

La politique française de désinflation compétitive

les faits et gestes en perspective

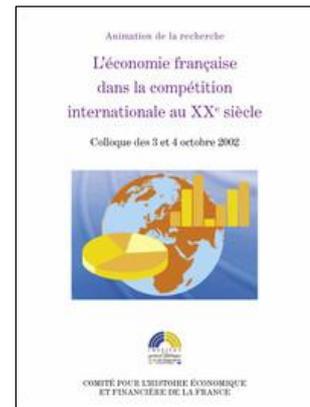
Michel Cabannes et Marc-Alexandre SÉNÉGAS

dans *L'économie française dans la compétition française au XX^e siècle*

Actes du colloque tenu à Bercy les 3 et 4 octobre 2002

Introduction

1 La désinflation compétitive a constitué le cœur de la politique économique de la France pendant la quinzaine d'années qui a précédé la création de l'euro. Cette stratégie a combiné une politique macroéconomique de stabilité et des mesures structurelles d'adaptation de l'économie. Les responsables économiques et les gouvernements successifs ont privilégié la lutte contre l'inflation dans une perspective de long terme. Le changement de cap décidé en mars 1983, loin d'être une parenthèse, a donné lieu à un nouveau cours de la gestion publique, en référence au modèle allemand. On peut considérer qu'il s'agit de la variante française de la stratégie préconisée par l'OCDE depuis la fin des années soixante-dix, avec un accent mis sur la conquête des marchés extérieurs. Cette option est éloignée du projet keynésien de régulation et plus proche de la macroéconomie classique par la priorité à la stabilité, à la crédibilité et à la rigueur monétaire.



Selon ses concepteurs ou ses partisans, la désinflation compétitive a reposé sur quatre piliers fondamentaux : « *une politique monétaire* visant la meilleure maîtrise possible de l'inflation ; *une politique des finances publiques* équilibrée dans toute la mesure du possible, plus sage que celle mise en œuvre par nos partenaires ; *une politique de maîtrise des coûts* dans l'économie visant à assurer à notre secteur productif la meilleure compétitivité possible dans son environnement naturel de marché qu'est l'Europe ; enfin *une politique de réformes structurelles* visant à donner à notre économie le plus grand dynamisme possible et à y développer la concurrence »² (Trichet, 1992, p. 1-2). Elle combine donc des éléments ayant trait au comportement de la demande globale et à celui de l'offre (boucle prix-salaires), en donnant cependant la primeur aux seconds.

L'axe central a résidé dans la stabilité du franc par rapport au mark, le *franc fort*³, qui peut finalement être tenu comme la caractéristique emblématique de la stratégie poursuivie, tour à tour instrument puis enjeu de la politique menée. Cette « contrainte », choisie⁴ pour enclencher un phénomène de désinflation puis susceptible, par la suite, de concourir à la crédibilité recherchée auprès des marchés, a impliqué une priorité absolue à la stabilité des prix. Pour les gouvernements successifs français, cette option est apparue comme la voie de passage obligée pour construire l'Europe monétaire. Le « cap du franc fort » a été tenu par tous les temps, y compris au début des années quatre-vingt-dix lors de la crise du SME, afin de ne pas ruiner la crédibilité difficilement acquise. L'ancrage de la politique monétaire sur l'objectif intermédiaire de fixité du franc a impliqué une double subordination par rapport à la politique allemande et par rapport aux anticipations des marchés.

On dispose aujourd'hui d'un recul suffisant pour tenter de présenter un bilan de cette stratégie *sur la longue période* (1983-1998). En retraçant l'évolution des principaux indicateurs macroéconomiques sur cet intervalle de temps, le travail proposé *infra* poursuit un double objectif. Il s'agit tout d'abord d'opter pour une approche comparative des faits concernés afin de mieux rendre compte, de manière relative, du cheminement de la France par rapport à ses partenaires européens et occidentaux. Partant, cette mise en perspective vise également à compléter l'évaluation de la stratégie de désinflation compétitive offerte dans les études nombreuses et riches menées sur le sujet⁵, en tentant de faire la part des facteurs liés à l'offre et à la demande dans la dynamique de l'économie française sur la période considérée. Au-delà d'une mise en lumière des différents mécanismes en jeu à laquelle ce tableau d'ensemble permet d'aboutir, il reste à apprécier si les canaux mis en avant par les partisans de la désinflation compétitive ont été réellement opératoires sur la période considérée ou si les effets de la politique menée ont transité par d'autres voies plus à même d'expliquer les performances de l'économie française.

Notre analyse est structurée en trois temps et parvient à trois types de résultats. Tout d'abord, en situant les performances de la France par rapport aux autres pays partenaires, il apparaît que la politique menée a obtenu de meilleurs résultats pour la stabilité nominale interne et externe au prix de plus mauvaises performances pour l'emploi, la production et l'investissement. Par la suite, un regard plus particulier porté sur les mécanismes d'offre semble montrer que ces derniers n'ont pas été opérants pour expliquer les effets de la politique engagée. Du moins, les enchaînements attendus par les partisans de la stratégie de désinflation compétitive à partir des réductions de coûts, incluant les effets de rentabilité et de compétitivité, ont connu de sérieuses difficultés. Il s'avère finalement que les mécanismes de demande incluant un rôle actif des conditions monétaires et financières sont mieux à même d'expliquer les tendances observées. La prédominance de la rigueur monétaire et de l'appréciation réelle du change ont durablement freiné l'activité en suscitant une atonie de la demande intérieure, avec des effets induits positifs pour la stabilité nominale interne et externe, mais négatifs pour les finances publiques et l'emploi. Pour conforter cette analyse, nous mettons en particulier en évidence que les variations de politique conjoncturelle ont fortement influencé les performances de l'économie française sur le court terme et selon des modalités susceptibles d'agir durablement sur la croissance de la production et l'investissement.

I. Les résultats en perspective : stabilité et sous-activité

Sur l'ensemble de la période 1983-1998, la France a fait mieux que la moyenne des pays de l'Union européenne et de l'OCDE en matière d'inflation et d'équilibre externe. En revanche, ses résultats ont été plus mauvais pour l'activité économique. Le manque de dynamisme de l'économie concerne non seulement l'emploi mais aussi la production et l'investissement, ce qui contraste avec les objectifs de la stratégie de désinflation compétitive. Le retard est beaucoup plus important par rapport à l'ensemble des pays de l'OCDE que par rapport à ceux de l'Union européenne (UE par la suite) comme l'illustre le tableau n° 1.

Tableau 1. Évolution comparée des agrégats macroéconomiques en France de 1983 à 1998

| Taux de progression cumulés en pourcentage | Emploi | PIB | Consommation | FBCF | Demande intérieure |
|--|--------|-------|--------------|-------|--------------------|
| France | 4 | 38 | 38,6 | 26,2 | 34,6 |
| UE | 6,5 | 45,5 | 45,9 | 50 | 44,5 |
| OCDE | 20,3 | 57,6 | 57,9 | 80,2 | 59,8 |
| Écart France-UE | -2,5 | -7,5 | -7,3 | -23,8 | -9,9 |
| Écart France-OCDE | -16,3 | -19,6 | -19,3 | -54 | -25,2 |

Source : d'après les *Perspectives économiques de l'OCDE*, n° 62 et 65

A. Des succès spectaculaires en matière de stabilité nominale

1. Une désinflation marquée

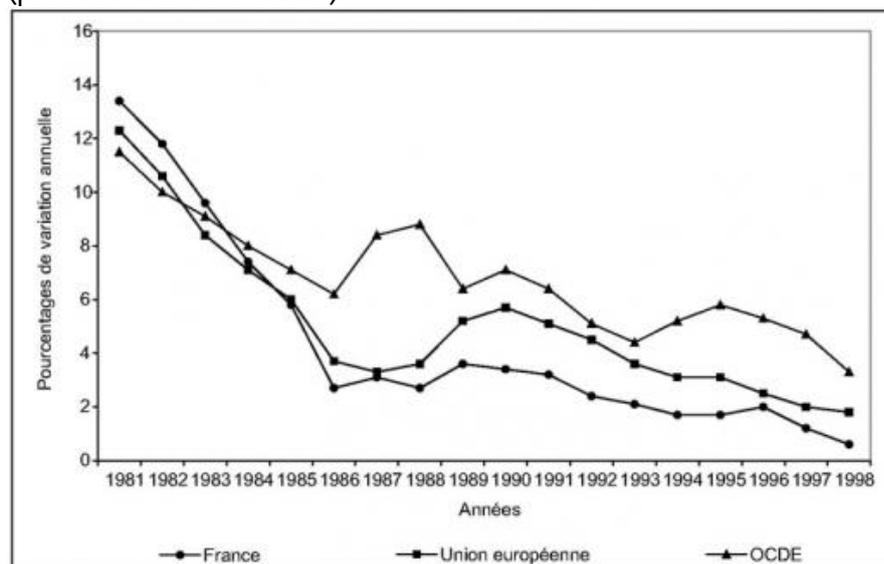
La forte désinflation des prix s'est accompagnée d'un ralentissement de la croissance des salaires nominaux et d'une nette désescalade des taux d'intérêt nominaux, ces trois mouvements étant plus prononcés que dans les autres pays.

Le taux d'inflation a chuté de 11 points entre 1982 et 1998 (de 11,7 % à 0,7 %), principalement au cours des cinq premières années (1982-1987).

La désinflation a été plus forte que pour la moyenne des pays de l'OCDE (- 6 points, de 9,3 % à 3,1 %) et que pour celle des pays de l'UE (- 8 points, de 10,2 % à 1,8 %). L'écart d'inflation a disparu par rapport à l'Allemagne (de 7,3 points à - 0,2 point) et il s'est inversé par rapport à la moyenne des pays de l'UE (de + 1,5 à - 1,1 point) et de l'OCDE (de + 2,5 à - 2,4 points). Il en va de même pour la désinflation des salaires.

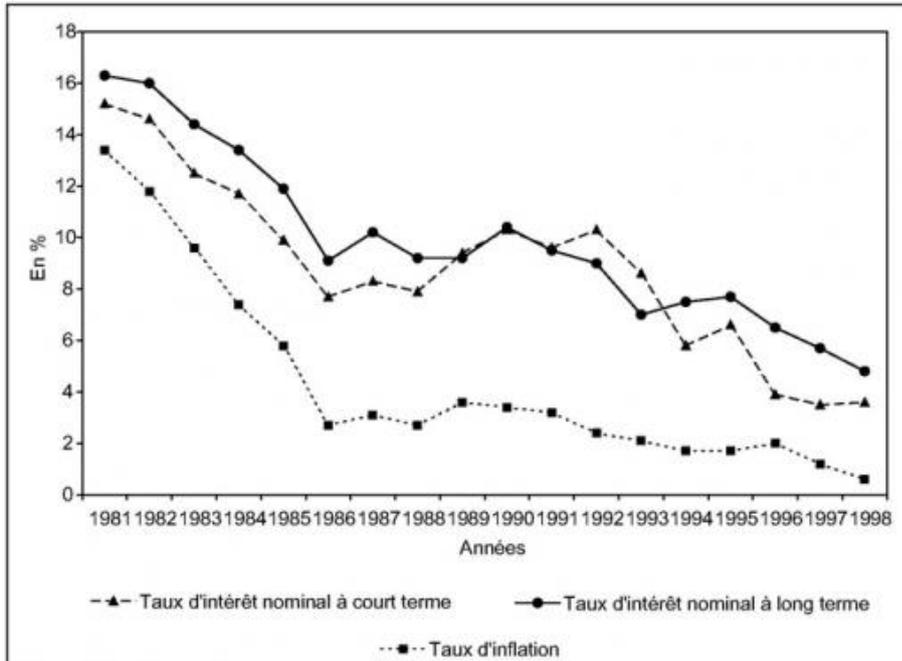
En liaison avec la désinflation, les taux d'intérêt à court terme ont fortement baissé (- 11 points, de 14,6 % en 1982 à 3,6 % en 1998) ainsi que les taux d'intérêt à long terme (- 11,2 points de 16 % en 1982 à 4,8 % en 1998). On peut noter que la diminution des taux d'intérêt est du même ordre de grandeur que la baisse du taux d'inflation (11 points). Le coût de la défense du franc en termes d'écart de taux d'intérêt nominaux avec l'Allemagne était très élevé au départ mais il a diminué par la suite pour disparaître en fin de période (*cf. infra*).

Graphique 1. La désinflation en France et dans les économies occidentales (prix à la consommation)



Source : d'après les *Perspectives économiques de l'OCDE*, n° 62 et 65

Graphique 2. Évolution des taux d'intérêt nominaux et de l'inflation



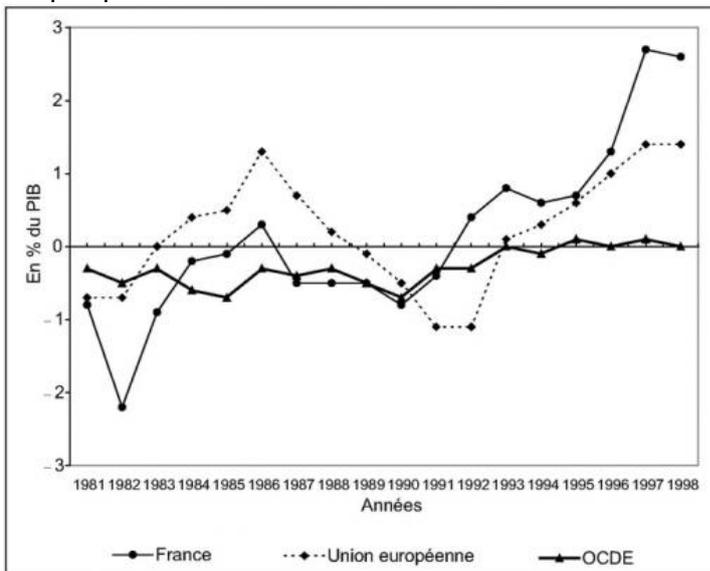
Source : d'après les *Perspectives économiques de l'OCDE*, n° 62 et 65

2. Redressement extérieur et stabilité externe

Les paiements extérieurs ne se sont redressés qu'après une longue période transitoire de près de dix années. La balance des opérations courantes, déficitaire au départ, est devenue excédentaire depuis 1992 (+ 5 points de PIB de 1982 à 1998, de - 2,2 % à + 2,8 % du PIB), suivant les mêmes tendances que la balance commerciale. L'amélioration de la balance courante a été beaucoup plus importante en France que dans l'UE (+ 1,8 point, de - 0,7 % à + 1,1 % du PIB) et que dans la zone de l'OCDE (+ 0,4 point, de - 0,5 % à - 0,1 % du PIB).

Cette évolution doit être mise au regard du net redressement du franc (en termes nominaux). La monnaie nationale, qui avait subi trois dévaluations de 1981 à 1983 s'est renforcée après des années de persévérance dans la rigueur.

Graphique 3. Balance courante de la France et de ses partenaires

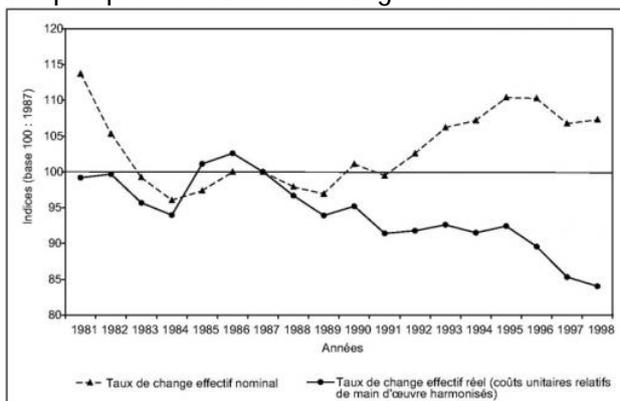


Source : d'après les *Perspectives économiques de l'OCDE*, n° 62 et 65

Grâce notamment à la réussite de la désinflation, le franc n'a plus été dévalué depuis 1986 et a pu rester dans le SME lors des crises monétaires de 1992-1993 à la différence de la livre sterling et de la lire, *ce qui lui a conféré le titre de monnaie forte en fin de parcours*. Le taux de change effectif nominal du franc a progressé sensiblement entre 1985 et 1996.

Au final, le freinage de la demande intérieure et la limitation des coûts de production se sont conjugués pour permettre une nette amélioration sur le plan extérieur en dépit de l'appréciation nominale du franc. L'amélioration de la balance des paiements courants a cependant été plus lente à se dessiner que la désinflation (ce qui montre les limites des gains de compétitivité au cours des années quatre-vingt).

Graphique 41. Taux de change effectifs nominal et réel du franc



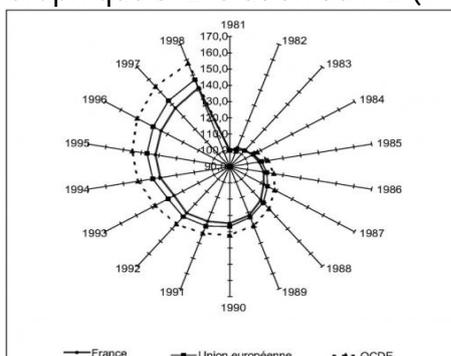
Sources : d'après les Statistiques financières internationales du FMI, annuaires 1994 et 2000

B. Le contraste des performances réelles

1. L'atonie de la croissance

La croissance de 1983 à 1998 a été assez limitée en France (2 % par an en moyenne, 38 % au total) avec une diminution entre 1983-1990 (2,5 %) et 1991-1998 (1,5 %). Elle a été inférieure à la moyenne de l'UE (2,4 % par an en moyenne, 45,5 % au total) et très inférieure à celle de la moyenne de l'OCDE (2,9 % par an en moyenne, 57,6 % au total). En fin de période, le retard cumulé de croissance de production est important vis-à-vis de l'UE (7,5 points) et surtout vis-à-vis de la zone OCDE (19 points). La France a rétrogradé par rapport à l'avant-1982 : elle faisait aussi bien que la moyenne OCDE en 1975-1982, mais plus mal en 1983-1990 (- 1 point) et en 1991-1998 (- 0,7 point) ; elle faisait mieux que la moyenne de l'UE en 1975-1982 (+ 0,5 point), mais plus mal en 1983-1990 (- 0,4 point) et en 1991-1998 (- 0,3 point).

Graphique 5. Évolution du PIB (indice base 100 : 1981)



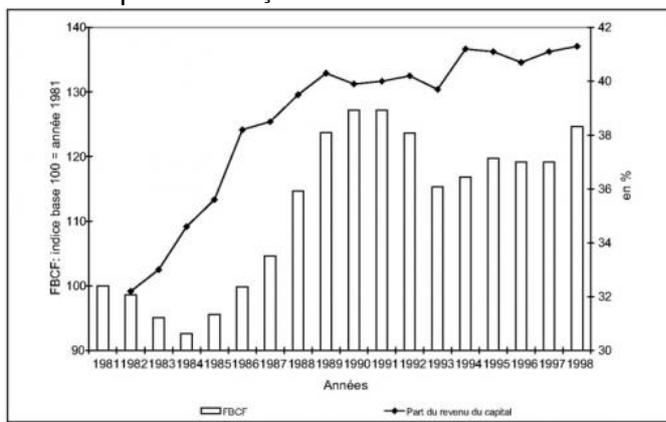
Source : d'après les Perspectives économiques de l'OCDE, n° 62 et 65

2. Faiblesse de l'investissement

Ce constat d'atonie de la croissance est conforté par l'examen de la dynamique de l'accumulation du capital. Il ressort en particulier que la France a fait nettement mieux que la moyenne des pays comparables pour la hausse de la part des profits et beaucoup plus mal pour la progression de l'investissement, ce qui peut paraître paradoxal et à tout le moins laisser interrogateur sur le rôle de la profitabilité comme moteur de l'investissement.

Plus précisément, la part du revenu du capital dans la valeur ajoutée des entreprises a très fortement augmenté en France entre 1982 et 1998 (+ 9,1 points, de 32,2 % à 41,3 %). Cette progression est supérieure à celle de la moyenne des pays de l'UE (+ 6,9 points, de 32 % à 38,9 %) et de l'OCDE (+ 3,4 points, de 31,9 % à 35,3 %).

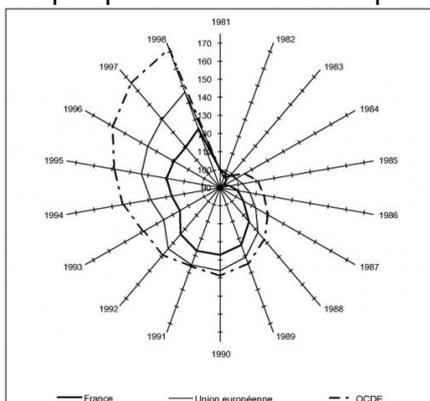
Graphique 6. Évolution de la FBCF et part du revenu du capital dans les entreprises françaises



Source : d'après les *Perspectives économiques de l'OCDE*, n° 62 et 65

A contrario, la progression de l'investissement a été faible (1,5 % par an en moyenne, 26 % au total), avec une augmentation au cours des années quatre-vingt (3,2 % par an en moyenne) et une stagnation au cours des années quatre-vingt-dix (0,1 %). La progression est inférieure à la moyenne de l'UE (2,5 % par an en moyenne, 50 % au total) et très inférieure à celle de l'OCDE (3,7 % par an en moyenne, 50 % au total). Le retard cumulé de la France en fin de période est énorme par rapport à l'UE (24 points) et surtout par rapport à l'OCDE (54 points). Le retard à l'égard de la zone OCDE existait déjà en 1975-1982 et n'a été aggravé qu'en 1991-1998. Le retard vis-à-vis de l'UE n'existait pas en 1975-1982 alors qu'il atteint environ 1 point par an depuis 1983.

Graphique 7. Évolution comparée de la FBCF (indice base 100 : 1981)

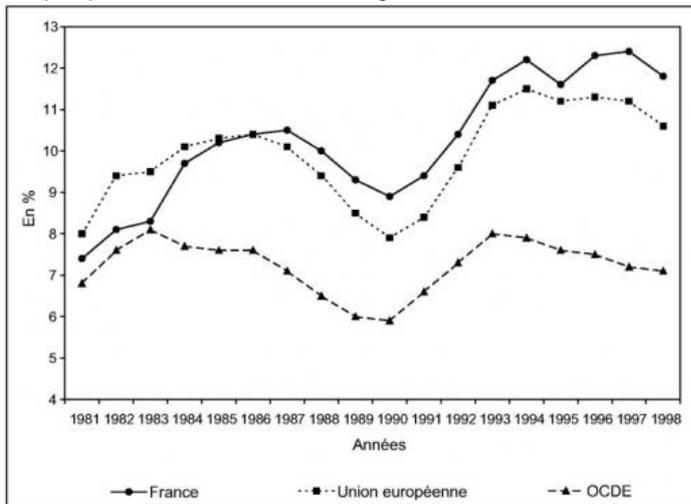


Source : d'après les *Perspectives économiques de l'OCDE*, n° 62 et 65

3. Les répercussions sur l'emploi et le chômage

De manière liée, les résultats pour l'emploi ont été mauvais en France, moins par rapport à la moyenne européenne que par rapport à celle des pays de l'OCDE. Le taux de chômage a ainsi sensiblement augmenté en France au cours des seize années (+ 3,8 points, de 8 % en 1982 à 11,8 % en 1998). Cette progression, à peine supérieure à celle de l'UE (+ 1,9 point, de 8,6 % à 10,5 %), contraste avec la diminution dans l'ensemble de l'OCDE (- 0,5 points, de 7,6 % à 7,1 %). Les mauvais résultats de la France en matière de chômage pouvaient s'observer déjà avant 1982 en comparaison de la moyenne de l'OCDE. Ils reflètent pour l'essentiel les mauvaises performances en matière de créations d'emplois.

Graphique 8. Évolution du chômage en France et dans les économies occidentales



Source : d'après les *Perspectives économiques de l'OCDE*, n° 62 et 65

L'emploi a en effet très peu progressé en France de 1983 à 1998 (+ 0,2 % par an en moyenne, 4 % au total). C'est légèrement inférieur à la moyenne de l'UE (0,4 % par an en moyenne, 6 % au total), le retard ne portant que sur la période 1983-1990. Mais c'est beaucoup plus mauvais que la moyenne de la zone OCDE (1,2 % par an en moyenne, 20 % au total), entraînant un déficit de croissance de l'emploi en fin de période (- 16 points). Le retard de la France par rapport à la zone OCDE existait déjà en 1975-1982 et il s'est aggravé seulement en 1983-1990 avant de revenir au décalage antérieur.

II. Activation de l'offre et désinflation compétitive : attentes et déceptions

L'expérience française montre les limites des mécanismes de stimulation de l'offre par la désinflation, canal privilégié par les partisans de la stratégie mise en œuvre. Si ces impulsions ont prévalu, leurs effets ne se sont manifestés qu'avec une ampleur limitée et un délai conséquent. Les performances de l'économie française sur la période considérée ne semblent donc pas avoir relevé d'une modification profonde des comportements d'offre liés au nouvel environnement macroéconomique, ces derniers ayant plutôt opéré selon des schémas traditionnels (liés à l'existence d'une « relation de Phillips » stable).

A. Le scénario attendu

L'efficacité de la désinflation compétitive supposait des effets expansionnistes *indirects* de la rigueur opérant en deux temps. Cette dynamique vertueuse devait tout d'abord s'enclencher sur la base de deux mécaniques (plus ou moins imbriquées) : l'une traditionnelle, où l'augmentation du chômage initiale (liée à l'instauration de politiques restrictives en matière de demande) faisait entrer l'économie française dans la zone de

désinflation⁷ (via l'impact sur les salaires) ; l'autre structurelle⁸ associée à une modification des comportements salariaux et des modes de fixation de prix par les entreprises dans un contexte où l'inflation devenait de plus en plus maîtrisée (et passant éventuellement par des gains de productivité et/ou intégrant les effets bénéfiques de la crédibilité de la politique menée)⁹.

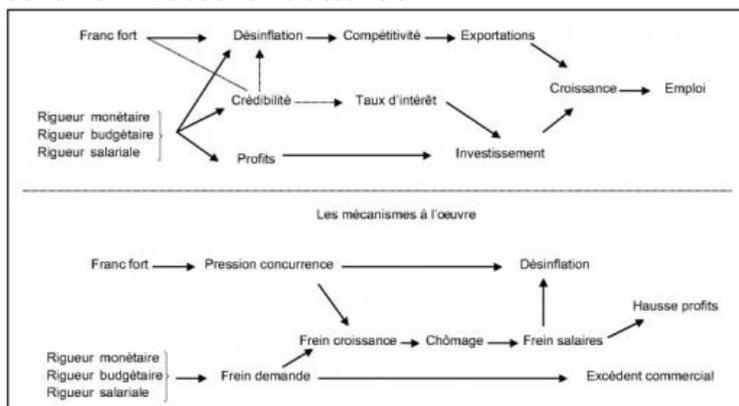
La modération des coûts salariaux obtenue devait, par la suite générer un effet de compétitivité et un effet de rentabilité, qui, en stimulant la demande, favoriseraient la réduction du chômage. Cette deuxième phase était plus particulièrement mise en avant par les partisans de la stratégie menée.

D'une part, les gains de compétitivité devaient procurer des gains de parts de marché permettant une dynamisation de la croissance. C'est en ce sens que la désinflation devait constituer un substitut vertueux à la dévaluation en suscitant un avantage comparatif durable reposant sur une dépréciation réelle de la monnaie nationale liée à la baisse des prix nationaux par rapport aux prix étrangers. Celle-ci venait stimuler les exportations et ainsi favoriser la croissance de la production et de l'emploi¹⁰.

D'autre part, la rentabilité des entreprises devait être augmentée non seulement par la rigueur salariale liée notamment au chômage, mais aussi par les gains de productivité induits par la pression accrue de la concurrence extérieure (cf. *supra*). Le relèvement des profits devait favoriser la croissance économique et l'essor de l'emploi, suivant la logique du fameux « théorème de Schmidt » selon lequel les profits d'aujourd'hui font les investissements de demain et les emplois d'après-demain.

Il semble cependant que, dans les faits, la stratégie menée ait moins révélé les effets souhaités de la désinflation compétitive en matière d'activité et d'emploi que ceux, habituellement attendus, du chômage sur l'enclenchement de la désinflation elle-même (cf. schéma n° 1).

Schéma 1. Le scénario attendu



B. Le rôle limité des mécanismes de l'offre

Un examen attentif¹¹ des répercussions de la désinflation compétitive sur la boucle « prix-salaires » révèle que les gains espérés en termes de rentabilité et de compétitivité ont été insuffisants pour permettre une croissance suffisante de l'activité¹². De plus, et en amont, même si la désinflation compétitive a mis en jeu un effet significatif du chômage sur la modération des salaires, la modification structurelle des comportements d'offre qui devait parallèlement s'opérer ne semble pas avoir été significative.

D'après les conclusions établies par le Groupe international de politique économique de l'OFCE (1992), la politique de rigueur aurait contribué à améliorer la compétitivité mais de façon limitée et tardive. Selon l'étude économétrique portant sur la période 1971-1989, une hausse de 1 % du chômage en France permettrait un gain de compétitivité de 2,6 % à long terme (mais seulement de 0,6 % au bout d'un an et de 1,4 % au bout de cinq ans) et une hausse des marges sur coûts unitaires de 2,3 % (seulement 0,1 % au bout d'un an et 0,9 % au bout de cinq ans).

Une hausse du taux de chômage de 1 point fait baisser le salaire réel, mais la baisse des coûts unitaires est partagée entre une baisse de 0,5 % des prix et une hausse de 0,5 % du taux de marge. De plus, l'avantage de compétitivité lié à la baisse du coût relatif du travail a été en partie compensé sur la période par l'appréciation nominale du taux de change effectif du franc¹³. Cela s'est d'ailleurs traduit par une tendance à la stabilité de la part de la France dans les exportations mondiales. Au sein de l'Europe, le gain de compétitivité s'est de plus avéré fragile en cas d'instabilité monétaire (crise du SME en 1992-1993). Enfin, les gains commerciaux n'ont pas suffi pour entraîner une dynamique de croissance de l'ensemble de l'économie française en raison de la faiblesse tendancielle de la demande intérieure.

Finalement, la politique de rigueur et du franc fort a surtout favorisé la désinflation à travers l'augmentation du chômage qui a freiné l'évolution des salaires nominaux (effet « Phillips »)¹⁴. Ceci a permis la décélération des coûts de production et des prix, tout en suscitant la hausse de la part des profits dans la valeur ajoutée. Au cours des années quatre-vingt, le taux d'inflation a chuté (- 9 points de 12 % en 1982 à 3 % en 1987) pour passer en dessous des taux de l'UE et de l'OCDE en 1986, alors que le taux de chômage augmentait (de 8,1 % en 1982 à 10,5 % en 1987). Au cours des années quatre-vingt-dix, la montée du chômage (de 9,4 % en 1991 à 12,4 % en 1997) s'est accompagnée d'une nouvelle baisse de l'inflation (de 3,3 % à 0,9 %). Le chômage de masse et la quasi-stabilité des prix sont apparus simultanément : le taux de chômage a franchi le seuil de 10 % en 1992 au moment où l'inflation est passée en dessous de 3 %, puis il est resté au-dessus de 10 % tandis que l'inflation est restée inférieure à 2 %.

Concernant l'effet de rentabilité, la stratégie française de désinflation compétitive a permis une progression de la part des profits (*cf. supra*) dans la valeur ajoutée nettement plus forte que dans la moyenne des pays développés. Cette évolution peut être reliée à la pression du chômage de masse sur les salariés et au niveau élevé des taux d'intérêt réels. Mais, comme on l'a déjà mis en évidence *supra*, en dépit d'une augmentation des profits plus importante, la progression des investissements a été moins forte que dans la moyenne des autres pays. De 1984 à 1990, le taux d'investissement des sociétés a augmenté beaucoup moins vite que le taux de marge (+ 2,5 points contre + 9 points). À l'évidence l'investissement n'a pas été déterminé d'abord par la capacité financière des entreprises, mais par un ensemble d'autres facteurs agissant en sens contraire (incertitude, maintien de taux d'intérêt élevés)¹⁵.

III. L'impact des conditions de la demande

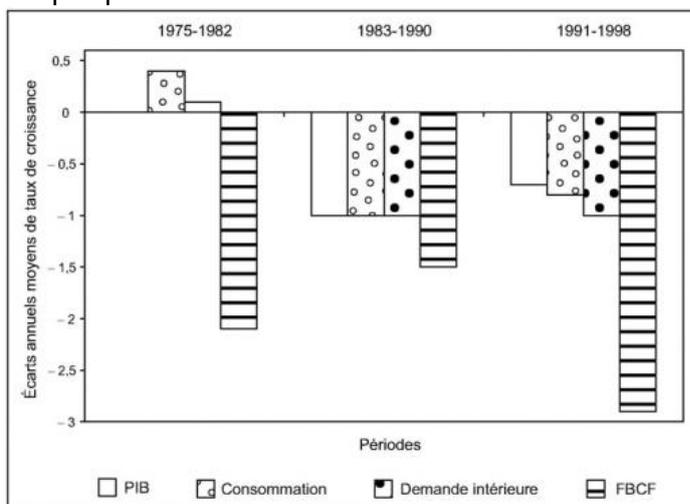
Plus que la modification des comportements d'offre, il semble que ce soient les conditions monétaires et financières tendanciellement restrictives qui, en limitant la demande intérieure, expliquent une grande partie des performances économiques de la France depuis 1983.

A. Faiblesse de la demande intérieure

La demande a évolué plus défavorablement en France que dans l'ensemble de l'OCDE, ce qui n'était pas le cas avant 1982.

D'une part, et d'après les résultats établis dans les *Perspectives économiques de l'OCDE* (1999, tableau n° 11, p. 259), la sous-utilisation du potentiel de production a été importante depuis 1983. L'économie est restée tendancielle en deçà de son potentiel faute de demande suffisante. L'ampleur moyenne de l'écart de production négatif entre le PIB effectif et le PIB potentiel évitant l'accélération de l'inflation (1,42 % du PIB) a été plus importante que pour les pays de l'UE (0,61 %) et de l'OCDE (0,37 %). De 1983 à 1998, le déficit cumulé des écarts entre le PIB effectif et le PIB potentiel a dépassé 22 % pour la France contre 6 % pour la zone OCDE.

Graphique 9. Écarts de croissance entre la France et l'OCDE



Source : d'après les *Perspectives économiques de l'OCDE*, n° 62 et 65

D'autre part, il existe un retard de croissance de la demande intérieure. Sa progression annuelle de 1983 à 1998 (1,8 %) a été plus faible que dans l'UE (2,3 %) et bien plus faible que dans l'OCDE (2,9 %). En termes cumulés, elle a augmenté en France de 35 % contre 45 % dans l'UE et 60 % dans la zone OCDE, soit un retard de 25 points sur cette dernière. De plus, sa croissance a diminué au cours des années quatre-vingt-dix (de 2,7 % à 1,1 %). Cette évolution contraste avec la période 1975-1982, quand la demande intérieure progressait en France plus vite que dans l'UE et comme dans l'OCDE.

Les effets de la faiblesse de la demande se sont portés d'abord sur la croissance de la production car les progrès de la demande extérieure n'ont pas été suffisants pour compenser ce phénomène. De 1983 à 1998, le retard de croissance cumulé de la demande intérieure par rapport à l'OCDE (25 points d'écart) se retrouve donc pour sa plus grande partie dans le retard de croissance du PIB (19 points d'écart). La demande intérieure a aussi contribué à ralentir l'investissement, en plus d'autres facteurs agissant directement comme les conditions monétaires. La limitation de la croissance a freiné l'emploi et suscité partiellement l'émergence du chômage de masse. La faiblesse de la croissance et la persistance du chômage ont pesé non seulement sur la consommation mais aussi sur les anticipations de tous les agents, y compris des investisseurs.

B. Les mécanismes monétaires et financiers en cause

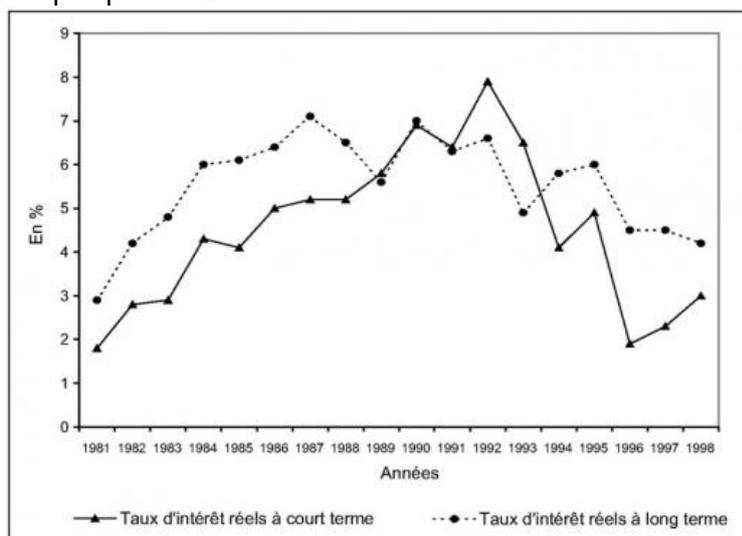
Le contexte et les modalités d'action de la désinflation compétitive incitent à se focaliser sur la politique monétaire pour comprendre les raisons de la faiblesse constatée de la demande globale. Deux canaux de transmission (taux d'intérêt et taux de change réels) sont privilégiés compte tenu de ce que la contrainte exercée par l'objectif du franc fort (et sa perception par les marchés) pourrait s'être particulièrement manifestée à ce niveau.

1. Le handicap des taux d'intérêt réels élevés

Les taux d'intérêt réels sont devenus très élevés dès 1981, aussi bien les x à court terme (au-dessus de 3 %) que les taux à long terme (au-dessus de 4 % et même de 5 % de 1984 à 1995). Les taux réels à court terme ont même augmenté entre 1983 et le début des années quatre-vingt-dix (1,8 % en 1981-1985, 6,7 % en 1991-1993) avant de diminuer par la suite. Les taux réels français ont été en permanence supérieurs aux taux de croissance du PIB de 1981 à 1997, l'ampleur de l'écart ayant été particulièrement importante en France (taux réels élevés et croissance plus faible que la moyenne OCDE). Les taux d'intérêt réels français à court terme sont restés le plus souvent au-dessus des taux allemands entre 1983 et 1997 contrairement à l'époque antérieure.

La persistance de taux réels excessifs s'explique d'abord par la prédominance d'une politique de rigueur monétaire motivée par le soutien de la monnaie par rapport au mark sur la plus grande partie de la période. Cela s'explique aussi par la difficulté d'obtenir une bonne crédibilité du franc auprès des marchés de 1983 à 1992 (prime de risque). Le franc fort et la désinflation devaient permettre des gains de crédibilité conduisant à une baisse des taux d'intérêt, susceptibles de favoriser l'investissement et à la croissance. La diminution des taux d'intérêt nominaux s'est effectivement produite avec la désinflation. En revanche, les taux d'intérêt réels ont augmenté de 1983 à 1992 notamment à cause de la persistance de la méfiance des marchés et ils n'ont diminué que depuis 1993 avec la crédibilité de la perspective de l'euro.

Graphique 10. Évolution des taux d'intérêt réels

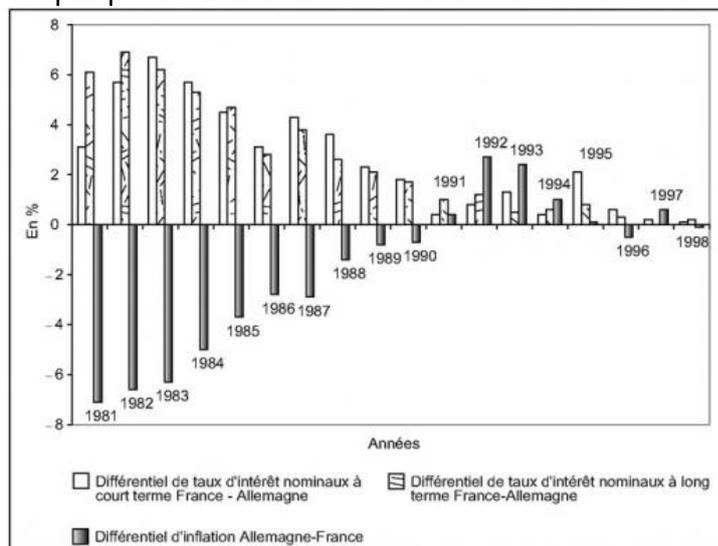


Source : d'après les *Perspectives économiques de l'OCDE*, n° 62 et 65

Le passage à des taux réels prohibitifs, qui a reflété l'inversion du rapport de forces entre les créanciers et les débiteurs, a eu des effets de demande restrictifs sur les comportements des agents endettés (entreprises, administrations, ménages) ainsi que des effets d'offre négatifs

(entreprises). Plus généralement, ces taux ont contribué à un climat de morosité. Ils ont favorisé l'émergence d'une économie de rentiers, le revenu des inactifs progressant par rapport au revenu des actifs, et ont probablement concouru à la faiblesse de l'investissement¹⁶ (cf. *inter alia*, l'ouvrage collectif du Groupe international de politique économique, (1993)).

Graphique 11. Différentiel de taux et d'inflation entre l'Allemagne et la France

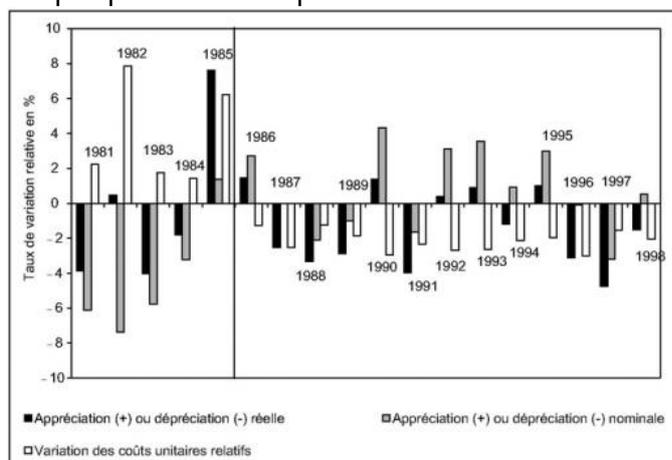


Source : d'après les *Perspectives économiques de l'OCDE*, n° 62 et 65

2. Le handicap de l'appréciation du cours de change

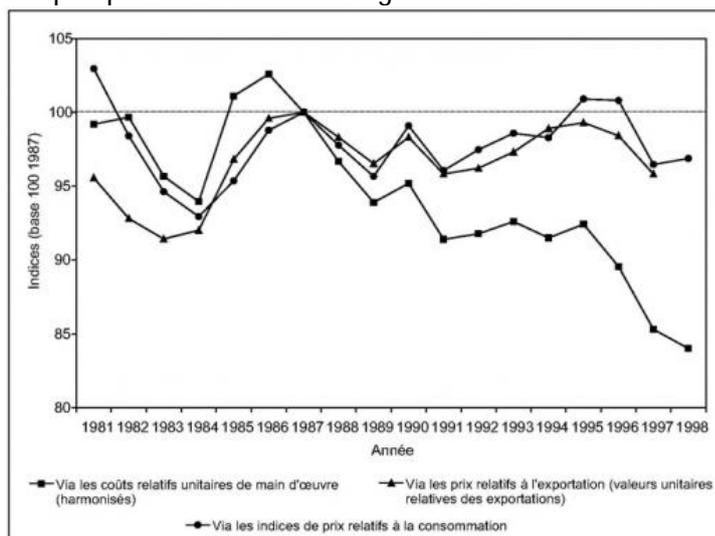
Le franc a fait partie du noyau des monnaies ayant suivi étroitement le mark surtout depuis 1987 jusqu'à la mise en place de l'UEM. L'appréciation du taux de change effectif nominal du franc a été significative entre 1985 et 1996, une partie importante de la progression ayant eu lieu entre 1990 et 1993 à la suite du choc économique et financier consécutif à la réunification de l'Allemagne. Sous la pression de l'appréciation nominale du change, les entreprises ont été incitées à rechercher des gains de productivité, à procéder à des compressions d'effectifs et pratiquer la rigueur salariale afin de réduire les coûts de production (cf. *supra* et Aglietta et Baulant, 1997). Les implications d'une telle stratégie sur le comportement du taux de change réel ont été significatives (cf. graphique n° 12).

Graphique 12. Décomposition des variations du taux de change effectif réel



Source : d'après les *Statistiques financières internationales du FMI*, annuaires 1994 et 2000

Graphique 13. Taux de change effectif réel du franc



Source : d'après les *Statistiques financières internationales du FMI*, annuaires 1994 et 2000

Comme les autres monnaies rattachées au mark, le franc a fait parallèlement l'objet d'une tendance à l'appréciation réelle par rapport au dollar et aux monnaies des nouveaux pays industriels d'Asie et d'Amérique latine tout au long de la période. Les distorsions positives de change des monnaies liées au mark ont été continues à partir de 1985, atteignant 30 % en 1996 d'après le critère de l'écart du niveau relatif de prix par rapport à la norme de longue période définie en fonction du PIB par tête en parité de pouvoirs d'achat. Or la surévaluation monétaire est un facteur de freinage de la croissance de l'investissement. Ce phénomène semble avoir affecté la France et les autres pays du noyau dur du SME, à l'inverse des États-Unis. En général, les entreprises réagissent à ce type d'évolution en privilégiant les gains de productivité et les compressions d'effectifs. La pression sur la masse salariale se répercute sur la consommation, ce qui nuit aussi à l'investissement. L'effet direct négatif habituel de la surévaluation sur la balance courante est, en définitive, plus ou moins compensé par l'effet indirect en sens inverse provoqué par son influence négative sur la croissance de la production et de la demande intérieure. Avec le développement de la mondialisation, les distorsions de taux de change pourraient ainsi se répercuter davantage sur la croissance intérieure que sur les soldes extérieurs.

C. Incidence des inflexions de politique conjoncturelle

Le rôle des facteurs monétaires et financiers est confirmé par la dépendance des variations des performances relatives de la France à l'égard des inflexions de la politique conjoncturelle.

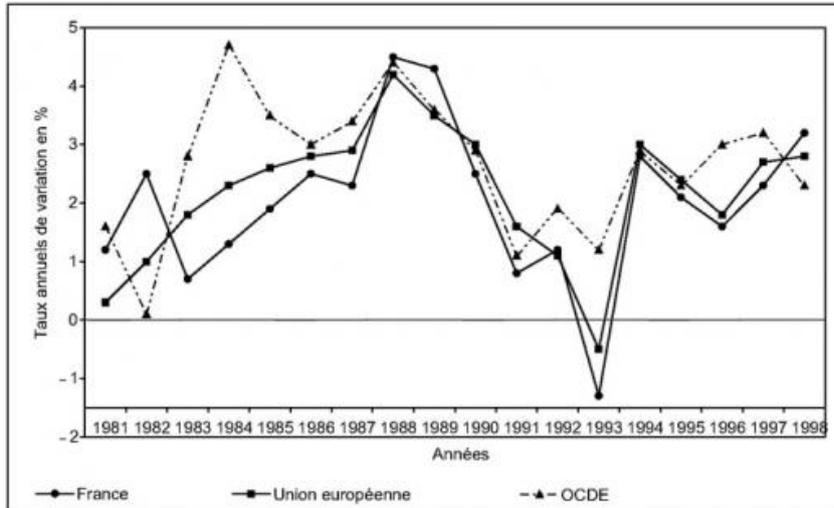
1. Les fluctuations conjoncturelles de l'activité et la politique économique

Le retard de croissance de la France par rapport à l'OCDE a été concentré sur trois périodes : 1983-1987, 1992-1993 et 1996-1997. Ce sont des phases de freinage de la demande intérieure et de restriction de la politique macroéconomique. Le premier retard de croissance (1983-1987) correspond à l'application du plan de rigueur monétaire et budgétaire. Le second retard (1992-1993) correspond à une politique monétaire très restrictive et à une forte appréciation du franc. Le troisième retard (1996-1997) correspond à une politique budgétaire restrictive et au maximum atteint par le taux de change effectif. À l'inverse, la France a fait mieux pour la croissance que la moyenne des autres pays durant

des courtes périodes (1988-1989 et 1998), marquées par la reprise de la demande intérieure et par un certain desserrement de la politique de rigueur.

En parallèle il faut remarquer que les variations annuelles de l'emploi ont été très dépendantes de la croissance du PIB. Les périodes de croissance faible (1983-1984, 1991-1992) ou de récession (1993) ont été néfastes pour l'emploi, alors que les phases de croissance soutenue ont été plus favorables (1988-1989, 1997-1998). Les fluctuations de la productivité du travail n'empêchent donc pas un effet significatif de la croissance sur l'emploi.

Graphique 14. Évolution du PIB en volume en France et dans les économies occidentales



Source : d'après les *Perspectives économiques de l'OCDE*, n° 62 et 65

2. La politique économique conjoncturelle en action : quelques illustrations

a. L'impact de la rigueur

Deux types de politiques restrictives ont été entrepris au cours de la période étudiée, la première a enclenché la mise en œuvre de la désinflation par le biais d'une appréciation réelle (initiale) du franc, la seconde entendait poursuivre cette stratégie en tentant de contrecarrer le choc de la réunification allemande.

– L'influence de la rigueur de la période 1983-1985

Dans un contexte de forte inflation et de déficit extérieur, la France a décidé en mars 1983 de maintenir le franc dans le SME, ce qui impliquait la priorité à la stabilité. Le plan de rigueur, accompagnant la dévaluation, comprenait l'austérité financière (réduction du déficit budgétaire, prélèvement social), la baisse du déficit des entreprises publiques, un resserrement monétaire et des mesures en faveur de l'épargne. Le solde structurel s'est redressé en 1983-1984 (+ 1,4 % du PIB) avant de se stabiliser en 1985-1986. La désindexation des salaires du secteur public a contribué au freinage des dépenses publiques et des autres salaires. La croissance monétaire s'est ralentie en lien avec le maintien de taux d'intérêt élevés.

La rigueur a produit les effets keynésiens attendus sur l'activité par la compression de la demande globale¹⁷ (- 0,4 % en 1983, 0,5 % en 1984). La consommation privée a stagné (+ 1 % en moyenne de 1983 à 1985), en lien avec la baisse du pouvoir d'achat, et l'investissement a chuté (- 3,6 % en 1983, - 2,6 % en 1984) en relation avec la baisse des débouchés. La croissance du PIB a été bloquée (0,7 % en 1983, 1,3 % en 1984), contrastant

avec la reprise dans la zone OCDE (4,7 % en 1984) ; puis elle est restée en deçà de celle des pays développés (2 % par an en moyenne de 1985 à 1987). Entre 1983 et 1987, le retard cumulé de croissance sur la zone OCDE a été important (9 % contre 18,5 %, soit - 9,5 points). La stagnation a impliqué une baisse de l'emploi pendant trois ans (- 0,2 % en 1983, - 0,9 % en 1984, - 0,1 % en 1985) et une hausse du taux de chômage (de 8,1 % en 1982 à 10,4 % en 1986).

50Le taux d'inflation a chuté (de 11,7 % en 1982 à 5,2 % en 1986, soit - 6,5 points) en lien avec la décélération des salaires, la rigueur monétaire et la politique du franc fort. Le freinage des salaires (de 13,4 % en 1982 à 4,1 % en 1986, soit - 9,1 points) a été favorisé par la montée du chômage et par la désindexation dans le secteur public. Les salaires réels nets ont stagné en 1983 et régressé en 1984. La désindexation des salaires a permis la hausse de la part des profits dans la valeur ajoutée (de 32,2 % à 38,2 %, soit + 6 points). La rigueur a ralenti les importations et l'expansion mondiale a tiré les exportations, d'où l'amélioration du solde courant (de - 2,2 % du PIB en 1982 à + 0,3 % en 1986).

- L'influence de la rigueur monétaire du début des années quatre-vingt-dix

Dans un contexte de stabilité et de ralentissement conjoncturel, la France a maintenu l'ancrage du franc sur le mark après l'unification allemande malgré la crise du SME de 1992-1993. L'objectif de défense de la monnaie était alors contradictoire avec l'objectif de soutien de l'activité. La fixité du change a impliqué des niveaux élevés des taux d'intérêt à court terme (autour de 10 % de 1990 à 1992), y compris en termes réels (au-dessus de 6 % de 1990 à 1993) ainsi que des taux à long terme (entre 7 % et 10 % en termes nominaux et entre 4,5 % et 7 % en termes réels). En revanche, la politique budgétaire a laissé jouer les stabilisateurs automatiques, en y ajoutant un soutien délibéré (baisse du solde structurel de 1,9 point de 1991 à 1993). Le solde financier public a chuté (de - 2 % du PIB en 1991 à - 5,7 % en 1993) sous l'effet de la récession, des taux d'intérêt élevés et du soutien budgétaire.

La demande intérieure a été bloquée (0,2 % en 1992, - 2,2 % en 1993), évoluant plus défavorablement que dans l'UE (1,1 % et - 1,8 %) et dans l'OCDE (1,9 % et 0,9 %). La consommation a stagné (1,4 % en 1991 et 1992, 0,2 % en 1993) du fait de la faiblesse des revenus et de la hausse du taux d'épargne des ménages reflétant des anticipations pessimistes. L'investissement a chuté (- 2,8 % en 1992, - 6,7 % en 1993), contrairement à la zone OCDE, à cause de la faiblesse des débouchés, des coûts financiers et des anticipations. Le blocage de la demande a provoqué la stagnation du PIB (0,8 % en 1991, 1,2 % en 1992) puis la récession (- 1,3 % en 1993), d'où un important retard cumulé de croissance par rapport à l'OCDE de 1991 à 1993 (0,6 % contre 4,2 %, soit - 3,6 points). La stagnation a entraîné la chute de l'emploi (- 0,7 % en 1992, - 1,2 % en 1993), comme dans l'UE mais à la différence de la zone OCDE, et une forte hausse du taux de chômage (de 8,9 % en 1990 à 12,2 % en 1994). L'arrêt de la croissance a favorisé un redressement des paiements courants (de - 0,8 % du PIB en 1990 à + 0,8 % en 1993) et un nouveau reflux de l'inflation en dessous des 3 % (de 3,3 % en 1991 à 1,5 % en 1994).

La responsabilité de la politique de change ressort d'une comparaison des expériences française et britannique entre 1993 et 1995. La dépréciation de la livre après sa sortie du SME (20 %) a permis une forte baisse des taux d'intérêt. De 1993 à 1995, la croissance britannique a été plus forte, le chômage a diminué alors qu'il a augmenté en France, l'inflation est restée à peu près la même dans les deux pays. La baisse des taux d'intérêt et la

dévaluation ont favorisé l'expansion au Royaume-Uni (voir *inter alia*, Aglietta, 1997, p. 191-192). L'austérité monétaire en France a aggravé la situation conjoncturelle. Selon Muet (1994, p. 103) :

« Si la récession du début des années quatre-vingt-dix dans les pays anglo-saxons, ou encore celle du Japon en 1993, résultent principalement d'une crise financière, celle de la fin de 1992-début 1993 en Europe continentale fut au contraire la conséquence de politiques monétaires excessivement restrictives qui transformèrent la phase de ralentissement que connaissaient alors les partenaires de l'Allemagne en dépression. »

Le soutien budgétaire n'a pu empêcher la chute de la croissance, ce qui pourrait mettre en cause les stabilisateurs budgétaires et valider l'approche budgétaire néo-ricardienne (*cf.*, pour une mise en perspective, Cotis *et alii*, 1996). Face à une croissance freinée par l'austérité monétaire et l'appréciation réelle du franc dans le SME, les stabilisateurs budgétaires n'ont qu'un pouvoir limité. Cet épisode montre les limites d'un soutien budgétaire dans le contexte d'un environnement monétaire très restrictif.

b. Assouplissement monétaire et périodes de croissance

En 1988-1989 et en 1998, la France a fait mieux que la moyenne des pays comparables en matière de croissance. Dans les deux cas, cela correspond à un certain desserrement de la rigueur, ce qui montre une influence persistante de la politique conjoncturelle active.

– L'embellie de 1988-1989

L'économie a connu une croissance sans inflation, basée sur l'exportation et l'investissement. La croissance du PIB a été forte en 1988 et 1989 (4,5 % et 4,3 %), supérieure à celle des pays de l'UE (4,2 % et 3,5 %) et de l'OCDE (4,4 % et 3,6 %). Elle a bénéficié du contre-choc pétrolier, de l'expansion mondiale et d'une meilleure compétitivité. La croissance a été stimulée à la fois par la progression des exportations (8,1 % et 10,2 %) et de la demande intérieure (4,7 % et 3,9 %). Celle-ci a reposé sur la consommation (3,3 % et 3,1 %) après une baisse du taux d'épargne des ménages et surtout sur l'investissement (9,6 % et 7,9 %), explicable par l'extension des débouchés et par la hausse des profits (de 35,6 % de la valeur ajoutée en 1985 à 39,9 % en 1990). L'expansion a provoqué l'essor de l'emploi (1 % et 1,5 %) et la baisse du taux de chômage (10,5 % en 1987, 8,9 % en 1990). La stabilité des prix a été facilitée par le contre-choc pétrolier. La croissance a été favorisée par la politique budgétaire qui est devenue expansionniste dès 1988 (baisse du solde structurel de 1,3 % du PIB) alors que la politique monétaire est restée assez rigoureuse.

– L'expansion de 1998

La croissance du PIB (3,2 %), supérieure à celle de l'UE (2,8 %) et de l'OCDE (2,3 %), s'explique entièrement par des facteurs internes. La progression de la demande intérieure (3,7 %) reflète la hausse de la consommation (3,8 %), supérieure à celle de l'UE (2,9 %) et de l'OCDE (2,8 %), et la progression de l'investissement (4,1 %), voisine de celle de l'UE (5 %) et de l'OCDE (4,2 %). L'emploi a donc progressé (1,4 %), entraînant la baisse du taux de chômage (de 12,4 % à 11,8 %).

En 1998, la croissance a bénéficié d'abord de la remontée du dollar qui a inversé la tendance antérieure à la croissance du taux de change effectif nominal du franc. Elle a bénéficié aussi d'une politique économique favorable à l'expansion. La politique budgétaire a été assouplie (baisse du solde structurel de -0,5 point) à l'inverse de l'ensemble de l'UE et de l'OCDE

(+ 0,4 point). Un redéploiement budgétaire des dépenses et des recettes a aidé la consommation en favorisant les bas revenus. La politique monétaire a maintenu des taux d'intérêt à court terme assez bas (3,5 % en 1997-1998) tandis que la confiance a permis la baisse des taux longs (5,7 % en 1997, 4,7 % en 1998). Au total, l'année 1998 a amorcé une politique relevant d'une logique différente de la désinflation compétitive.

Conclusion

La politique de la désinflation compétitive a eu l'avantage de faire disparaître l'inflation et d'améliorer la situation extérieure. Mais son coût s'est avéré important en termes de croissance, de consommation, d'investissement et d'emploi. Le retard accumulé au niveau de l'activité a traduit notamment les insuffisances des mécanismes de l'offre compétitive, notamment de l'effet de rentabilité et de l'effet de compétitivité. Les conditions monétaires et financières, notamment les taux d'intérêt réels et le taux de change, ont joué un rôle central dans la faiblesse de la demande intérieure qui a freiné l'activité avec des effets induits sur les finances publiques. Un découpage temporel de la période 1983-1998 confirme que les fluctuations de l'activité ont été tributaires des facteurs monétaires et financiers à travers les variations de la politique conjoncturelle.

La politique de désinflation compétitive devait permettre à la France d'apporter sa pierre à la construction monétaire européenne. Toutefois, le moyen choisi pour atteindre cet objectif s'est avéré fort coûteux. Si la rigueur était justifiée en 1983 par l'ampleur des déséquilibres initiaux, la poursuite de cette stratégie était discutable alors que l'inflation était jugulée et la compétitivité rétablie.

Il resterait à déterminer les effets de cette stratégie en termes de compétitivité au-delà de la période de sa mise en œuvre. Cela comprend sans doute des gains structurels mais aussi des effets retardés à long terme d'un surplus de chômage et d'un manque d'investissement sur le plan des processus d'innovation. Il est en conséquence probable que le positionnement (dynamique) de l'économie française au sein de l'UEM révèle, dans ce domaine, une dépendance au sentier dont les contours méritent d'être examinés avec précision. Ce sont autant de pistes pour des recherches ultérieures.

BIBLIOGRAPHIE

AGLIETTA M., *Macroéconomie internationale*, Paris, Montchrestien, 1997.

AGLIETTA M., BAULANT C., « Le Franc : de l'instrument de croissance à la recherche de l'ancrage nominal », in *Du franc Poincaré à l'écu*, Paris, Comité pour l'histoire économique et financière de la France, 1993, p. 503-553.

AGLIETTA M., BAULANT C., « [Contrainte extérieure et compétitivité dans la transition vers l'union économique et monétaire](#) », *Observations et diagnostics économiques*, 1994, n° 48, p. 7-54.

ARTIS M., « Counter-Inflationary Policy in the Framework of the EMS », *CEPR Discussion Paper*, mars 1992, n° 649.

ASSELAIN J.-C., « La dévaluation française de 1936 : essai d'approche comparative internationale », in *Du franc Poincaré à l'écu*, Paris, Comité pour l'histoire économique et financière de la France, 1993, p. 239-268.

ASSELAIN J.-C., « L'expérience socialiste face à la contrainte extérieure, 1981-1984 », in *François Mitterrand : les années du changement 1981-1984*, S. Berstein, P. Milza et J.-L. Bianco (dir.), Paris, Perrin, 2001, p. 385-430.

BLANCHARD O., MUET P.-A., « [Competitiveness through Disinflation: an Assessment of the French Macroeconomic Strategy](#) », *Economic Policy*, 1993, n° 16, p. 11-56.

BORDES C., GIRARDIN E., « The Achievements of the ERM and the Preconditions for Monetary Union: a French Perspective », chapitre 5, in *Economic Convergence and Monetary Union in Europe*, Barrell R. (éd.), Sage Publications for the Association for the Monetary Union of Europe and the National Institute of Economic and Social Research, 1992, p. 98-120.

BORDES C., GIRARDIN E. et MARIMOUTOU V., « [Les effets des variations de taux d'intérêt dans le nouvel environnement financier français](#) », *Revue économique*, 1995, vol. 46 (3), p. 635-644.

COTIS J.-Ph., CREPON B., L'HORTY Y., MEARY R., « Les stabilisateurs automatiques sont-ils encore efficaces ? Le cas de la France des années quatre-vingt », *Document de travail*, n° 96-45, Direction de la Prévision, Ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, décembre 1996.

EGEBOT T., ENGLANDER S., « Engagements institutionnels et crédibilité de la politique économique : étude critique et analyse économétrique du mécanisme de change du SME », *Revue économique de l'OCDE*, 1992, n° 18, p. 51-93.

ERKEL-ROUSSE H., « [Les performances extérieures de la France et de l'Allemagne : l'effet de l'investissement sur la compétitivité](#) », *Économie et statistique*, 1992, n° 253, p. 35-47.

FITOUSSI J.-P., *Le débat interdit*, éd. Arléa, 1995.

FMI, *Statistiques financières internationales*, annuaire, 1994. FMI, *Statistiques financières internationales*, annuaire, 2000. Groupe international de politique économique de l'OFCE, *Premier rapport : la désinflation compétitive, le mark, et les politiques budgétaires en Europe*, Paris, éd. du Seuil, 1992. Groupe international de politique économique de l'OFCE, *Deuxième rapport : taux d'intérêt et chômage*, Paris, éd. du Seuil, 1993.

LAFAY G., « Pouvoir d'achat du franc et restructuration industrielle de la France, 1960-1991 », in *Du franc Poincaré à l'écu*, Paris, Comité pour l'histoire économique et financière de la France, 1993, p. 555-567.

LE CACHEUX J., LECOINTE F., « [Changes réels et compétitivité de la France, l'Italie, la RFA et les États-Unis](#) », *Observations et diagnostics économiques*, 1987, n° 20, p. 149-187.

LE CACHEUX J., LECOINTE F., *La politique de change*, chapitre 16 in *L'Économie française depuis 1967 : la traversée des turbulences mondiales*, OFCE, J.-M. Jeanneney (dir.), Paris, éd. du Seuil, 1989, p. 309-325.

LECOINTE F., PRZEDBORSKI V., STERDYNIAK H., « Salaires, prix et répartition », chapitre 8 in *L'Économie française depuis 1967 : la traversée des turbulences mondiales*, OFCE, J.-M. Jeanneney (dir.), Paris, éd. du Seuil, 1989, p. 137-161.

LORDON F., *Les quadratures de la politique économique : les infortunes de la vertu*, Paris, éd. Albin Michel, 1999.

MASSET-DENEVRE E. (textes choisis, présentés et annotés par), « Le franc fort : instrument ou enjeu de la désinflation compétitive », in *Pierre Bérégovoy : une volonté de réforme au*

service de l'économie, 1984-1993, Paris, Comité pour l'histoire économique et financière de la France, 1998, p. 130-225.

MORIN P., « Une analyse du processus de désinflation », *Économie et prévision*, 1988, n° 1988/1, p. 4-71.

MUET P.-A., « La récession de 1993 réexaminée », *Revue de l'OFCE*, 1994, n° 49, p. 103-123. OCDE, *Perspectives économiques de l'OCDE*, n° 65, 1999, juin.

OCDE, *Perspectives économiques de l'OCDE*, n° 63, 1998, juin.

SHELDE-ANDERSEN P., « OECD Country Experiences with Disinflation », in *Inflation, Disinflation and Monetary Policy, Proceedings of a Conference*, Reserve Bank of Australia, BLUNDELL-WIGNALL A. (éd.), 1992, p. 104-173.

TRICHET J.-C., « Dix ans de désinflation compétitive en France », *Notes bleues de Bercy*, 1992, 16-31 octobre, p. 1-12.

NOTES

1 Jean-Charles Asselain et Christian Bordes doivent être remerciés pour leurs commentaires sur une version antérieure de ce travail. Les auteurs restent cependant, comme il se doit, seuls responsables des erreurs pouvant subsister.

2 Les mises en italique sont rajoutées par nous.

3 Nous adoptons dans ce travail une définition *diachronique* de la monnaie forte, correspondant au maintien dans le temps de sa valeur nominale (externe) (*cf.* Asselain, 1993, p. 35). Même si elle ne l'implique pas nécessairement, cette définition peut s'accorder avec (une tendance à) l'appréciation réelle de la devise considérée, autre conception habituelle de la monnaie forte, qui se réfère, dans ce cas, à son pouvoir d'achat relatif (sur- ou sous-évaluation). Voir, *inter alia*, sur la définition de la monnaie forte et sa mise en relation avec le concept de compétitivité, Le Cacheux et Lecointe (1987, 1989) ainsi que Lafay (1993) et Fitoussi (1995).

4 L'année 1983 est souvent considérée comme un tournant dans la politique de change de la France qui s'organise dès lors autour de l'objectif du franc fort et participe ainsi à la mise en œuvre de la désinflation dans le cadre de la politique de rigueur conduite par le gouvernement Mauroy. Cependant, certains auteurs notent que les prémisses de ce tournant sont déjà présentes avec la réintégration du franc dans le serpent monétaire européen et l'instauration concomitante du plan d'austérité mené par le gouvernement Barre en 1976 (voir Le Cacheux et Lecointe, 1987, Asselain, 2001 et Aglietta et Baulant, 1993) : la relance de 1981-1982 n'aurait donc été de ce point de vue qu'une parenthèse...

5 On trouvera dans Aglietta et Baulant (1993) une analyse d'ensemble et pénétrante des enjeux en termes de compétitivité associés à la politique de change de la France (dont la stratégie de désinflation – associée au franc fort - peut être considérée comme une déclinaison particulière) (voir aussi Aglietta, 1997, p. 201-242, pour une synthèse). L'étude de référence fournissant le cadre d'analyse des mécanismes associés la désinflation compétitive en France est celle de Blanchard et Muet (1993) qui reprend pour partie les résultats des études conduites dans le rapport établi par le Groupe international de politique économique de l'OFCE (1992), voir aussi Artis (1992). Fitoussi (1995) et Lordon (1999) fournissent une réflexion sur les présupposés doctrinaux de cette stratégie (on pourra

consulter Masset-Denevre, 1998, pour un aperçu de la « pratique » gouvernementale en la matière, à travers le commentaire des interventions officielles de Pierre Bérégovoy).

6 Par la suite, les points évoqués sont des points de pourcentage.

7 La désinflation dans sa phase *compétitive* ne pouvait réellement opérer qu'une fois le différentiel d'inflation, défavorable à la France, résorbé avec ses principaux partenaires (en premier lieu l'Allemagne). On considère que tel fut le cas après 1987, les années antérieures ayant correspondu à un simple rattrapage en matière de compétitivité (plus ou moins facilité par les réalignements des cours centraux du franc dans le SME) *via* une stratégie d'ancrage nominal visant à réduire l'inflation.

8 Et à ce titre voyant ses effets se manifester à plus long terme.

9 Si l'on se place dans le cadre d'une représentation en termes d'offre et de demande globales pour appréhender les développements macroéconomiques associés à la désinflation compétitive en France sur cette période, les deux mécaniques évoquées se traduiraient respectivement par un déplacement le long de la courbe d'offre globale et une translation vers le bas de cette dernière. Voir Aglietta (1997).

10 L'avantage la désinflation compétitive sur la dévaluation ne prévaut réellement à long terme que si « les entreprises sont incitées à baisser les coûts salariaux et à rechercher des gains de productivité plus agressivement que si elles savent pouvoir bénéficier d'une dévaluation » (Aglietta, 1997, p. 185). Les deux stratégies recherchant un ajustement du cours de change réel de même nature mais par des voies nominales distinctes (cours de change *versus* différentiel de prix), leur efficacité relative dépend des modifications structurelles des comportements d'offre qu'elles sont susceptibles d'initier.

11 Pour une analyse des facteurs de la désinflation en France au début des années quatre-vingt, on peut utilement consulter, Morin (1988) et Lecointe *et alii* (1989). L'examen empirique du *modus operandi* de la désinflation *compétitive* (*i. e.* à partir de 1987) est établi dans le rapport du Groupe international de politique économique de l'OFCE (1992) et dans Blanchard et Muet (1993). Des compléments utiles (notamment sur le comportement de la demande) sont offerts dans Bordes et Girardin (1992). Sur les effets en termes de crédibilité que pourrait susciter la mise en œuvre d'une telle stratégie (et dont elle pourrait bénéficier à rebours) dans le domaine de la formation des salaires, on pourra consulter la synthèse fournie par Egebo et Englander (1992). Enfin, pour une mise en perspective de l'expérience de la désinflation dans les pays de l'OCDE, voir Schelde-Andersen (1993).

12 D'autant qu'ils sont apparus dans un contexte de faiblesse de la demande, *cf. infra*.

13 Sur les conséquences de ce phénomène en matière d'évolution du cours de change réel et du comportement à l'exportation des entreprises françaises (notamment sur la constitution ou la compression de marges à l'export), voir Le Cacheux et Lecointe (1987) et Aglietta et Baulant (1994). Sur l'impact initial de l'appréciation réelle du franc et le rôle joué par l'inflation importée dans le processus de désinflation, voir Morin (1988).

14 Il semblerait que le seul changement structurel ayant touché la relation de Phillips en France sur la période considérée soit intervenu à la suite de la modification des procédures d'indexation des salaires sur l'inflation en 1983-1984 (voir Blanchard et Muet, 1993, Bordes et Girardin, 1992 et Morin, 1988). Ce résultat de relative stabilité semblerait écarter la présence d'effets de crédibilité ayant infléchi le comportement des acteurs sur le marché du travail (voir Egebo et Englander pour un examen précis de ce point et le commentaire de

Fischer sur l'étude de Blanchard et Muet, 1993, p. 52 pour un jugement plus nuancé). L'équation de prix (liant coûts salariaux et prix à la production manufacturière) ne connaît pas de problème de stabilité particulier mais révèle un comportement du taux de marge dépendant du niveau du taux d'inflation (Blanchard et Muet, 1993).

15 Il resterait à appréhender l'impact de la faiblesse de l'investissement sur l'évolution de la compétitivité (dans sa dimension prix comme structurelle) et, partant, des performances à l'exportation des entreprises françaises sur la période considérée. Voir sur ce point les études de Erkel-Rousse (1992) et Aglietta et Baulant (1993, 1994) qui mettent en évidence plusieurs modalités d'influence des processus d'innovation sur la compétitivité (extension de gamme, modification des structures de marché, gains de productivité donnant lieu à de nouveaux comportements en matière de fixation des prix et de marges à l'export...).

16 Pour une analyse de l'impact des variations du taux d'intérêt sur l'investissement et son inflexion éventuelle suite à la déréglementation financière, on peut consulter Bordes *et alii* (1995).

17 Toutes les évaluations chiffrées *infra* reposent sur l'utilisation des statistiques produites dans les *Perspectives économiques de l'OCDE* (1998, 1999).

NOTES DE FIN

1 Une hausse (baisse) de l'indicateur de taux de change effectif indique une appréciation (dépréciation) de la monnaie nationale vis-à-vis de l'ensemble des devises partenaires considérées.

2 L'indicateur de taux de change effectif réel est calculé à partir des coûts unitaires relatifs de main d'œuvre harmonisés.

3 Une hausse (baisse) de l'indicateur de taux de change effectif réel indique une appréciation (dépréciation) réelle de la monnaie nationale vis-à-vis de l'ensemble des devises partenaires considérées.