

Jean-Claude Vérez

CIFE note de recherche n°2

Sortir de la zone euro et revenir au franc ou l'assurance d'un échec annoncé !

Outre le fait que le retour aux monnaies nationales comme le franc français est préconisé voire réclamé par les anti-européens, il y a bien longtemps que les opposants à l'euro ont mobilisé plusieurs arguments économiques pour dire tout le mal qu'ils pensaient de la monnaie unique. Mais en cette fin d'année 2014, l'essentiel n'est pas là ; ce qui importe depuis la crise de 2007-2008 tient aux secousses qui ont frappé l'Union européenne, aux difficultés de retrouver la croissance et le plein emploi et aux tentations d'un trio infernal : replis nationaux, néoprotectionnisme et rétablissement des monnaies nationales.

En France, les extrêmes sur l'échiquier politique ne sont pas opposés au franc espérant retrouver ainsi une autonomie de leur politique monétaire. Il existe pourtant de nombreux obstacles pour que l'abandon de l'euro ne se transforme en crise économique (voire politique) majeure. Déjà, au moment de la supposée sortie de la Grèce de l'euro, les investisseurs avaient manifesté leur inquiétude. Rappelons comme le précisent les statuts de l'Union européenne (UE) que l'euro n'est pas seulement une monnaie unique, une monnaie de transaction et une monnaie de réserve, c'est aussi le symbole d'une union politique.

Au-delà des problèmes techniques source de coûts supplémentaires (remplacer les billets libellés en euro par des billets libellés en franc), la première interrogation porte sur le nouveau taux de change avec les monnaies à statut international que sont le dollar, l'euro qui continuerait à exister, le yen ou encore la livre sterling et le franc suisse. Sauf erreur, l'intérêt d'une telle configuration tient à un franc déprécié par rapport à la valeur actuelle de l'euro. Cette dépréciation constitue de façon évidente une source d'une meilleure compétitivité prix. À l'exportation, les produits made in France se vendraient mieux. Il reste toutefois à satisfaire trois conditions : 1/ Que la demande mondiale soit élastique par rapport au prix. 2/ Que l'appareil productif soit en capacité de produire en quantités supérieures pour faire face à la nouvelle demande mondiale. 3/ Que les biens et/ou services nationaux destinés à l'export ne soient pas contraints dans leur

processus de fabrication d'importer des matières premières ou autres intrants étrangers dont le coût libellé en dollars ou en euros aurait mécaniquement augmenté du fait de la dépréciation du franc par rapport aux monnaies citées.

Prenons un exemple fictif : **1€ s'échange contre 1,30\$,** soit 1\$ contre 0,77€. Si le FF lors de sa mise en circulation est estimé à 0,80€ compte tenu de l'effet escompté, le nouveau taux de change devient : 1FF = 0,80€ soit 1€ = 1,25FF. Comme 1€ s'échange contre 1,30\$, on obtient 1,25 FF = 1,30\$. On peut donc écrire : 1FF = 1,04\$. Quand un américain à Paris achetait une baguette à **1€**, il lui fallait déboursier **1,30\$**. Avec le retour du franc, quand il achète la même baguette, il lui « suffit » de déboursier 1,04\$ soit une économie de 20 %. La baguette française est donc bien plus compétitive.

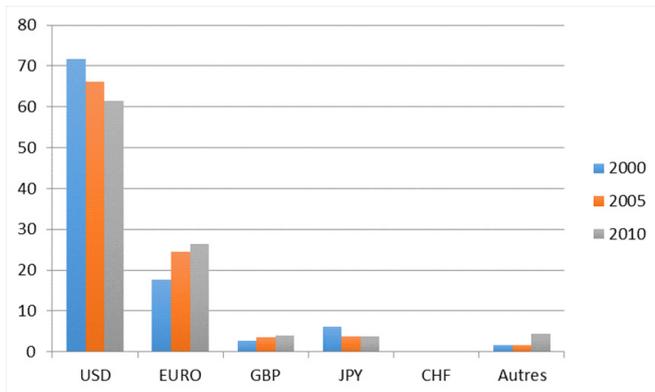
Simultanément, un français qui achetait un hamburger à New York au prix d'1\$ devait sortir de son porte-monnaie 0,77€. Avec le nouveau taux de change (1FF = 1,04\$), il devra sortir 0,96FF. Toute importation libellée en dollar engendre de facto un surcoût de 25 %. On comprend donc que le prix de nos importations incompressibles comme le pétrole ou le gaz vont se répercuter sur le pouvoir d'achat des ménages et sur les coûts de production des entreprises nationales.

On a donc la certitude que le retour au franc sur la base d'1FF inférieur à 1€ aurait pour conséquence immédiate un renchérissement des biens importés. On peut se demander si le FF serait nécessairement inférieur à 1€ ? Il suffit de rappeler que les opposants à l'euro ont entre autres arguments le fait que la monnaie européenne est trop forte par rapport au dollar et plus encore par rapport au yuan chinois. Substituer le FF à l'euro n'aurait donc de sens que s'il était plus « faible » face au dollar que l'euro. Ce nouveau contexte aboutirait en outre à des pressions inflationnistes qui pourraient « faire « boule de neige ». La hausse des produits importés se répercuterait sur les prix domestiques pour les ménages (l'essence coûterait plus chère) et sur les coûts de production, lesquels à leur tour se répercuteraient sur les prix de détail de sorte que le

pouvoir d'achat finirait par baisser sérieusement.

Le deuxième défi posé par le retour au franc concerne les monnaies de réserve des banques centrales. Depuis la création de l'euro, deux monnaies constituent l'essentiel des réserves des banques centrales.

Figure 1 : Part respective des monnaies dans les réserves de change



Source : FMI, NATIXIS in Artus 2011 in Vérez 2013.

Le dollar constitue 61 % des réserves depuis 2010 et l'euro 26 %. La livre sterling, le yen, le franc suisse et les autres monnaies ne « pèsent » qu'un peu plus de 10 %. On comprend assez vite ce que pèserait le franc français dans les réserves mondiales. Si le dollar reste **La** monnaie internationale par excellence, on constate le poids croissant de l'euro, ce qui signifie que les acteurs internationaux lui accordent une certaine confiance dont la Chine. Cette confiance est de nature à attirer des capitaux et à emprunter à des taux d'intérêt plus bas.

Le troisième défi est justement lié au poids de notre dette qui approche les 100 % du PIB. Le passage au franc impacterait de facto le volume de la dette extérieure qui resterait libellé en euros tandis que le franc serait moins fort que la monnaie européenne. Par ailleurs, la France malgré ses problèmes structurels, continue en 2014 à obtenir la confiance des prêteurs qui ne contestent pas sa signature. En irait-il de même si elle sortait de l'euro ? Rien n'est moins sûr de sorte qu'emprunter se ferait à un taux d'intérêt plus élevé et, donc, à un coût plus élevé. En introduisant une nouvelle monnaie, l'économie française verrait sa crédibilité affectée synonyme d'une prime de risque plus forte sur sa dette extérieure. À l'opposé, la France verrait sa dette intérieure plus facile à payer du fait de sa monnaie sous-évaluée. L'État pourrait ainsi se libérer du poids de la dette avec un peu moins de contrainte. Reste à savoir lequel des deux effets cités aurait le plus d'impact sur les indicateurs macro-économiques.

Avec une monnaie affaiblie par rapport à l'euro, les épargnants seraient les grands perdants du retour au franc. Ce quatrième défi n'est pas le moins difficile. Si certains y voient un moyen de ruiner les rentiers dans un contexte de lutte des classes, d'autres y décèlent une fuite des capitaux et des difficultés majeures à mobiliser l'épargne indispensable au financement des investissements des entreprises. En outre, on peut supposer que les hauts salaires synonymes de forte propension à épargner auraient plutôt des envies d'aller voir ailleurs. Cela pourrait se traduire par une fuite partielle des cerveaux, des hauts diplômés.

Sur le plan politique vis-à-vis de nos partenaires, le retour au franc ne pourrait qu'engendrer des désillusions. On ne peut pas faire comme si nous étions seuls à agir ou à décider. Outre les problèmes juridiques, les contraintes relatives aux traités auxquels nous sommes associés ou encore les modalités de fonctionnement de l'Union européenne, c'est évidemment la perte de confiance en la France qui serait le plus préjudiciable du point de vue diplomatique et du point de vue de nos relations internationales, à commencer par nos relations européennes. Le poids économique de la France dans le PIB européen reste substantiel ainsi que sa contribution au budget. Certes, une sortie de l'euro ne signifie pas de facto un retrait complet de tous les engagements français envers l'Union européenne mais qui peut nier le coup fatal que cette sortie impliquerait ? Comment ne pas y voir un renoncement à la construction européenne ?

Pour finir, il est acquis que la mondialisation est en marche et qu'elle ne va pas s'arrêter du jour au lendemain. Il est acquis encore qu'un basculement du monde s'opère sous nos yeux au profit, pour le moment, d'une partie de l'Asie. Qu'on la soutienne ou qu'on la déplore, cette mondialisation impose des nouvelles règles du jeu. L'affronter, y prendre part, l'impulser exige des moyens financiers, technologiques et humains via les qualifications et les compétences des ressources humaines. Peut-on imaginer l'Union européenne amputée de l'un de ses pays fondateurs y faire face ? Pourquoi pas ? Peut-on imaginer la France, repliée sur elle-même, plus protectionniste qu'ouverte aux échanges extérieurs y faire face à son tour avec une monnaie affaiblie ? Aurait-elle les moyens de rivaliser avec la compétitivité accrue des pays émergents dans un contexte de technologies sans cesse renouvelées ? On comprend que ces interrogations interpellent les supporters de la sortie de l'euro. Qu'à chacune de

celles-ci, ils puissent nous apporter la preuve que le retour au franc est la meilleure solution pour résoudre nos difficultés. Et si tel est le cas, on veut bien réviser notre point de vue.

Administration: Hartmut Marhold
Policy Paper / Note de recherche est publiée
par le Centre international de formation européenne,
association dont le siège est 35-37, rue des Francs-Bourgeois, F-75004 Paris.
© CIFE 2014, tous droits réservés pour tous pays.

www.cife.eu

Ce projet a été financé avec le soutien de la Commission européenne.
Cette publication (communication) n'engage que son auteur et la Commission n'est pas responsable de l'usage qui pourrait être fait des informations qui y sont contenues.



Avec le soutien du programme Erasmus+