

# **Souffrir pour une parité DM ?**

## **Les implications d'un franc belge en voie de réévaluation**

par A. SIAENS  
*Université Catholique de Louvain*

### **I. LES ANTECEDENTS HISTORIQUES DE L'ACCROCHAGE DU FB AU DM**

L'effondrement à partir de 1971 du système de Bretton Woods confronta la Belgique au choix de la zone monétaire dans laquelle il était opportun qu'elle tente d'ancrer sa monnaie. Devant l'axe DM/\$ qui se constituait, l'orbite du DM s'imposait, tant par les faits que par les objectifs politiques : l'intégration économique au sein de la CEE, la prépondérance du commerce intracommunautaire avec les voisins du nord et de l'est, les aspirations politiques à une union monétaire ayant une valeur de symbole et d'entraînement, le souci de circonscrire les variations de change. De toutes les monnaies de la CEE, et à l'exception du DM, le franc belge avait eu le taux d'inflation relativement le plus bas de 1960 à 1973.

— D'un côté les normes de stabilité allemande prenaient une valeur de modèle : la modicité relative de l'inflation s'y appuyait sur une politique monétaire plus orthodoxe, une économie de marché plus concurrentielle et un meilleur consensus social entre partenaires de l'entreprise.

— De l'autre, le statut extérieur des Etats-Unis et plus encore de leur monnaie était voué au déclin. Par son niveau absolu, la puissance industrielle américaine faisait et fait encore impression, mais depuis la guerre elle progresse structurellement moins vigoureusement qu'en Europe et qu'au Japon, à raison de rythmes d'investissement et de productivité inférieurs. Or, dans le même temps les politiques conjoncturelles et monétaires s'avéraient

chroniquement expansionnistes et incrustaient l'inflation, non pas seulement par la hausse des prix internes, mais par un excédent d'importations. C'en était trop pour une monnaie clef de réserve dont la stabilité externe présupposait une capacité d'engendrer un équilibre de balance courante, bon an mal an, à défaut duquel les capitaux ne peuvent indéfiniment assurer la compensation.

Tous les pays industrialisés d'Europe ont tenté, en un premier temps, de s'inscrire dans le bloc monétaire DM. Mais dans un système international dépourvu de la contrainte implacable d'une espèce d'étalon or, les monnaies ne peuvent se souder que si les rythmes d'expansion monétaire s'alignent parallèlement, ce qu'ils ne peuvent faire durablement sans un parallélisme tant des politiques budgétaires que de l'évolution des coûts, c'est-à-dire des facteurs réels liés à la qualité du consensus social et de l'organisation concurrentielle.

L'incapacité d'assurer ces conditions écarta successivement du bloc DM la lire italienne, la livre sterling, le franc français et la couronne suédoise et a imposé aux monnaies subsistant dans le serpent des décrochages chroniques de parité, pour les couronnes norvégiennes et danoises plus encore que pour le franc belge et pour celui-ci plus que pour le florin.

**TABLEAU 1**  
**Taux de change 1972-1977**

Moyenne de l'année	Effectif (pondéré par exportations) indice mai 1970 = 100			Cours acheteurs Marché officiel	
	FB	DM	\$ US	FB/DM	FB/\$ US
1972	103,48	107,1	89,8	13,79	44,01
1973	105,04	119,3	82,3	14,27	40,82
1974	106,39	125,5	84,2	15,06	38,95
1975	108,13	127,6	83,5	14,95	36,80
1976	110,47	132,3	87,7	15,33	38,60
1977	116,81	143,1	86,7	15,71	35,22
Mars 1978	122,2	153	83,5	15,6	31,8

En 1973, la réévaluation conjointe du DM et du FL, ne fut pas suivie par le FB, parce que le gouvernement belge ne se laissa pas convaincre par la Banque Nationale de Belgique, illusoirement hanté qu'il était par des contrecoups sur l'emploi. Dans le contexte de boom inflationniste de l'époque, ce fut une erreur malencontreuse car une réévaluation solidaire eut opportunément freiné l'inflation et les gonflements partiellement fictifs et en tout cas éphémères des bénéficiaires des industries exportatrices, et sans nuire alors à l'emploi, elle nous aurait dispensé peut-être d'une partie du sous-emploi ultérieur consécutif au déséquilibre inflationniste.

Depuis 1974, en termes de taux de change effectif, le franc belge s'est réévalué de 15 % et le DM de 22 %; le taux de change du DM en termes de francs belges ne s'est apprécié que de quelque 4 %.

## II. LA STRATEGIE DES AUTORITES MONETAIRES BELGES

L'expérience des dix dernières années et les mécanismes économiques tels qu'ils s'appliquent à une petite économie très dépendante et où les procédures d'indexation sont généralisées, ont amené la Banque Nationale et sous son influence, les autorités, aux convictions suivantes :

- a) l'accélération de l'inflation a des effets nets négatifs sur la croissance et l'emploi et en aggrave la dégradation à terme;
- b) une dépréciation du franc belge serait un vain moyen d'accroître la compétitivité et donc le rythme d'activité; ce serait la recette éprouvée pour engendrer la spirale vicieuse de dépréciation et d'inflation;
- c) l'inflation subsistante (en coût de la vie et en salaires nominaux) n'est depuis longtemps plus la résultante décalée d'excès antérieurs de la demande : elle s'apparente à une inflation par les coûts, par les salaires doués d'inertie plus que par l'énergie dont le renchérissement a été absorbé;
- d) les hausses rémanentes des salaires nominaux ont statistiquement une double origine :
  - l'indexation automatique des salaires qu'il est économiquement et socialement contre-indiqué de rompre et dont l'effet n'est atténuable qu'à concurrence d'une réduction du coût de la vie,
  - les augmentations au-delà de l'index entretiennent le renchérissement du coût de la vie pour autant qu'elles excèdent, en moyenne, la croissance du produit national réel par tête.

Une politique d'appréciation du franc belge dans le sillage du DM a pour double effet de ralentir la progression de l'indice du coût de la vie, par le

fléchissement du prix à l'importation, et de propager dans les industries internationalement concurrencées, sinon le chômage et donc l'inhibition syndicale, du moins l'anéantissement des marges bénéficiaires et donc le raidissement patronal (face aux revendications salariales). Dans tous les cas elle conduit au freinage progressif des hausses de prix et de salaires nominaux.

Il vaut la peine d'explicitier comment l'économie belge s'ajuste à une telle stratégie, quels en sont les effets bienfaisants ou pénibles et quelles sont les alternatives politiques ou factuelles que l'avenir nous réserve.

La problématique belge évoque comme un microcosme le problème fondamental auquel l'inquiétante dépréciation du \$ confronte l'Europe et plus spécialement l'Allemagne. Elle doit être élucidée par une comparaison systématique des évolutions belges et allemandes. Il se fait que les prix des biens internationalement échangeables ont tendance à être les mêmes en monnaie commune et donc, lorsqu'ils sont exprimés dans une monnaie nationale à varier en fonction inverse de sa valeur sur le marché des changes. Dès lors la fixité du taux de change FB/DM implique que les prix extérieurs évoluent quasi identiquement dans les deux pays. Mais en revanche les coûts intérieurs croissent plus en Belgique qu'en Allemagne et après avoir constaté cette disparité, il convient de passer en revue toutes les façons dont elle est absorbée.

### III. LES DISPARITES BELGO-ALLEMANDES DE COUT

Le tableau II compare les évolutions des principaux coûts auxquels font face les entreprises belges allemandes : coût salarial horaire, taux d'intérêt et prix des biens d'investissement (1).

Jusqu'en 1974, les hausses supérieures des coûts belges étaient périodiquement compensées par une appréciation du DM. Le ralentissement progressif, des coûts belges n'empêche pas le maintien d'un écart que ne compense plus depuis l'ajustement du taux de change.

Du fait d'une appréciation quasi similaire du franc et du DM, seules les valeurs unitaires des produits importés augmentent parallèlement.

---

(1) Plus ces derniers montent, plus les dotations d'amortissement sont insuffisantes pour renouveler l'outil aux prix de remplacements.

TABLEAU 2

**Disparités belgo-allemandes de coûts**  
**taux de variation annuelle en %**  
 (fin d'année)

	Coût salarial horaire Industrie		Prix des biens d'investissement		Valeur unitaire à l'import		Taux d'intérêt à ± 8 ans en % (Taux des Fonds d'Etat)	
	Belg.	R.F.A.	Belg.	R.F.A.	Belg.	R.F.A.	Belg.	R.F.A.
73/72	15,27	+ 12,5	5,1	4,2	7,0	12,8	7,9	9,3
74/73	20,53	+ 14,5	14,6	9,3	27,82	28,6	9,13	9,7
75/74	22,53	+ 10,5	9,8	7,3	5,48	— 1,7	8,69	8,2
76/75	10,31	+ 6,5	9,2	3,4	6,58	6,7	9,35	7,2
77/76	9,4	+ 8,5	5,8	3,3	1,60	0,6	9,2	5,5

Niveaux comparés du coût salarial horaire dans l'industrie en 1977.

Source IDW : Allemagne 18,92 DM  
 Belgique 19,16 DM  
 Etats-Unis 17,76 DM

#### IV. LES AJUSTEMENTS PAR LES PRIX ET LES PARTS DE MARCHE

Les prix de gros industriels belges augmentent relativement aux prix allemands, mais ce différentiel concerne les entreprises du secteur abrité de la concurrence extérieure. En effet, les prix extérieurs, formés sur les marchés mondiaux et que les valeurs unitaires à l'exportation reflètent, ne haussent pratiquement pas plus en Belgique (tableau 3).

Dès lors, comme l'évolution comparée des volumes exportés le confirme, les industries belges n'ont pas vu diminuer leurs parts de marché par rapport aux industries allemandes, ce qui serait advenu si elles avaient augmenté leurs prix extérieurs. Telle n'a donc pas été la façon dont le différentiel de coûts a été absorbé par les entreprises belges.

TABLEAU 3

**Ajustements par les prix et la perte éventuelle  
de parts de marché**

**Taux de variation annuelle en %**

	Prix de gros des produits finis industriels		Valeur unitaire à l'exportation		Volume d'exportation	
	Belg.	R.F.A.	Belg.	R.F.A.	Belg.	R.F.A.
73/72	11,2	10,7	8,1	12,8	14,17	15,78
74/73	27,2	24,9	24,38	28,6	2,10	12,75
75/74	5,6	— 0,3	3,79	— 1,7	— 7,68	— 10,6
76/75	6,2	5,4	5,72	6,7	12,47	12,50
77/76	1,6	0,1	2,3	1,3	5,68	4,64

**V. LES AJUSTEMENTS PAR LA PRODUCTIVITE  
ET LE SOUS-EMPLOI**

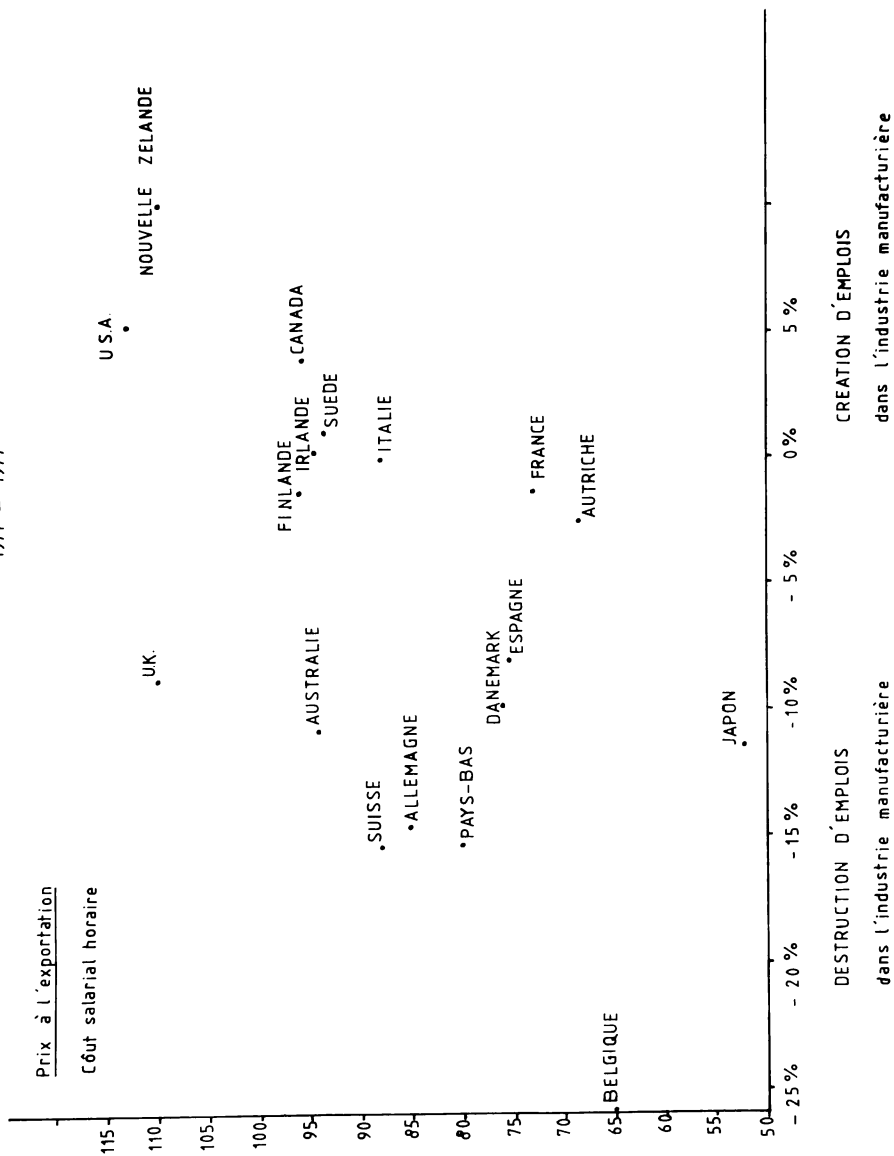
Dans l'industrie manufacturière, la hausse relative du coût salarial belge a été compensée par un progrès plus rapide de la productivité statistique c'est-à-dire de la production par heure prestée, de telle sorte que les coûts salariaux par unité produite s'élèvent plus ou moins parallèlement. Cette compensation ne provient pas d'une croissance supérieure de la production,

TABLEAU 4

**Ajustements par la productivité : la moindre production  
et le sous-emploi relatifs**

**Taux de variation annuelle en %**

	Production par heure		Production industrielle		Emploi dans l'industrie	
	Belg.	R.F.A.	Belg.	R.F.A.	Belg.	R.F.A.
73/72	7,5	7,06	6,42	6,35	— 4,3	1,2
74/73	6,1	3,5	3,45	— 2,43	1,1	— 2,4
75/74	1,0	3,6	10	6,12	— 15,4	— 7,3
76/75	10,7	8	9,26	7,73	0	2,6
77/76	4,1	4	— 0,34	2,24	— 1,3	0,3



Figure

au contraire, mais d'une contraction plus sensible de l'emploi (tableau IV). Le chômage belge supérieur est donc une des modalités d'ajustement qu'impose la réévaluation persistante et conjointe du FB et du DM.

Dans l'industrie manufacturière qui représente le secteur exposé à la concurrence internationale, l'emploi est influencé par l'évolution conjointe du taux de change et des coûts intérieurs formant la valeur ajoutée qui sont essentiellement mesurables par les coûts salariaux. Selon le principe précité d'unicité des prix à l'exportation, les prix à l'exportation exprimés en monnaie nationale augmentent ou diminuent au prorata respectivement du taux de dépréciation ou d'appréciation de la monnaie nationale sur le marché des changes. Ainsi par exemple, en 1977 par rapport à 1970, les valeurs unitaires à l'exportation belge sont à 58 % de celles des USA, parallèlement à une appréciation de quelque 56 % du FB par rapport au \$ US.

Le rapport prix à l'exportation/coût salarial horaire est la variable synthétique susceptible d'expliquer une partie de l'emploi industriel créé ou détruit, selon qu'il a plus ou moins monté ou fléchi. C'est cette relation qu'illustre le graphique sur base des évolutions de 1971 à 1977 de ces rapports d'indices d'une part, des pourcentages de variation (en plus ou en moins) de l'emploi industriel d'autre part. Le contraste entre les U.S.A. et la Belgique est parlant.

## VI. L'AJUSTEMENT PAR LA RENTABILITE SACRIFIEE

L'ajustement précédent est de toute façon freiné socialement et économiquement et il n'empêche pas les prix de revient d'augmenter davantage en Belgique qu'en Allemagne, face à des prix de vente similaires de part et d'autre dans les secteurs exposés à la concurrence internationale. Les marges bénéficiaires de ceux-ci s'en trouvent moindres en Belgique où de surcroît les capacités de production sont relativement de moins en moins utilisées (tableau 5). En période de récession, l'industrie belge a pour tradition de livrer tant que le chiffre d'affaires couvre les frais variables, quitte à ne pouvoir couvrir tous les frais fixes, notamment des amortissements économiques. Vendre ainsi éventuellement à perte, c'est ce que fit aussi l'industrie de 1931 à 1934, époque où la surévaluation du FB s'enregistrait dans ses comptes négatifs de profits et pertes, non pas de tout dans un déficit de balance courante des paiements.

Depuis 1973, les returns réels procurés par les actions belges sont généralement négatifs par contraste avec ceux des actions allemandes. Les contreperformances y apparaîtraient plus désastreuses encore, si l'on faisait abstraction des valeurs appartenant aux secteurs abrités de la concurrence extérieure (électricité, trusts, banques, assurance, voire distribution).



Les taux de rentabilité de l'industrie sont notoirement insuffisants de 1975 à 1977; le redressement de 1976 n'a été qu'en rattrapage partiel après la récession majeure de 1975 et les chiffres sont biaisés par les effets de l'inflation sur l'insuffisance des amortissements économiques et la sous-évaluation de fonds propres comptables constitués de francs historiques, auxquels il devient illogique de comparer des bénéfices courants. On sait aussi que beaucoup de grandes sociétés belges (par exemple Solvay et Petrofina) font leurs bénéfices dans leurs implantations hors frontières et des pertes dans leurs implantations dans le pays.

TABLEAU 5

**Ajustement par le sacrifice de rentabilité  
taux de variation annuelle en %**

	Proxy de marge bénéficiaire. Valeur unitaire à l'exportation/Salaire coût horaire par unité produite		Degré d'utilisation des capacités de production		Return réel des capitaux à risque (actions cotées) moyenne de l'année sur l'année précédente	
	Belg.	R.F.A.	Belg.	R.F.A.	Belg.	R.F.A.
1974	9,4	19,6	80,9	82,7	— 23	— 17,3
1975	— 13,5	— 6,6	71	78,2	— 9,3	12,4
1976	2,5	7,8	76,8	84,2	1,9	7,4
1977	— 0,5	0,6	75	84,7	— 7,2	10,3

VII. AJUSTEMENTS PAR LA BALANCE DES PAIEMENTS

L'hypothèse d'un franc belge surévalué n'est pas vérifiable par les évolutions de balance.

Certes, à l'inverse de ce à quoi l'histoire conjoncturelle nous a accoutumé dans les phases de dépression, la balance commerciale est en déficit, plutôt qu'en surplus et ce déficit s'accroît. Il serait colossal et insurmontable, n'était précisément la faiblesse relative de la conjoncture belge et de ses importations.

Grâce aux boni en services et invisibles et aux contreponds de la politique monétaire la balance des transactions courantes n'en est pas encore au déficit, au point de déséquilibrer structurellement le marché officiel des changes.

TABLEAU 6

**Ajustements par la balance des paiements  
et les avoirs extérieurs nets du système bancaire**

	En milliards de FB		Belgique	En milliards de DM		R.F.A.
	Balance commerciale	Balance des transact. courant. + erreurs et omissions	Variations des avoirs extérieurs nets du système bancaire	Balance commerciale	Balance des transact. courantes	Variations des avoirs extérieurs nets du système bancaire
1974	+ 11,3	+ 39,5	- 19,4	+ 50,8	+ 25,1	- 9,1
1975	- 15,3	+ 36,1	+ 27	+ 37,7	+ 9,4	+ 3,2
1976	- 76,1	- 7,9	- 14	+ 34,5	+ 8,4	+ 1,3
1977	- 79	+ 1,3	- 7,5	+ 38,4	+ 8,1	+ 2,5

Les taux d'intérêt belges se maintiennent systématiquement au-delà des taux allemands; l'écart normal sur les marchés monétaires à 3 mois est de 4 % à 2 % et toutes les fois qu'il tend à se réduire les tensions s'organisent sur le marché des changes, par la voie des leads and lags, jusqu'à son rétablissement. De tels écarts découragent l'endettement en francs belges et les créances en monnaies fortes, voire la couverture de change à l'égard de celles-ci, dans le financement même des transactions commerciales.

Le maintien de la parité s'accompagne en Allemagne d'un gonflement des avoirs extérieurs tant de la Bundesbank que des banques, en vue de compenser le surplus de balance par un financement monétaire en faveur du reste du monde. Il s'accompagne en Belgique d'un gonflement des engagements extérieurs nets de l'ensemble du système bancaire, puisque les avoirs extérieurs nets de la Banque Nationale stagnent quand ils ne sont pas périodiquement mis à contribution, tandis que les engagements extérieurs nets des banques se gonflent au crédit de la balance des paiements. Les hauts taux d'intérêt belge, même par rapport à ceux des pays dont la monnaie n'est pas particulièrement forte, attirent les dépôts en FB de non-résidents, et stimule les emprunts en devises des banques qui répercutent les intentions de leurs

clients. L'attraction du Grand-Duché de Luxembourg munit, à cet égard l'Union Economique Belgo-Luxembourgeoise d'atouts similaires, toutes proportions gardées, à ceux de la Suisse.

A cela s'ajoutent les effets plus récents de la loi de mars 1977 dispensant de précompte les créances (prêts et obligations) de non-résidents en faveur d'entreprises belges, même non financières, répondant à des objectifs facilement reconnus par les ministres qui ont à l'autoriser. Il en résulte des entrées cataloguées comme investissements directs. La convergence de hauts taux d'intérêt et d'attraits fiscaux retiennent ou attirent les capitaux au point que les cours de devises sont souvent plus bas sur le marché libre que sur le marché officiel. La Banque Nationale peut éventuellement se procurer des devises sur le marché libre et soutenir le franc belge sur le marché réglementé.

Jusqu'à présent les crises de change de 1976 et de fin 1977 qui ont mis en cause la parité FB/DM, ont plus été provoqués par une méfiance spéculative par la voie des leads and lags que par un déficit naissant de la balance des transactions concernées par le marché réglementé. Aussi ont-elles pu être dénouées par de brutales hausses des taux belges.

## VIII. L'AJUSTEMENT PAR LA POLITIQUE MONETAIRE

Le prix auquel deux monnaies s'échangent, évolue d'après les quantités de l'une et de l'autre. Et pour des économies dont les possibilités de croissance réelle sont similaires, en tout cas pas plus élevées en Belgique qu'en Allemagne, l'intangibilité du taux de change impliquerait un développement parallèle des masses monétaires.

La masse monétaire belge au sens le plus large, incluant tous les actifs financiers à moins d'un an, a crû davantage et d'ailleurs plus irrégulièrement que celle de l'Allemagne.

Il en est ainsi parce que le revenu national à prix courants, croît davantage en Belgique à concurrence de la hausse plus rapide des prix belges. La masse des liquidités peut malaisément croître à un rythme trop inférieur à celui du revenu nominal.

Si les liquidités belges s'accroissent davantage que les liquidités allemandes, elles s'accroissent toutefois moins vite que les secondes relativement au revenu nominal, c'est-à-dire en termes d'encaisses réelles.

C'est ce que traduisent les taux d'intérêt belges plus élevés que les taux allemands ou en baisse moins rapide.

TABLEAU 7

## Les ajustements par la politique monétaire

Années	Taux de variation annuelle en % Masse monétaire M3		Revenu national à prix courants		Rapport des taux de variation M3/Revenus		En % l'an taux à 3 mois du marché monétaire moyenne de l'année	
	Belgique (*)	R.F.A.	Belgique	R.F.A.	Belgique	R.F.A.	Belgique	R.F.A.
1973	11,9	12,1	13,57	11,22	0,88	1,08	7,65	7,—
1974	12,4	8,6	17,44	7,26	0,71	1,18	10,50	5,63
1975	17,2	7,6	10,22	4,5	1,68	1,69	6,05	3,13
1976	13,4	9,9	15,01	+9,1	0,98	1,08	10,00	3,15
1977	10,1	8	9,0	+5,4	1,01	1,65	7,2	3,15

(\*) Tous actifs à moins d'un an détenus par les entreprises et particuliers auprès des intermédiaires financiers.

La Banque Nationale ne pratique pas explicitement le monétarisme pragmatique de la Bundesbank en ce sens qu'elle ne prédétermine pas des fourchettes d'expansion pour les agrégats monétaires. Elle les laisse croître au gré des besoins de financement, sauf à restreindre toutes les fois qu'une rupture de parité s'esquisse. Il en résulte que les agrégats monétaires finissent moyennant des tâtonnements pour évoluer d'une manière compatible avec l'adhérence au DM.

## IX. CONSEQUENCES FAVORABLES ET DEFAVORABLES

La politique de monnaie forte, dans le sillage du DM exerce une double série d'effets; les premiers concernent une désinflation bienfaisante et les seconds affectent péniblement l'emploi et les possibilités d'investissement de l'industrie.

1. *Les effets favorables de la « désinflation ».*

— La réduction du rythme d'inflation que la basse conjoncture mondiale entretient, a été accélérée par l'appréciation du FB et l'amélioration consécutive des termes d'échange. En prix de détail, la hausse de 1978

s'annonce comme pouvant être en deçà de 5 %, alors que le gouvernement avait établi son budget sur base de 8 %; le coût salarial horaire en était revenu à un rythme annuel de 9,5 % en décembre 1977, contre plus de 20 % en 1974 et 1975. En prix de gros, une baisse absolue de 5,3 % de mars 1977 à mars 1978, témoigne d'un effet de change.

— Conjointement les taux d'intérêt nominaux fléchissent encore que prudemment, puisque la politique monétaire les a fait remonter à chaque crise de change au sein du serpent. Pour les obligations un taux d'intérêt réel positif s'en trouve restauré, du moins avant impôts. L'image de marque du FB se consolide non seulement aux yeux du public belge que les placements en euro-obligations ont éccœuré, mais surtout à l'étranger à en juger par un engouement naissant des non-résidents pour les obligations belges, inédit depuis une décennie. A la longue cette politique monétaire de désinflation par le biais du change vaudrait opportunément au pays des taux d'intérêt structurellement bas.

— Dans la mesure où elle est maintenue avec une détermination inébranlable, cette politique de change canalise les attentes et les calculs des agents économiques. A ce titre, elle réduit l'incertitude, par contraste avec une politique d'hésitations successivement contradictoires (à la manière britannique). Que l'on sache à quoi s'en tenir facilite les plans d'un chacun.

— A plus long terme la politique dure pour l'industrie peut jusqu'à un certain point aiguillonner celle-ci dans la voie du progrès, de la rationalisation et de l'effort. Elle reconstitue en tous cas les latitudes de relance conjoncturelle sur une base assainie, plutôt que par les artifices d'un laxisme monétaire illusoire.

## *2. Les ajustements pénibles auxquels le pays s'astreint.*

La conjonction de la réévaluation forcée du FB et de la hausse relative des coûts intérieurs belges a donc imposé à l'industrie belge exposée à la concurrence internationale des ajustements par la double voie de :

- la « rationalisation » c'est-à-dire des contractions de l'emploi susceptibles de rehausser la production par heure travaillée;
- un laminage de la rentabilité qui contraste avec l'étoffement des bénéfices aux Etats-Unis et qui amenuise les possibilités financières d'investissements.

Ces effets négatifs, fût-ce pour un temps, affectent plus la Belgique que l'Allemagne, sachant que depuis 1974 le FB s'est déprécié de 4 % par rapport au DM; alors que les salaires belges ont crû de 15 % de plus que les salaires allemands. Tous les coûts intérieurs belges continuent de toute façon soit à

croître davantage (coûts salariaux, frais généraux liés aux prix de détail, prix des biens d'équipement, soit à être supérieurs (coûts des capitaux propres et empruntables). En outre, les compensations fiscales octroyées par le gouvernement allemand aux entreprises, ne l'ont été qu'à une échelle moindre en Belgique.

Voici quelques preuves que la Belgique souffre davantage que l'Allemagne :

- une production industrielle qui fléchit, alors qu'elle progresse outre Rhin;
- un chômage plus de deux fois supérieur;
- une rentabilité industrielle bien plus défailante;
- une distorsion grandissante entre secteurs abrités et secteurs industriels non abrités, avec des indices de désindustrialisation (2);
- une répercussion beaucoup plus lourde sur les finances publiques sur lesquelles repose l'assistance aux chômeurs et aux entreprises exsangues et qui devient le champ de manœuvre de redistributions compensatrices controversables.

## X. LES ALTERNATIVES POLITIQUES

### A. Les effets illusoire d'une « dévaluation »

L'objectif louable de relancer l'emploi industriel pousse certains à préconiser une dévaluation à froid, par exemple 10 % par rapport au DM. Les protagonistes de cette manœuvre semblent s'en tenir à un modèle macro-économique rudimentaire surestimant les élasticités des exportations aux prix et sous-estimant tant les répercussions inflationnistes que les contre-coups sur les marchés financiers et les attentes des agents économiques. Ils s'inclinent devant l'objection classique selon laquelle au bout de X mois la baisse de la valeur externe du franc serait quasi annulée à concurrence de l'incorporation des prix de l'importation répercutée cumulativement par les procédures d'indexation; mais ils n'en tirent pas les conclusions au sujet de la hausse des taux d'intérêt que cette accélération de l'inflation des prix induirait certainement. Ils versent ainsi dans la contradiction alors même qu'ils appellent de leurs vœux une baisse des taux d'intérêt par un expansionnisme

---

(2) Pour peu qu'il y ait surévaluation monétaire, celle-ci encourage la commercialisation de produits importés plutôt que les fabricants à haute valeur ajoutée en concurrence internationale; elle opère le « redéploiement industriel » au détriment des industries manufacturières exposées à cette concurrence et en direction des activités protégées par la cartellisation, des effectifs de l'administration et des bureaux de chômage.

monétaire émancipé de la contrainte du change. Ils semblent ignorer les leçons de l'histoire récente : aucun pays n'a pu durablement restaurer sa compétitivité extérieure et l'emploi par le recours aux dévaluations.

Selon l'exemple de l'Italie ou du Royaume-Uni, toutes les dépréciations n'ont débouché que sur la spirale inflationniste génératrice de chaos, de freinage de la productivité et de sous-emploi ultérieur.

Les pays scandinaves n'en ont, avec une moindre dose, pas davantage profité.

## **B. Les conditions d'une parité fixée par rapport au DM**

Hormis des exhortations pour que les autorités allemandes relancent davantage leur conjoncture et des vœux de concertation monétaire européenne plus concrète, les autorités belges n'ont d'autre choix, pour maintenir un accrochage du FB au DM, que de calquer leur économie sur celle de la République Fédérale Allemande. Les conditions de ce parallélisme sont les suivantes :

- les salaires nominaux ne peuvent croître davantage qu'en Allemagne, sous peine de creuser des disparités recréées depuis déjà trois ans et sur la réalité et les effets desquelles il est vain de jeter le voile pudique du wishful thinking. Il ne suffit pas d'affirmer qu'il y a parité. La politique de réévaluation implicite est un substitut à une politique des revenus. Mais une politique de revenus ne réussit que si elle est explicite et largement comprise et admise. Les partenaires sociaux sont-ils, en connaissance de cause, disposés et capables de maintenir la progression du salaire réel en deçà de celle de l'Allemagne jusqu'à ce que les rythmes d'inflation coïncident de part et d'autre ?
- la stratégie fiscale en faveur des industries et du capital à risque dont les Allemands ont fait un contrepois aux difficultés qu'impose la réévaluation aux entreprises, doit être transposée en Belgique, autrement que par quelques palliatifs ponctuels.
- La Belgique ne peut se permettre une relance conjoncturelle qu'en deçà de ce qu'elle serait en Allemagne, puisque d'ores et déjà ses dépenses publiques et son impasse de financement public croissent davantage.

## **C. Les évolutions probables**

Si, comme il est probable, ces conditions ne sont pas réunies, une réévaluation du FB absolument parallèle à celle du DM n'est plus indéfiniment réalisable. Ce qui la fera refuser n'est sans doute pas l'aggravation du

sous-emploi industriel et les freins financiers à l'encontre de l'investissement, parce que l'influence du change à ces égards n'est pas clairement perçue.

L'argument technique d'une balance courante en déficit est plus contraignant et si celle-ci a esquivé le déficit, c'est à la faveur de la dépression relative de l'économie belge. Pour peu que celle-ci reprenne et que le restockage et l'investissement induisent une accélération des importations le déficit de la balance imposerait une contraction des réserves et de l'émission de monnaie de base bientôt insupportable. De même des tensions mal supportées sur les taux d'intérêt belge découleraient d'une remontée des taux allemands lors de l'épongement des liquidités actuellement excédentaires en Allemagne.

Dans ce cas, il s'imposerait de décrocher le FB du DM, par un relèvement de 3 % à 5 % du taux pivot au sein du serpent comme il a déjà été fait en 1976 et antérieurement, sans que la stabilité du FB, en termes de taux de change effectif ne soit compromise. Le problème ne se pose pas, en effet, en termes de dévaluation, mais d'ajustements techniques que l'on dramatiserait inutilement en faisant d'une parité figée un dogme.

