de grandeur des avantages qui en résulteraient quant aux prix, aux profits, aux investissements et à la balance des paiements.

L'attention portée au dollar vient d'être avivée par les mouvements récents de ses cours. Après s'être tenu pendant le mois de janvier autour de 9,70 F et de 3,17 DM, il s'est envolé en février, atteignant 10,61 F et 3,47 DM le 21 février, puis est retombé brutalement à 9,43 F et 3,09 DM le 29 mars, pour ensuite se relever quelque peu (9,59 F le 10 avril 1985), mais retomber à 9,22 F et 3,02 DM le 15 avril.

La hausse de février n'a-t-elle été qu'une nouvelle et malencontreuse poussée de fièvre⁽¹⁾, après laquelle le dollar, revenu à son niveau de la fin de l'année 1984, se stabiliserait ou ne baisserait que très lentement, demeurant assez longtemps encore à des niveaux très supérieurs à la parité des pouvoirs d'achat ? C'est fort possible⁽²⁾. Mais il n'est pas exclu qu'il perde d'ici quelques mois dix ou même vingt pour cent de sa valeur sur le marché des changes. Et ce peut être brutalement, tant sont aléatoires les équilibres qui d'heure en heure s'établissent sur les marchés, où, du jour au lendemain, des capitaux « fébriles » sont susceptibles d'aller se placer en une autre monnaie. D'autant plus que les difficultés qui, aux Etats-Unis, assaillent les fermiers, nombre d'industries extractives et manufacturières, et même certaines de haute technicité, peuvent faire hésiter les autorités monétaires américaines à freiner l'accroissement de la masse monétaire et les inciter à provoquer une baisse des taux d'intérêt.

S'il en était ainsi, de bénéfiques changements surviendraient quant aux conditions de croissance de l'économie française.

(1) J.M. Jeanneney. *La danse maléfique des grandes monnaies*. Lettre n° 2 de l'OFCE, février 1983.

(2) J.M. Jeanneney. *L'avenir du dollar, Quelques points de repère*. Lettre n° 17 de l'OFCE, septembre 1984.

Sabine Mathieu et Vincent Radisson. *La logique d'un dollar fort*. Lettre n° 23 de l'OFCE, mars 1985.

Certes une forte baisse du dollar permettrait aux producteurs américains d'exercer une concurrence plus vive dans le monde et nos exportations en souffriraient. Plus spécialement les viticulteurs et les industriels français qui exportent aux Etats-Unis seraient désavantagés, les touristes américains viendraient moins nombreux en France et les Français iraient davantage aux Etats-Unis. Mais nous importons beaucoup de matières premières qui doivent être payées en dollars, le pétrole notamment, tandis qu'une grande partie de nos exportations sont facturées en d'autres monnaies. Si bien que toute hausse du dollar détériore nos termes de l'échange et toute baisse l'améliore.

D'autre part la nécessité où se sont trouvés les pays européens de maintenir des taux d'intérêt anormalement élevés, pour retenir des capitaux et éviter par là une dépréciation plus accentuée encore de leurs monnaies avec ses effets inflationnistes, disparaîtrait. Or une forte baisse des taux d'intérêt y favoriserait grandement la reprise de la construction de logements et l'investissement des entreprises.

J'ai fait l'hypothèse de baisses de 20 % du dollar et de 5 points des taux d'intérêt en France ⁽³⁾ et ai demandé au département d'économétrie de l'OFCE de calculer, au moyen du modèle OFCE-trimestriel ⁽⁴⁾, les ordres de grandeur des effets à en attendre au cours des deux années suivantes. Ils sont indiqués dans le tableau ci-dessous, sous forme d'écart à la tendance, c'est-à-dire à ce qu'il adviendrait en l'absence de telles baisses.

Ecarts pour des baisses de 20 % du dollar et de 5 % des taux d'intérêt

	1 ^{re} année	2 ^e année
En pour-cent		
PIB	0,2	0,4
Importation	0,2	0,6
Consommation	0,0	0,4
FBCF	2,1	2,5
Exportation	- 0,8	- 1,2
Taux d'inflation en glissement	- 2,2	- 2,2
En milliards		
Solde des biens et services	+ 32	+ 20,8
Tourisme	- 0,6	- 3,2
Flux d'intérêts	+ 6,0	+ 8,5
Balance courante	+ 37,4	+ 26,1

Cette simulation, faite avec le modèle trimestriel de l'OFCE, tient compte du fait que l'ensemble des pays européens bénéficient comme la France de la baisse du dollar, de sorte que les producteurs français n'ont pas d'avantages de compétitivité par rapport à leurs concurrents européens.

(3) Une baisse de 20 % du dollar à partir d'un cours de 9,50 F conduirait à 7,60 F qui était le cours pratiqué en juin 1983. Une baisse de 5 points des taux d'intérêt sur le marché monétaire le ramènerait à 7 %, soit le taux en vigueur au premier semestre 1979.

(4) Henri Sterdyniak et autres. *Le modèle trimestriel de l'OFCE*. Revue n° 9 de l'OFCE, octobre 1984, p. 137 à 178.

La baisse en francs des prix des produits importés facturés en dollars fait que :

- 1) La réduction actuelle de l'inflation est accentuée : son taux s'en trouve réduit au cours de chacune des deux années suivantes d'environ 2 %.
- 2) La baisse des prix des consommations intermédiaires importées permet une hausse des profits des entreprises, sans amputation des salaires. Cela, joint à l'impact favorable de la baisse des taux d'intérêt, engendre une augmentation de plus de 2 % des investissements.
- 3) Malgré une augmentation en volume des importations et une diminution des exportations, l'amélioration des termes de l'échange fait que la balance commerciale (biens et services) se trouve créditée de plus de 30 milliards de francs la première année et d'une vingtaine la seconde. Le flux des intérêts payés à l'étranger pour des emprunts qui ont été contractés en dollars est réduit en francs de 6 milliards la première année et, du fait des remboursements ainsi rendus possibles, de plus de 8 milliards la seconde.
- 4) Bien que la balance du tourisme soit légèrement détériorée (de 600 millions, puis de 3 milliards) la balance courante s'améliore plus encore que le solde commercial.

L'effet sur la consommation, nul la première année, devient sensible la deuxième, après le délai nécessaire pour que la hausse du revenu des ménages se répercute.

La hausse du produit national provoquée spontanément est relativement faible, car l'amélioration des termes de l'échange se trouve en partie consacrée au désendettement des entreprises et au remboursement des dettes extérieures. Mais la diminution de la contrainte extérieure, concrétisée par l'excédent de la balance des paiements courants, rendrait enfin possibles des politiques d'incitation aux investissements et aux constructions de logements, et permettrait une politique de revenus moins rigoureuse. Ces politiques auraient pour résultat une hausse du PIB sensiblement supérieure à la hausse spontanée.

Encore doit-on remarquer que les autres pays européens bénéficieraient, plus ou moins, comme la France, de la baisse du dollar quant à l'inflation, les taux d'intérêt et leurs balances commerciales. Grâce à quoi spontanément leur produit national augmenterait lui aussi davantage et certaines politiques de relance pourraient y être pratiquées. La hausse du PIB français aurait ainsi une chance d'être d'autant plus forte qu'il bénéficierait des effets cumulatifs d'une expansion européenne.

Perspective trop optimiste ? Il n'est pas interdit d'espérer ! A condition toutefois de ne pas relâcher pour autant les efforts nécessaires, en toute hypothèse, pour doter l'économie française de structures adaptées aux exigences des compétitions internationales et de la croissance.

15 avril 1985