

Note sur les conséquences globales de la reconstruction de l'Europe de l'Est et l'épargne mondiale

Jean-Paul Fitoussi,

Professeur à l'Institut d'études politiques de Paris

Edmund S. Phelps,

Professeur à l'Université Columbia de New-York

La reconstruction des pays de l'Est exigera des investissements très probablement considérables. Cette note tente de répondre à la question de l'adéquation de l'épargne mondiale à ces besoins nouveaux. Une hausse des taux d'intérêts réels est à craindre pendant le processus « transitoire » où le capital mondial est réaffecté vers ces régions de l'Est dont le crédit serait jugé suffisant. Les conséquences et la genèse de cette hausse sont alors étudiés dans la perspective théorique cohérente des modèles de croissance. Parce que les bouleversements à l'Est n'affecteront pas pareillement l'Europe et le reste du monde, le raisonnement est conduit dans le cadre mieux adapté d'un modèle à deux pays. La question de ce que les pays développés devraient faire, s'ils doivent agir, en réaction aux chocs en provenance de l'Est est enfin discutée.

Les besoins potentiels d'investissement dans les pays de l'Est de l'Europe sont très probablement considérables, quelque grossière que soit leur évaluation⁽¹⁾. Quels effets leur satisfaction aurait-elle sur le reste du monde — en particulier sur l'Europe de l'Ouest, l'Amérique et le Pacifique, et sur les pays moins développés ? Et quel serait l'effet sur ces mêmes régions de la croissance de la dette publique qui pourrait se produire pour financer cette vaste rénovation ?

Nous n'avons pas la prétention de répondre à ces questions en termes de prévisions quant à l'avenir du monde, ni même en termes de prédictions. Les incertitudes sont trop grandes, les connaissances factuelles trop fragiles pour qu'une analyse empirique sérieuse puisse être conduite. Lorsque les faits sont obscurs ou mal établis, il ne reste comme ressource que d'aller à l'essentiel, de rechercher dans les catégories de la théorie économique s'il se trouve des éléments qui permettent d'éclairer la réflexion.

(1) Dans une annexe à cet article, nous tentons une telle évaluation.

Il existe sur ce sujet une thèse dominante, celle de l'entraînement des conjonctures par la demande : toute expression solvable de besoins nouveaux en un pays quelconque se propage au reste du monde par la médiation des échanges extérieurs et provoque partout une onde de croissance supplémentaire. Or, à moins de supposer que les taux d'intérêt font l'objet d'une détermination essentiellement monétaire, elle se heurte à l'objection de ce qu'il adviendra à ces taux alors qu'ils sont déjà à des niveaux historiquement élevés. Il se pourrait même qu'en certaines circonstances les effets récessifs de l'élévation des taux d'intérêt réels fassent plus que compenser l'effet expansionniste de la transmission commerciale du surcroît de demande.

C'est ainsi que dans de précédents travaux ⁽²⁾, nous avons émis la proposition apparemment contre-intuitive qu'un déclin de la propension à épargner (autonome ou induit par la politique budgétaire) pouvait, en certaines circonstances, avoir des conséquences néfastes sur l'emploi. Nous raisonnions dans le cadre d'un modèle à deux pays. Il apparaissait alors qu'une baisse de la propension à épargner dans l'un d'entre eux avait un effet récessif sur l'autre, mais expansionniste dans le pays où elle se produisait. L'effet net restait indéterminé, mais rien n'interdit de penser qu'il pourrait être globalement défavorable.

Peut-on étendre cette conclusion aux problèmes qui nous occupent dans le présent article ? En particulier une demande accrue d'investissement dans un pays suscite-t-elle un « effet d'éviction à distance » et conduit-elle, ne serait-ce que transitoirement, le reste du monde à la récession ? Le processus de génération de l'épargne additionnelle nécessaire au financement des investissements nouveaux est au cœur du problème.

Nous tenterons dans cette note de répondre à ces questions, de façon heuristique plutôt que par une analyse détaillée, en fondant notre raisonnement sur la théorie néoclassique de la croissance économique, que nous amenderons par touches successives. L'intérêt d'une telle démarche est qu'elle peut permettre d'identifier des problèmes nouveaux ou d'en souligner d'autres, importants, que l'actualité dissimule. C'est aussi qu'elle pourrait conduire à une reconsidération de la question de ce que le reste du monde devrait faire, s'il doit agir, en réaction aux chocs en provenance de l'Est.

(2) Cf. Fitoussi et Phelps, 1988 ; Phelps, 1988 ; Fitoussi et Le Cacheux, 1989.

Une perspective néoclassique : marchés nationaux du travail parfaits dans un monde unifié par la mobilité instantanée du capital

Adoptons, en première approximation, une démarche plutôt simple, issue des « bonnes feuilles » de la théorie néoclassique de la croissance. Dans chaque pays le taux de salaire réel s'adapte à la hausse comme à la baisse de façon à équilibrer continuellement le marché du travail. Nous supposerons aussi que la force de travail de chaque pays est une constante, indépendante du salaire et des autres variables, et qu'elle est stationnaire jusqu'à un avenir indéterminé ; qu'il n'existe qu'un seul bien de consommation et qu'un seul bien capital ; que la production n'exige la coopération que du travail et du capital, la terre ne figurant pas au nombre des facteurs de production.

Les autres hypothèses sont coutumières des modèles de croissance à deux secteurs : le stock de capital peut être transféré librement d'un secteur à l'autre, et même d'un pays à l'autre, après son installation ; la production de biens capitaux utilise des méthodes plus intensives en travail (moins intensives en capital) que celle des biens de consommation. Nous reviendrons plus loin sur les hypothèses de mobilité du capital.

Qu'advient-il à la suite de la découverte, pour ainsi dire, qu'il existe en Europe de l'Est, de l'autre côté du mur, des tribus de femmes et d'hommes qui nous ressemblent et qui sont capables d'utiliser le même capital avec une productivité voisine de la nôtre ? Si les marchés de capitaux fonctionnent avec la perfection néoclassique et sans interférence des gouvernements, une fraction du capital sera instantanément réaffectée de ce qui était l'économie mondiale avant la découverte de la nouvelle planète vers ces régions de l'Est dont le crédit serait jugé suffisant.

Une conséquence immédiate en sera la baisse du ratio capital-travail dans le reste du monde. Le stock global de capital, dont l'accumulation a pris deux millénaires, doit maintenant être réparti plus judicieusement pour accompagner l'augmentation de la taille effective de la force de travail du globe. Dans cette perspective, un accroissement soudain du nombre des travailleurs aptes à utiliser le stock de capital existant, a sur les prix réels les mêmes effets qu'un tremblement de terre à l'Ouest, qui ferait chuter le ratio capital-travail en diminuant le numérateur plutôt qu'en accroissant le dénominateur.

Dans un monde à un seul bien, les effets sur les prix réels — le taux d'intérêt et le salaire réel, dans ce cas — seraient aisés à déterminer : Le premier augmenterait brutalement en réponse à la même augmentation du taux de rendement des biens capitaux — le produit marginal du

capital dans une terminologie autrefois interdite — et le salaire réel baisserait en réaction à la chute du produit marginal du travail.

Le modèle néoclassique à deux secteurs que nous considérons conduit aux mêmes résultats — le transfert d'une partie du stock de capital fait baisser le prix en termes de biens de consommation, ou prix réel du bien capital. La raison en est que l'offre de biens de consommation dont la production est la plus intensive en capital se trouve soudainement réduite et qu'ainsi le prix relatif de ces biens augmente. L'autre versant de cette augmentation, la baisse du prix réel des biens d'équipement, induit à son tour une diminution de l'offre de ces biens, et donc de la demande de travail. (La production des biens capitaux est, en effet, la plus intensive en travail). La baisse du salaire réel qui s'ensuit accroît la rente réelle par unité de capital.

A partir de cette nouvelle situation, les agents économiques anticiperont une augmentation du prix réel du capital, qui devrait retrouver sa valeur normale au fur et à mesure de l'accumulation additionnelle du capital. Le taux de gain en capital pour ses détenteurs — c'est-à-dire le taux de croissance de son prix — s'élèvera aussi, alors qu'il était nul dans la situation précédente que nous supposons être d'état stationnaire. Parce que l'un et l'autre de ces taux (taux de rente et taux de gain en capital) augmentent, l'élévation du taux d'intérêt est certaine. Rien n'est donc qualitativement différent dans ce monde à deux secteurs.

Le bien-être de chacun, à l'Est comme à l'Ouest, est accru dans l'univers néoclassique que nous décrivons. C'est la doctrine du gain d'efficacité globale résultant de la libre circulation des capitaux. Le bien-être potentiel de l'Ouest n'est pas réduit, parce que cette région du monde conserve la propriété du capital — aucun tremblement de terre ne s'est réellement produit — et que cette propriété lui permet de récolter les fruits de l'accroissement de la production mondiale⁽³⁾.

Le reste du conte néoclassique est suffisamment familier pour être résumé simplement. Une fois le capital réparti entre un nombre accru de travailleurs, le taux de croissance de la production — qui, nous le supposons, était nul dans l'état stationnaire — deviendra soudainement positif puis décroîtra régulièrement vers zéro. L'investissement brut par travailleur sera plus faible mais, parce que la dépréciation du capital aura diminué encore davantage, l'investissement net sera plus élevé.

(3) Il existe dans le cadre de ce modèle à deux secteurs une autre solution possible, si l'Est a un avantage comparatif dans la production de biens capitaux, et si les deux régions recherchent les bénéfices de la division du travail. L'Ouest, en ce cas, se spécialiserait dans la production de biens de consommation. Une réallocation du capital mondial se produirait aussi en cette hypothèse, mais son ampleur serait bien moindre. Alors les bénéfices de la division du travail se conjugueraient à ceux d'une meilleure affectation du capital, si le monde se comportait comme Ricardo l'aurait souhaité.

Une conception moderne du marché du travail

Supposons que toutes les hypothèses régissant la construction néo-classique demeurent, à l'exception de celles qui s'appliquent au marché du travail. Dans la conception moderne de ce dernier, les salaires sont déterminés par l'entreprise en toute considération de leur fonction incitative, positive sur la productivité et négative sur l'absentéisme, le taux de démission, etc... En conséquence les salaires se situent au-dessus de leur niveau de plein emploi (« *market-clearing* »), même lorsque prévalent les conditions de l'équilibre, c'est-à-dire lorsque les anticipations sont correctes. Il existe alors un taux « naturel » de chômage (involontaire) positif ⁽⁴⁾.

Une extension utile de cette représentation du marché du travail fut récemment introduite : il existe, pour un taux de chômage donné un niveau d'équilibre du salaire fondé sur des considérations d'incitation, et ce niveau d'équilibre est une fonction décroissante du taux de chômage. L'inversion de cette fonction conduit à l'intéressante proposition que le taux de chômage d'équilibre dépend du salaire réel et qu'il s'accroît lorsque le salaire réel que les entreprises sont en mesure de payer diminue. Cette version simplifiée ne prend pas en compte les effets de richesse, mais elle est suffisante pour notre propos. Elle permet la représentation d'une pseudo courbe d'offre de travail — un lieu d'équilibre du marché du travail — où le niveau d'équilibre (« naturel ») de l'emploi est une fonction croissante du salaire réel.

A maints égards, la prise en compte de cette conception moderne ne change rien. Lorsque le capital existant est réparti entre un plus grand nombre de personnes employées, le prix réel du bien capital et les salaires réels diminuent comme précédemment, et comme précédemment le taux d'intérêt réel augmente. Mais à présent, la baisse du salaire réel implique dans l'immédiat un « saut » du taux de chômage vers un niveau plus élevé, à l'intérieur des frontières de ce qui fut l'économie mondiale avant l'ouverture à l'Est. Une fois encore, le ratio capital-travail plus faible mettra en œuvre un processus de reprise, accompagné des annonces gratifiantes d'une croissance rapide, les prix relatifs et les grands ratios revenant asymptotiquement à leur niveau initial d'avant le choc, alors que le chômage diminue progressivement.

(4) On trouvera un exposé de cette conception et un survol de la littérature s'y rapportant dans Phelps (1990).

Subventions de l'Ouest à l'investissement à l'Est

Un aspect important des perspectives de développement à l'Est est que la majeure partie de l'investissement pourrait y être financée par les gouvernements du reste du monde ou multilatéralement par la médiation d'institutions internationales. Quel en serait l'effet ? Si les gouvernements offrent une prime pour l'achat de biens capitaux et leur installation à l'Est, la conséquence intuitivement évidente est une augmentation du prix de ces biens en raison de celle de la demande des investisseurs. Comment intégrer cette observation dans le cadre théorique de la section précédente ?

Les gouvernements de l'Ouest n'auraient certainement pas recours aux subventions s'ils constataient que les marchés privés ont réaffecté le capital à l'Est de façon efficiente, et que chacune des régions a, depuis, la même abondance de capital. Les subventions ont, au contraire, pour but d'encourager les investisseurs privés à faire à l'Est des investissements qu'ils n'auraient autrement entrepris que parcimonieusement, pour autant qu'ils l'auraient fait. L'hypothèse de la mobilité instantanée des capitaux est manifestement peu compatible avec l'existence de subventions. Il nous faut alors, pour tenir compte de cette nouvelle possibilité, raisonner dans le cadre d'un modèle alternatif d'ouverture à l'Est.

Dans ce modèle alternatif, le capital n'est pas échangeable *ex post* : une fois installé dans un pays, il ne peut être exporté, mais il reste transférable d'un secteur à l'autre à l'intérieur des frontières du pays d'installation. Chaque entreprise pourrait adapter ses équipements à la production de l'un ou l'autre des deux biens, mais les structures et les machines sont trop complexes pour être déplacées en un autre endroit. L'ouverture à l'Est conduit, dans ces conditions, à une baisse du prix réel des biens capitaux déjà en place ou à installer à l'Ouest, en raison de la hausse des taux d'intérêt réels produite par les nouveaux développements. Mais la perspective d'une rentabilité accrue du capital à l'Est — résultant à la fois de salaires plus faibles et de subventions à l'investissement — suscite une augmentation du prix de demande des biens capitaux dont l'installation se ferait à l'Est. Puisque ce qui importe, à l'équilibre, est le maximum de ces prix, le prix réel de vente des biens capitaux nouvellement produits augmente. La conséquence en est un « boom » immédiat à l'Ouest que nous considérons encore comme une communauté intégrée de pays relativement homogènes. L'expansion se produira dans le secteur de production des biens capitaux, et plus précisément dans la production destinée à l'exportation. La dépense en biens d'investissement des entreprises à l'Ouest tendra vers zéro, puisque le prix de demande de ces biens est inférieur à leur coût de production. Aussi le stock de capital de l'Ouest diminuera progressivement, plutôt qu'abruptement comme dans les modèles pré-

cédents. Et ce déclin progressif transformera le boom en une récession, qui se produisait *ab initio* dans le scénario où le capital était supposé mobile *ex post*. La dernière phase sera aussi, comme précédemment et pour les mêmes raisons, celle d'une reprise économique.

Immobilité du capital physique entre l'Europe et le reste du monde

Dans ce qui précède, l'économie mondiale avant l'ouverture à l'Est ressemblait implicitement à la Communauté européenne. Parce que l'on peut supposer que les répercussions des bouleversements à l'Est n'affecteront pas pareillement l'Europe et le reste du monde, il est préférable de se donner comme structure de représentation de l'économie mondiale, un modèle à deux secteurs et deux pays : l'« Europe », que nous interprétons à présent comme incluant les économies renaissantes de l'Est, et l'« Amérique », qui désigne outre les Etats-Unis, l'ensemble des pays non européens.

En conséquence de l'accroissement de la force de travail, le taux d'intérêt réel augmente en Europe, augmentation qui se propage en hausse importée en « Amérique ». Il s'ensuit que le prix du bien capital non échangeable dans cette dernière région diminue, parce que la valeur présente des profits futurs — le taux d'actualisation étant plus élevé — se réduit. Cette chute du prix entraîne celle de l'emploi en Amérique, et de l'emploi et de la production dans le secteur des biens d'équipement. Ainsi, par degrés, le stock de capital diminue aux Etats-Unis. Cette implication n'est pas aussi déconcertante qu'elle ne paraît : elle traduit la réponse normale du marché mondial des capitaux aux besoins d'investissement de l'Europe de l'Ouest, après que cette dernière aura réaffecté partie de son capital à la reconstruction de l'Est. Mais contrairement à ce qui se produit dans un modèle à un secteur, cette baisse du capital américain n'a pas d'autres répercussions sur l'emploi. A mesure que la production de biens capitaux croît en Europe, le taux d'intérêt réel diminue, et leur prix de part et d'autre de l'Atlantique tend à s'élever au-dessus de leur niveau déprimé de l'immédiat après-choc.

Il existe pourtant dans ce modèle à deux pays une nouvelle phase finale. Lorsque le ratio capital-travail aura retrouvé en Europe son niveau antérieur et que le taux d'intérêt sera à nouveau à sa valeur initiale, le stock de capital en Amérique sera sans ambiguïté plus faible qu'avant le choc, puisqu'il aura régulièrement décliné en raison du niveau déprimé du prix des biens capitaux. Aussi devrait-il y avoir une étape ultérieure pendant laquelle se produit une reprise de l'économie américaine et le rétablissement des grands ratios et des prix relatifs à leur niveau antérieur. La dynamique à long terme est évidemment ici plus complexe que dans le cadre d'un modèle à un seul pays où n'existe qu'une variable d'état, le stock de capital de ce pays. La considération des subventions à l'investissement ne change pas qualitativement les résultats.

La justification d'une épargne globale accrue même dans les pays ayant des excédents extérieurs

L'existence d'un marché mondial des capitaux permet de rompre l'égalité qui doit être vérifiée en économie fermée entre l'épargne et l'investissement d'un pays. Le marché accomplit la réconciliation entre épargne globale et investissement global par la médiation notamment des variations de prix relatifs. Lorsque la demande globale d'investissement excède l'offre globale d'épargne, un accroissement de cette dernière peut être suscité par des effets de taux d'intérêt et de richesse ; en même temps l'insuffisance d'épargne induit une baisse de l'investissement. Sous certaines conditions, le fonctionnement d'un tel marché conduit à une allocation internationale optimale du capital et plus généralement des ressources.

La dissidence de Keynes, qui perturba pendant des décennies les économistes, fut le produit d'une objection fondamentale : l'efficacité économique ne pourrait être atteinte que si le marché du travail lui aussi fonctionnait selon les règles classiques. Cette objection conduisit Keynes et les keynésiens à adopter une théorie de l'interdépendance fondée sur l'effet « locomotive » : si la demande d'investissement augmentait quelque part dans le monde, l'emploi en serait favorablement affecté dans les pays qui fournissent les biens capitaux demandés, y compris le pays d'origine du choc, qui en produit la majeure partie. Les multiplicateurs se mettent alors à l'œuvre pour produire en vagues successives des augmentations ultérieures de l'emploi. Selon l'aphorisme de John Kennedy : « La marée montante porte tous les bateaux ». Comment ? L'augmentation du taux d'intérêt nominal mondial qui en résulte conduit à accroître partout la vitesse de circulation de la monnaie.

Parce que, dans un tel système, les pays subissent de concert le poids du choc ou qu'ils en bénéficient tous à des degrés divers, ils doivent aussi partager la responsabilité de réagir à leur niveau d'emploi et de déséquilibre extérieur. En changes flexibles, le pays d'origine du choc de demande devrait conduire une politique monétaire plus restrictive pour contrôler le déficit commercial résultant du boom de ses investissements, alors que sa politique budgétaire pourrait rester neutre. Dans un système de changes fixes, c'est, au contraire, la politique budgétaire qui devrait être plus restrictive. Si la règle de coopération entre pays est telle que les stimuli budgétaires dépendent aussi bien du solde extérieur que du niveau de l'emploi, les pays étrangers, dans notre exemple, devraient desserrer leur politique budgétaire. La rationalité d'une telle méthode de coordination est qu'il devrait y avoir un partage du fardeau de l'ajustement nécessaire au rétablissement de l'équilibre extérieur. C'est l'idée de l'assurance appliquée au risque de croissance du déséquilibre des échanges courants. A notre connais-

cation des devoirs et des droits des pays dans ce cadre est restée à la fois pertinente et incomplète — ce qui augure de nouveaux développements.

Nous nous dissocions aussi de la position classique et pour les raisons mêmes que Keynes invoquait. Mais la pathologie du marché du travail que nous soulignons est davantage la rigidité ou la viscosité des salaires réels que le dysfonctionnement du mécanisme de régulation décrit en termes de salaires relatifs ou nominaux. Même les économistes qui ne s'accorderaient pas avec ce postulat de (mal) fonctionnement du marché du travail pourraient accepter l'une des implications de notre analyse : lorsque les biens capitaux ne sont pas échangeables, l'élévation du taux d'intérêt réel consécutive à l'augmentation de la demande d'investissement en une région — dans le contexte présent, l'Europe de l'Est — est à certains égards une mauvaise nouvelle pour le reste du monde. Ces économistes reconnaissent implicitement que le bénéfice en termes de bien-être d'une rémunération plus élevée de l'épargne est plus que compensé par la perte de bien-être résultant d'un niveau plus faible du salaire réel, conséquence nécessaire du niveau plus élevé des taux d'intérêt réels.

Dans la perspective de notre approche « structuraliste », notamment du modèle à deux pays, quelles seraient les responsabilités dévolues aux différentes nations participantes ? Il est plus facile de dire ce que les pays ne devraient pas faire que ce qu'ils devraient entreprendre. Par exemple, il est aisé de soutenir que l'Europe de l'Est ne devrait pas être contrainte à financer la totalité de l'accroissement de ses investissements par une augmentation de son épargne. Revenir à une situation d'autarcie financière est une mesure trop extrême pour être considérée comme optimale. Il serait souhaitable de recueillir les fruits d'un marché international des capitaux intégrés, mais jusqu'à un certain point : jusqu'au point, pour être plus précis, où les coûts de l'intégration financière commencent à excéder ses bénéfices. En attendant une analyse plus approfondie, il paraît raisonnable de penser qu'un optimum social global exigerait une certaine augmentation du taux d'épargne dans la région d'origine du choc d'investissement.

Il serait peu raisonnable, par contre, pour les pays non européens, de réagir à l'amélioration de leurs surplus commerciaux, résultant d'exportations accrues (de biens de consommation) vers l'Europe de l'Est, en accroissant leurs propres dépenses de consommation aux fins de réduire leur excédent des échanges courants. Ce serait une recette pour amplifier la hausse des taux d'intérêts réels et, selon notre théorie, son effet net sur l'emploi serait négatif. L'existence d'un surplus des échanges dans un pays n'a rien d'intrinsèquement récessif ; de même les mesures prises pour réduire ce surplus n'ont rien d'intrinsèquement expansionnistes. Elles peuvent, ainsi que le montre notre exemple, se révéler néfastes à l'emploi et à la croissance.

Il serait pareillement erroné pour les pays non européens de réagir par des mesures visant à favoriser l'investissement privé par des subventions, à l'intérieur de leur frontière ou à l'étranger. Cela aussi aurait pour effet d'accroître le taux de rendement pour les investisseurs et

d'accentuer encore la hausse des taux d'intérêt ; et les pays qui ne subventionneraient pas l'investissement subiraient une récession plus sévère dans leur industrie de biens d'équipements. Ces deux catégories de réaction ont, à l'évidence, un aspect non coopératif.

Le débat qui s'est instauré entre le Japon et les Etats-Unis peut être interprété selon les considérations précédentes. Un rapport d'un comité consultatif auprès du ministère des finances japonais, publié en mai 1990, conclut que le surplus de la balance des opérations courantes du Japon était, tout compte fait, bénéfique pour l'équilibre de l'économie mondiale, en ce qu'il favorisait l'aide au développement et l'investissement dans le reste du monde. La réponse du Secrétaire d'Etat au Trésor américain reflète apparemment une incompréhension de l'argument. Le besoin de capital en Europe de l'Est, disait-il, « ne devrait pas être confondu avec la nécessité pour les pays à surplus de réduire leur excédent en accroissant l'investissement relativement à l'épargne ».

A vrai dire, les différences qui séparent les deux positions sont plus complexes qu'il n'y paraît. Les Etats-Unis ont cherché à obtenir du gouvernement japonais qu'il accroisse l'investissement public en infrastructures. Dans la théorie structuraliste que nous avons utilisée ici, une augmentation de la dépense publique en biens capitaux a pour effet une diminution du taux d'intérêt : en augmentant le prix des biens d'équipement et les salaires, qui sont partiellement indexés sur ces prix, elle suscite une baisse du ratio du rendement au prix du capital à la fois en raison de la hausse du dénominateur et de la baisse du numérateur (augmentation des salaires). Mais cet effet ne devrait être que transitoire, puisqu'à la longue l'éviction de l'investissement privé réduit la croissance du capital et rétablit le niveau des prix relatifs, salaires et taux d'intérêt réels.

Cet argument peut-il être utilisé en défense de la position américaine ? Cela n'est pas sûr. Car si un accroissement de l'investissement public au Japon avait pour effet d'y réduire le taux d'intérêt relativement au taux mondial, il devrait s'ensuivre une élévation des flux de sortie de capitaux du Japon et non la réduction du surplus courant que le gouvernement américain souhaite. Si pourtant une telle réduction se produisait, il semblerait impossible d'échapper à son implication logique — la hausse des taux d'intérêt mondiaux — à un moment où l'Est de l'Europe et nombre de pays en voie de développement revendiquent une part accrue du capital mondial, c'est-à-dire au plus mauvais moment.

La principale conclusion de cette discussion est qu'un accroissement de l'investissement public japonais financé par l'impôt ne produirait pas les graves conséquences sur le taux d'intérêt mondial qu'auraient suscitées une expansion de la consommation ou des subventions à l'investissement. Cela parce qu'une telle mesure, en abaissant le taux d'intérêt au Japon, accroîtrait l'offre d'épargne étrangère accessible à l'Europe de l'Est, l'Amérique Latine et l'ensemble des pays dont la demande de capitaux est pressante.

Conclusion

Nous avons exploré, dans cet article, nombre de modèles construits dans une perspective théorique cohérente pour pouvoir répondre à une question majeure : quels seraient les effets sur le reste du monde d'un investissement accru et d'une épargne publique plus faible en Europe de l'Est ? Selon notre analyse, fondée sur des travaux précédents, les conséquences en seraient, pour le reste du monde, une augmentation du taux d'intérêt et une baisse du prix réel de production des biens capitaux, si une part importante de cette production n'est pas échangeable. Cela implique une baisse de l'emploi dans ce secteur, à moins que les salaires réels ne s'adaptent instantanément.

Les pays en mesure d'exporter des biens capitaux en quantités suffisantes vers l'Est de l'Europe — notamment certains pays voisins d'Europe de l'Ouest — peuvent au contraire espérer une augmentation du prix réel de ces biens, mais subiront toutefois une éviction de leur investissement interne (le prix des biens capitaux peut augmenter en Allemagne et baisser aux Etats-Unis, parce que ces biens ne sont pas également échangeables sur les marchés de l'Est européen).

Nous avons alors considéré la question controversée de ce que devrait être la réaction des pays occidentaux à cette perturbation. Dans les circonstances présentes, notre conviction est qu'il faudrait que les nations du monde, y compris celles caractérisées par un surplus extérieur, encouragent l'épargne afin d'amortir l'élévation des taux d'intérêt suscitée par la reconstruction des pays de l'Est. Parce que la plupart des pays en voie de développement ne connaissent ni les conditions politiques, ni les possibilités économiques d'une telle action, la responsabilité en incombe aux pays les plus développés. Une telle politique n'est pas exclusive de mesures destinées à favoriser dans ces pays l'investissement public d'infrastructure (amélioration de l'habitat, de l'environnement, constructions scolaires et universitaires... ou même construction de pyramides), si ces investissements sont en leur totalité financés par l'impôt. La conséquence n'en serait pas une pression à la hausse sur les taux d'intérêt dans la mesure où les achats publics de biens capitaux portent sur des productions non échangeables internationalement.

Nos conclusions peuvent paraître en retrait de celles généralement avancées dans ce domaine, et en un sens elles le sont. La perspective de reconstruction à l'Est est une bonne nouvelle pour l'économie mondiale : elle porte l'anticipation d'une croissance future plus forte et mieux équilibrée. Mais il serait illusoire de penser que les besoins nouveaux d'investissement puissent être satisfaits sans qu'il en coûte à quiconque en termes d'effort d'épargne.

Références bibliographiques

- FITOUSSI Jean-Paul, et Jacques LE CACHEUX, 1989 : « Une théorie des années quatre-vingt », *Observations et diagnostics économiques, Revue de l'OFCE*, n° 29, octobre.
- FITOUSSI Jean-Paul, et Edmund S. PHELPS, 1988 : *The Slump in Europe : Open Economy Macroeconomics Reconstructed*, Oxford, Blackwell.
- PHELPS Edmund S., 1988 : « A Working Model of Slump and Recovery from Disturbances to Capital-Goods Demand in a Closed Non-Monetary Economy », International Monetary Fund, Research Department, Working Paper 82/88, 23 août 1988 ; à paraître dans E.J. Nell et W. Semmler, eds., *Nicholas Kaldor and Mainstream Economics*.
- PHELPS Edmund S., 1990 : *Seven Schools of Macroeconomic Thought*, Oxford University Press, chapitre 7.

ANNEXE

Évaluation des « besoins » d'investissement en Europe de l'Est

Quel est l'ordre de grandeur de l'investissement nécessaire à la reconstruction des économies de l'Est de l'Europe ? Notre propos n'est pas ici d'estimer les besoins effectifs, car cela impliquerait la connaissance des projets politiques des gouvernements de ces pays. Il est plutôt de simuler ce que ces besoins seraient, si l'objectif de ces pays était de rejoindre dans un avenir proche le niveau de productivité du travail qui caractérise l'Europe de l'Ouest. Cette annexe consiste donc en une arithmétique de l'emploi et du stock de capital.

Nous ne considérerons que les pays suivants : Bulgarie, Allemagne (de l'Est), Hongrie, Pologne, Tchécoslovaquie, Roumanie. La population de ces pays est de 113 millions d'habitants. Or une cause possible de surestimation de l'investissement nécessaire à la reconstruction de leurs économies provient de l'évaluation de l'emploi « d'équilibre » dans ces pays. La transition vers une économie de marché conduira très probablement à l'émergence de chômage involontaire et à une réduction du taux d'activité de la population en âge de travailler, qui y est pour l'heure très élevé.

1. Population et emploi dans les pays de l'Est et la Communauté européenne

En millions

	Population	Emploi
Allemagne de l'Est.....	16,6	6,64
Bulgarie.....	9	3,6
Hongrie.....	10,6	4,24
Pologne.....	37,9	15,2
Roumanie.....	23	9,2
Tchécoslovaquie.....	15,6	6,24
Total.....	112,7	45,12
CE.....	324,0	126,0

Source : CCE. Calculs OFCE

Nous avons donc supposé, en première approximation, que le rapport de l'emploi à la population totale dans ces pays serait, en économie de marché, sensiblement le même qu'en France et en Allemagne (de l'Ouest), c'est-à-dire environ 40 %. L'emploi total y serait alors de 45 millions, ce qui représenterait 35,8 % de l'emploi dans la Communauté européenne (tableau 1).

Nous supposons aussi que le niveau de référence de la productivité, choisi comme objectif, est le niveau moyen atteint par la France et l'Allemagne (de l'Ouest) dans la période 1980-86. Un tel objectif est certes très ambitieux, mais il représente un seuil, un maximum vers lequel la productivité pourrait tendre.

L'évaluation découle arithmétiquement de ces hypothèses. Le stock brut de capital fixe (à l'exclusion des immeubles d'habitation) par travailleur employé fut en moyenne en France et en Allemagne sur la période considérée de 54 595 Ecus (en Ecus 1980) ; le stock net correspondant fut de 34 046 Ecus.

En appliquant ces chiffres à la population employée, on obtient un besoin en capital pour les six pays de l'Est considérés de 2 217 377 ou de 1 536 159 millions d'Ecus selon que l'on se réfère au stock brut ou net de capital.

Comment interpréter ces chiffres ? En termes de PNB ou de formation brute de capital fixe (FBCF) de la Communauté européenne, ils sont tout à fait considérables (tableau 2).

2. Besoins en capitaux des pays de l'Est

	Formation brute de capital fixe	Formation nette de capital fixe
En Ecus (1980).....	2 217 377 millions	1 536 159 millions
En pourcent du PNB de la CE		
1 année.....	89,0 %	62,0 %
5 années.....	17,8 %	12,4 %
10 années.....	8,9 %	6,2 %
En pourcent de la FBCF de la CE		
1 année.....	473,0 %	328,0 %
5 années.....	94,6 %	65,6 %
10 années.....	47,3 %	32,8 %

Source : CCE. Calculs OFCE

Ces besoins ne pourraient être satisfaits en une année. On trouve dans le tableau 2, une estimation de l'investissement annuel (en pourcent du PNB ou de la FBCF de la CE) qui serait nécessaire si les horizons temporels de l'objectif étaient différents. Ainsi, même si l'on supposait que le processus de « rattrapage » durait dix années, l'investissement devrait être dans ces économies d'au moins un tiers de ce qu'il est dans la Communauté.

Mais ces ordres de grandeur sont quelque peu exagérés. Le niveau initial de capital dans les pays de l'Est n'est pas nul. D'autre part, le niveau de référence que nous avons choisi est très élevé. Le stock effectif de capital lui est inférieur déjà dans plusieurs pays de la Communauté. De surcroît, le capital par travailleur est variable selon les régions d'un même pays.

Enfin, cet effort d'investissement, tel qu'il est grossièrement évalué ici, ne mesure pas le prélèvement supplémentaire sur l'épargne mondiale nécessaire au financement de la reconstruction des économies de l'Est. L'épargne de ces pays n'est pas nulle et elle permettra de financer la plus large fraction de l'investissement requis.