

Croissance : le secret perdu ?

Une projection de l'économie mondiale 1993-2000 ⁽¹⁾

Depuis 1990, la croissance des pays industrialisés est redevenue insuffisante pour contenir la montée du chômage. La reprise annoncée pour 1992 ne s'est guère produite, sauf aux Etats-Unis. Faut-il la prévoir pour 1993 et 1994 ? La remontée du dollar, induite par la diminution du différentiel des taux d'intérêt américain et allemand, devrait freiner l'activité américaine, mais favoriserait la croissance en Europe ; le Japon mène une politique budgétaire et monétaire stimulante ; les taux d'intérêt baissent en Europe tandis que le Royaume-Uni et l'Italie devraient bénéficier du coup de fouet que leur forte dépréciation donnerait à leur commerce extérieur. L'inflation reste contenue tandis que les prix du pétrole et des matières premières sont stables ou diminuent. En sens inverse, une forte reprise de l'investissement est difficile à envisager en raison d'importantes marges de capacités disponibles. La baisse des taux d'intérêts nominaux laisse des taux réels élevés. La consommation des ménages est peu vigoureuse. De nombreux pays mettent en œuvre des politiques budgétaires restrictives.

A moyen terme (1994-2000), la croissance moyenne des pays de l'OCDE serait de 2,4 % ; les Etats-Unis, entravés par leurs problèmes budgétaires et une faible productivité, connaîtraient une croissance de 2,2 % ; le Japon ne sortirait que lentement de ses difficultés actuelles (3,3 % de croissance en moyenne). En Europe, l'Allemagne de l'Ouest retrouverait une croissance proche de sa croissance potentielle (2,4 %) ; la croissance de l'Allemagne réunifiée serait alors de 3 % ; le Royaume-Uni bénéficierait d'une certaine reprise après une récession profonde (2,2 % de croissance) ; la croissance française serait de 2,2 %, tandis que l'Italie, freinée par une politique budgétaire rigoureuse, aurait une croissance de 1,9 % ; la croissance du reste de la CE serait de 2,1 %. Après une baisse de 0,3 % en 1991 et une hausse de 0,3 % en 1992, le PIB mondial augmenterait de 1,6 % en 1993 puis de 3,3 % de 1994 à 2000, ceci reflétant l'essor des NPI et de l'Asie peuplée (Inde et Chine). La croissance des pays de l'Est serait soutenue, mais leur production serait en 2000 inférieure de près de 15 % à son niveau de 1989.

La croissance de l'OCDE reste relativement médiocre. La politique économique hésite entre le souci de soutenir la croissance et celui de rétablir les grands équilibres. Après avoir toléré le creusement des défi-

(1) Cet article présente et met à jour une étude présentée au IX^e colloque de réflexion économique organisé par la Délégation pour la Planification du Sénat. Elle a été réalisée par l'équipe MIMOSA, commune au CEPII et à l'OFCE. Cette équipe, dirigée par H. Delessy et H. Sterdyniak, comprend J. Baude, M. Fiole, E. Fourmann, H. Harasty, H. Langin, F. Lerais et S. Paris-Horvitz.

cits budgétaires de 1991 à 1993, de nombreux pays mettent en œuvre des politiques de freinage des dépenses publiques et de hausses d'impôts qui brident la croissance. Les taux d'intérêt nominaux sont bas car la croissance et l'inflation sont modérées, mais les taux d'intérêt réels restent élevés comparés au taux de croissance. La consommation des ménages est bridée par la modération salariale et le chômage. Les entreprises se heurtent à la faible croissance de la demande. Les pays européens qui pâtissent d'un fort chômage hésitent pour la plupart à s'engager dans des politiques de dévaluation et de blocage des salaires qui pourraient rétablir leur compétitivité, mais porteraient un rude coup à la construction européenne. Les mesures qui pourraient relancer l'économie mondiale (forte baisse des taux d'intérêt, apports massifs de capitaux au Sud et à l'Est, impulsion budgétaire concertée) ne font pas l'unanimité, ni parmi les gouvernements, ni parmi les économistes. Le secret de la croissance semble perdu.

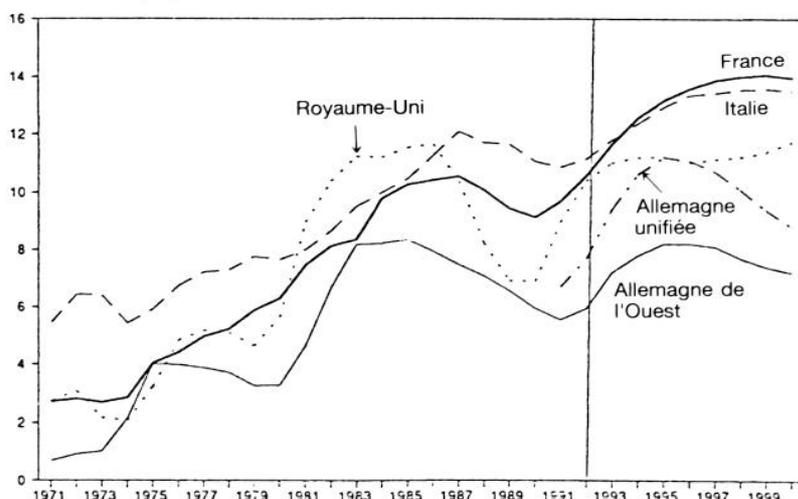
Synthèse

Fiches Thématiques

Etats-Unis : un assainissement difficile	page	128
Japon : un ajustement budgétaire sévère mais habilement géré	page	132
Allemagne : à l'Ouest aussi, la fête est finie	page	135
Allemagne de l'Est : la désillusion	page	141
France : les voyageurs de l'impériale	page	147
Italie : un douloureux rééquilibrage	page	155
Royaume-Uni : remords keynésiens	page	161
L'Est européen : les bas-fonds ?	page	167
Pays du Sud : l'Amérique latine en progrès	page	171
Pétrole : vers une hausse des prix à moyen terme ?	page	173

Depuis 1990, la croissance des pays industrialisés est redevenue insuffisante pour contenir la montée du chômage. Le taux de chômage dans l'OCDE, passé de 3,3 % en 1973 à 8,6 en 1983, avait diminué jusqu'à 6,2 % en 1990 ; il devrait remonter à 8,5 % en 1993 (graphique 1). Les grands pays (Etats-Unis, Japon, Allemagne) ne peuvent plus jouer le rôle de locomotive pour l'économie mondiale ; la dégradation des finances publiques se généralise ; les taux d'inflation sont bas, tandis que les taux d'intérêt réels de long terme restent élevés comparativement aux perspectives de croissance. La reprise annoncée pour 1992 ne s'est guère produite, sauf aux Etats-Unis. Dans la CE, le taux de croissance a été inférieur en 1992 (1 %) au niveau de 1991 (1,3 %) ; il devrait être nul en 1993.

En % de la population active



1. Taux de chômage en Europe

Peut-on échapper à une situation d'enlisement où l'investissement est contraint par la faiblesse de la demande, la consommation limitée par la faible progression des salaires due au chômage, la politique budgétaire restrictive de crainte de voir la dette publique faire boule de neige, tandis que les taux d'intérêt réels restent élevés, du fait de la concurrence entre pays pour attirer les fonds, de la réticence des prêteurs à s'engager à long terme et du bas niveau d'inflation ? Peut-on renouer avec une croissance qui amorce la résorption du chômage, sans creuser des déséquilibres financiers (déficit public ou extérieur ou endettement privé) qui obligent rapidement à faire marche arrière ? Tel est l'enjeu, aujourd'hui, dans la plupart des pays de l'OCDE. Toutefois, la situation apparaît plus favorable pour le Japon, les Etats-Unis et l'Allemagne, qui maîtrisent leur politique économique, que pour les autres pays de la CE, qui, soit s'imposent la parité du taux de change avec l'Allemagne, soit visent à la convergence, ce qui leur impose des contraintes supplémentaires.

Dans chaque pays, la politique économique hésite entre deux stratégies. La première, le retour au keynésianisme, consiste à baisser au minimum les taux d'intérêt, puis, si cela ne suffit pas, à augmenter le déficit public, la baisse des taux d'intérêt limitant le gonflement de la dette publique. Cette stratégie est actuellement suivie à divers degrés par les Etats-Unis, le Royaume-Uni, le Japon. Dépourvue d'ambiguïté, elle comporte certains risques. La déprécia-

tion éventuelle du taux de change relance le commerce extérieur au détriment des pays partenaires mais, à leur tour, ceux-ci peuvent pratiquer une politique expansionniste, d'autant plus facilement qu'ils bénéficient d'une réduction de l'inflation importée : l'effet total peut donc être favorable à l'échelle mondiale. La dépréciation du change peut certes accélérer l'inflation, mais en situation de fort chômage ; ce risque est limité. Enfin la réaction des taux d'intérêt longs est incertaine : il faut convaincre les marchés financiers qu'à brève échéance une forte remontée ne suivra pas la baisse des taux courts, que l'accroissement du déficit public sera temporaire, sans pour autant s'engager sur la date du retournement de la politique budgétaire, puisque celle-ci doit dépendre de l'évolution conjoncturelle. Aussi, voit-on les gouvernements américain et britannique conjuguer des politiques budgétaires expansionnistes à court terme et l'annonce de programmes de réduction des déficits à moyen terme.

La stratégie opposée consisterait à réduire fortement et immédiatement les déficits publics, dans l'espoir de faire baisser les taux d'intérêt à court et long terme et d'impulser une reprise par l'investissement. Mais cette politique accentue d'abord la récession ; la baisse des taux d'intérêt ne survient qu'en raison de la récession, qu'elle ne peut que compenser partiellement, sans renverser le mouvement. Pratiquée en même temps par un grand nombre de pays, cette politique serait coûteuse en termes de chômage pour un gain faible en solde public. Elle serait souhaitable en cas de surchauffe inflationniste et d'excès de demande : réduire les déficits publics est alors utile et préférable à une hausse des taux d'intérêt. Mais ce n'est pas la situation actuelle de l'économie mondiale. L'hésitation des gouvernements entre ces deux stratégies est dommageable, car elle ne permet pas de délivrer un message clair aux marchés financiers et aux entreprises.

Un autre problème posé à la politique économique est le choix entre autonomie et coordination. Certes, la coordination permet, en théorie, d'atteindre une situation meilleure pour tous les partenaires. Mais elle est difficile à organiser, d'autant plus que la situation des pays diffère et que la politique monétaire est souvent indépendante. L'attente vaine d'une coordination efficace risque alors de conduire les gouvernements à la passivité. Dans ces conditions, ne vaudrait-il pas mieux pour chaque pays une organisation de la politique économique et des institutions qui permettent une action nationale autonome ? Tel est en particulier le défi lancé aux bâtisseurs de l'Europe. De toute évidence, les opinions publiques se lasseraient vite d'une Europe qui n'apporterait que des contraintes et du chômage. Coordonner la relance est donc un enjeu vital pour l'Europe. Certes, les chefs d'Etat et de gouvernement réunis à Edimbourg ont opté pour une Initiative Européenne de Croissance, mais celle-ci est tardive et insuffisante.

Après la crise du SME, quelles parités en Europe ?

L'année 1992 a été marquée par un éclatement partiel du SME. Le « Non » danois et la campagne référendaire en France ont jeté le doute sur la réalisation de l'UEM, et les opérateurs ont pris conscience de la fragilité du SME. Certains pays avaient accumulé et continuaient d'accumuler des écarts d'inflation importants et, les taux d'intérêt étant gérés de façon non coopérative, les

pays en situation de dépression et de fort chômage subissaient des taux d'intérêt extrêmement élevés. Les marchés ont jugé que la participation au SME avait un coût prohibitif pour ces pays, qu'elle était donc peu crédible. Devant les attaques spéculatives, la participation de la lire et la livre au SME a été suspendue, la livre irlandaise, l'escudo et la peseta ont dévalué, le franc français et la couronne danoise n'ont résisté qu'avec l'aide de la Bundesbank. Par rapport à la situation qui prévalait il y a un an, la dépréciation de la livre irlandaise est d'environ 9 %, celle de l'escudo de 14 %, de la livre de 16 %, celle de la lire de 18 %, de la peseta de 21 % (tableau 1). En même temps, les monnaies des pays scandinaves se sont fortement dévaluées. Au total, ces dévaluations compensent à peu près les pertes de compétitivité accumulées depuis 1987 (tableau 2).

1. Evolution des monnaies par rapport au mark
de mai 1992 à juin 1993

En %

Yen	+ 20,0
Franc suisse	+ 3,3
Dollar	+ 1,4
Couronne danoise	+ 0,8
Florin	+ 0,3
Franc belge	+ 0,1
Mark	—
Schilling autrichien	0,0
Franc français	- 0,4
Couronne norvégienne	- 9,1
Livre irlandaise	- 9,2
Drachme	- 13,2
Escudo	- 13,5
<i>Livre britannique</i>	- 16,2
<i>Lire</i>	- 17,6
Couronne suédoise	- 20,0
Mark finlandais	- 20,0
Peseta	- 20,8

Monnaies du SME.

Monnaies ayant quitté le SME.

2. Evolution de la compétitivité dans l'industrie de 1987 à 1991

	Coûts salariaux unitaires (1)	Compétitivité relative (2)
Allemagne de l'Ouest	7,7	- 1,5
Belgique	3,2	2,4
Danemark	6,5	1,2
Espagne	22,3	- 30,2
France	1,5	7,1
Grande-Bretagne	21,8	- 16,2
Italie	25,1	- 15,7
Pays-Bas	0,9	5,1
Portugal	55,4	- 36,8
Etats-Unis	4,7	10,3
Japon	0,8	6,9

(1) Croissance en monnaie nationale de 1987 à 1991.

(2) Ecart entre l'évolution du coût salarial unitaire dans l'industrie du pays considéré et l'évolution moyenne dans l'ensemble des pays, corrigée de la variation des taux de change.

Source : OCDE.

L'impact de ces dévaluations ne peut encore être pleinement mesuré. Selon une évaluation réalisée à l'automne 1992 à l'aide du modèle MIMOSA ⁽²⁾, ces modifications de parité soutiendraient fortement la croissance des pays qui ont dévalué au détriment des Etats-Unis et du Japon, mais seraient relativement neutres pour la France et pour l'Allemagne, qui profiteraient du surcroît d'activité chez leurs partenaires, en contrepartie de leurs pertes de compétitivité. Trois observations peuvent en outre être faites :

— jusqu'à présent, les pays qui ont dévalué ont évité une poussée d'inflation importante. Ceci vaut particulièrement pour le Royaume-Uni (l'inflation est de 1,8 % en rythme annuel, sur les trois derniers mois), mais aussi pour l'Italie et l'Espagne (où le rythme d'inflation reste de 4 %). Il est donc possible que la dévaluation n'ait pas porté un coup trop important au processus de convergence des taux d'inflation et que la restauration de la compétitivité soit durable.

— en ce qui concerne les taux d'intérêt à court terme, le Royaume-Uni a réussi à inverser l'écart avec le taux allemand (tableau 3). Par contre, la prime de risque a augmenté pour l'Espagne et l'Italie. Mais pour les taux longs, les trois pays considérés ont subi un creusement de l'écart avec le taux allemand. La dévaluation ou la sortie du SME n'ont donc guère permis une relance par les taux d'intérêt.

3. Evolution des primes de risque avec l'Allemagne

	Court terme		Long terme	
	mai 1992	juin 1993	mai 1992	juin 1993
France	0,2	0,2	0,8	0,4
Italie	2,9	3,2	2,9	3,9
Royaume-Uni	0,3	- 1,7	0,9	1,7
Espagne	2,7	4,0	4,1	4,0

Source : Calculs MIMOSA CEPII-OFCE.

— enfin, l'effet des dévaluations sur l'activité industrielle semble positif grâce aux gains de compétitivité. En particulier, d'après l'enquête de conjoncture dans l'industrie, les perspectives de production étaient plus favorables en février 1993 qu'en septembre 1992 pour le Royaume-Uni, au même niveau pour l'Italie alors qu'elles se dégradent nettement pour la Belgique, la France et surtout l'Allemagne occidentale.

Ayant perdu une part importante des gains de compétitivité apportés par la stratégie de désinflation compétitive, les pays qui n'ont pas dévalué comme la France, le Danemark, la Belgique, et qui subissent une forte hausse du chômage, ne seront-ils pas tentés de suivre l'exemple ? Nous avons écarté cette

(2) Voir « Baisse du dollar, crise du SME: Quel impact macroéconomique en Europe? », *Lettre de l'OFCE*, n° 107.

hypothèse car les gouvernements de ces pays estiment que les gains potentiels d'une dévaluation n'en valent pas les risques. Mais une baisse trop limitée des taux allemands et une poursuite de la hausse du chômage contrastant avec une amélioration de la situation britannique pourrait les faire changer d'avis. Par ailleurs, nous avons supposé que l'Italie et le Royaume-Uni réintégreront le SME au début de 1994, lorsque les taux allemands auront suffisamment baissé. Nous avons supposé qu'ils entreraient à des taux proches des parités actuelles, soit 1 livre pour 2,45 marks, 1000 liras pour 1,07 mark, ce qui leur laisserait une certaine marge de compétitivité. Mais, de 1993 à 2000, le Royaume-Uni et l'Italie perdraient plus de 8 points de compétitivité par rapport à l'Allemagne, de sorte qu'en fin de période le problème des taux de change au sein de l'Europe pourrait de nouveau se poser. Nous n'avons cependant pas retenu l'hypothèse d'un fonctionnement plus souple du SME, où les pays à inflation plus élevée que la moyenne modifieraient périodiquement leur taux-pivot à l'intérieur de la bande de fluctuations. C'est certes une option envisageable, mais elle impliquerait un recul de l'option de convergence nominale. D'ici l'avènement de la monnaie unique (ou son abandon), les pays européens sont condamnés à vivre dans un régime de changes bancal, les pays les plus inflationnistes perdant progressivement de la compétitivité et devant maintenir une prime de risque sur leur taux d'intérêt.

Enfin, nous avons retenu une hausse tendancielle du yen de 2 % par an par rapport au dollar qui reflète la moindre inflation japonaise et l'importance de son excédent extérieur. On atteindrait ainsi une parité de 106 yens pour un dollar en 2000 (tableau 4). Le mouvement de ciseaux entre les taux d'intérêt allemands et américains devrait provoquer une hausse du dollar qui atteindrait 1,75 mark en 1994. La parité mark-dollar resterait ensuite fixe car les performances américaine et allemande pour l'inflation et le solde courant seraient comparables. Cette évolution des changes devrait favoriser la croissance en Europe en limitant la surévaluation des monnaies européennes.

Enfin une baisse des taux d'intérêt en Europe...

Alors que du premier choc pétrolier à 1980, la plupart des pays bénéficiaient de taux d'intérêt égaux ou inférieurs au taux d'inflation (tableau 5), les taux d'intérêt réels à court terme dans l'OCDE dépassent 3 % entre 1981 et 1985, et même 5 % aux Etats-Unis ; ils atteignent 5 % entre 1986 et 1988 en Europe, tandis qu'une décrue s'amorce aux Etats-Unis. Entre 1989 et 1991, ils restent d'environ 6 % en Europe (graphiques 2). Cette hausse ne s'explique pas par la persistance d'un déséquilibre généralisé entre l'investissement et l'épargne, puisque celui-ci signifierait un excès de la demande sur l'offre, donc de fortes tensions sur le marché des biens ou du travail. L'OCDE (et la CE en particulier) est au contraire une zone de fort chômage ; les tensions sur les capacités de production n'ont été importantes que transitoirement, en 1988 et 1989. Ce haut niveau des taux d'intérêt réels s'explique d'une part par la désinflation et par la déréglementation des marchés monétaires et financiers, qui empêchent désormais de spolier les déposants par l'inflation et la rigidité des taux d'intérêt nominaux ; d'autre part, par l'utilisation intensive de la politique monétaire contre l'inflation, initiée par les expériences anglaise et américaine de 1979 et poursuivie actuellement par la Bundesbank.

4. Variables monétaires et produits de base

	1980	1985	1990	1992	1993	1994	2000
<i>Taux de change :</i>							
Dollar en marks	1,82	2,94	1,62	1,56	1,63	1,75	1,75
Dollar en yens	227	239	145	127	122	120	106
Mark en francs	2,30	3,10	3,36	3,39	3,39	3,39	3,39
Mark en livres	471	658	740	790	950	930	930
Livres en marks	4,21	3,77	2,88	2,74	2,45	2,45	2,39
<i>Taux d'intérêt à court terme :</i>							
Allemagne	9,1	5,2	8,0	9,4	7,5	6,5	5,5
France	11,9	9,9	10,1	10,5	9,3	7,0	5,5
Italie	17,2	15,3	12,4	14,3	11,5	10,0	6,5
Royaume-Uni	15,1	11,6	14,4	9,1	6,0	7,5	6,0
Etats-Unis	13,4	8,1	8,2	3,7	3,4	4,5	5,0
Japon	10,9	6,5	7,3	4,6	3,5	4,5	4,5
<i>Pétrole (brut) \$/baril</i>	32,3*	27,6	23,7	19,3	19,3	19,9	29,0
Taux de croissance annuel **:	Moyenne 1985/1980	Moyenne 1990/1985	1990	1992	1993	1994	Moyenne 2000/1993
Prix réel du pétrole	2,3	-10,7	21,7	-7,4	3,5	4,6	3,9
Prix réel des matières premières industrielles	-2,9	-0,6	-14,0	-8,0	-1,2	3,6	0

* 1982

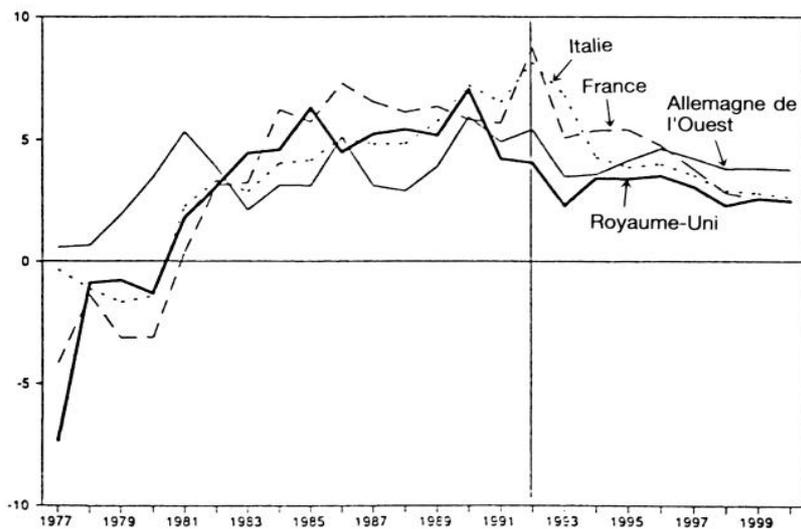
** Prix en dollars 89 déflatés par le prix des produits manufacturés exportés par l'OCDE.

Source : modèle MIMOSA CEPII-OFCE.

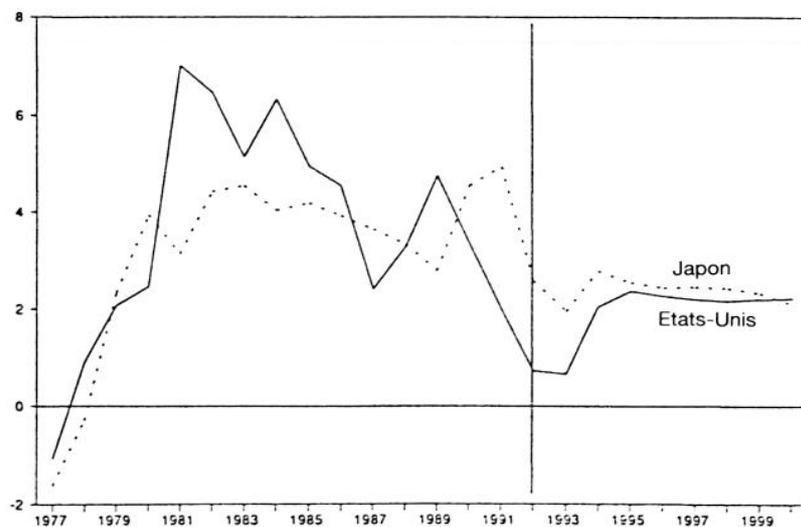
5. Taux d'intérêt réel de court terme

	1974-1980	1981-1985	1986-1988	1989-1991
Allemagne	0,9	3,3	3,6	4,6
Belgique	-0,4	2,7	4,5	5,2
Danemark	2,0	5,4	5,5	6,9
Espagne	-5,2	3,4	6,6	7,6
France	-1,7	3,4	4,8	6,3
Irlande	-3,1	3,4	7,0	7,5
Italie	-3,7	3,9	6,3	6,0
Pays-Bas	-0,1	3,6	4,8	5,7
Royaume-Uni	-4,8	4,0	5,2	6,6
CE	-2,1	3,6	5,0	6,0
Etats-Unis	0,2	5,7	3,2	2,9
Japon	-1,2	4,0	3,8	4,2

Source : OCDE ; calculs des auteurs.



2. Taux d'intérêts réels *



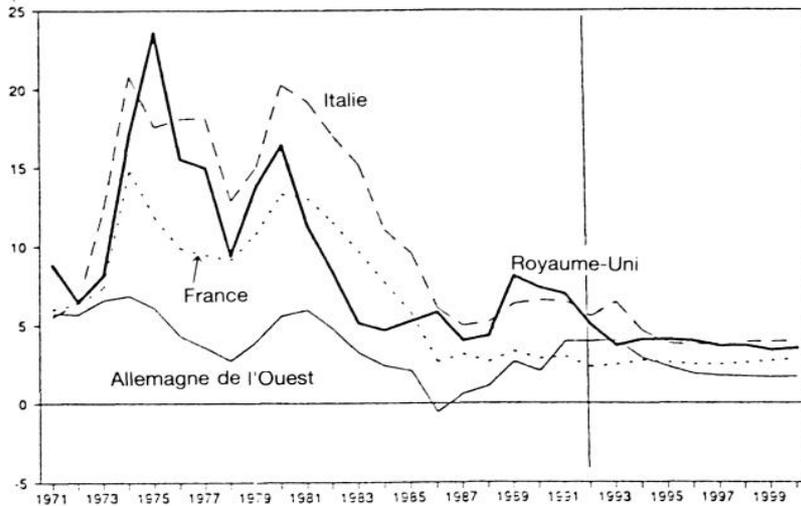
* Taux du marché monétaire déflaté par les prix à la consommation

En Europe, les partenaires de l'Allemagne ont choisi d'affirmer leur engagement anti-inflationniste en rattachant leur monnaie au mark. Le prix à payer pour cette stratégie était évidemment de renoncer à tout exercice de souveraineté monétaire et de consentir sur les taux d'intérêt la prime de risque vis-à-vis des taux allemands imposée par les marchés des changes. La Belgique et les Pays-Bas, suivis par la France et le Danemark, se sont précocement ralliés à cette stratégie. Depuis 1987, année du dernier réalignement au sein du SME avant la crise de 1992, cette politique « d'ancrage au mark » était devenue la règle en Europe. En butte à une inflation persistante, le Royaume-Uni finissait par s'y convertir en acceptant, en 1990, l'entrée de la livre dans le SME. Mais au début des années quatre-vingt-dix, l'avantage de cet ancrage a diminué et le coût de l'abandon de l'autonomie monétaire a nettement augmenté, pour plusieurs raisons. En premier lieu, la désinflation est peu ou prou acquise dans la majorité des pays européens (graphique 3) tandis que la préoccupation du chômage revient au premier plan. Le souci de maintenir des changes fixes au sein du SME et la libération des mouvements de capitaux font que les taux d'intérêt en Europe sont fixés par le pays qui désire les taux les plus élevés ; le SME comporte donc un biais vers des taux d'intérêt élevés. Avec la réunification, l'Allemagne est devenue plus inflationniste que plusieurs de ses partenaires. La Bundesbank mène une politique monétaire fortement restrictive, contraire aux intérêts des partenaires de l'Allemagne en situation de stagnation économique, et qui contribue à surévaluer les devises européennes vis-à-vis du dollar et du yen. Enfin, pour certains partenaires de l'Allemagne, la liberté des mouvements de capitaux rend la défense de leur parité plus coûteuse en termes de prime de risque, dans un contexte où les marchés des changes perçoivent clairement les divergences de situations et d'objectifs entre pays membres.

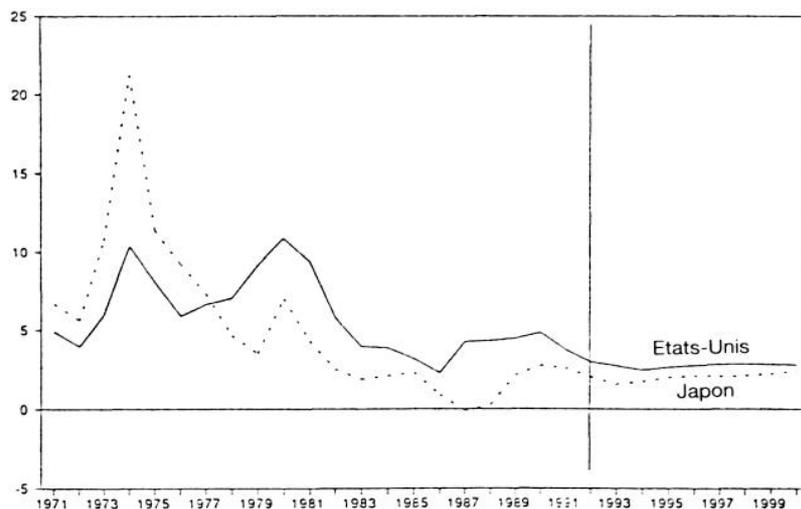
Il en a résulté pour la plupart des pays européens des taux d'intérêt réels très élevés, en total déphasage avec leur cycle économique. Pourtant, les pays européens, confrontés à un chômage massif, hésitent à reprendre leur liberté dans le domaine monétaire, au prix d'une dépréciation et d'un flottement de leur monnaie : dans le cas de l'Italie et du Royaume-Uni, ce sont les marchés qui ont dicté la politique à suivre. La crainte de miner une désinflation chèrement acquise dans les années quatre-vingt, la peur de retrouver des primes de risque élevées, le souci de ne pas isoler l'Allemagne et de ne pas fragiliser la construction européenne, et celui de ne pas compromettre une Union monétaire qui a perdu de sa crédibilité, l'emportent encore sur le souhait de soutenir l'activité économique. Mais cela contraint les pays européens à attendre de la Bundesbank le signal d'une reprise de la croissance en Europe.

Des taux d'intérêt réels élevés, relativement au taux de croissance, modifient profondément le lien entre dépenses et revenus des différents agents économiques. Les ménages qui bénéficient d'une forte rentabilité de leur patrimoine financier n'ont plus guère besoin d'épargner pour maintenir leur ratio patrimoine/revenu ; il leur suffit d'accumuler les intérêts reçus. A l'inverse, les administrations doivent dégager un excédent primaire si elles veulent stabiliser le poids de la dette publique. Enfin, les entreprises doivent augmenter la part des profits pour ne pas dégrader leur ratio d'endettement. Aussi les économies doivent-elles passer par une phase douloureuse de réduction des dépenses publiques (ou de hausse des impôts) et de fort chômage (pour faire pression sur les salaires et augmenter la part des profits), tandis que le taux

(déflateur à la consommation)



3. Taux d'inflation



d'épargne des ménages tend à baisser fortement. L'assainissement des économies européennes était certes achevé en 1989 ; malheureusement, la réunification allemande a donné un nouveau coup à la hausse des taux d'intérêt.

Dans la période récente, la Bundesbank a commencé à baisser ses taux à mesure que diminuaient les perspectives de croissance et d'inflation en Allemagne. Le taux du marché monétaire allemand est ainsi passé de 9,9 % en août 1992 à 7,6 % début juin 1993. Toutefois, les taux d'intérêt réels en Europe restent bien au-dessus de ceux du Japon et des Etats-Unis, alors même que les perspectives de croissance sont moins bonnes. Dans la plupart des pays d'Europe, les taux d'intérêt réels de court terme n'ont guère baissé depuis janvier 1992 soit que les taux d'inflation aient fortement diminué, soit que la prime de risque par rapport à l'Allemagne ait augmenté (tableau 6).

Les taux à long terme sont, eux, beaucoup plus influencés par les anticipations sur les taux courts futurs ; ils échappent en grande partie à l'action des autorités monétaires ; les taux réels sont difficilement mesurables car les anticipations d'inflation sont mal connues. Aux Etats-Unis, entre 1990 et début 1993, les taux longs n'ont baissé que de un peu plus de 1,5 point pour une

6. Taux d'intérêt réels de court terme

	Janvier 1992	Juin 1993
Allemagne	4,0	4,1
Belgique	7,2	4,4
Espagne	5,7	6,9
France	6,0	5,4
Italie	4,9	7,1
Pays-Bas	4,3	4,8
Royaume-Uni	5,2	4,0
États-Unis	1,4	- 0,7
Japon	3,2	1,3

Ecart entre le taux d'intérêt de court terme nominal et l'inflation, en points.

baisse de 5 points des taux courts. Ainsi, les marchés financiers ont en quelque sorte un droit de veto sur les politiques économiques : une politique monétaire et budgétaire jugée trop expansionniste peut se voir sanctionnée par une hausse des taux longs, donc entravée. Inversement, une politique restrictive bien accueillie peut être récompensée par une baisse des taux longs. Ceci rend difficile la conduite de la politique économique, particulièrement en période de ralentissement conjoncturel. La sanction des marchés financiers est certes souhaitable si la politique économique se trompe. Elle ne l'est pas quand la politique est adaptée. Peut-on affirmer comme Aglietta, Coudert et Mojon, que « les variations des taux d'intérêt permettent d'ajuster l'équilibre épargne-investissement, sans biais inflationniste durable »⁽³⁾ ? C'est oublier que l'équilibre épargne-investissement peut se réaliser à des niveaux bien divers d'activité. Peut-on attribuer aux marchés financiers une prescience de l'équilibre macroéconomique de demain ? Comment les marchés financiers, mus par l'appât du gain, pourraient-ils assurer que l'équilibre se réalise au niveau socialement souhaitable ? Au contraire, la dérégulation financière et la libération des mouvements de capitaux font que les capitaux vont aux taux d'intérêt les plus élevés, donc biaisent les taux d'intérêt vers le haut, et le niveau d'activité vers le bas.

Notre projection retient une nette réduction des taux d'intérêt en Europe (tableau 4). La Bundesbank baisserait les taux courts à 6,5 % au début 1994 puis, en raison de la diminution des tensions inflationnistes en Allemagne, maintiendrait des taux relativement bas (5,5 % en l'an 2000). Cette baisse permettrait une gestion plus coopérative des taux en Europe. Annulée en juin 1993, la prime de risque France/Allemagne remonterait légèrement dans les mois à venir (les marchés continuant à accorder une légère probabilité à une stratégie de dévaluation du franc) ; elle disparaît fin 1994. Une prime de risque subsisterait pour l'Italie et le Royaume-Uni en raison d'une inflation tendanciellement plus forte, mais elle serait réduite par la volonté réaffirmée de ces pays de participer à la marche vers l'UEM. Auparavant, le Royaume-Uni devrait relever ses taux d'intérêt pour réintégrer le SME en 1994. Par contre,

(3) Voir *Lettre du CEPII*, mars 1993.

la sortie de la récession provoquerait une hausse des taux d'intérêt aux Etats-Unis et au Japon, mais celle-ci serait modeste comme la reprise elle-même qui n'induirait guère de tensions inflationnistes.

En 1992, les taux d'intérêt réels à long terme sont supérieurs d'environ 4 points au taux de croissance en Europe ; de 3 points aux Etats-Unis, de 2 points au Japon. En 1997, selon notre projection, le taux d'intérêt serait au-dessus du taux de croissance d'environ 2 points en Europe. Ce gain, sensible, résulte de la baisse des taux en Allemagne et de la réduction des primes de risques pour ses partenaires. Il détendrait les contraintes pesant sur les entreprises et les Etats. Considérons un pays fictif où le patrimoine financier des ménages est de 100 % du PIB, tandis que la dette des entreprises est de 60 % du PIB et celle de l'Etat de 40 % du PIB, la baisse des taux de 3 points provoquerait un transfert de 3 points de PIB des ménages aux administrations (pour 1,2 point) et aux entreprises (pour 1,8 point).

Politique budgétaire : le chemin de crête

Dans la plupart des pays de l'OCDE, le déficit budgétaire, fortement creusé lors du premier puis du deuxième choc pétrolier, s'est nettement redressé par la suite, sous l'effet du retour de la croissance, des réductions de dépenses publiques, ou des hausses de recettes : de 1983 à 1989, le déficit public dans l'OCDE est passé de 4,4 à 1 point du PIB, la part des emplois des administrations dans le PIB diminuant de 1,5 point et celle des recettes augmentant de 1,4 point. Pour sa part, la CE est restée une zone de déficit public plus élevé (2,8 points en 1989). En 1989, seuls 5 pays de l'OCDE avaient un déficit public supérieur à 3 points de PIB : l'Italie, la Belgique, les Pays-Bas, la Grèce et le Portugal ; mais ces pays ont un fort taux d'épargne des ménages, qui permet de le financer relativement facilement.

Le ralentissement de l'activité a gonflé de nouveau les déficits publics (graphique 4). Dans la plupart des pays, les gouvernements ont laissé jouer les stabilisateurs automatiques : pour l'ensemble de l'OCDE, le déficit public est passé à 3,8 points de PIB en 1992. Les finances publiques sont particulièrement dégradées dans de nombreux pays européens (tableau 7). Le déficit public dans la CE atteindrait 6,4 points du PIB européen en 1993, soit un creusement de 4 points depuis 1989 pour un ralentissement d'environ 7 % de l'activité (cumulé sur 4 ans et relativement à une tendance de 3 %). A l'effet de la récession sur les recettes fiscales s'ajoute l'impact des taux d'intérêt élevés qui augmentent le poids de la dette publique et contraignent la politique budgétaire à assumer en totalité la tâche de soutien de la conjoncture.

Les gouvernements doivent donc se tenir sur une crête étroite : maintenir le cap de la rigueur budgétaire à moyen terme pour rassurer les marchés financiers, faire baisser les taux d'intérêt de long terme et éviter une hausse tendancielle de la dette publique, tout en laissant se creuser à court terme les déficits publics, voire en pratiquant à court terme une politique expansionniste, de façon à soutenir l'activité. L'engagement de rétablir à moyen terme les finances publiques doit être crédible, mais ne pas être trop précisément daté, afin de ne pas imposer une éventuelle politique pro-cyclique. Selon les pays, ces deux préoccupations ont une pondération différente.

4. Solde des administrations



* Allemagne de l'Ouest jusqu'au 1^{er} semestre 1990, Allemagne réunifiée ensuite.

7. Situation des finances publiques en 1992
au regard des critères du Traité de Maastricht

	Dette publique brute en points de PIB	Écart au critère de dette	Solde public en points de PIB	Écart au critère de solde public
Allemagne	44,0		-2,8	
Belgique	134,4	74,4	-6,8	3,8
Danemark	62,2	2,2	-2,5	
Espagne	48,4		-4,8	1,8
France	50,1		-3,8	0,8
Grèce	84,3	24,3	-10,6	7,6
Irlande	98,1	38,1	-2,8	
Italie	108,4	48,4	-9,5	6,5
Luxembourg	5,3		-0,4	
Pays-Bas	78,3	18,3	-3,3	0,3
Portugal	66,7	6,7	-5,1	2,1
Royaume-Uni	41,9		-6,7	3,7
<i>Communauté</i>	<i>62,7</i>	<i>—</i>	<i>-5,3</i>	<i>—</i>
niveau du critère	60	—	-3,0	—

Source : OCDE.

Aux Etats-Unis, le programme Clinton prévoit de réduire les dépenses et d'augmenter les impôts à partir de 1994. Une telle politique pèserait fortement sur la croissance à partir de 1995 ⁽⁴⁾. Aussi avons-nous retenu dans notre projection des mesures nettement moins rigoureuses que celles annoncées (environ de moitié). Au total, le déficit budgétaire passerait de 4,7 % en 1992 à 4 en 1997, puis augmenterait en raison de la faible croissance. D'après notre scénario, les Etats-Unis ne bénéficieraient donc pas, dans les années à venir, d'une croissance spontanée suffisamment vigoureuse pour permettre une politique budgétaire fortement restrictive.

Le Japon a annoncé successivement deux vastes plans de relance de 2,3 puis de 2,6 % du PIB. Cependant, l'ampleur de ces plans est sans doute surévaluée car ils répondent en partie à l'objectif de rassurer Etats-Unis et Europe quant à l'évolution de l'excédent courant japonais. L'excédent des administrations publiques devrait cependant se réduire de 2 % en 1990 à 0,3 % en 1993. Par la suite, une croissance modérée ne devrait pas permettre le retour à de forts excédents.

Pour financer la réunification, les administrations publiques allemandes sont passées d'un excédent de 0,2 % du PIB (ouest-allemand) en 1989 à un déficit de 2,8 % du PIB (pan-allemand) en 1992. Si, de plus, on tient compte des emprunts des établissements financiers publics tels que la Treuhandanstalt, le déficit public allemand peut être estimé à 5 % du PIB environ en 1992. Ce n'est qu'en 1995 qu'interviendront les hausses d'impôts prévues dans le « pacte de solidarité » de mars 1993. Le déficit public passerait alors de 3,8 points de PIB en 1993-94 à 3,6 points en 1995 puis 4,1 points en 2000. Cette persistance d'un déficit élevé en dépit du relèvement des prélèvements obligatoires en 1995 s'explique par la charge de la dette héritée de l'ex-RDA en 1994-95 et par le ralentissement de la croissance en fin de décennie.

La France ne connaît pas de problèmes importants de dette publique et le creusement de son déficit, bien qu'important, reste conjoncturel. Toutefois, le gouvernement a augmenté de 1,3 point la CSG en 1993, a accru certains impôts indirects (TIPP, taxes sur l'alcool et le tabac) et cherche à réduire la croissance des prestations sociales. Ceci pèse sur la croissance en 1993. Par la suite, le déficit diminue sous l'effet de la reprise de l'activité et d'une gestion rigoureuse des dépenses. Cependant, il reste de plus de 3 points de PIB en 2000.

La dégradation des finances publiques a été particulièrement nette au Royaume-Uni où le solde public est passé d'un excédent de 1 point en 1988-89 à un déficit de 8,1 points en 1993. Après plusieurs années de récession, le gouvernement Major n'a pas voulu courir le risque d'étouffer la reprise. Toutefois, il a annoncé de fortes hausses de l'impôt direct sur les ménages en 1994 et 1995. Le taux de prélèvement obligatoire, passé de 35,8 % en 1989 à 32 % en 1993, remonterait à 34 % en 1996 puis 37 % en 2000. Ceci pèserait fortement sur la croissance britannique.

(4) Voir l'encadré : « Programme Clinton: des effets restrictifs sur l'activité mondiale? », *Lettre de l'OFCE*, n° 115 ou *Lettre du CEPII*, n° 113-114.

L'Italie connaît en 1992 un déficit public de 9,5 points de PIB. La mise en œuvre du plan Amato se traduirait par une forte réduction du déficit qui passerait à 5,5 % en 2000, permettant de stabiliser la dette publique nette à 123 % du PIB en l'an 2000 (tableau 8). Par contre, le taux de prélèvements obligatoires atteint 40 % au lieu de 38 % en 1991 et les dépenses publiques sont fortement freinées. Cette politique restrictive pèse fortement sur la croissance tout au long de la période.

8. Ratio de la dette publique nette au PIB

En %

	1970	1975	1980	1985	1990	1997	2000
Etats-Unis	29,7	25,1	20,2	27,0	33,1	41,8	46,6
Japon	-7,5	-2,1	17,3	26,7	17,7	11,5	9,9
Allemagne*	-9,0	0,4	12,3	22,1	21,8	46,2	50,7
France	17,3	10,0	12,4	22,9	23,8	42,4	46,8
Italie	49,8	55,2	51,1	81,5	98,1	123,7	123,2
Royaume-Uni	80,0	48,1	36,3	46,1	25,1	53,5	59,2

* Allemagne de l'Ouest jusqu'en 1990, Allemagne unifiée ensuite.
Source : modèle MIMOSA CEPII-OFCE.

La plupart des petits pays européens ont adopté des programmes de réduction du déficit public soit pour corriger une situation alarmante, soit pour respecter à terme les critères de Maastricht (tableau 7). En Belgique, le budget compte pour 1993 un programme de 2,5 points de PIB de relèvements d'impôts et de baisse de dépenses publiques. La Grèce veut lutter contre la fraude fiscale, réduire les effectifs du secteur public et limiter les prestations-retraites. Les Pays-Bas cherchent à réduire la progression des prestations sociales. Le Portugal envisage de diminuer de 1 point le déficit budgétaire relativement au PIB en 1993, en particulier en réduisant les effectifs et le pouvoir d'achat des salaires dans la fonction publique. En 1992, l'Espagne a majoré de 2 points son taux normal de TVA, augmenté les taux de l'impôt sur le revenu, gelé les effectifs dans la fonction publique et cherché à limiter les dépenses de santé et les indemnités de chômage.

En revanche, les pays européens ont adopté à Edimbourg l'Initiative Européenne de Croissance, qui accorde des financements supplémentaires d'environ 0,15 % du PIB communautaire à des projets d'investissements en infrastructures. L'impact macroéconomique de ce projet devrait être une très modeste impulsion de 0,1 % du PIB communautaire en 1993, de 0,2 % en 1994 ⁽⁵⁾.

Les années récentes ont donc été marquées à la fois par le retour au keynésianisme budgétaire (libre jeu des stabilisateurs automatiques, relance budgétaire au Japon et au Royaume-Uni, Initiative Européenne de Croissance) et par le souci d'équilibrer à moyen terme les finances publiques (mise en place des critères de Maastricht, annonces de mesures d'assainissement budgétaire

(5) Voir l'encadré: « L'initiative européenne de croissance », *Lettre de l'OFCE*, n° 115 ou *Lettre du CEPII*, n° 113-114.

dans l'ensemble des pays). Aujourd'hui le vice, demain la vertu. Dans notre projection, la croissance spontanée est relativement faible ; aussi les politiques budgétaires sont-elles moins restrictives que celles annoncées. Elles pèsent cependant sur la croissance, mais nous avons écarté un scénario plus catastrophique où les pays chercheraient à retrouver plus vite l'équilibre budgétaire.

Croissance : une performance plutôt médiocre pour l'OCDE

L'année 1992 a été une année de très faible croissance pour les pays de l'OCDE (1,3 % en moyenne) ; la reprise unanimement attendue n'est guère survenue sauf dans les pays anglo-saxons, entrés les premiers dans la récession. Faut-il la prévoir pour 1993 et 1994 ? et avec quelle vigueur ? Les facteurs favorables sont connus : la reprise est déjà amorcée aux Etats-Unis ; la remontée du dollar, induite par la diminution du différentiel des taux d'intérêt américain et allemand, devrait freiner l'activité américaine, mais favoriserait la croissance en Europe ; le Japon mène une politique budgétaire et monétaire stimulante. Enfin, les taux d'intérêt diminuent progressivement en Allemagne, permettant une baisse importante en France, où la prime de risque a disparu, tandis que le Royaume-Uni et l'Italie devraient bénéficier du coup de fouet que leur forte dépréciation donnerait à leur commerce extérieur. L'inflation reste contenue et la progression des salaires modérée, tandis que les prix du pétrole et des matières premières sont stables ou diminuent. En sens inverse, une forte reprise de l'investissement semble difficile à envisager en raison d'importantes marges de capacités disponibles. La baisse des taux d'intérêts nominaux laisse les taux réels toujours bien au-dessus des taux de croissance. La consommation des ménages est peu vigoureuse en raison de hausses de salaires et de revenu modérées. De nombreux pays annoncent ou mettent en œuvre des politiques budgétaires restrictives.

Notre projection écarte prudemment deux scénarios : un scénario de sortie par le haut, où un fort essor de la demande privée, en particulier de l'investissement, permettrait une politique budgétaire moins restrictive ; on voit mal d'où proviendrait cet essor, surtout en Europe, où prévalent inquiétude et attentisme des entreprises et des ménages ; un scénario de stagnation où l'investissement, découragé par la faiblesse de la demande, continuerait à chuter, entraînant l'activité et renforçant les contraintes budgétaires, tandis que les taux d'intérêt longs resteraient élevés en raison de l'inquiétude suscitée par la persistance des déficits publics.

Notre projection retient une croissance relativement optimiste de 1,4 % pour l'OCDE en 1993 (tableau 9 et graphique 5), cette croissance étant impulsée par les Etats-Unis (2,7 %) tandis que le Japon reste à un niveau de 1,5 %. La CE connaît une croissance pratiquement nulle (0,1 %), le Royaume-Uni se redresse à 1,8 %, tandis que l'Allemagne de l'Ouest subit une nette récession (- 1,3 %). En 1994, les pays convergeraient vers un taux de croissance d'environ 2,4 %, les Etats-Unis souffrent de l'appréciation du dollar et de la mise en œuvre d'une politique budgétaire plus restrictive, le Japon bénéficie de son plan de relance et l'activité repart en Europe (1,9 %) sous l'effet de la baisse des taux d'intérêt. A moyen terme (1994-2000), la croissance moyenne des pays de l'OCDE serait de 2,4 % ; les Etats-Unis, entravés par leurs problèmes budgétaires et une faible productivité, connaîtraient une croissance de 2,2 % ;

le Japon ne sortirait que lentement de ses difficultés actuelles (3,3 % de croissance en moyenne). En Europe, l'Allemagne de l'Ouest retrouverait une croissance proche de sa croissance potentielle (2,4 %) ; la croissance de l'Allemagne réunifiée serait alors de 3 % ; le Royaume-Uni bénéficierait d'une certaine reprise après une récession profonde (2,2 % de croissance) ; la croissance française serait de 2,2 %, tandis que l'Italie, freinée par une politique budgétaire rigoureuse, aurait une croissance de 1,9 % ; la croissance du reste de la CE serait de 2,1 %. Après une baisse de 0,3 % en 1991 et une hausse de 0,3 % en 1992, le PIB mondial augmenterait de 1,6 % en 1993 puis de 3,3 % de 1994 à 2000, reflétant l'essor des NPI et de l'Asie peuplée (Inde et Chine). La croissance des pays de l'Est serait soutenue, mais leur production serait en 2000 inférieure de près de 15 % à son niveau de 1989.

9. Croissance mondiale

	Moyenne 1990/ 1985	1991	1992	1993	1994	Moyenne 2000/ 1993
Allemagne de l'Ouest	3,4	3,7	1,5	-1,3	1,5	2,4
Allemagne réunifiée	nd	0,3	1,9	-0,8	2,0	3,0
France	3,0	0,7	1,2	-0,1	1,8	2,2
Italie	3,1	1,4	0,9	0,4	1,4	1,9
Royaume-Uni	3,1	-2,5	-0,5	1,8	3,0	2,2
Autres CEE	3,4	2,0	1,3	0,5	2,0	2,1
Autres Europe	3,0	-0,6	-0,4	-0,4	2,2	2,5
Etats-Unis	3,1	-1,2	2,1	2,7	2,6	2,2
Japon	4,7	4,5	1,5	1,5	2,8	3,3
Autres OCDE	3,0	-1,3	1,3	2,5	3,2	2,2
Amérique Latine	1,7	2,8	2,8	2,2	3,0	4,0
Moyen-Orient/Maghreb	2,0	0,4	8,5	7,0	4,0	2,2
Afrique Noire	2,4	2,4	1,5	3,2	3,3	3,4
4 NPI d'Asie	9,2	6,8	7,7	5,5	5,7	5,8
Reste de l'Asie	6,9	5,7	6,1	6,0	6,0	6,0
Ex-URSS, Est hors ex-RDA	-0,3(1)	-13,4 (1)	-16,8	-5,1	0,6	4,2
CE (y. c. ex-RDA)	nd	0,7	1,0	0,2	2,0	2,4
CE hors ex-RDA	3,2	1,3	1,0	0,1	1,9	2,2
OCDE (y. c. ex-RDA)	3,3(2)	0,7 (2)	1,3	1,4	2,4	2,4
Monde	3,0	-0,3	0,3	1,6	2,8	3,3

(1) Hors RDA.

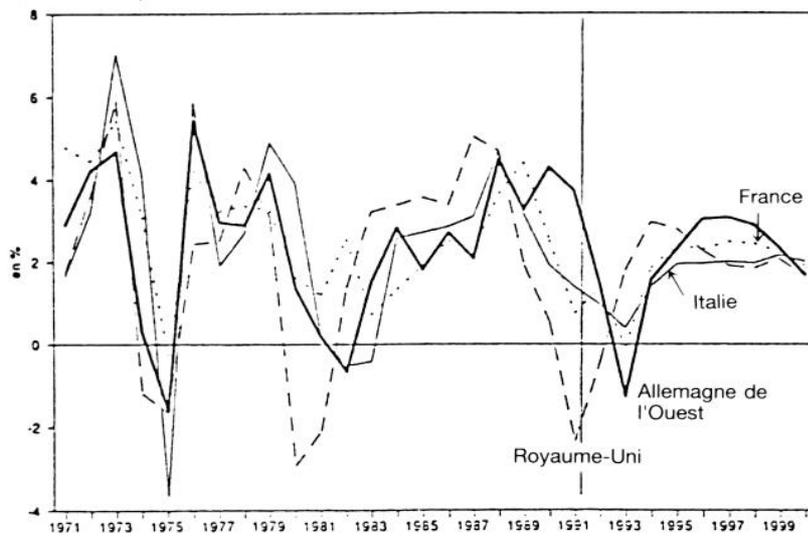
(2) Hors ex-RDA.

Source : modèle MIMOSA CEPII-OFCE.

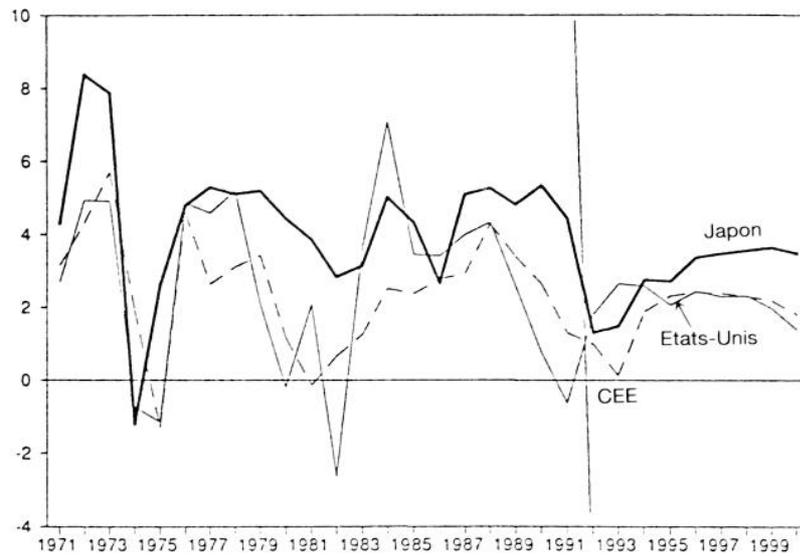
Emploi et chômage : la croissance est trop faible en Europe

Dans la plupart des pays industrialisés, la croissance est inférieure à la croissance potentielle, et le chômage devrait continuer à augmenter (tableau 10). Les Etats-Unis connaissent une évolution cyclique : le taux de chômage diminue de 7,4 % en 1992 à 6,9 % en 1997, puis augmente avec le ralentissement économique. Au Japon, le ralentissement de la croissance se répercute peu sur le chômage, car il est absorbé par le fléchissement de la croissance de la population active. L'Allemagne de l'Ouest continue à accueillir des flux migratoires importants. Aussi, son taux de chômage passe-t-il de 5,9 % en 1992 à 8,2 en 1996 et reste à 7,2 % en l'an 2000, pour un taux de chômage de 8,8 % en Allemagne réunifiée. Le reste de l'Europe souffre d'un fort

(en volume)



5. Croissance du PIB



10. Evolution du marché du travail des grands pays

	Population active disponible*	Emploi*	Productivité du travail *	Taux de chômage en 2000
Allemagne Ouest	0,4	0,4	2,0	7,2
Allemagne	0,1	0,1	2,5	8,8
France	0,5	0,2	2,1	14,0
Italie	0,2	- 0,1	2,0	13,5
Royaume-Uni	0,4	0,3	1,9	11,7
Etats-Unis	1,1	1,1	1,1	7,3
Japon	0,6	0,6	2,7	2,4

* Taux de croissance annuels moyens de 1993 à 2000.
Source: modèle MIMOSA, CEPII-OFCE.

chômage : 7 à 8 % en Grèce, au Portugal et au Danemark ; 10 % aux Pays-Bas ; 12 % en Belgique. Cinq pays auraient des taux de chômage très importants : le Royaume-Uni (11,7 %), l'Italie (13,5 %), la France (14 %), l'Espagne (15,2 %), l'Irlande (17,9 %). Les pays à fort chômage auraient besoin d'une croissance plus vigoureuse, mais ils ne peuvent mettre en œuvre de façon isolée des politiques plus expansionnistes qui nécessiteraient soit de dégrader leur solde public ou extérieur, soit de pratiquer des dévaluations compétitives qui accélèreraient l'inflation.

Prix et salaires : pas de tensions à l'horizon

Sous l'effet d'un fort chômage, l'inflation dans l'OCDE a considérablement fléchi depuis son haut niveau de 1980 (11,3 %) jusqu'en 1985 (4,5 %). Le contre-choc pétrolier de 1986 l'a faite diminuer jusqu'à 3,3 % de 1986 à 1988. Elle s'est ensuite quelque peu accélérée (4,7 % à la fin des années quatre-vingt) avec la reprise de la croissance, certaines hausses de fiscalité indirecte et les tensions nées, en Allemagne, de la réunification. Mais en 1992-93, l'inflation ralentit de nouveau dans l'OCDE pour se situer aux alentours de 3 %.

Dans notre scénario, la reprise n'est pas assez forte pour induire des tensions inflationnistes (tableau 11) : le taux d'inflation reste aux alentours de 2,2 % au Japon, de 2,7 % aux Etats-Unis, de 2,5 à 2,7 % en France. En Allemagne, l'inflation avoisine encore 4 % en 1993 en raison des hausses de fiscalité indirecte. Compte tenu de la récession actuelle dans l'industrie, de la dégradation de la situation sur le marché du travail et du ralentissement marqué des augmentations de salaires en 1993, l'inflation devrait revenir à 3 % dès 1994 en Allemagne de l'Ouest pour atteindre 1,8 % après 1996.

En Italie, la segmentation du marché du travail entre Nord et Sud et le maintien de la pratique de l'indexation des salaires aux prix ont, dans la deuxième partie des années quatre-vingt, bloqué le processus de rapide désinflation. La hausse des prix n'a donc pas jusqu'ici franchi durablement le plancher des 5 %. Cependant la suppression de la *Scala mobile* en 1992 et la détermination du gouvernement à maîtriser le déficit budgétaire devraient modérer à terme l'inflation italienne. Mais ceci se fera évidemment au prix d'un ralentissement de la croissance (et suppose une stabilité politique qui n'est pas assurée à ce jour). Le taux d'inflation italien diminue jusqu'à 4 % en 2000 ; de 1993 à 2000, la hausse des prix cumulée est supérieure de 9 % en Italie à ce qu'elle est en Allemagne.

Le Royaume-Uni présente une tendance à l'accélération des salaires dès que la croissance gagne en vigueur, ce qui explique en partie le caractère heurté de la croissance au cours des années quatre-vingt. L'inflation y est cependant actuellement à un niveau modéré, d'environ 5 % ⁽⁶⁾. Sous l'effet du chômage, elle devrait ralentir à partir de 1996 pour atteindre 3,5 % en 2000. Là aussi, le différentiel de hausse des prix cumulé avec l'Allemagne est important : 16 % de 1993 à 2000.

(6) Le déflateur de la consommation privée a augmenté de 5,1% en 1992. L'indice des prix de détail n'a augmenté que de 1,7% de janvier 1992 à janvier 1993, l'écart s'expliquant par des différences de champ. En particulier, l'indice des prix incorpore les charges d'intérêt, qui ont fortement baissé.

11. Les grands pays industriels : quelques résultats significatifs

	1980	1985	1990	1992	1993	1994	1997	2000
<i>Taux d'inflation annuel :</i>								
Allemagne de l'Ouest	5,6	2,1	2,7	4,1	4,0	2,9	1,7	1,7
France	13,3	5,8	3,0	2,4	2,5	2,7	2,5	2,9
Italie	20,3	9,5	6,2	5,3	6,4	4,6	3,7	4,0
Royaume-Uni	16,4	5,3	5,3	5,1	3,7	4,1	3,7	3,5
Etats-Unis	10,9	3,2	5,2	3,2	2,7	2,4	2,8	2,8
Japon	7,0	2,3	2,6	2,0	1,5	1,7	2,1	2,4
<i>Taux de chômage</i>								
Allemagne de l'Ouest	3,3	8,3	6,4	5,9	7,2	7,8	8,1	7,2
Allemagne réunifiée	nd	nd	nd	7,7	9,4	10,6	10,9	8,8
France	6,3	10,2	9,1	10,7	11,6	12,6	13,9	14,0
Italie	7,7	10,4	11,1	11,2	11,8	12,4	13,4	13,5
Royaume-Uni	5,6	11,5	6,9	10,4	11,0	11,2	11,1	11,7
Etats-Unis	7,0	7,1	5,9	7,4	7,4	7,3	6,9	7,3
Japon	2,0	2,6	2,1	2,3	2,4	2,5	2,6	2,4
<i>Solde des administrations publiques : (en % du PIB)</i>								
Allemagne *	-2,9	-1,2	-2,0	-2,8	-3,6	-4,0	-3,9	-4,1
France	-0,0	-2,7	-1,4	-3,8	-4,3	-4,5	-4,1	-3,2
Italie	-8,0	-14,1	-10,9	-9,5	-10,2	-10,2	-8,2	-5,5
Royaume-Uni	-3,4	-2,9	-1,3	-6,7	-8,1	-7,5	-5,9	-4,7
Etats-Unis	-1,3	-3,4	-2,5	-4,7	-4,7	-4,5	-3,9	-4,8
Japon	-4,4	-0,9	2,0	1,8	0,3	0,1	0,1	0,4
<i>Solde courant : (en % du PIB)</i>								
Allemagne *	-1,7	2,7	3,0	-1,2	-0,7	0,0	0,0	0,3
France	-0,6	0,0	-1,3	0,1	0,1	0,5	-0,3	0,1
Italie	-2,5	-1,1	-1,3	-2,0	-2,6	-2,6	-2,2	-1,0
Royaume-Uni	1,4	1,0	-3,1	-1,6	-2,0	-3,0	-2,1	-0,6
Etats-Unis	0,1	-2,9	-1,6	-1,0	-1,4	-1,6	-1,7	-1,8
Japon	-1,0	3,6	1,2	3,2	3,2	3,0	2,4	2,0

* Allemagne de l'Ouest avant 1989, Allemagne réunifiée depuis 1990.

Source : modèle MIMOSA CEPII-OFCE.

Aux Etats-Unis, au Japon, en France et en Italie, la progression du salaire réel serait, en prévision, nettement plus faible que celle de la productivité du travail (tableau 12). Elle lui est un peu inférieure en Allemagne de l'Ouest. Seul, le Royaume-Uni connaît encore une inflation salariale importante. Au total, l'inflation ne serait une contrainte macroéconomique à la croissance à moyen terme que dans un nombre limité de pays, dont deux seulement ont un poids important.

12. Salaire réel et productivité 2000/1993

En %, en rythme annuel

	Salaire réel (1)	Productivité (2)
Allemagne de l'Ouest	1,6	2,0
Etats-Unis	0,4	1,1
France	0,7	2,1
Italie	0,6	2,0
Japon	1,6	2,7
Royaume-Uni	2,7	1,9

(1) : salaire brut par tête déflaté par le prix de la consommation

(2) : valeur ajoutée par tête dans les branches marchandes

Source : Modèle Mimosa CEPII-OFCE.

Revenu et consommation des ménages : une croissance peu soutenue

Dans les grands pays, le revenu des ménages croît de façon peu soutenue de 1993 à 2000. A l'effet de la modération salariale s'ajoute souvent la hausse des impôts directs nécessaires pour rétablir la situation des finances publiques et un ralentissement de la hausse des intérêts reçus. Le revenu des ménages progresse en pouvoir d'achat à un rythme annuel de 3,1 % au Japon, de 2,2 % en Allemagne de l'Ouest et aux Etats-Unis, de 1,4 % en France et au Royaume-Uni, et de 0,6 % en Italie, soit partout moins que le PIB.

Le taux d'épargne des ménages est resté stable durant la récession, ou a même augmenté en France et surtout au Royaume-Uni, contribuant à renforcer la crise au lieu de l'atténuer comme ordinairement. Cela s'explique par le poids de l'endettement et des charges financières dans les pays anglo-saxons, par la fin de l'essor de l'endettement et la constitution d'une épargne de précaution en France. A moyen terme, le ralentissement de l'inflation et la faible progression du revenu des ménages contribuent à faire baisser le taux d'épargne : cette baisse serait particulièrement forte là où la croissance nominale des revenus diminue le plus, c'est-à-dire au Royaume-Uni et en Italie où cette baisse réduit nettement l'impact récessif de la hausse de la fiscalité directe.

Situation des entreprises : un investissement contraint par la demande plus que par l'endettement

Les années 1987 à 1990 ont été marquées dans l'OCDE par une forte croissance de l'investissement des entreprises : la FBCF a progressé de 28 % alors que le PIB ne progressait que de 14 % (tableau 13). Un tel écart, normal en période d'accélération du rythme de croissance, n'était pas extrapolable. Tôt ou tard, l'investissement devait ralentir. Comme la consommation des ménages ne pouvait prendre le relais, la production devait baisser, accentuant la chute de la FBCF. Le boom des années 1987-90 représente donc une croissance exceptionnelle que les années 1991-93 viennent en quelque sorte compenser.

13. Investissement : le boom de la fin des années quatre-vingt

Croissance en %

	Période	FBCF productive	PIB
Allemagne de l'Ouest	1988-1991	36	16
Belgique	1987-1990	55	15
France	1987-1990	31	14
Espagne	1986-1989	82	21
Italie	1987-1989	25	10
Japon	1987-1990	61	22
Pays-Bas	1988-1990	25	11
Royaume-Uni	1987-1989	49	12

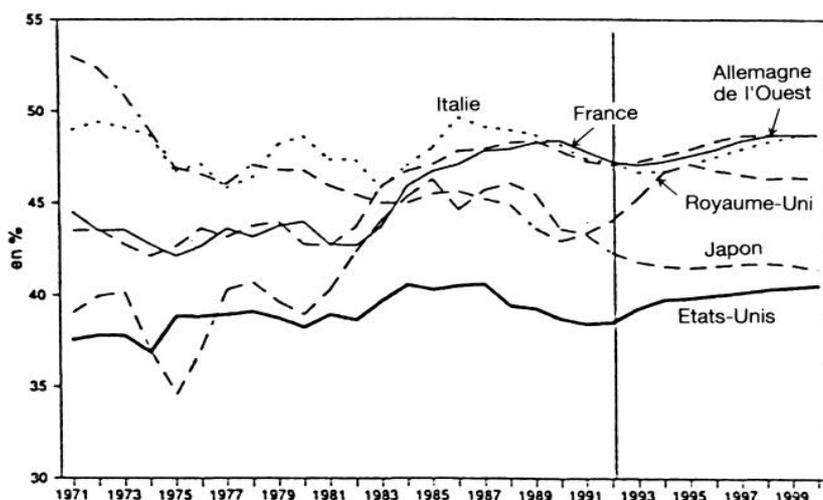
Source : OCDE.

La tendance générale en Europe depuis le début des années quatre-vingt est à l'accroissement de la part du revenu du capital (tableau 14 et graphique 6), ce qui reflète la modération des hausses de salaires en regard des gains de productivité. La dégradation de la part des profits, observée en Europe lors des chocs pétroliers, est aujourd'hui largement résorbée, et le poids des salaires dans le PIB est revenu à son niveau de la période 1960-73. Toutefois, le coût élevé du capital dû aux taux d'intérêt réels excessifs et l'alourdissement tendanciel du ratio capital/produit, neutralisent en partie les effets positifs sur l'investissement de l'amélioration de la situation des entreprises : à croissance donnée, les entreprises ont besoin de plus de profits pour faire croître leur capacité de production à un rythme satisfaisant, sans dégradation de leur endettement. Dans la plupart des pays de la CE, ce surcroît de profit a effectivement été dégagé. Une fois abaissés les taux d'intérêt, les entreprises en Europe ne devraient donc pas avoir de difficultés à investir. Seuls trois pays européens ne partagent pas cette tendance générale au redressement du taux de marge des entreprises : l'Italie, le Royaume-Uni et la Grèce ; ceux, précisément, qui souffrent d'une propension récurrente à l'inflation salariale. Aux Etats-Unis, la part du profit des entreprises est restée à un niveau satisfaisant. Enfin, le Japon connaît dans la période récente une baisse du taux de rendement du capital, qui résulte sans doute d'une suraccumulation.

14. Part des profits dans la valeur ajoutée des entreprises de 1974 à 1992

	jusqu'à 1974 (1)	1975-1979	1980-1989	1990-1992
Allemagne	36,5	33,6	34,1	37,5
Belgique/Luxembourg	33,9	29,9	31,9	34,7
Danemark	31,9	30,2	33,4	38,6
Espagne	33,5	30,6	35,3	37,8
France	33,0	29,4	31,4	36,1
Grèce	38,6	36,0	29,1	34,0
Irlande	16,6	16,0	21,2	25,4
Italie	38,8	34,7	36,8	36,5
Pays-Bas	31,0	29,6	36,4	40,1
Royaume-Uni	31,0	30,3	31,3	28,8
<i>Communauté</i>	<i>32,5</i>	<i>30,0</i>	<i>32,1</i>	<i>35,0</i>
Etats-Unis	33,3	32,9	33,0	33,2
Japon	35,9	29,8	31,1	31,7

(1) calculé depuis le début des années soixante, sauf Belgique et Pays-Bas (depuis 1970). Les données ne sont pas disponibles pour le Portugal.
Sources : OCDE, calculs MIMOSA CEPII-OFCE



6. Part des profits dans le PIB marchand

Le taux d'utilisation des capacités de production de l'industrie donne une mesure des tensions sur le marché des biens (tableau 15). Celles-ci sont actuellement faibles, les taux d'utilisation ont fortement décliné dans la plupart des pays de la Communauté depuis le point de haute conjoncture, 1989 ou 1990 généralement, 1991 pour l'Allemagne. Le bas niveau de cet indicateur indique qu'une relance ne buterait pas, à court terme, sur une insuffisance des capacités de production. Il montre aussi que, malgré le fort niveau des taux d'intérêt réels, ce ne sont pas des contraintes de financement qui empêchent les entreprises d'investir en réponse à la demande qu'elles anticipent. Une

relance de l'investissement devra donc passer essentiellement par une relance de la demande. Une amélioration de la situation financière des entreprises ne devrait avoir que peu d'effet, si les perspectives de demande ne se redressaient pas.

15. Taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie

En %

	Maximum atteint en 1989-1990	Situation début 1993
Allemagne de l'Ouest	90	78,8
Belgique	81,6	74,3
Espagne	82	71,0
France	86,3	77,9
Italie	80,8	73,4
Pays-Bas	87	81,0
Portugal	83	75,0
Royaume-Uni	90,6	73,8
Etats-Unis	84,6	79,1
Japon	88,9	80,9

Source : OCDE.

En France, les entreprises ont pu se désendetter dans la période récente : le besoin de financement des entreprises, déjà relativement faible en 1990 et 1991, est devenu négatif en 1992 et le resterait à moyen terme, en raison de la hausse du taux de marge. Les entreprises ne devraient donc pas ressentir de contrainte d'endettement, ce qui permettrait une hausse du taux d'investissement. Au Japon, les entreprises sont fortement endettées et leur endettement a encore augmenté dans la période récente : en prévision, leur taux de marge ne s'améliorerait guère ; de sorte que l'investissement ne pourrait plus jouer le rôle moteur qu'il a joué naguère. Les entreprises allemandes ont connu dans la période récente un essor de leur investissement (tableau 16), qui a engendré une nette hausse de leur besoin de financement. Celui-ci devrait se réduire, mais le taux de marge des entreprises n'augmenterait plus et leur endettement continuerait à croître. Les entreprises américaines sont relativement peu endettées et, dans notre projection, leur taux de marge augmente et leur besoin de financement est faible. Au Royaume-Uni, le fort taux d'investissement de 1989-90 n'était guère soutenable ; l'ajustement en cours a ramené le besoin de financement des entreprises à un niveau compatible avec une décrue du ratio d'endettement. Les entreprises italiennes stabiliseraient leur dette mais à un niveau élevé, et cela uniquement en raison du ralentissement de la croissance, qui diminuerait le besoin d'investissement. Au total, la contrainte de financement des entreprises apparaît serrée au Japon, en Allemagne, en Italie ; relativement lâche au Royaume-Uni, en France et aux Etats-Unis. Les trois premiers pays auraient donc des difficultés à croître plus rapidement, les deux premiers parce que leur effort d'investissement est déjà important, le troisième en raison de la ponction exercée sur les entreprises par le rétablissement des finances publiques.

16. Taux d'investissement productif en % du PIB

	Etats-Unis	Japon	Allemagne de l'Ouest	France	Italie	Royaume-Uni
1980	12,3	18,6	12,9	12,2	11,8	11,8
1985	12,9	19,8	12,5	10,8	11,7	12,2
1990	12,8	26,5	14,9	13,1	13,4	13,0
1995	13,3	24,8	14,7	12,2	12,2	12,7
2000	13,7	26,1	16,1	13,6	13,2	12,5

Source : modèle MIMOSA CEPII-OFCE.

Le commerce mondial

Le commerce mondial, dont la forte expansion avait accompagné la reprise économique de la fin des années quatre-vingt, connaît un net ralentissement depuis le début des années quatre-vingt-dix. Le volume du commerce mondial de biens et services a augmenté de 1,7 % en 1991 puis d'environ 3,5 % en 1992, contre 7,3 % en moyenne annuelle de 1987 à 1990. Ce ralentissement reflète l'entrée en récession des pays anglo-saxons et des pays scandinaves, relayée par la détérioration de l'activité en Europe. Ainsi en 1991, le volume des importations américaines de biens a baissé et les importations des pays scandinaves ont fortement reculé, ce qui a conduit à une progression des importations des pays de l'OCDE de l'ordre de 3 % après plus de 9 % en 1988-89. En 1992, l'épuisement des effets stimulants de la réunification s'est traduit par une croissance faible des importations allemandes (2,8 %). Toutefois, la reprise amorcée outre-Atlantique et des importations restées vigoureuses dans les pays en développement ont permis une croissance plus forte du commerce mondial qu'en 1991. Au cours des années récentes, la plupart des régions en développement ont maintenu un rythme soutenu de croissance des flux du commerce : en rythme annuel, le volume des importations de l'Amérique latine s'est accru de 15 %, celui de l'Asie de 10 % en 1991-92.

En 1993, les tendances de l'année précédente devraient se confirmer avec une montée en régime des importations des Etats-Unis et un tassement des importations en Europe, le net fléchissement des importations allemandes étant renforcé par la mise en place de politiques restrictives dans de nombreux pays. La période récente a été marquée par la bonne performance des Etats-Unis. Depuis 1986, les exportations américaines en volume ont connu la plus forte progression des pays du G7, les exportateurs américains ayant notamment bénéficié du bas niveau du dollar. En Europe, la France a tiré profit de sa politique de désinflation compétitive, lui permettant de récupérer des parts de marché. Cependant, la performance française sera freinée à l'avenir du fait des dévaluations de la fin 1992 et du début 1993.

Dans notre projection, les performances commerciales des pays de l'OCDE sont peu modifiées. En Europe, l'effet des ajustements de parités devrait s'estomper progressivement ; la configuration des balances courantes à l'horizon 2000 devrait rester proche de la situation actuelle (tableau 17). Les Etats-Unis devraient conserver une bonne performance à l'exportation de produits manufacturés. Leurs exportations progresseraient plus rapidement que

17. Soldes courants

En milliards de \$ et en % du PIB

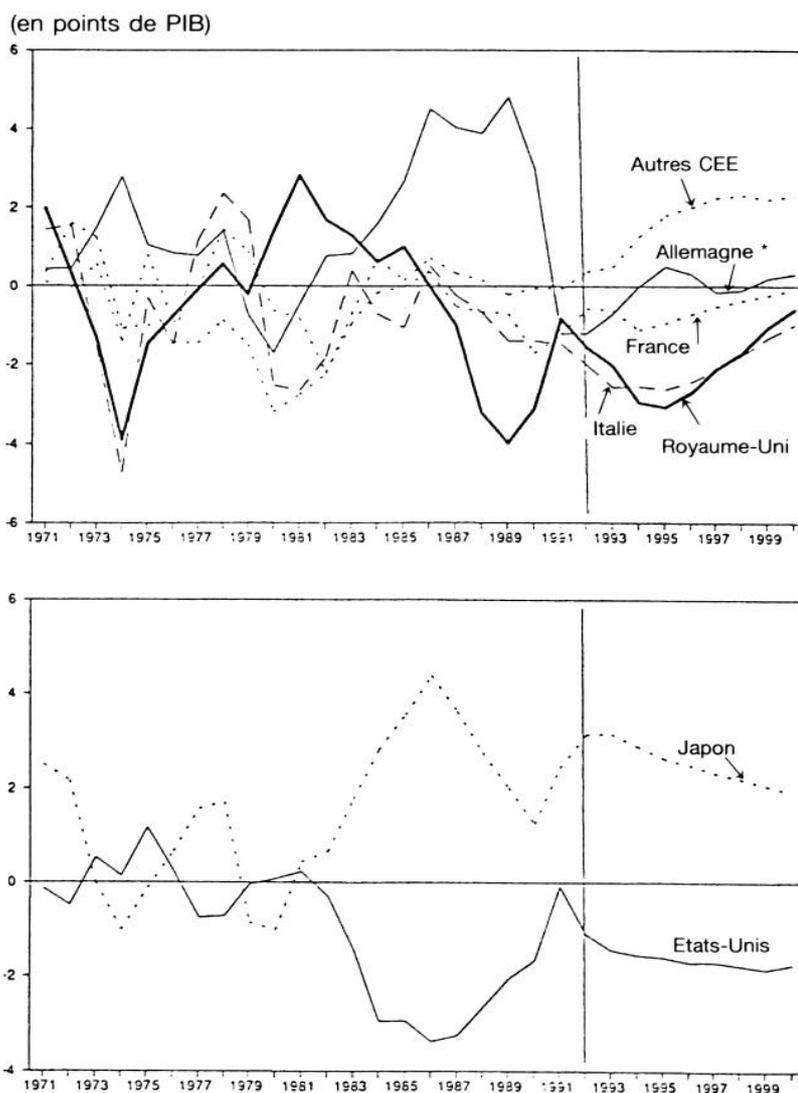
	1990	1992	1994	1997	2000
Allemagne *	47,1 (3,0)	- 25,1 (- 1,2)	- 1,3 (- 0,0)	0,9 (0,0)	7,4 (0,3)
France	- 14,9 (- 1,3)	0,7 (0,1)	- 7,0 (- 0,5)	- 2,6 (- 0,3)	1,3 (0,1)
Italie	- 14,7 (- 1,3)	- 20,9 (- 1,9)	- 22,4 (- 2,6)	- 22,0 (- 2,2)	- 12,0 (- 1,0)
Royaume-Uni	- 30,2 (- 3,1)	- 16,4 (- 1,6)	- 27,9 (- 3,0)	- 23,9 (- 2,1)	- 8,2 (- 0,6)
Autres CE	- 2,1 (- 0,2)	5,1 (0,4)	16,3 (1,3)	34,3 (2,5)	39,9 (2,6)
Autres Europe	0,2 (0)	20,4 (2,3)	51,9 (6,3)	79,6 (8,0)	80,9 (6,6)
Etats-Unis	- 90,4 (- 1,6)	- 64,7 (- 1,1)	- 101,0 (- 1,6)	- 128,6 (- 1,7)	- 151,3 (- 1,8)
Japon	35,8 (1,2)	117,0 (3,2)	121,7 (3,0)	119,9 (2,4)	122,5 (2,0)
Autres OCDE	- 34,4 (- 4,0)	- 39,0 (- 4,6)	- 34,1 (- 4,1)	- 36,3 (- 3,6)	- 34,7 (- 3,0)
Amérique Latine	- 8,5 (- 0,6)	- 25,4 (- 1,6)	- 23,3 (- 1,5)	- 23,0 (- 1,2)	- 29,3 (- 1,2)
Moyen-Orient/Maghreb	12,1 (1,1)	- 15,9 (- 1,2)	- 21,6 (- 1,5)	- 14,6 (- 0,8)	6,0 (0,3)
Afrique Noire	- 0,7 (- 0,2)	- 9,8 (- 3,2)	- 8,4 (- 2,6)	- 8,2 (- 2,2)	- 9,9 (- 2,2)
4 NPI d'Asie	19,3 (4,4)	12 (2,2)	8,0 (1,2)	0,0 (0,0)	- 16,2 (- 1,1)
Reste de l'Asie	- 7,7 (- 0,4)	- 23,6 (- 0,9)	- 24,2 (- 0,8)	- 24,9 (- 0,7)	- 32,0 (- 0,7)
Ex-URSS, Est hors ex-RDA	- 6,5 (- 0,2)	- 14,0 (- 0,4)	- 22,7 (- 0,8)	- 34,1 (- 0,9)	- 52,9 (- 1,1)
CE	- 11,3 (- 0,2)	- 88,4 (- 1,3)	- 71,2 (- 1,2)	- 55,7 (- 0,8)	- 19,8 (- 0,2)
OCDE	- 94,3 (- 0,6)	- 56,4 (- 0,3)	- 36,4 (- 0,2)	- 20,9 (- 0,1)	- 2,4 (0)
Monde	- 86,9 (- 0,3)	- 146,1 (- 0,9)	- 140,7 (- 0,5)	- 137,5 (- 0,4)	- 148,7 (- 0,4)

* Allemagne de l'Ouest jusqu'au 1er semestre 1990, Allemagne réunifiée les années suivantes.
Source : modèle MIMOSA CEPII-OFCE.

la demande qui leur est adressée. Cette évolution serait notamment le résultat de gains de compétitivité obtenus vis-à-vis du Japon —le dollar étant dévalué de 2 % par an par rapport au yen de 1994 à 2000— mais aussi vis-à-vis des autres pays de l'OCDE, le prix du PIB américain progressant relativement moins vite qu'ailleurs, sauf au Japon. Toutefois, le solde courant américain, après avoir atteint - 1,4 point de PIB en 1993, se dégraderait faiblement au cours de la période de projection. La dégradation des termes de l'échange l'emporte en effet sur le rééquilibrage des échanges extérieurs en volume. Le déficit courant s'établit donc à 1,8 point de PIB en 2000.

Devant la menace de conflits commerciaux, et le risque d'une forte appréciation du yen, le Japon pratiquerait une politique volontariste d'ouverture de son marché aux produits étrangers. Aussi le taux d'ouverture en volume gagnerait près de 5 points de 1990 à 2000 et atteindrait alors 20 %. Ceci, associé à l'appréciation de la monnaie japonaise, conduirait à une réduction de l'excédent courant de plus de 1 point de PIB entre 1992 et 2000.

7. Solde courant



* Allemagne de l'Ouest jusqu'au 1^{er} semestre 1990, Allemagne réunifiée ensuite.

La Communauté européenne voit son déficit courant se réduire, passant de 1,3 point de PIB en 1992 à 0,2 point en 2000. Cette tendance est commune à l'ensemble des pays. Le plus grand bénéficiaire de cette amélioration est l'Allemagne. En effet, après la forte dégradation de ses comptes extérieurs au début des années quatre-vingt-dix due à la réunification —le déficit courant est de 1,2 point de PIB en 1992—, l'Allemagne réduirait progressivement ce déséquilibre au cours des années à venir, pour atteindre un excédent de 0,3 point de PIB en 2000 (graphique 7). La dévaluation de la lire stimule le commerce extérieur italien. Le solde commercial s'améliore de 1,5 point de PIB entre 1992 et 2000. Mais, du fait de l'alourdissement de l'endettement extérieur et donc des intérêts versés, le solde courant ne s'améliore que de 0,9 point de PIB et reste déficitaire d'un point de PIB en 2000. Le Royaume-Uni, dans une situation similaire, réussit également à améliorer son solde commercial (de 2 points de PIB entre 1992 et 2000), mais conserve à cet horizon un déficit courant de 0,6 point de PIB. Enfin, la France, malgré les pertes de compétitivité induites par la dévaluation des monnaies de certains de ses partenaires en 1992 et la légère détérioration de ses comptes extérieurs en 1993-95, réussit à maintenir un solde courant proche de l'équilibre, ceci grâce à sa faible inflation.

Dans le monde en développement, les quatre NPI —Corée du Sud, Hongkong, Taiwan et Singapour— verraient se poursuivre l'expansion vive de leurs exportations manufacturières. Mais leurs importations resteraient tout aussi dynamiques. Ainsi leur solde courant deviendrait déficitaire en 2000. Dans les autres régions, le développement des économies, plus rapide que par le passé, se traduit par la persistance de déséquilibres extérieurs, permis par le retour d'un flux net de capitaux. La zone Moyen-Orient/Maghreb renoue avec l'excédent en fin de période grâce à l'augmentation progressive du prix du pétrole.

CONCLUSION

Dans notre projection, la croissance de l'OCDE est relativement médiocre. La plupart des pays butent sur des contraintes macroéconomiques qui se renforcent mutuellement en raison des interdépendances commerciales et monétaires. La politique économique hésite entre le souci de soutenir la croissance et celui de rétablir les grands équilibres. Après avoir toléré le creusement des déficits budgétaires de 1991 à 1993, de nombreux pays mettent en œuvre des politiques de freinage des dépenses publiques et de hausses d'impôts qui brident la croissance, en particulier aux Etats-Unis, en Italie, dans plusieurs petits pays européens. Les taux d'intérêt nominaux sont bas car la croissance et l'inflation sont modérées, mais les taux d'intérêt réels restent élevés comparés au taux de croissance. La consommation des ménages est bridée par la modération salariale et le chômage. Les entreprises se heurtent certes à des contraintes financières en Italie, en Allemagne, au Japon, mais surtout à la faible croissance de la demande. Les pays européens qui pâtissent d'un fort chômage hésitent pour la plupart à s'engager dans une politique de dévaluation et de blocage des salaires qui certes pourrait rétablir leur compétitivité, mais porterait un rude coup à la construction européenne. Les mesures qui

pourraient, selon nous, relancer l'économie mondiale (forte baisse des taux d'intérêt, apports massifs de capitaux au Sud et à l'Est, impulsion budgétaire concertée) ne font pas l'unanimité, ni parmi les gouvernements, ni parmi les économistes ; elles provoqueraient la crainte des marchés et ne peuvent être prises par un pays isolé. Le secret de la croissance semble perdu.

Etats-Unis : un assainissement difficile

L'inertie du déficit public

La croissance soutenue des dépenses publiques au début des années quatre-vingt, infléchie très modérément par la suite, et la récession de 1990-91, ont conduit à un important besoin de financement des administrations (4,7 % du PIB en 1992), c'est-à-dire plus que dans les autres pays du G7 (à l'exception de l'Italie), mais moins que dans l'ensemble de la CE.

L'un des objectifs du programme économique de l'Administration Clinton est précisément de réduire le déficit budgétaire. Mais, selon les simulations effectuées à l'aide du modèle MIMOSA, le programme annoncé en février 1993 pèserait très fortement sur la croissance au cours des années quatre-vingt-dix sans parvenir pour autant à réduire le déficit public de façon significative ⁽⁷⁾. Dans ces conditions, l'hypothèse retenue dans notre projection est que le programme économique annoncé ne serait pas mis en œuvre dans son intégralité. D'une part, les recettes fiscales supplémentaires seraient réduites de moitié par rapport au programme initial (164 milliards de dollars de 1994 à 1998 contre 328). D'autre part, la réduction des dépenses hors intérêts serait limitée à 185 milliards de dollars au lieu de 300. Contrairement au plan proposé, les mesures restrictives n'affecteraient pas les programmes sociaux. Celles concernant le budget de fonctionnement de l'Etat ne seraient appliquées qu'en partie, si bien qu'un peu moins des deux tiers des économies annoncées dans ce domaine seraient effectivement réalisées (73 milliards de dollars en cinq ans). En revanche, la compression des crédits de la défense (112 milliards de dollars) serait maintenue intégralement. Au total le programme révisé impliquerait une contraction du déficit *ex-ante* de 2,2 points de PIB de 1994 à 1998 (en cumul) et non plus de 6 points, comme initialement.

Sous l'hypothèse que le programme ainsi amendé est mis en œuvre, la croissance des dépenses publiques en volume décélérerait fortement et ne

(7) Voir: « Programme Clinton: des effets restrictifs sur l'activité mondiale ? », dans *Lettre de l'OFCE*, n° 115 ou *Lettre du CEPII*, n° 113-114.

serait plus que de 0,9 % par an, en moyenne, durant les années quatre-vingt-dix contre 2,9 % au cours de la décennie précédente. Ce très net ralentissement des dépenses parviendrait certes à infléchir la tendance à la détérioration des finances publiques, mais il ne suffirait pas à l'enrayer dans un contexte de croissance moins dynamique que par le passé. En atteignant 3,8 % en 1998 au terme du plan économique annoncé et s'élevant même jusqu'à 4,8 % en l'an 2000, le poids du déficit public serait loin de redescendre au niveau qui prévalait avant la dernière récession, soit 1,5 % en 1989. Le taux d'intérêt réel apparent sur la dette publique diminuerait d'un point de 1992 à l'an 2000, mais il demeurerait supérieur au taux de croissance du PIB, si bien que le poids de la dette publique augmenterait de dix points sur la même période.

Contrairement à la décennie écoulée caractérisée par d'amples fluctuations des taux d'intérêt à court terme, les années quatre-vingt-dix ne devraient pas s'accompagner d'inflexions aussi prononcées de la politique monétaire. Certes la récession, puis la faiblesse de la reprise, ont amené les autorités monétaires à desserrer très nettement leur politique, mais celle-ci ne serait pas fortement corrigée par la suite en raison d'une croissance modérée et d'une inflation maîtrisée. Les effets récessifs du programme économique de l'Administration Clinton conduiraient la Réserve fédérale à adopter une politique monétaire relativement accommodante. Les taux d'intérêt nominaux de court terme remonteraient à 5 % en 1995, en deçà des taux européens. Cet écart diminuerait durant la seconde moitié des années quatre-vingt-dix, du fait d'une forte baisse des taux européens. En termes réels les évolutions seraient similaires, les taux américains se fixant à un très bas niveau, 1 % en moyenne jusqu'en 1995 puis un peu plus de 2 %. La diminution des taux courts et la décélération de la hausse des prix favoriseraient la baisse des taux longs. De 8,4 % au cours de la période 1986-1990, les taux longs diminueraient à 7 % durant cette décennie. En termes réels, ils demeureraient stables à 4,5 % lors des années 1991-95 avant de baisser à 3,7 % par la suite.

Le dollar s'apprécierait vis-à-vis du mark en 1993 en raison de la décreue des taux d'intérêt allemands. Il resterait ensuite fixé à la parité de 1,75 mark, les performances des économies allemande et américaine pour l'inflation et le solde courant étant voisines sur la période de projection. Le yen s'apprécierait tendanciellement au rythme de 2 % l'an, en raison d'une inflation faible et surtout d'un excédent courant massif, atteignant la parité de 106 yens pour un dollar en 2000.

Une croissance très modérée

La croissance du PIB serait très modérée : 2,2 % en moyenne de 1993 à 2000. Mais cette moyenne recouvre deux phases dissemblables : une phase de reprise en 1993-94 où la croissance, atteindrait un rythme de 2,7 % l'autre qui serait marquée par un fléchissement à 2,1 %, en moyenne, à partir de 1995. Les problèmes structurels de l'économie américaine et les effets globalement défavorables à la croissance du programme économique de l'Administration Clinton, ne permettraient qu'une croissance faible au regard des cycles antérieurs.

Si ce rythme modéré de la croissance sur l'ensemble de la décennie quatre-vingt-dix ne peut endiguer l'aggravation du déficit public, il contribue en revanche à la stabilisation du déficit courant à 1,5 % du PIB, niveau inférieur à celui des années quatre-vingt (2,1 %). Le ralentissement des importations compenserait le fléchissement des exportations consécutif à la faiblesse de la demande extérieure. Légèrement négative de 1992 à 1994, en raison du différentiel de croissance avec les autres pays industrialisés, la contribution des échanges extérieurs redeviendrait positive (0,2 point en moyenne) les années suivantes.

La hausse des prix à la consommation serait de 3 % au cours des années quatre-vingt-dix. L'absence de tensions sur les capacités de production et le maintien du taux de chômage à plus de 7 % —niveau supérieur au taux de chômage « naturel » estimé à 5,5 % aux Etats-Unis— contiendraient la progression des prix et des salaires. En fin de période l'accélération des prix de l'énergie se trouverait compensée par le ralentissement de l'inflation consécutif à la faiblesse de la demande.

Une faible croissance de l'emploi et de la productivité

Alors que le taux de chômage aux Etats-Unis n'était plus que de 5,5 % à la fin des années quatre-vingt, il atteindrait 7,1 % en moyenne durant cette décennie. La croissance de l'emploi serait légèrement inférieure à celle de la population active évaluée à 1 % par an (l'augmentation du taux d'activité féminin contre-balancerait la moindre croissance de la population en âge de travailler).

L'industrie manufacturière continuerait à perdre des emplois, de sorte que les effectifs de ce secteur constitueraient 11,7 % du total des emplois en 2000 contre 14,7 % en 1990 et 15,9 % en 1985. Les créations d'emplois se poursuivraient dans les branches abritées, quoiqu'à un rythme moins soutenu : de 57,7 % en 1985 puis 60,2 en 1990, la part de ces branches dans l'emploi augmenterait à 63,1 % en l'an 2000. En dépit des réductions d'effectifs dans l'industrie, les gains de productivité horaire dans ce secteur, qui s'élevaient à 4 % durant les années quatre-vingt, fléchiraient à 3,2 % durant cette décennie. Dans les branches abritées, la croissance tendancielle de la productivité horaire se maintiendrait à 1 % au cours des années quatre-vingt-dix. Au total, pour l'ensemble des branches marchandes, la productivité progresserait de 1,3 % l'an.

Un partage de la valeur ajoutée en faveur des entreprises

La croissance de la productivité, certes peu soutenue, n'en demeurerait pas moins supérieure à la hausse du salaire réel. Le taux de marge augmenterait tout au long de la période mais, en moyenne, il serait à un niveau voisin de celui observé au cours de la décennie précédente. La baisse des taux d'intérêt contribuerait à diminuer le poids des intérêts nets versés et à augmenter le taux d'épargne brute des entreprises. Cela permettrait à la fois une

hausse du taux d'investissement (de 14,7 % en 1990 à 15,5 en 2000 pour les branches marchandes) et une réduction des besoins de financement, allant jusqu'à l'apparition d'une capacité de financement en fin de période.

Les ménages américains ne connaîtraient pas une évolution aussi favorable. Un moindre pouvoir d'achat du salaire et la hausse des impôts directs pèseraient sur la progression du revenu disponible réel et sur la croissance de la consommation en volume, toutes deux en deçà de 2 %. A partir de 1993 le taux d'épargne fléchirait légèrement.

Le cycle d'expansion qui s'ouvre aux Etats-Unis s'accompagnerait d'une croissance plus modérée que par le passé. Les faibles gains de productivité observés durant les années soixante-dix et quatre-vingt, n'enregistreraient pas d'amélioration significative et ne pourraient donc soutenir une croissance plus vigoureuse des revenus et de la demande, d'autant que les ménages seraient peu enclins à s'endetter, comme il le faisait à la fin des années quatre-vingt. Dans ce contexte de croissance faible, la marge de manœuvre de la politique budgétaire pour redresser les finances publiques serait étroite et le déficit public américain devrait perdurer. En résumé, les années quatre-vingt-dix ne permettraient qu'un lent et difficile assainissement de l'économie américaine.

18. Quelques résultats significatifs : Etats-Unis

	1991	1992	1993	1994	2000 /1993
PIB total (1)	- 1,2	2,1	2,7	2,6	2,2
Importations (1)	- 0,1	9,6	8,6	6,5	4,7
Consommation des ménages (1)	- 0,6	2,2	2,3	2,3	2,1
Consommation finale des administrations	1,2	- 0,3	0,9	0,5	1,1
FBCF totale (1)	- 7,8	5,6	8,3	5,8	3,3
dont FBCF productive marchande (1)	- 7,1	3,0	9,1	7,3	4,0
Exportations (1)	5,8	6,3	3,3	5,8	5,4
Emploi total (1)	- 0,9	0,6	1,1	1,3	1,1
Population active (1)	0,4	1,3	1,1	1,2	1,1
Taux de chômage (en %)	6,7	7,4	7,4	7,3	7,3*
Prix du PIB (1)	4,1	3,0	2,8	2,3	2,4
Prix de la consommation (1)	4,4	3,2	2,7	2,4	2,7
Productivité du travail (1)	- 0,3	1,5	1,6	1,3	1,1
Taux de marge des entreprises (en %)	38,4	38,5	39,3	39,8	40,6*
Pouvoir d'achat du salaire brut par tête (1)	0,8	0,7	0,4	0,4	0,4
Pouvoir d'achat du revenu disponible (1)	- 0,2	2,2	2,0	2,2	2,0
Taux d'épargne (en %)	4,7	4,8	4,5	4,4	4,2*
Besoin de financement des administrations (2)	3,4	4,7	4,7	4,5	4,8*
Taux de prélèvements obligatoires (en %)	31,2	31,3	31,3	31,4	31,8*
Solde des paiements courants (2)	- 0,1	- 1,0	- 1,4	- 1,6	- 1,8*

(1) Taux de croissance annuel en %.

(2) Points de PIB.

* Valeur en 2000.

Source : modèle MIMOSA CEPPII-OFCE.

Japon : un ajustement financier sévère mais habilement géré

Le Japon souffre encore de la bulle financière et du sur-investissement de la fin des années quatre-vingt. En 1992, la croissance du PNB a été limitée à 1,5 %, soit le taux le plus faible enregistré depuis 1974. Sans le secours de la demande externe et de l'investissement public, l'économie japonaise aurait été en récession —le PIB a d'ailleurs baissé au second semestre de 1992. L'investissement privé et la production industrielle reculent depuis l'été 1991. Les prix de l'immobilier ont diminué de plus de 8 % en 1992 (de 15 % à Tokyo) après 5 % en 1991, contribuant à l'accumulation de créances douteuses ou non recouvrables dans le bilan des établissements financiers. L'indice boursier Nikkei est tombé à 17 000 points en 1992 (14 500 en août), après avoir chuté de plus de 50 % depuis son record historique de la fin 1989. Il est cependant remonté à 20 000 au printemps 1993, en partie sous l'effet des mesures publiques visant à soutenir les cours. Les profits des entreprises se sont nettement contractés et les dépôts de bilan ont été nombreux en 1992, dans le secteur immobilier notamment ; leur volume a dépassé en 1991-92 les niveaux historiques atteints en 1985-86, au moment de la forte appréciation du yen face au dollar. En 1993, l'investissement des entreprises devrait continuer à se contracter en raison des surcapacités héritées du boom des années 1986-91, au cours desquelles la FBCF a progressé en volume de plus de 10 % l'an. La consommation des ménages serait freinée par la montée —modeste— du chômage et surtout par une progression très modérée des salaires. Au total, la croissance du PIB en 1993 ne devrait pas dépasser 1,5 %. L'ajustement de l'économie japonaise en 1991-93 ne doit toutefois pas être surestimé : de 1986 à 1991, le PIB du Japon a augmenté au rythme de 4,6 % l'an contre 2 % pour les Etats-Unis et 2,9 dans la CE. La pause actuelle n'a donc rien de dramatique. En outre, la correction, certes sévère, subie par la sphère financière ne doit pas masquer les atouts accumulés dans l'économie réelle au cours des années de « bulle » : en 1992, le taux d'investissement total est de 32 % au Japon contre 22 en Allemagne de l'Ouest, 21,5 % en France, et 14,5 aux Etats-Unis ; l'excédent courant de 1992 (de 117 milliards de dollars soit 3,2 % du PIB) témoigne d'ailleurs de l'efficacité d'un potentiel productif fortement rénové. Enfin, l'économie japonaise reste créatrice d'emplois et la société est épargnée par le développement de la pauvreté et de l'exclusion qui frappent depuis de nombreuses années les Etats-Unis et l'Europe.

Au cours de cette phase d'ajustement, les autorités japonaises ont pu et su mobiliser tous les instruments de la politique économique, dans le but de gérer l'éclatement de la bulle spéculative sans conséquences trop douloureuses pour l'économie réelle. Lorsque l'encadrement des crédits à l'immobilier et la montée des taux d'intérêt de mai 1989 à l'été 1990 eurent atteint leurs buts en déclenchant en 1990-91 la baisse des prix des actifs boursiers et immobiliers puis le reflux de l'inflation, les taux d'intérêt ont été baissés rapidement pour amortir l'effet déflationniste des défauts de paiement, des faillites d'entreprises et des pertes bancaires provoqués par le retournement des marchés d'actifs. La baisse des taux d'intérêt aide les banques à reconstituer leurs marges et à provisionner peu à peu des créances douteuses qui étaient en 1992 de l'ordre de 250 milliards de dollars et représentaient 7 à 10 % de l'encours de prêts des 21 plus grandes banques. Enfin, le niveau peu élevé

des taux longs, qui, à la différence des Etats-Unis, ont accompagné au Japon le reflux des taux courts, aide les entreprises à refinancer à un coût supportable les fonds considérables levés pendant la période de l'argent facile, sous la forme d'obligations convertibles en actions notamment (et assorties de taux d'intérêt de l'ordre de 1 à 2 % seulement pour les grandes entreprises). Cependant, en 1992, devant l'ampleur du retournement de l'investissement privé, la perte de confiance des consommateurs et la chute du Nikkei qui, en frôlant les 14 000 points à l'été 1992, menaçait le système financier de moins-values désastreuses, de nouvelles mesures s'imposaient. En premier lieu, les investisseurs institutionnels (fonds de pensions publics et Ministère des Postes) ont été sollicités pour soutenir les cours boursiers et des directives ont été adressées aux banques les invitant fermement à ne pas réduire leur portefeuille d'actions. La politique budgétaire a été également mobilisée. L'excédent des administrations publiques en 1991 (2,4 % du PNB), hérité de l'assainissement budgétaire des années quatre-vingt et de la forte croissance des années 1987-91, offrait une marge de manœuvre appréciable. En août 1992, un premier plan de relance de 10 700 milliards de yen (2,3 % du PNB) est décidé, qui comporte pour l'essentiel des investissements publics (construction et infrastructures traditionnelles) et des aides financières en faveur des petites et moyennes entreprises et de l'investissement privé. Des achats publics de terrains ont également pour objet de contenir le recul des prix du foncier. Ce plan a toutefois tardé à se mettre en place en raison des délais requis pour le vote d'un collectif budgétaire par le Parlement, et l'essentiel des mesures a pris effet au 1^{er} semestre de 1993. En outre, ce programme a été jugé insuffisant en regard de l'ambitieux objectif officiel de croissance (3,3 %) pour l'année fiscale 1993-94. Le 13 avril 1993, le gouvernement a donc annoncé un deuxième plan de relance de 13 200 milliards de yen (2,8 % du PNB), qui viendra relayer au second semestre les effets du premier plan. Ce nouveau stimulus fait encore une très large part à l'investissement public, avec cette fois un effort en faveur des « infrastructures sociales », telles que les équipements informatiques et de télécommunication dans les services collectifs et les secteurs de l'éducation, de la recherche et de la santé. Les achats de logements sont encouragés par des aides fiscales et des prêts publics. L'ampleur de ces deux plans, dont l'apparente envergure est destinée à redonner confiance aux agents privés, doit toutefois être relativisée. Selon les estimations de divers instituts japonais et américains, les dépenses supplémentaires effectives seraient inférieures à la moitié des montants annoncés, de nombreuses mesures étant une reclassification de dépenses existantes. En outre, une partie des mesures prend la forme de prêts et d'incitations fiscales qui n'auront d'effets que si les agents privés consentent à investir davantage. Ainsi, le supplément de croissance à attendre du plan d'avril serait de 1 % pour l'année fiscale 1993-94.

L'économie japonaise devrait donc sortir lentement de la phase d'ajustement, priorité étant donnée par les entreprises et les banques à la résorption des déséquilibres financiers et des surcapacités productives, au dépens du crédit, de l'investissement et de l'emploi. Ce processus sera cependant grandement favorisé par la remontée actuelle des cours boursiers, et une politique monétaire qui devrait rester accommodante. Plusieurs facteurs autorisent un relâchement de la politique monétaire sans risque pour la stabilité des prix ou effet pervers à la hausse sur les taux à long terme : la très faible inflation actuelle (de 1 à 1,5 % pour les prix à la consommation en rythme annuel), la

modération de la hausse des salaires nominaux (légèrement moins de 4 % en 1993 pour les salaires conventionnels, mais nettement moins pour les salaires effectifs compte tenu de la baisse des heures supplémentaires et de la stagnation des primes), et enfin l'appréciation du yen depuis le début de l'année. La Banque du Japon a d'ailleurs abaissé en février 1993 le taux d'escompte à 2,5 %, c'est-à-dire au même niveau historiquement bas que dans les années 1987-88. Les taux à court terme se maintiendraient dans une fourchette de 3-3,5 % cette année.

En 1993, la faiblesse de la demande étrangère et la contraction de l'investissement productif limiteraient à 1,5 % la progression du PIB, en dépit d'une reprise de l'investissement logement et d'un investissement public très soutenu. La faible progression du salaire réel par tête (1 %) et de l'emploi (0,4) freinerait la progression du revenu disponible des ménages donc de la consommation. Le taux de chômage augmenterait pour atteindre 2,4 %. En dépit d'exportations moins soutenues qu'en 1992, l'excédent courant resterait considérable, à cause de la modération de la demande intérieure.

L'année 1994 enregistrerait une accélération de la croissance à près de 3 %, en raison de la reprise de l'investissement productif et d'une demande des ménages soutenue. L'évolution du commerce extérieur en volume modérerait toutefois le rythme d'expansion de la production car, après trois années de recul ou de stagnation, les importations pourraient augmenter sensible-

19. Quelques résultats significatifs : Japon

	1991	1992	1993	1994	2000 /1993
PNB total (1)	4,1	1,5	1,5	2,8	3,3
Importations (1)	-2,8	-2,7	0,3	7,4	8,0
Consommation des ménages (1)	2,2	1,8	2,0	3,4	3,4
Consommation finale des administrations	1,7	2,4	3,2	2,6	2,9
FBCF totale (1)	3,1	-1,1	0,8	4,6	4,3
dont FBCF productive marchande (1)	5,7	-3,9	-2,9	4,8	4,3
Exportations (1)	4,8	2,3	1,0	3,1	5,7
Emploi total (1)	1,9	1,1	0,4	0,5	0,6
Population active (1)	1,9	1,2	0,6	0,6	0,6
Taux de chômage (en %)	2,1	2,2	2,4	2,5	2,4*
Prix du PIB (1)	2,0	1,8	1,2	1,5	1,7
Prix de la consommation (1)	2,5	2,0	1,5	1,7	2,1
Productivité du travail (1)	2,2	0,4	1,1	2,3	2,7
Taux de marge des entreprises (en %)	43,3	42,5	42,0	41,8	41,6*
Pouvoir d'achat du salaire brut par tête (1)	2,1	1,0	1,0	1,7	1,6
Pouvoir d'achat du revenu disponible (1)	3,5	2,0	1,9	3,1	3,1
Taux d'épargne (en %)	18,9	19,1	19,1	18,8	17,2*
Besoin de financement des administrations (2)	2,4	1,8	0,3	0,1	0,4*
Taux de prélèvements obligatoires (en %)	21,6	21,5	21,2	21,2	22,1*
Solde des paiements courants (2)	2,2	3,2	3,2	3,0	2,0*

(1) Taux de croissance annuel en %.

(2) Points de PIB.

* Valeur en 2000.

Source : modèle MIMOSA CEPII-OFCE.

ment : l'amélioration du revenu des ménages relancerait les achats de produits étrangers, boudés pendant la période de crise ; les autorités japonaises appuieraient le mouvement devant les tensions suscitées par le retour d'un excédent commercial massif.

A moyen terme, l'économie japonaise retrouverait un rythme de croissance proche de 3,5 %, caractérisé par un investissement et des progrès de productivité plus soutenus qu'en Europe et une progression modérée de la population active (en raison des évolutions démographiques) et de l'emploi. La pause actuelle, due à l'ajustement financier, ne remet pas en cause les bonnes performances de l'économie japonaise en matière de progrès technique même si, à moyen terme, l'accumulation du capital sera vraisemblablement moins rapide (mais aussi moins déséquilibrée) qu'à la fin des années quatre-vingt. Le taux de chômage déclinerait peu à peu, favorisant une accélération très progressive de la hausse des prix et des salaires, mais sous contrôle d'ici la fin de la décennie. Une croissance plus vive pourrait évidemment déboucher sur des tensions salariales, mais elle est peu probable compte tenu de la progression modérée du PIB et de l'investissement dans l'économie mondiale. L'excédent courant se résorberait un peu d'ici à l'an 2000, sous l'effet de l'appréciation du yen, et d'une croissance de la demande intérieure plus vive que dans les autres pays de l'OCDE.

Allemagne : à l'Ouest aussi, la fête est finie

Après l'euphorie de l'unification politique et quatre années de croissance soutenue dans la partie occidentale, l'Allemagne fait maintenant face à de sérieuses difficultés.

A l'Ouest, l'économie est entrée en ralentissement au second semestre 1991, puis, depuis le printemps 1992, en récession. La production industrielle a reculé de 13 % de février 1992 à février 1993, les licenciements se multiplient dans les grands groupes de l'automobile et de la sidérurgie. Le chômage s'élève à 7,2 % de la population active en mars 1993, contre 5,8 % un an auparavant. L'investissement en équipements a diminué de 2,1 % en 1992, après plusieurs années de forte accumulation. En 1993, la contraction du PIB de l'Ouest, entraînée par la baisse de l'investissement productif, serait de 1 à 2 %.

A l'Est, le redressement du PIB en 1992, évalué à 6 %, ne doit pas trop faire illusion. Cet essor est à mettre au compte de quelques branches, BTP et services pour l'essentiel, auxquelles s'ajoutent quelques rares branches industrielles — imprimerie, matériaux de construction et métallurgie légère, alimentation. Mais l'essentiel de l'industrie manufacturière est encore en plein marasme, comme en témoigne l'indice de la production, qui oscille entre 30 et 40 % au-dessous de son niveau du second semestre 1990. En outre, les

difficultés financières des entreprises est-allemandes se sont aggravées en 1992, et la survie de nombre d'entre elles est menacée. Le gouvernement fédéral est donc contraint de réviser sa stratégie industrielle fondée essentiellement sur la privatisation des entreprises, à marche forcée, par la Treuhandanstalt, et de s'engager à sauvegarder le cœur industriel de l'ex-RDA. En 1993, il est à craindre que les investissements dans les nouveaux Länder ne fassent les frais de la récession à l'Ouest, et que l'emploi continue de reculer, en dépit d'une nouvelle progression du PIB.

Face à la récession à l'Ouest et au marasme à l'Est, la politique économique a montré les signes d'un certain flottement. Préoccupée avant tout par la hausse des prix et par le dérapage des agrégats monétaires dont la signification inflationniste est cependant contestée, la Bundesbank a encore relevé les taux directeurs en juillet 1992 et n'a amorcé la décrue des taux d'intérêt que tardivement et avec une infinie prudence en regard de la dégradation de la conjoncture. La politique budgétaire est, quant à elle, prise dans un étau : les transferts à l'Est grèvent les finances publiques, et ce sans remède à brève échéance compte tenu de la situation de l'emploi et des entreprises ; le déficit public ne peut donc être accru à l'Ouest pour combattre la récession ; mais, à cause de cette même récession, il ne peut pas être réduit non plus dans le but d'obtenir de la Bundesbank une politique plus clémente.

Quelques éléments positifs sont toutefois à relever :

— la montée du chômage a eu au moins pour conséquence d'apaiser les tensions salariales à l'Ouest, manifestes en 1991 et 1992, et que l'on pouvait craindre durables. L'accord obtenu en février 1993 dans la fonction publique qui limite à 3 % la hausse des salaires en 1993 contraste avec l'augmentation de 10 % réclamée il y a un an. La progression des salaires bruts à l'Ouest pourrait être inférieure à 4 % cette année contre 6 en 1991 et 5,4 en 1992. Ceci est un gage plus sûr de désinflation que la décélération des agrégats monétaires observées en début d'année 1993.

— l'alignement des rémunérations entre l'Est et l'Ouest, programmé pour 1994 dans des accords de 1991, a été reporté à 1996, au terme de la partie de bras de fer qui s'est jouée, en mai dernier, entre patrons et syndicats ouvriers de la métallurgie et de la sidérurgie ; ce délai de grâce est un peu plus favorable aux perspectives d'investissement et d'emploi dans les nouveaux Länder ;

— le « pacte de solidarité », un compromis budgétaire que le Chancelier Kohl visait depuis de longs mois, a été signé en mars 1993 par le gouvernement fédéral, l'opposition social-démocrate et les gouvernements des seize Länder. Certes, les concessions financières du Bund aux Länder sont de taille — l'Etat fédéral transfère 7 % des recettes de TVA aux Länder occidentaux, et les mesures significatives de rééquilibrage budgétaire — une économie de 15 milliards de DM sur les dépenses publiques et un prélèvement fiscal supplémentaire de 28 milliards — ont été reportées à 1995, pour cause de récession. Ce compromis clarifie un peu les perspectives à moyen terme pour les finances publiques et, clôt provisoirement les conflits quant au partage du fardeau financier de la réunification ;

— enfin, la Bundesbank a baissé les taux directeurs au début de 1993 à 8,5 % pour le taux Lombard et 7,25 % pour le taux d'escompte (en avril). Depuis son maximum de 9,7 % à l'été 1992, le taux du marché monétaire au

jour le jour est redescendu à un peu moins de 8 % en mai 1993. C'est un niveau encore très élevé, mais il est vraisemblable que la baisse se poursuive. Celle-ci est néanmoins freinée par les tensions persistantes sur les loyers et les prix des services et de la construction. Mais si la récession se poursuit, le taux au jour le jour peut tomber à 6,5 % en fin d'année, voire en dessous.

A moyen terme, à moins que le sous-emploi à l'Est ne provoque une instabilité sociale aux conséquences économiques difficilement prévisibles, l'Allemagne s'oriente vers une longue et nécessaire « digestion » de la réunification, au cours de laquelle elle résorbera lentement une partie des déséquilibres macroéconomiques hérités des années récentes :

— en raison des transferts aux nouveaux Länder que l'on peut estimer à 5,5 points du PIB ouest-allemand par an d'ici l'an 2000 et d'une croissance économique modérée, un déficit public de l'ordre de 3-4 % du PIB pan-allemand devrait persister jusqu'en 2000. Les mesures de consolidation budgétaire prévues dans le « pacte de solidarité » se limiteront à « éponger » les charges croissantes de la dette publique. En effet, alourdie de quelque dix points de PIB en 1994-95 par les dettes héritées de la Treuhandanstalt et de l'État de l'ex-RDA, la dette nette des administrations publiques augmenterait de 22 % du PIB de l'Allemagne unifiée en 1991 à 50 % en 2000. La dette brute dépasserait légèrement 70 % du PIB en 2000 ;

— fortement dégradé en 1990-91 par les transferts aux nouveaux Länder qui font exploser la demande à l'Est alors que l'offre y est très insuffisante, le solde courant de l'Allemagne unifiée se rééquilibrerait lentement, d'un déficit de 1,2 point de PIB en 1992 à un excédent de 0,3 point en 2000 ;

— en revanche, sous l'effet d'une modération salariale confirmée, l'inflation à l'Ouest devrait décliner rapidement pour retrouver un rythme de 2 % en moyenne sur la période 1994-2000. A l'Est, l'inflation devrait s'atténuer pour la même raison qu'à l'Ouest, mais aussi parce que la hausse des prix consécutive à la suppression progressive des subventions et des prix encore administrés (les loyers notamment) parviendra bientôt à son terme. Les taux d'intérêt à court terme en Allemagne, et en Europe, pourront donc être durablement plus faibles qu'au début de cette décennie.

A l'Ouest, la croissance du PIB, de 2,4 % en moyenne de 1994 à 2000, serait limitée par les prélèvements fiscaux et les économies budgétaires. La croissance du revenu des ménages s'en trouverait freinée, et la consommation privée, après avoir nettement ralenti en 1992 pour stagner en 1993, progresserait au rythme modéré de 2,4 % de 1994 à 2000. Les exportations augmenteraient de 4,5 % environ, c'est-à-dire deux fois moins vite qu'en 1989-91, car le marché de l'Allemagne de l'Est se développerait nettement moins rapidement. Dans ces conditions, l'investissement productif ne pourrait être très dynamique (3,3 % de hausse en moyenne annuelle de 1994 à 2000 dans les branches marchandes), d'autant que l'effort d'investissement des années 1988-1991 a porté les capacités de production à un haut niveau dans les anciens Länder : de 1985 à 1991 l'investissement productif des entreprises a progressé de 7 % par an en Allemagne de l'Ouest.

Le taux de chômage en Allemagne de l'Ouest, nettement réduit depuis son point haut de 8 % en 1985 jusqu'à 5,5 % à l'été 1991, enregistre une vive remontée en 1992-93. Il dépasserait 8 % en 1995. La réduction à 35 heures

20. Quelques résultats significatifs : Allemagne **

	1991	1992	1993	1994	2000 /1993
PIB total Ouest(1)	3,7	1,5	- 1,3	1,5	2,4
PIB total Est (1)	- 31,4	6,1	5,7	7,4	9,0
PIB total unifiée (1)	0,3	1,9	- 0,8	2,0	3,0
Importations (1)	11,7	2,8	- 0,8	2,0	5,0
Consommation des ménages (1)	3,6	0,9	- 0,3	1,4	2,4
Consommation finale des administrations	0,5	2,5	0,9	1,7	2,2
FBCF totale (1)	6,5	1,7	- 3,1	- 0,8	2,6
dont FBCF productive marchande (1)	9,1	- 2,1	- 6,1	- 2,0	3,3
Exportations (1)	12,8	3,4	- 0,1	3,5	4,5
Emploi total (1)	1,7	0,5	- 0,6	- 0,1	0,4
Population active (1)	1,3	1,0	0,7	0,6	0,4
Taux de chômage Ouest (en %)	5,5	5,9	7,2	7,8	7,2*
Taux de chômage Est (en %)	10,9	14,9	18,9	22,7	16,7*
Taux de chômage Allemagne unifiée (en %)	6,7	7,7	9,4	10,6	8,8*
Prix du PIB (1)	4,2	4,5	4,3	2,4	2,1
Prix de la consommation (1)	3,8	4,1	4,0	2,9	2,0
Productivité du travail (1)	2,0	1,0	- 0,7	1,6	2,0
Taux de marge des entreprises (en %)	47,3	47,1	47,3	47,6	48,7*
Pouvoir d'achat du salaire brut par tête (1)	1,7	1,3	- 0,5	1,0	1,6
Pouvoir d'achat du salaire brut par heure (1)	2,7	1,8	0,7	2,0	2,0
Pouvoir d'achat du revenu disponible (1)	2,9	0,9	0,2	1,4	2,2
Taux d'épargne (en %)	13,4	12,8	13,1	13,1	12,0*
Besoin de financement des administrations (2)	- 3,2	- 2,8	- 3,6	- 4,0	- 4,1*
Taux de prélèvements obligatoires (en %)	38,5	39,4	39,6	39,5	40,8*
Solde des paiements courants (2)	- 1,2	- 1,2	- 0,7	0,0	0,3*

(1) Taux de croissance annuel en %.

(2) Points de PIB.

* Valeur en 2000.

** Allemagne de l'Ouest sauf mention explicite et sauf pour besoin de financement des administrations et le solde des paiements courants, qui incluent les opérations de l'ex-RDA à compter du 2ème semestre 1990.

Source : modèle MIMOSA CEPII-OFCE.

de la durée hebdomadaire du travail et la croissance ralentie de la population active, due au déclin démographique naturel, éviteraient cependant une dégradation plus marquée sur le marché du travail. Le chômage à l'Ouest redescendrait à 7,2 % jusqu'en 2000. Cette évolution moyennement favorable suppose un flux migratoire modéré (relativement aux années récentes) en Allemagne de l'Ouest, de 550 000 personnes par an de 1991 à 2000. La migration intérieure entre nouveaux et anciens Länder serait de l'ordre de 150 000 personnes par an sur la décennie. Le flux des immigrants de souche allemande, dont le droit à acquérir la nationalité allemande figure dans la Constitution, serait de 250 000 par an. Nous retenons également une hypothèse plutôt basse, 150 000 personnes par an, pour le flux net d'immigrants hors populations de souche allemande. Cette hypothèse ⁽⁸⁾ repose sur une

(8) Cette hypothèse correspond au scénario d'immigration modérée élaboré par l'institut IFO de Munich, qui présente également des scénarios de forte immigration (260 000 étrangers par an) et de très forte immigration (390 000). Le deuxième scénario suppose une politique du droit d'asile inchangée par rapport aux années quatre-vingt, le troisième retient en outre une pression migratoire très forte due à une situation très dégradée dans la CEI. Voir, IFO-Schnelldienst, 6/1993, février 1993.

Le point sur le secteur public en Allemagne : frontières, déficit, endettement

La réunification a engendré de profondes mutations administratives. Pour l'essentiel, la structure administrative de l'Ouest a été étendue à l'Est ; de nombreuses institutions publiques de l'ex-RDA ont été absorbées par leurs homologues occidentales. Mais la privatisation du secteur productif et du logement, tous deux publics dans l'ex-RDA, est loin d'être achevée. De plus, divers fonds administrent les transferts financiers à l'ex-RDA. Les frontières et les opérations du secteur public de la nouvelle Allemagne sont donc difficiles à saisir et leur définition peut varier selon les sources. Par ailleurs, les évaluations publiées pour le solde des administrations peuvent diverger pour des raisons de méthode : le déficit estimé par la Bundesbank en termes de statistiques financières est invariablement plus élevé que celui des Comptes nationaux.

Les deux définitions courantes du secteur public de la nouvelle Allemagne

Rappelons ici les deux définitions courantes du secteur public. La conception restreinte, privilégiée par la comptabilité nationale et que nous utilisons dans notre projection, retient les seules Administrations. Une conception plus large pourrait inclure les entreprises possédées par les pouvoirs publics, qui effectuent des tâches de services publics, et dont la dette est susceptible d'être prise en charge par l'Etat.

Au sens strict, le secteur public réunifié regroupe donc les collectivités territoriales et organismes de Sécurité sociale de l'Ouest, leurs homologues à l'Est, et les « Fonds », organismes administratifs centraux à vocation financière : Fonds du programme de redressement européen, Fonds de l'unité allemande, Fonds de gestion de la dette de l'ex-RDA. Le déficit du secteur des administrations ainsi défini est de 2,8 % en 1992, selon les comptes nationaux.

Au sens large, on peut y ajouter certaines entreprises et organismes publics, en particulier la Société fiduciaire chargée de la privatisation des entreprises est-allemandes (*Treuhandanstalt*) et le Secteur public est-allemand du logement. Certains analystes y ajoutent la Poste fédérale et les Sociétés de chemin de fer est et ouest-allemandes, mais cela est plus contestable, ces entreprises ayant un fonctionnement de type commercial. Le déficit global de ces organismes est évalué à 2 % du PIB en 1992, ce qui porte à 5 % le déficit du secteur public au sens large.

Le déficit du secteur public selon les comptes nationaux et la Bundesbank : une différence de méthode

S'agissant des administrations, donc du secteur public au sens restreint, les statistiques de déficit habituellement publiées sont celles des Comptes nationaux et de la Bundesbank. Elles diffèrent par les méthodes comptables : la Bundesbank, privilégiant l'approche des statistiques financières, évalue la demande nette de fonds par le secteur public ; les Comptes nationaux estiment le solde des dépenses et recettes des administrations. Dans les années antérieures, le solde dans l'optique financière a été invariablement plus déficitaire ou moins excédentaire que le solde des comptes nationaux. Ainsi, la Bundesbank évalue à 109,5 milliards de marks (3,9 % du PIB pan-allemand) le déficit des administrations publiques au sens restreint en 1991, contre 89 milliards (3,2 % du PIB) pour les comptes nationaux.

La mesure de l'endettement du secteur public

L'endettement des Fonds, des collectivités territoriales et des organismes de Sécurité sociale conduit à une mesure de la dette brute des Administrations

publiques au sens restreint. Celle-ci s'élève à 44,5 % du PIB en 1992 (tableau 21). En y ajoutant l'endettement des entreprises et organismes publics, on obtient la dette brute du secteur public au sens large, évaluée à 55,4 % en 1992. Enfin, la dette nette, i. e. la dette brute diminuée des actifs financiers détenus par les administrations publiques, est inférieure à la dette brute d'environ 22 % de PIB (selon les évaluations de l'OCDE).

21. L'endettement du secteur public en RFA

Milliards de DM	1990	1991	1992
État fédéral	542,2	585,5	619,0
Länder et communes	453,0	480,0	520,5
Länder de l'ouest	326,4	343,0	362,5
Länder de l'Est	—	11,0	23,5
Communes de l'Ouest	114,4	120,5	123,5
Communes de l'Est	—	5,5	11,0
Fonds de l'Unité Allemande	20,0	51,0	75,0
Fonds ERP	9,5	16,4	26,5
Fonds d'apurement de la dette est allemande	28,3	28,6	100,0
TOTAL collectivités territoriales yc fonds <i>(en % du PIB)</i>	1053,0 43,8	1169,0 42,4	1341,0 44,5
Postes fédérales	71,0	81,5	101,1
Chemin de fer de l'Ouest	47,0	39,1	47,8
Chemin de fer de l'Est	2,0	5,4	7,3
Treuhandanstalt	14,0	116,0	135,0
Secteur public du logement de l'Est	38,5	42,3	46,0
TOTAL Secteur public élargi <i>(en % du PIB)</i>	1225,0 45,7	1453,3 49,8	1678,2 55,4

Source : Bundesbank, Agence financière (Bonn).

application très restrictive du droit d'asile et une pression migratoire modérée des populations de l'Est (compatible avec l'évolution économique plutôt favorable à moyen terme retenue dans notre projection pour les pays de l'Est). Le chômage à l'Ouest et le climat de xénophobie vont fortement pousser les autorités à un contrôle de l'immigration dont l'efficacité est cependant loin d'être acquise. Le flux migratoire cumulé sur la décennie atteint ainsi 5 millions et demi de personnes entre 1991 et 2000, en y incluant les Allemands de l'Est.

Au total, pour autant que le coût durable de la réunification soit accepté par la population sans tensions vives sur le partage du fardeau, l'Allemagne de l'Ouest semble en mesure d'absorber le choc de la réunification. Toutefois, les critères de finances publiques énoncés dans le Traité de Maastricht, auxquels le gouvernement fédéral et la Bundesbank réaffirment périodiquement leur attachement, semble très difficiles à atteindre à moyen terme si la croissance reste médiocre. Pour entrer dans l'UEM, l'Allemagne devra-t-elle invoquer, pour cause de réunification, la clause de l'article 104 du Traité qui accorde le droit de déroger temporairement aux critères en raison de circonstances nationales exceptionnelles ?

Allemagne de l'Est : la désillusion

En 1992, le volume du PIB dans les nouveaux Länder a augmenté de 6 %, après un recul de 15 % en 1990 et de 31 % en 1991. L'année 1993 ne sera pas non plus celle du décollage économique, à en croire le DIW de Berlin, qui prévoit 5,5 % de croissance pour l'année en cours.

Le rattrapage des anciens Länder par les nouveaux ne sera donc pas l'affaire de quelques années, comme le chancelier Kohl l'avait laissé espérer en 1990. En 1992, les disparités entre l'Ouest et l'Est de l'Allemagne restent considérables : le PIB des nouveaux Länder représente 7,5 % de celui des anciens, alors que le rapport est proche du quart pour les populations. La productivité du travail à l'Est ne s'élève qu'à 35 % de celle de l'Ouest. En mars 1993, le taux de chômage officiel est de 7,2 % à l'Ouest et de 15 % à l'Est. Mais si l'on prend en compte les préretraités, les chômeurs partiels et les bénéficiaires des diverses mesures de politique de l'emploi (formation, travaux d'utilité collective), ce sont 35 % des actifs est-allemands qui se trouvent au chômage ou en dehors du marché du travail « normal ».

Cependant, l'écart de niveau de vie entre les deux parties de l'Allemagne est bien moindre que l'écart de productivité : la consommation par tête en 1992 à l'Est dépasse légèrement la moitié de celle de l'Ouest alors que le rapport des PIB par habitant est de 30 %. Si les Allemands de l'Est vivent au-dessus de leurs moyens, c'est grâce à des transferts considérables de l'Ouest, de près de 6 points du PIB ouest-allemand en 1992. Ces transferts, financés par l'impôt et plus encore par l'emprunt, amputent le revenu des ménages ouest-allemands, contribuent à l'inflation via le relèvement des taxes indirectes et surtout grèvent les finances des administrations publiques, qui sont passées d'un excédent de 0,2 % du PIB (ouest-allemand) en 1989 à un déficit de 2,8 % du PIB (pan-allemand) en 1992. On sait combien la Bundesbank s'alarme de cette dérive. Mais la mauvaise conjoncture ne permet guère d'y porter remède, et dans le « pacte de solidarité » du 13 mars dernier, le gouvernement fédéral, l'opposition social-démocrate et les gouvernements des Länder sont tombés d'accord pour ne s'attaquer au problème qu'en 1995.

Enfin, dernier signe du déséquilibre économique à l'Est, le salaire par tête dans les nouveaux Länder a dépassé 60 % du niveau de l'Ouest en 1992, ce qui porte à 180 % le rapport des coûts unitaires de production. En programmant dès 1991 le rattrapage des salaires à l'horizon 1994-95, les partenaires sociaux ont trop vite parié sur des gains de productivité encore à venir, ce qui nuit gravement à l'emploi. Sous la pression des patrons et la menace de licenciements, les syndicats ouvriers viennent d'ailleurs d'accepter de reporter à 1996 l'égalisation des salaires. Observons cependant que ce rapport des coûts unitaires fournit une appréciation trop pessimiste du niveau de compétitivité des travailleurs Est-allemands. Il signifie que, compte tenu du capital productif, des techniques de production et de gestion, et des compétences de la main-d'œuvre d'aujourd'hui, le travail à l'Est est beaucoup trop cher par rapport à l'Ouest, en dépit d'un salaire moins élevé. Un coût unitaire aussi élevé conduit évidemment à déclasser une grande partie du capital ancien, non rentable. Mais il se peut que, dans les secteurs faiblement capitalistiques de l'Est, des transferts de technologie, des progrès dans le management, la gestion ou le marketing, et des actions de formation accroissent substantiel-

lement la productivité à terme rapproché, sans qu'un montant considérable d'investissement soit requis. Investissement neuf et capital ancien seraient alors en partie complémentaires. D'autre part, dans le choix par les entreprises de la localisation des investissements nouveaux, c'est le coût marginal qui importe. C'est donc l'écart de salaire entre l'Est et l'Ouest, corrigé des écarts de qualification, et non l'écart du coût unitaire moyen de la main-d'œuvre dans l'économie, qui est essentiel.

L'ampleur de la désillusion actuelle à l'Est invite à réexaminer les perspectives à moyen-long terme des nouveaux Länder. Soutenue par la puissance économique ouest-allemande, l'ex-RDA pourra-t-elle, et à quel horizon, corriger les déséquilibres que nous venons de rappeler ?

Deux catégories de scénarios

Nous avons présenté dans d'autres publications ⁽⁹⁾ une maquette de l'économie est-allemande qui permet de simuler des scénarios contrastés, en fonction de trois variables macroéconomiques majeures : le coût du travail, l'investissement et le déclassement des capacités productives de l'ancien secteur planifié. Deux scénarios s'opposent :

— le premier comporte un rattrapage des salaires est-allemands beaucoup trop rapide en regard des progrès de productivité ; l'obsolescence et le déclassement des capacités productives de l'ancien secteur planifié sont importants ; les incitations à investir à l'Est sont faibles. En conséquence, le redressement de l'offre productive dans les nouveaux Länder est insuffisant, le chômage reste très élevé, les transferts budgétaires en provenance de l'Ouest sont durables et massifs. Ceci s'accompagne d'une désindustrialisation, voire d'une paupérisation, des nouveaux Länder ;

— le second table sur un développement long et coûteux mais réussi, qui comporte des hypothèses nettement plus favorables pour ces trois variables-clé.

Quels sont les éléments susceptibles d'éclairer le choix d'un scénario ? En premier lieu, le redressement des nouveaux Länder dépendra du compromis salarial entre partenaires sociaux est-allemands, même si la convergence des rémunérations de l'Est vers l'Ouest a déjà été largement engagée depuis 1990. Il est aujourd'hui nécessaire de renoncer à l'alignement pur et simple des rémunérations de l'Est sur celles de l'Ouest initialement programmé pour 1994-95. Au moment de l'unification, cet alignement avait des justifications politiques et sociales : endiguer le flux migratoire entre l'Est et l'Ouest, traiter les citoyens de l'Est sur le même pied que ceux de l'Ouest, éviter enfin la concurrence entre les travailleurs des nouveaux et des anciens Länder. Cet objectif reposait également sur l'espoir que des rémunérations confortables à l'Est génèrent des recettes fiscales précieuses pour les finances publiques. Mais ces diverses justifications ont perdu rapidement en pertinence devant

(9) Cf : Hélène Harasty, Jean Le Dem: « Les conséquences macroéconomiques de la réunification allemande », *Economie prospective internationale*, n° 43, 1990 et Henri Delessy, Hélène Langin : « Une maquette de l'économie est-allemande », *document de travail CEPII*, à paraître.

l'effondrement de l'emploi, qui affaiblit par ailleurs la position des syndicats est-allemands. Les patrons de la chimie, de la métallurgie et de la sidérurgie ont d'ailleurs dénoncé en début d'année les accords tarifaires conclus en 1991 qui programmaient une hausse de 26 % des rémunérations au 1^{er} avril 1993. Les employeurs voulaient limiter la hausse à 9 %, c'est-à-dire au taux d'inflation prévu à l'Est en 1993. Le syndicat des salariés de la chimie a accepté. Au terme d'une grève fortement suivie début mai, le syndicat IG-Metall a fait des concessions notables : l'alignement des salaires conventionnels dans la métallurgie et la sidérurgie est reporté à 1996 ; les entreprises en difficulté pourront être exemptées de la convention collective ; la durée du travail sera de 38 heures en 1997 contre 35 à l'Ouest.

Par ailleurs, le redressement de l'offre et le déclassement des entreprises anciennes seront conditionnés par d'autres facteurs que le coût salarial : ils dépendront notamment de l'apparition d'une classe d'entrepreneurs et de gestionnaires au sein de la société est-allemande, de la réussite des efforts de formation et de recyclage des hommes, des solutions apportées aux problèmes posés par les droits de propriété et la privatisation ; et, indirectement, de l'évolution de l'Europe de l'Est et de la CEI, comme de la croissance économique en Europe de l'Ouest.

L'économie est-allemande souffre d'une carence en chefs d'entreprise et en cadres dirigeants, si l'on en juge du moins par le recrutement massif de cadres supérieurs, de hauts fonctionnaires et de managers occidentaux par la Treuhandanstalt, l'office d'administration fiduciaire en charge de la privatisation des entreprises de l'ex-RDA. Mais les nouveaux Länder bénéficieront dans ce domaine d'un transfert de capital humain substantiel en provenance de l'Ouest. L'effort de formation consenti est considérable, quantitativement au moins. L'effectif des bénéficiaires de stages de recyclage s'élève à 400-500 000 personnes depuis la fin de 1991. Nombreux sont les salariés qui vont à l'Ouest recevoir une formation. Le système en vigueur à l'Ouest pour l'apprentissage a été étendu aux nouveaux Länder. Le niveau de connaissances techniques des Allemands de l'Est est de toute façon jugé élevé.

En dépit des nombreux contentieux sur les droits de propriété et de la carence en managers, la privatisation a été menée à un rythme très rapide. Du 1^{er} juillet 1990 au 31 décembre 1992, la Treuhandanstalt est parvenue à privatiser en totalité ou en partie quelque 11 000 entreprises sur les 12 600 qui ont figuré ou figurent encore dans son portefeuille. Certes cet apparent succès a été obtenu au prix d'un passif de l'Office qui s'élèverait à 250 milliards de marks fin 1994. La Treuhand a souvent été contrainte de brader les établissements, d'apurer les dettes, voire de vendre à perte certaines unités de production. En outre la viabilité des entreprises privatisées n'est pas assurée. Mais leur restructuration et leur assainissement, amorcés par la Treuhand, peuvent désormais être mis en œuvre en fonction des critères de marché.

Sur les deux autres points, les perspectives sont moins favorables. S'il s'était produit assez tôt, le décollage des économies de l'Est aurait beaucoup augmenté l'attrait des investisseurs pour le territoire de l'ex-RDA. Malheureusement, les perspectives à court-moyen terme pour les pays de l'Est, notamment l'ex-CEI, se sont assombries, le redressement de ces pays est ajourné sauf peut-être en Pologne, ex-Tchécoslovaquie et Hongrie et lorsque leur

décollage se produira enfin, des possibilités d'investir dans l'ex-RDA auront été — définitivement ?— perdues dans l'intervalle.

Enfin la situation économique en Europe aura des conséquences pour le redressement des nouveaux Länder. Une croissance soutenue des débouchés inciterait à investir et permettrait aux entreprises européennes, et au premier chef ouest-allemandes, de dégager les ressources nécessaires aux investissements dans l'ex-RDA. Mais il n'est pas sûr que ce contexte favorable soit rencontré.

Certains des facteurs évoqués échappent à la modélisation macroéconomique. Nous penchons néanmoins en faveur d'un scénario à moyen terme modérément optimiste pour les nouveaux Länder, considérant que les atouts microéconomiques de l'ex-RDA sont nombreux, que la proximité culturelle et linguistique et l'aide considérable des anciens Länder devrait assurer à l'ex-RDA un redressement long et coûteux, mais réussi à l'horizon 2010.

22. Les disparités entre l'Est et l'Ouest de l'Allemagne en 1992

	Est	Ouest	Est/Ouest en %
Population totale (1)	15850	64620	24,5
PIB total (2)	198,9	2655	7,5
PIB total par habitant (3)	12549	41086	30,5
Consommation des ménages par habitant (3)	12410	22219	55,9
FBCF totale par habitant (3)	6492	8895	73,0
PIB total par employé (3)	3137	9015	34,8
Salaire brut annuel par tête (4)	29585	46805	63,2
Population active (1)	7871	30923	25,5
Emploi intérieur total (1)	6341	29450	21,5
Taux de chômage (5)	14,9	5,8	—
Taux de couverture (6)	20,7	125,7	—

(1) Moyenne annuelle, en milliers

(2) En milliards de marks constants, aux prix de 1991

(3) En marks constants, aux prix de 1991

(4) En marks courants

(5) Nombre de chômeurs officiellement recensés, rapportés à la population active, en %

(6) Exportations rapportées aux importations, pour le total des biens et services, y compris transactions entre nouveaux et anciens Länder, en %

Sources : Comptes nationaux, calculs des auteurs.

Un scénario modérément optimiste

Les hypothèses essentielles sont les suivantes :

— le salaire réel est-allemand ralentit sa progression après 1993 en raison du fort taux de chômage et de la prise de conscience par les syndicats, les entreprises et les pouvoirs publics, de la nécessité d'une modération salariale. Il atteint 70 % du niveau occidental en 1995, 90 % en 2000 ;

— l'investissement total progresse à un rythme supérieur à 25 % l'an de 1991 à 1993 pour atteindre cette année 125 milliards de DM 1991. Il augmente ensuite à un rythme plus modéré et approche 200 milliards de DM 1991 en 2000. Il représente ainsi 50 à 60 % du PIB est-allemand entre 1992 et 2000. Cette hypothèse favorable suppose un fort engagement à l'Est des pouvoirs publics et des entreprises ouest-allemandes ;

— le déclasserement des capacités anciennes est rapide, car les entreprises industrielles rencontrent de graves problèmes d'adaptation, comme en témoigne le recul considérable de la production depuis début 1990. Ce déclasserement est difficilement mesurable. Dans la conjoncture actuelle, il est impossible de faire la part entre la sous-utilisation temporaire des capacités de production, et le déclasserement définitif d'unités de production. Mais il est probable que des capacités de production actuellement très sous-utilisées vont être progressivement déclassées, après que la Treuhand aura achevé son mandat fin 1994. Aussi faisons-nous l'hypothèse qu'environ 60 % du capital de l'ancien secteur planifié sera déclassé en 1995 et près de 80 % en 2000 ;

— Le flux migratoire d'Est en Ouest décline à partir de son maximum de 1989. Cette année-là, 370 000 personnes (2,2 % de la population totale) de l'ex-RDA avaient choisi de passer la frontière. Le flux tomberait à 180 000 personnes en 1995 et à 115 000 en 2000. Sur la période 1989-2000, « l'exode » toucherait plus de 2 millions de personnes. La population tomberait ainsi de 16,5 millions en 1989 à 14,5 millions en 2000.

Un chômage élevé en 2000 et un rattrapage encore insuffisant pour le capital et la productivité par tête

Dans notre maquette, la production est déterminée par les conditions de l'offre, dont l'insuffisance, en qualité et en rentabilité, constitue à l'évidence la contrainte majeure pour le redressement de l'ex-RDA. Les évolutions du PIB et de la productivité du travail découlent donc des hypothèses pour l'investissement et le déclasserement. Le déclasserement des capacités anciennes, peu productives, réduit peu l'offre mais supprime beaucoup d'emplois ; l'installation du capital nouveau augmente nettement l'offre, mais, permettant une productivité du travail trois fois plus élevée, elle crée peu d'emplois. On a fait l'hypothèse supplémentaire que des gains substantiels de productivité du travail seraient réalisés sur des équipements anciens grâce à une meilleure organisation des entreprises, le recyclage des actifs et les transferts de technologie.

Grâce aux investissements nouveaux, la productivité du travail se redresse, passant de 29 % du niveau ouest-allemand en 1992 à 65 % en 2000. La convergence avec l'Ouest n'est donc pas achevée à cette date, car le capital nouveau rapporté à la population totale n'atteint que le tiers du ratio correspondant à l'Ouest. Cependant l'écart de coût salarial unitaire est progressivement réduit : en termes réels, le coût salarial unitaire est-allemand rapporté à celui de l'Ouest passe de 180 % en 1992 à 145 en 2000.

De 1991 —point bas— à 2000, le PIB augmente de 8 % par an. Mesuré aux prix de 1991, le PIB est-allemand représente ainsi 12 % du PIB de l'Ouest

en 2000 contre 7,5 % en 1992. Le pourcentage correspondant pour la population totale est de 24,5 % en 1992 et de 22 en 2000.

La productivité du travail augmente plus vite que le PIB en début de décennie, car le déclassement du capital ancien est très important et le capital nouveau est relativement peu créateur d'emploi. L'emploi intérieur total « officiel » (y compris chômeurs partiels) décline donc jusqu'en 1996, de 6,3 millions en 1992 à 5,5. Il ne se redresse que très modérément ensuite. Au total, l'emploi diminue de 4 millions de personnes entre 1989 et 2000. En conséquence, même si la population active décline du fait de la baisse des taux d'activité et du flux migratoire d'Est en Ouest, le taux de chômage culmine à 24 % en 1995 et s'élève encore à 17 % en l'an 2000, contre 15 en 1992. Cette projection du chômage est particulièrement fragile, et constitue sans doute un

23. Un scénario modérément optimiste pour l'Allemagne Orientale à l'horizon 2000

	1991	1992	1995	2000
<i>Principales hypothèses :</i>				
Solde migratoire d'Est en Ouest (1)	250	125	180	115
Salaire brut par tête (2)	47,4	63,2	69	93
Investissement total :				
taux d'investissement (3)	44,5	51,7	62	52
FBCF totale par habitant (2)	58,9	73,0	116	138
Taux de déclassement cumulé (4)	33	45	63	78
<i>Principaux résultats :</i>				
Population totale (1)	15972	15850	15 340	14 560
(2)	24,9	24,5	23	21
PIB total (2)	7,1	7,5	9	12
PIB total par employé (2)	29,0	34,8	48	65
PIB total par habitant (2)	28,6	30,5	39	57
Consommation des ménages par habitant (2)	52,7	55,9	61	83
Population active (1)	8382	7871	7 515	7 110
(2)	27,3	25,5	24	22
Emploi intérieur total (1)	7179	6341	5480	5720
(2)	24,6	21,5	19	19
Taux de chômage (5)	10,9	14,9	24	17
Transferts publics de l'Ouest (6)	4	5,6	5,6	5,9
Taux de couverture (7)	20,3	20,9	26	26
Solde des biens et services intra-allemand (8)	6,3	7,3	7	8

(1) En milliers

(2) Rapporté au niveau de l'Ouest, en %

(3) En points de PIB de l'Allemagne orientale

(4) Pourcentage du capital productif de 1990 déclassé

(5) Nombre de chômeurs officiellement recensés, rapportés à la population active, en %

(6) Déficit primaire des administrations publiques (Länder, communes et Sécurité sociale) de l'Allemagne orientale rapporté au PIB de l'Allemagne de l'Ouest

(7) Exportations en volume (aux prix de 1991) rapportées aux importations en volume, total des biens et services, y compris transactions entre nouveaux et anciens Länder, en%

(8) Importations nettes de l'Allemagne orientale en biens et services, uniquement en provenance de l'Allemagne occidentale, en % du PIB ouest-allemand, aux prix de 1991.

Sources: MIMOSA CEPII-OFCE, DIW, Comptes nationaux.

majorant. L'emploi et le chômage effectifs dépendront aussi de la politique de l'emploi et du « traitement social » du chômage qui sont difficiles à prévoir.

La consommation des ménages par tête progresse fortement, de 56 % du niveau ouest-allemand en 1992 à plus de 80 % en 2000. Le PIB par habitant augmente mais reste bien inférieur : 30 % du niveau de l'Ouest en 1992, 55 % environ en 2000. Les contreparties de cet écart entre niveau de vie et efficacité sont un flux de transferts d'Ouest en Est et un déséquilibre du solde commercial, considérables et durables. Des transferts sont nécessaires pour indemniser les chômeurs, assurer un niveau élevé de protection sociale, subventionner les entreprises, aider l'investissement..., dépenses que les Allemands de l'Est ne sont pas en mesure de financer. Le transfert à l'Est s'élève à 155 milliards de marks courants en 1992, et dépasse 200 milliards en 2000. Il représente plus de 65 % du PIB est-allemand en 1992, et encore près de 40 % en 2000. Rapporté au PIB ouest-allemand, il se monte à près de 6 % en 1992 comme en 2000.

Autre indicateur de l'insuffisance de l'offre en regard du niveau de vie des ménages est-allemands, le solde commercial reste fortement déficitaire : de 194 milliards de marks 1991 (97,5 % du PIB) en 1992 et de 250 milliards (65 % du PIB) en 2000. Les entreprises ouest-allemandes en sont les principales bénéficiaires puisque les importations de l'ex-RDA proviennent à 80-90 % des anciens Länder. Le déficit des « échanges » intra-allemands représente ainsi 7,3 % du PIB de l'Ouest en 1992 et 8 % en 2000.

Au total, le rattrapage des anciens Länder par les nouveaux est loin d'être effectué en 2000, en dépit d'un effort d'investissement substantiel. Même en extrapolant ce scénario plutôt favorable, l'alignement de la productivité par tête entre l'Est et l'Ouest ne serait réalisé qu'à l'horizon 2010. Le rattrapage de l'Ouest par l'Est, s'il se produit, est encore une perspective lointaine — 15 ans, voire une génération ? —, beaucoup plus lointaine en tous cas que le laissait espérer le Chancelier Kohl en 1990.

France : les voyageurs de l'impériale

La situation actuelle de l'économie française est paradoxale. En 1992, la France a connu le taux d'inflation le plus bas depuis 25 ans, inférieur à celui de l'Allemagne ; son taux d'intérêt à long terme a retrouvé le niveau de 1973 ; elle a renoué avec l'équilibre extérieur ; le franc est stable vis-à-vis du mark depuis 6 ans ; la part du profit des entreprises dans la valeur ajoutée est revenue au niveau d'avant 1973 ; la part des dépenses des administrations dans le PIB recule légèrement depuis 1984. Par contre, la France connaît de nouveau, de 1991 à 1993, un taux de croissance inférieur à 2 % ; le déficit public dépasse les 3 points de PIB ; la dette publique continue à croître ; le chômage a repris sa progression et frappe 10,7 % des travailleurs en 1992. La récession met cruellement en lumière l'impuissance de la politique économique : la France a dû maintenir des taux d'intérêt réels élevés ; la politique budgétaire,

après avoir laissé le déficit public se creuser par le jeu des stabilisateurs automatiques, hésite entre le souci de soutenir l'activité et celui de ne pas trop dégrader les finances publiques.

Le franc fort

Le SME est entré en vigueur en mars 1979. De 1979 à 1987, les dépréciations du franc ont pratiquement compensé le différentiel d'évolution des coûts salariaux entre la France et l'Allemagne. Par contre, de 1987 à 1991, malgré la fixité des changes, la France a gagné en compétitivité sur la quasi-totalité des pays européens, bénéficiant d'une part d'une faible croissance des salaires relativement aux gains de productivité, d'autre part des tensions inflationnistes en Allemagne et aux Pays-Bas, et de la persistance de l'inflation en Espagne et en Italie. Par contre, les changements de parité survenus depuis septembre 1992 représentent *ex ante* une perte instantanée de compétitivité de 5 %, qui devrait fortement peser sur les échanges extérieurs de la France en volume en 1993 et 1994.

Cette évolution remet-elle en cause la stratégie de « désinflation compétitive » ? Celle-ci comporte plusieurs aspects. D'une part, la modération salariale, facilitée par la persistance d'un chômage élevé, a permis aux entreprises de restaurer leur situation financière ; cet acquis persiste. D'autre part, les gains de compétitivité acquis par un ralentissement durable de la progression du salaire réel sont permanents, tandis que ceux obtenus par un changement de parité sont transitoires si les salaires restent indexés sur les prix. Aussi peut-on penser que certains des pays qui ont dévalué reperdront, plus ou moins rapidement, leurs gains de compétitivité. Mais, plus fondamentalement, il est dangereux de fonder les politiques macroéconomiques en Europe sur des stratégies non-coopératives, comme la désinflation compétitive. Celle-ci ne devrait être mise en œuvre que pour les pays qui ont un problème spécifique de compétitivité intra-européenne ; ce n'est plus le cas de la France. La restauration de la compétitivité des pays les moins favorisés en Europe devrait s'accompagner d'une politique globale de soutien de la demande et d'une baisse de l'ensemble des parités européennes face au dollar et au yen. Faute de quoi, la pression généralisée sur les salaires et la médiocre compétitivité européennes maintiendraient l'Europe en régime de chômage keynésien et obligerait les perdants à recourir aux dévaluations compétitives, ce qui briserait la construction européenne.

Notre projection retient toutefois pour l'avenir la stabilité de la parité franc/mark. Celle-ci n'est pas totalement assurée. Face à la croissance du chômage, un gouvernement confronté à des échéances électorales, peut choisir de dévaluer pour relancer l'activité. Cette stratégie peut être payante à moyen terme si les gains de compétitivité sont durables, grâce à un certain blocage des salaires ou à une politique budgétaire d'accompagnement. Les marchés réclament une prime de risque pour détenir les actifs de pays potentiellement candidats à cette stratégie ; cette prime nuit à leur croissance et augmente l'intérêt pour eux de dévaluer. Les gouvernements peuvent chercher à convaincre les opérateurs de leur volonté de ne pas dévaluer, mais cela est difficile s'ils ne se lient pas les mains suffisamment. Aussi, le gouvernement

français a-t-il décidé d'accorder un statut d'autonomie à la Banque de France. Le projet de loi déposé en mai précise que « le Gouvernement détermine le régime de change et la parité du franc » (article 2). Pris à la lettre, cet article limite fortement l'autonomie de la Banque de France puisque le Gouvernement peut toujours dévaluer le franc (le statut ne fournit donc aucune nouvelle garantie aux marchés) et peut demander à la Banque de France de défendre telle parité, ce qui revient à lui imposer le taux d'intérêt. Mais la même ambiguïté existe dans le statut de la Bundesbank et dans le futur statut de la Banque Centrale Européenne, selon le Traité de Maastricht. Reste, dans les années à venir, à faire l'expérience de cette autonomie : elle peut certes raffermir la confiance des marchés quant à la politique monétaire française, mais on peut craindre qu'elle ne renforce les problèmes coûteux de non-coordination des politiques monétaires et budgétaires en Europe.

Les taux d'intérêt

A la mi-mars 1993, le taux d'intérêt au jour le jour était de 11 %, le taux d'intérêt long de 7,7 %. Début juin, ces taux sont déjà descendus à 8 et 7,2 %, du fait du recul des anticipations de dévaluation. Depuis le début de l'année 1990, les taux d'intérêt pratiqués en France (soit des taux réels de 8,5 %, supérieurs de 7 points au taux de croissance) ne correspondent pas à la situation conjoncturelle. Les Etats-Unis, qui ont eu en 1992 des taux de croissance et d'inflation supérieurs à ceux de la France, ont baissé leur taux d'intérêt sur le marché monétaire jusqu'à atteindre zéro en termes réels. Le niveau des taux français ne s'explique pas par des facteurs internes : le déficit public ne résulte que de la chute des recettes due au bas niveau d'activité ; les entreprises ont une capacité de financement ; le solde extérieur est excédentaire ; les marges de capacités de production disponibles sont de plus de 26 % ; l'inflation est basse : il n'y a donc pas trace d'un excès de l'investissement sur l'épargne. Il ne s'explique que par les règles du SME. La France est contrainte de suivre les taux allemands augmentés d'une prime de risque liée à l'anticipation par le marché de la probabilité d'une dévaluation du franc. Actuellement, un taux de 8 % reste élevé compte tenu des perspectives de croissance et d'inflation : c'est 3 points de plus que le taux de croissance nominal de l'économie alors qu'en 1973, le même taux de 8 % lui était inférieur de 3 points.

Les entreprises voient alors leurs profits rognés par les frais financiers (3 points de taux d'intérêt « en trop » leur coûtent 90 milliards de francs environ) ; elles hésitent à s'endetter et à investir d'autant plus qu'un grand nombre d'investissements sont moins rentables que le taux d'intérêt réel. Toutefois les marges de capacité disponibles sont actuellement élevées ; les entreprises n'ont guère besoin d'investir pour satisfaire une demande relativement faible, de sorte qu'il ne faut ni surestimer l'impact du niveau des taux d'intérêt, ni croire que leur baisse règlera tous les problèmes.

Notre projection retient une baisse des taux allemands, l'alignement des taux français sur les taux allemands et une certaine reprise de la croissance. Le taux du marché monétaire atteindrait 6,5 % en 1994 et diminuerait jusqu'à 5,5 % en 2000, tandis que le taux d'intérêt long tomberait à 6,5 %. Le taux

d'intérêt réel en France descendrait alors à 2,5 % pour le court et 3,5 % pour le long, soit seulement 1,5 % de plus que le taux de croissance (contre 5 % en 1993).

Les grands équilibres

Après une longue phase de croissance ralentie (1,8 % de croissance moyenne de 1980 à 1987), la France a connu deux années de forte reprise en 1988 et 1989. Les années 1991 à 1993 sont de nouveau des années de très faible croissance (0,4 % en moyenne de croissance du PIB marchand). La projection décrit une croissance modérée du PIB marchand de 2,5 % l'an de 1993 à 2000. L'inflation reste contenue aux alentours de 2,5 à 3 % : la modération salariale continue à jouer ainsi que la baisse des charges financières des entreprises ; en sens inverse, la hausse du prix de l'énergie est plus forte. Sous l'effet du ralentissement économique, le déficit public s'est creusé jusqu'à 3,8 points du PIB en 1992. Il devrait dépasser 4,5 points en 1994. Notre projection comporte une lente amélioration le faisant passer à 3,2 points en l'an 2000. Le solde extérieur de la France était faiblement négatif (0,7 point de PIB de 1987 à 1991). En 1992, la France connaît un léger excédent (0,1 point de PIB). Par la suite, le compte retient une croissance compatible avec un quasi-équilibre du solde courant.

Productivité, emploi, chômage

Dans le secteur industriel, la productivité augmenterait en rythme annuel de 3,8 % l'an de 1992 à 2000 (contre 2,4 de 1985 à 1992), ceci reflétant les efforts de productivité dans le secteur exposé ; par contre, dans le tertiaire, la hausse de la productivité serait de 1,1 % (contre 1,9 de 1985 à 1992). Au total, le rythme moyen de croissance de la productivité dans le secteur marchand serait de 2,1 % (contre 2,5). Les effectifs dans les administrations seraient stables. Dans le secteur marchand, la croissance des effectifs serait pratiquement nulle entre 1992 et 2000, tandis que la population active potentielle continuerait à augmenter au rythme de 0,5 % l'an de 1992 à 2000, soit 130 000 personnes de plus par an. Aussi, le nombre de chômeurs augmenterait en moyenne de 120 000 par an. Le taux de chômage se stabiliserait à 14 % à partir de 1997. La croissance du PIB marchand ne serait que de 2,1 % de 1992 à 2000 alors que 3,1 % serait nécessaire pour stabiliser le taux de chômage. Pour ramener le chômage à 5 % en 2000, il faudrait une croissance de l'ordre de 5 %.

Les salaires, les prix

Le maintien d'un niveau élevé de chômage exercerait une forte pression sur l'évolution des salaires. Aussi, la hausse du salaire réel ne serait-elle que de 0,7 % l'an sur la période 1993-2000 (au lieu de 1,5 % de 1985 à 1992). Les taux de cotisations employeurs seraient globalement stables tandis que les cotisations salariales (y compris CSG) progresseraient de 2,3 points sur la

période. La croissance du pouvoir d'achat des salariés ne serait alors que de 0,4 % l'an. L'évolution des salaires serait continuellement inférieure à celle de la productivité du travail. La part de la masse salariale dans la valeur ajoutée des entreprises (corrigée de la salarisation) est passée de 60,8 % en 1985 à 56,9 en 1988, puis 57,5 % en 1992 ; elle diminuerait jusqu'à 51,5 % en 2000. Cette projection suppose que les entreprises, en bonne situation financière mais dans un contexte de fort chômage, ne céderont pas une partie de leurs profits sous forme de hausses de salaires aux travailleurs en place. Les entreprises bénéficient de la baisse des taux d'intérêt : la part des intérêts nets versés dans l'EBE passe de 26 % en 1992 à 10 en 2000. Ceci permettrait un maintien de l'inflation à un bas niveau ; celle-ci passerait de 3 % en 1991 à 2,5 en 1995-97 pour remonter à 2,9 % en 2000. Ces légères fluctuations s'expliquent par plusieurs causes : la France bénéficie en 1992/93 de la dépréciation de certaines monnaies européennes, puis souffre de la hausse du dollar ; les taxes sur l'alcool, le tabac, les produits pétroliers augmentent sensiblement en 1993 ; puis, le prix du pétrole importé progresse plus rapidement.

Le revenu des ménages, leur consommation

La croissance du pouvoir d'achat du revenu des ménages serait de 1,3 % en moyenne de 1993 à 2000, avec de bas niveau de 0,1 % en 1993 et 0,6 % en 1994, années marquées par la hausse de la CSG. Cette faible croissance s'explique par la faiblesse de la hausse des salaires et des effectifs, ainsi que par la baisse des intérêts reçus. L'impact des prestations sociales est nul puisque leurs hausses sont financées par augmentation de la CSG.

Par rapport à l'équation du modèle, la consommation des ménages a été trop forte de 0,7 % en 1986, de 1,1 % en 1987. Au contraire, elle a été trop faible de 0,6 % en 1991, de 1 % en 1992 et devrait l'être de 1,5 % en 1993. Faut-il incriminer la constitution d'une épargne de précaution due à la reprise de la dégradation du marché du travail ? Faut-il évoquer la fin du boom du crédit à la consommation ? Faut-il y voir l'effet de l'incertitude sur l'avenir du système de retraites ? L'hypothèse retenue ici est celle d'un retour à la normale du comportement de consommation. Aussi, le taux d'épargne redescendrait de 11,5 % en 1992 à 9,8 en 2000. Le taux d'épargne financière passerait de 4,3 à 3,1 %.

Les administrations

Le déficit des administrations a atteint en 1992 3,8 % du PIB ; il serait en 1994 de 4,5 % du PIB. Ce déficit s'était réduit à 1,1 point du PIB en 1989. En solde primaire, la France connaissait un excédent de 1,1 point en 1989 ; elle devrait connaître un déficit de 1,1 point en 1993. Si la France avait eu une croissance de 3 % de 1990 à 1993, son niveau de production serait supérieur de 7,6 en 1993, les rentrées fiscales seraient accrues de 3 points de PIB et ses allocations-chômage plus basses de 0,5 point ; le coût du ralentissement économique est donc de 3,5 points pour le solde primaire des administrations, dont 2,2 points effectivement enregistrés et 1,3 point évité par hausse de recettes ou baisse de dépenses.

La part des dépenses publiques dans le PIB devrait être stable de 1993 à 2000, la baisse de la part de la masse salariale compensant la légère hausse de la part des prestations sociales et celle des intérêts versés. Du côté des recettes, la part des cotisations sociales tendrait à décroître en raison de la diminution de la part des salaires ; ceci serait compensé par la hausse spontanée de la part des impôts directs due à la reprise de l'activité. Au total, le taux de prélèvements obligatoires remonterait de 1,4 point entre 1992 et 1994, en raison des hausses du taux de la CSG et des taxes indirectes de la mi-93, puis de la remontée de l'impôt direct due à la reprise de l'activité. Ensuite, le taux de prélèvement obligatoire augmenterait de 0,2 point par an.

Au total, le déficit public ne diminuerait que lentement vers les 3,2 points de PIB, atteints en 2000, le solde primaire retrouvant l'équilibre à partir de 1997. A cette date, la dette publique continuerait à croître de 0,5 point de PIB par an et serait de l'ordre de 45 % du PIB. Pour stabiliser celle-ci, c'est un excédent primaire de l'ordre de 0,7 % du PIB qui serait nécessaire. On pourrait certes envisager une politique budgétaire plus restrictive ramenant plus rapidement le solde budgétaire vers l'équilibre. Certains estiment qu'une telle politique pourrait avoir des effets favorables, en provoquant une baisse des taux d'intérêt. Mais la situation française ne se caractérise pas par de fortes tensions sur le marché des biens qui provoqueraient des tensions sur les taux d'intérêt. La marge avec les taux longs allemands n'est que de 0,5 point : le potentiel de baisse est donc limité. Aussi cette politique provoquerait-elle surtout une baisse de l'activité. La hausse du chômage pourrait même raviver les craintes sur la possibilité d'une dévaluation et donc freiner la baisse des taux d'intérêt.

La mise en œuvre d'un programme de privatisation d'un montant de l'ordre de 50 milliards par an de 1993 à 2000, utilisé à réduire la dette publique, aurait des effets comptables sur les finances publiques. Il pourrait permettre de réduire le déficit public de 0,4 point de PIB en l'an 2000 et la dette publique de 5,7 points. Cependant, cette politique présente des dangers : les entreprises françaises manquent traditionnellement de fonds propres et l'Etat joue en quelque sorte un rôle d'intermédiaire financier émettant des obligations et détenant des actions, donc assumant les risques que les épargnants français répugnent à prendre. En inversant son rôle, l'Etat risque d'augmenter le manque de fonds propres disponibles pour les entreprises. Il serait dangereux que les entreprises choisissent d'investir moins en vue de constituer des « trésors » pour acheter des entreprises privatisables, ou que les possibilités d'émissions de nouvelles actions soient réduites par l'engorgement dû aux privatisations ou que les investisseurs étrangers prennent le contrôle d'entreprises françaises stratégiques au lieu d'acheter de la dette du Trésor.

Les entreprises

Dans la prévision, la situation des entreprises apparaît florissante : grâce à la rigueur salariale et à la baisse des taux d'intérêt, leur taux d'épargne retrouve dès 1994 le niveau de 1988 et continue de progresser de près de 0,5 point par an de 1994 à 1998. Aussi, leur capacité de financement positive que l'on a observé en 1992 pourrait persister jusqu'à l'an 2000. Les entreprises

n'ont donc aucune difficulté à financer les investissements nécessaires. L'investissement des entreprises a chuté de 2,4 % en 1991, de 5,6 % en 1992. Sa baisse devrait être de 4,3 % en 1993. Mais il repartirait en 1994 et surtout de 1995 à 1997. Le ratio investissement des entreprises/PIB marchand passerait de 14,6 % en 1990 à 12,7 % en 1993 pour remonter à 14,4 % en 1997. Dans l'industrie, les marges de capacités disponibles atteignent 26,3 % début 1993. Les capacités de production progressent au rythme de 2 % l'an de 1990 à 1992 alors que la production industrielle est stable, voire recule en 1992. Certes, la croissance des capacités de production devrait encore ralentir en 1993 et 1994, en raison du bas niveau de l'investissement, mais compte tenu des marges disponibles, aucune tension sensible n'apparaîtrait sur les capacités, et l'investissement dans l'industrie repartirait en 1994-97. Aussi, malgré leur bonne santé financière, les entreprises n'investissent-elles pas plus. Le taux d'autofinancement passé de 87 % en 1990 à 106 % en 1992 resterait pratiquement à ce niveau par la suite. Il n'y a donc pas de risque d'insuffisance d'épargne pour financer l'investissement nécessaire.

Le solde extérieur

Le rythme de la croissance est compatible avec l'équilibre du solde extérieur. Plus exactement, nous avons fait l'hypothèse que la rigueur de la politique budgétaire serait dosée pour atteindre cet équilibre. La réforme de la PAC devrait réduire les excédents extérieurs agricoles, la hausse du prix de l'énergie creuser le solde énergétique. Par contre, la France bénéficierait d'excédents substantiels des services et du tourisme.

Un léger déficit manufacturier réapparaîtrait avec la reprise de l'investissement. Le ratio importations/offre totale, de 22,3 % en 1985 à 28,9 en 1992, atteindrait 32,8 % en 2000, ce qui correspond à un net fléchissement de la tendance du taux d'ouverture. L'élasticité apparente des importations à la demande, de 2,2 entre 1985 et 1992, ne serait que de 1,5 ensuite. De 1985 à 1991, la perte de compétitivité-prix moyenne à l'importation a été de 0,8 % par an ; en 1992 et 1993, la perte de compétitivité a été de 6 % au total ; par contre, de 1994 à 2000, la compétitivité devrait s'améliorer d'environ 1,3 % par an. La croissance des exportations françaises de 4,8 % l'an en moyenne de 1985 à 1992 pour une demande adressée de 5,8 %, serait de 5,2 % de 1992 à 2000 pour une demande de 4,6 %. De 1985 à 1991, la compétitivité-prix française à l'exportation est restée stable en moyenne ; en 1992-93 elle se dégrade de 0,8 point au total ; elle devrait continuer à s'améliorer de 1,3 % par an de 1994 à 2000. La France bénéficie donc d'une bonne compétitivité industrielle, mais insuffisante pour faire baisser le chômage.

La lutte contre le chômage

Cette projection amène à réfléchir sur les stratégies qui pourraient être plus favorables à l'emploi. Les pistes envisageables ont chacune leurs coûts, leurs limites, leurs risques. Une relance concertée en Europe est difficile à organiser puisque la Bundesbank se refuse à être partie prenante d'une stratégie

combinant politique monétaire et politique budgétaire et que chaque pays a ses contraintes propres qui rendent difficile une action concertée de politique budgétaire. Une forte relance isolée, comportant un changement de parité avec le mark, semble être politiquement hors de question. Une réduction de la durée du travail sans augmentation des coûts de production des entreprises demanderait de forts sacrifices de la part des travailleurs déjà en place et une importante réorganisation des entreprises. Compte tenu de la nature des rapports sociaux en France, on voit mal actuellement les chefs d'entreprises et les travailleurs s'engager dans un processus qui demanderait une haute qualité du dialogue social. L'essor des emplois de proximité relève du vœu pieux, sauf s'il s'agit d'emplois publics. On peut penser à une forte baisse des prélèvements sociaux pesant sur les entreprises compensée par une hausse des prélèvements portant sur les ménages ou par une réduction de la protection sociale mais, outre son impopularité, cette stratégie ne ferait qu'accentuer la réduction de la part des salaires déjà à l'œuvre en France depuis 1983, mouvement qui semble avoir trouvé ses limites quant à son efficacité macroéconomique. La meilleure solution, si la France doit agir seule, serait sans doute de réduire fortement les cotisations employeurs (de 5 points par exemple) en utilisant les marges de manœuvre en terme de solde public comptablement permises par les privatisations : c'est la mesure qui procure, à terme, le meilleur ratio chômage en moins/déficit extérieur supplémentaire. Selon le modèle MIMOSA, cette mesure ne crée pas de déséquilibres inacceptables à

24. Quelques résultats significatifs : France

	1991	1992	1993	1994	2000 /1993
PIB total (1)	0,7	1,2	- 0,1	1,8	2,2
PIB marchand (1)	0,5	1,1	- 0,4	2,1	2,5
Importations (1)	2,9	1,4	0,4	5,8	5,0
Consommation des ménages (1)	1,4	1,6	0,8	1,0	1,7
Consommation finale des administrations	2,5	2,5	1,8	1,0	1,1
FBCF totale (1)	- 1,5	- 2,1	- 1,9	3,0	3,6
dont FBCF productive marchande (1)	- 2,4	- 5,6	- 4,3	3,3	5,0
Exportations (1)	3,9	4,8	0,2	4,1	5,3
Emploi total (1)	0,0	- 0,4	- 0,8	- 0,6	0,2
Population active (1)	0,6	0,5	0,4	0,4	0,5
Taux de chômage (en %)	9,8	10,7	11,6	12,6	14,0*
Prix du PIB (1)	3,3	2,4	2,6	2,4	2,4
Prix de la consommation (1)	3,1	2,4	2,5	2,7	2,6
Productivité du travail marchand(1)	0,9	2,5	1,0	2,8	2,3
Taux de marge des entreprises (en %)	46,9	47,5	47,2	47,4	49,4*
Pouvoir d'achat du salaire brut par tête (1)	1,3	1,2	0,5	0,7	0,7
Pouvoir d'achat du revenu disponible (1)	2,2	1,6	0,1	0,6	1,3
Taux d'épargne (en %)	11,6	11,5	10,9	10,7	9,8*
Besoin de financement des administrations (2)	2,0	3,8	4,3	4,5	3,2*
Taux de prélèvements obligatoires (en %)	44,1	43,7	44,7	45,1	46,3*
Solde des paiements courants (2)	- 0,6	0,1	0,1	- 0,5	0,1*

(1) Taux de croissance annuel en %.

(2) Points de PIB.

* Valeur en 2000.

Source : modèle MIMOSA CEPII-OFCE.

terme : le creusement du solde extérieur est faible (0,3 point de PIB par an au bout de 8 ans), celui du solde public est plus sensible (1 point de PIB), mais est beaucoup moins fort que le coût *ex ante* de la mesure ; ses effets sur l'emploi et le chômage restent limités : 200 000 chômeurs en moins au bout de 8 ans. A fortiori, une réduction des charges des entreprises compensée par une hausse de la TVA ou des impôts indirects aurait donc un impact négligeable.

Italie : un douloureux rééquilibrage

L'Italie vit actuellement une période charnière : dans un contexte d'effondrement de la classe politique, dirigée par un gouvernement issu d'une des plus fragiles coalitions formées depuis longtemps, en congé temporaire du SME, c'est peut-être au plus fort de la tempête que la péninsule pourrait redresser la barre ; la forte dévaluation de la lire lui permet de retrouver un excellent niveau de compétitivité ; le plan Amato pose les jalons d'un rééquilibrage drastique des finances publiques ; les salariés italiens ont accepté, en juin 1992, l'abandon du mécanisme d'indexation automatique des salaires sur les prix, ce qui pourrait couper le canal de transmission du choc inflationniste de la dévaluation et permettre une désinflation durable. Plus que jamais, les contraintes européennes apparaissent vives : aucun des critères d'entrée dans l'UEM adoptés à Maastricht n'est actuellement rempli par l'Italie, qu'il s'agisse de l'inflation, des taux d'intérêt, du taux de change, du solde public ou de l'endettement des administrations. Une rupture radicale avec les comportements passés est donc indispensable, et semble se profiler aujourd'hui. Sera-t-elle durable et, le cas échéant, quel en sera le coût ?

Le virage de l'année 1993

Nombre d'éléments montrent qu'un réel tournant a été pris, dès la fin de l'année 1992. Au niveau de la politique budgétaire tout d'abord, l'adoption par le parlement du plan Amato en septembre 1992 et sa relativement bonne acceptation par les Italiens sont significatifs d'une réelle volonté de redresser la situation des finances publiques. Certes, des signes de dérapage par rapport aux objectifs fixés il y a six mois apparaissent déjà : c'est essentiellement le fléchissement de la croissance, plus accusé qu'il n'était prévu lors de l'élaboration de la loi de finances, qui entraîne une moindre progression des recettes fiscales, laquelle ne sera vraisemblablement pas compensée de manière discrétionnaire. Par contre, les objectifs de croissance des dépenses pourraient être en grande partie atteints grâce au blocage des salaires et des recrutements des fonctionnaires, à la modification de l'indexation des retraites,

à la diminution des remboursement des dépenses de santé. Le déficit des administrations publiques pourrait ainsi s'établir à 10,2 % du PIB en 1993 (10,4 en 1992), pour un objectif initial de 9,3 %.

Sur le plan de l'inflation ensuite. L'abandon officiel de la *Scala Mobile*, le mécanisme italien d'indexation des salaires sur les prix, laisse augurer d'évolutions salariales très modérées en 1993-94. La plupart des contrats salariaux étant en vigueur jusqu'à la fin de 1993, voire de 1994, il est acquis que la croissance des rémunérations sera faible cette année, inférieure à l'inflation. La baisse des salaires réels permettra de contenir les pressions inflationnistes liées à la dévaluation de la lire : l'Italie pourra profiter pleinement du surcroît de compétitivité que lui donne sa sortie du SME. La croissance des prix à la consommation s'accélèrera néanmoins légèrement en 1993, 6,4 %, contre 5,3 en 1992.

La croissance devrait être faible en 1993, 0,4 % contre 0,9 en 1992. En effet, la rigueur salariale et les augmentations d'impôts pèseront fortement sur le revenu des ménages et la consommation diminuera en volume, de même que l'investissement. Au total, la demande intérieure pourrait connaître une baisse de 1,8 %. Par contre, du fait des gains de compétitivité, la contribution du commerce extérieur à la croissance deviendrait fortement positive, de 2,3 %, alors qu'elle était négative depuis 1983.

25. Quelques résultats significatifs : Italie

	1991	1992	1993	1994	2000 /1993
PIB total (1)	1,4	0,9	0,4	1,4	1,9
Importations (1)	2,9	6,6	-1,5	4,6	4,5
Consommation des ménages (1)	2,8	1,7	-0,7	1,0	0,9
Consommation finale des administrations	1,7	0,9	-0,3	0,5	0,5
FBCF totale (1)	0,9	0,6	-5,3	-1,4	2,6
dont FBCF productive marchande (1)	0,5	0,4	-6,6	-1,3	3,0
Exportations (1)	-0,8	5,4	6,0	6,1	5,9
Emploi total (1)	0,8	0,3	-0,4	-0,3	-0,1
Population active (1)	0,4	0,4	0,4	0,3	0,2
Taux de chômage (en %)	10,9	11,1	11,8	12,4	13,5*
Prix du PIB (1)	7,3	5,6	4,2	4,0	3,4
Prix de la consommation (1)	6,7	5,3	6,4	4,6	4,0
Productivité du travail marchand(1)	0,7	1,0	0,9	1,8	2,2
Taux de marge des entreprises (en %) (2)	46,3	45,9	45,4	45,4	47,4*
Pouvoir d'achat du salaire brut par tête (1)	2,2	-0,8	-1,7	0,5	0,6
Pouvoir d'achat du revenu disponible (1)	1,2	-0,7	-2,1	0,7	0,8
Taux d'épargne (en %) (2)	12,9	10,5	9,6	8,9	7,1*
Besoin de financement des administrations (2)	10,2	9,5	10,2	10,2	5,5*
Taux de prélèvements obligatoires (en %) (2)	37,9	38,3	39,0	39,5	40,1*
Solde des paiements courants (2)	-1,8	-1,9	-2,6	-2,6	-1,0*

(1) Taux de croissance annuel en %.

(2) Points de PIB.

* Valeur en 2000.

Source : modèle MIMOSA CEPII-OFCE.

Le rééquilibrage à moyen terme

L'année 1993 marque donc une rupture. Sera-t-elle durable ? La réduction du déficit budgétaire et la désinflation salariale sont clairement des passages obligés pour l'Italie sur le chemin de l'UEM. Néanmoins, dans un pays qui connaît un taux de chômage de 11 %, le rééquilibrage risque d'être douloureux. Certes, les Italiens ne sont pas prêts à descendre du train européen : membres de la CEE depuis sa création, signataires du traité de Rome en 1957, ils entendent bien participer au mécanisme de monnaie unique au moment de sa mise en œuvre, au plus tard en 1999. S'ils ne remettent donc pas en cause la nécessité de la convergence, le débat sur la défense de l'emploi et des revenus n'en est pas moins vif dans la péninsule. Sauf retour miraculeux de la croissance de leurs partenaires, il leur faudra pourtant vraisemblablement sacrifier un objectif à l'autre : convergence ou emploi.

1983 en France, 1993 en Italie : le parallèle est tentant. Avec 10 ans de retard sur sa voisine transalpine, l'Italie va devoir subir une cure d'austérité : dévaluation, blocage des salaires, restrictions budgétaires. Certes, elle est mieux placée pour l'inflation que la France de 1983, mais elle est incomparablement plus loin en matière de finances publiques. Et si la marche vers l'UEM peut en retour faciliter la désinflation, elle ne comblera en rien le gouffre du budget : les Italiens vont bel et bien devoir payer, et cela au plus mauvais moment, alors que les perspectives de croissance sont déprimées en Europe. La France est devenue fourmi, l'Italie est restée cigale, et la brise est venue...

Notre prévision illustre ce scénario : le compte décrit un rééquilibrage du solde public (qui s'améliore de près de 5 points de PIB à l'horizon 2000) et un ralentissement de l'inflation (qui s'établit à 4 % à la fin de la décennie). En retour, la reprise de 1994-95 est de faible ampleur et la croissance est bridée sur la période 1994-2000 : elle atteint à peine 1,9 % par an en moyenne (contre 2,2 % pour la France). La lire rentre dans le SME en 1994, avec une parité vis-à-vis du mark dévaluée de 20 % par rapport à son niveau d'août 1992. Compte tenu des gains initiaux de compétitivité et d'un différentiel important de croissance de la demande intérieure, le solde commercial s'améliore sur la période de projection. Le taux de chômage s'accroît et atteint 13,5 % en l'an 2000.

La politique budgétaire

La réduction du déficit public passe à la fois par une réduction des dépenses et une augmentation des recettes. Les causes du dérapage des dépenses dans le passé sont triples : l'augmentation des prestations a été forte, notamment des prestations santé et retraite (du fait d'un système particulièrement généreux) ; la masse salariale de la fonction publique s'est accrue plus vite que dans les autres pays, l'emploi public ayant crû rapidement jusqu'au milieu des années quatre-vingt ; enfin les charges d'intérêt de la dette publique se sont fortement alourdies, à la fois du fait des taux d'intérêt élevés et d'un endettement considérable. Sur le plan des recettes, l'Italie souffre depuis la fin des années soixante un problème récurrent d'inefficacité du système fiscal : lourd, complexe, mal géré, il permet une fraude considérable.

Le plan Amato prévoit une réforme du système des retraites : indexation des pensions sur les prix et non plus sur les salaires, augmentation progres-

sive de l'âge de la retraite à 65 ans pour les hommes et 60 ans pour les femmes (contre 60 et 55 actuellement), alignement du système de retraites publiques sur le système privé. D'autre part, une participation accrue aux soins de santé est demandée aux ménages. Dans notre prévision, ces réformes modèrent fortement l'accroissement des prestations, dont le poids dans le PIB s'accroît néanmoins du fait de la hausse du chômage. La croissance de l'emploi public est réduite à 0,1 % par an, ce qui, avec la modération salariale, diminue légèrement le poids de la consommation publique dans le PIB. La réduction des taux d'intérêt, permise à la fois par la baisse des taux en Allemagne et par la diminution de la prime de risque, allège substantiellement le poids des intérêts de la dette publique.

Malgré une réduction de 3,4 points du poids des dépenses publiques dans le PIB, un alourdissement des prélèvements obligatoires ne pourra être évité, de 1,1 point de PIB entre 1993 et 2000. La privatisation des grandes entreprises nationales pourrait faciliter le désendettement de l'Etat. Néanmoins, le capital privatisable n'est évalué par le Trésor qu'à 4 ou 5 % du PIB, et le gouvernement ne souhaite céder que 20 à 40 % du capital des grands groupes (ENI, ENEL, INA). Ainsi les recettes de privatisation ne s'élèveraient-elles au maximum qu'à 2 ou 3 % du PIB, ce qui est faible en regard de la dette publique (plus de 100 % du PIB en 1992). De plus, une partie des recettes de privatisation servirait à consolider le capital des entreprises publiques en situation financière difficile. Le plan Amato prévoit d'affecter au désendettement de l'Etat 7 000 milliards de liras de recettes de privatisation en 1993, puis 15 000 en 1994 et 12 000 en 1995, soit en moyenne 0,7 point de PIB par an. Ces recettes n'ont aucun impact immédiat sur le déficit public ; elles permettraient de réduire la dette publique brute d'environ 2 points de PIB en 1995.

Entre 1993 et 2000, compte tenu de toutes ces mesures, le solde budgétaire s'améliorerait de 4,5 points de PIB et s'établirait à 5,5 points du PIB en 2000 (tableau 26). L'assainissement des comptes publics serait payé princi-

26. Les Comptes des administrations publiques italiennes

Ratios en points de PIB	1993	2000	Variation 2000-1993
Dépenses			
Consommation publique	17,0	16,4	- 0,6
Prestations	18,8	19,1	0,3
Intérêts	11,8	9,7	- 2,1
Autres	1,1	1,0	- 0,1
Investissement	3,0	2,1	- 0,9
Total des dépenses	51,7	48,3	- 3,4
Recettes			
Prélèvements obligatoires	39,1	40,2	1,1
Autres	2,4	2,4	0,0
Total des recettes	41,5	42,6	1,1
Solde public	- 10,2	- 5,5	4,7
Dette nette	111	123,2	12,2

palement par les ménages et par un redressement du compte courant : la capacité de financement des ménages se dégraderait de 2,7 points de PIB, le solde courant s'améliorerait de 0,8 point. La baisse des taux d'intérêt entraînerait une réduction de la capacité de financement des institutions financières (- 1,6 points de PIB). La capacité de financement des entreprises ne serait au total que peu affectée (- 0,3 point de PIB), le redressement de leurs marges compensant l'alourdissement des impôts.

La faiblesse de la croissance nominale (du fait de la désinflation et de l'atonie de la croissance réelle) freinerait la stabilisation de la dette publique, malgré les baisses de taux d'intérêt et l'accroissement de l'excédent primaire. En effet, l'écart entre taux d'intérêt apparent sur la dette et taux de croissance de l'économie s'accroîtrait en 1993 puis ne se réduirait que lentement. Ce n'est qu'à la fin de la décennie que l'excédent primaire dégagé (3 % du PIB) serait suffisant pour stabiliser le ratio d'endettement brut des administrations publiques ; celui-ci atteindrait alors un niveau de 123 % du PIB.

Les prix et les salaires

Une indexation moins rigide et la hausse du chômage pèseraient sur les salaires : après une baisse de 1,7 % en 1993, les salaires réels s'accroîtraient de 0,6 % par an en moyenne entre 1994 et 2000. Compte tenu de la faible croissance, les gains de productivité dans l'économie seraient modérés, de 2,1 % par an, ce qui serait néanmoins suffisant pour assurer un net ralentissement de la hausse des coûts salariaux unitaires. Ainsi, le ralentissement de l'inflation serait compatible avec un rétablissement des marges des entreprises alors que la part des salaires dans la valeur ajoutée diminuerait.

La politique monétaire

La lire rentrerait dans le SME en 1994, au taux de 950 liras pour un DM, c'est-à-dire à un niveau dévalué de 20 % par rapport à sa parité d'août 1992. Le ralentissement de l'inflation, le redressement des comptes publics et extérieurs permettraient de maintenir la lire à ce niveau tout en baissant les taux d'intérêt. En effet, la baisse des taux allemands et la réduction de la prime de risque affectant les taux italiens (l'écart entre les taux longs italiens et allemands passerait de 3,8 points en 1992 à 1 point en 2000) permettraient de ramener les taux longs italiens de 11,7 % en 1992 à 7,5 à la fin de la décennie. En termes réels, les taux longs seraient ramenés de 6,1 à 3,6 %.

Le solde extérieur

La dévaluation de 20 % de la parité de la lire par rapport au DM donne un avantage compétitif aux exportations italiennes. Certes, la variation de la parité vient tout d'abord effacer les pertes de compétitivité cumulées entre 1987 (date du dernier réalignement de la lire avant septembre 92) et aujourd'hui.

Mesurées sur la base d'un taux de change effectif réel ⁽¹⁰⁾, ces pertes cumulées atteignaient environ 15 % en 1992. La compétitivité italienne serait donc améliorée, en 1993, de 5 % par rapport à son niveau de 1987. Ces gains de compétitivité s'éroderaient lentement au fur et à mesure que l'Italie, malgré une nette désinflation, continue à cumuler un différentiel d'inflation avec ses partenaires. En 2000, l'Italie reviendrait au niveau de compétitivité de 1987.

Le différentiel de croissance entre l'Italie et ses principaux partenaires commerciaux contribuerait également à rétablir les comptes extérieurs. Le solde commercial s'améliorerait de 1,3 point de PIB à l'horizon 2000. Le redressement du solde courant serait moindre, 0,8 point de PIB, du fait de l'alourdissement des paiements d'intérêt (qui passent de 2,5 à 3,4 points de PIB). Le solde courant resterait légèrement déficitaire en 2000, de 1 point du PIB.

Une croissance faible mais plus équilibrée

La politique budgétaire et l'austérité salariale pèseraient sur la croissance italienne, qui n'atteindrait que 1,9 % en moyenne entre 1993 et 2000. Contrairement à ce qui s'est passé dans la décennie quatre-vingt, elle serait soutenue par une contribution positive du commerce extérieur, alors que celle de la demande intérieure se réduirait fortement (tableau 27). La consommation des ménages n'augmenterait qu'à un rythme de 0,9 % par an. En effet, la rigueur salariale et les hausses des impôts et de cotisations sociales pèseraient sur le revenu disponible, qui ne s'accroîtrait que de 0,8 % en termes réels en moyenne par an entre 1993 et 2000. La désinflation permettrait néanmoins une baisse de 2,5 points du taux d'épargne, ce qui contribuerait à soutenir la consommation.

La faiblesse de la croissance permettrait donc d'atteindre les objectifs de désinflation et de redressement du compte courant. Elle rendrait par contre

27. Contributions à la croissance du PIB italien

Taux de croissance annuels moyens	1980-1992	1992-2000
Consommation des ménages	1,7	0,5
Consommation publique	0,4	0,1
Investissement	0,3	0,3
Variation des stocks	- 0,1	0,1
Demande intérieure	2,2	0,9
Commerce extérieur	- 0,2	0,8
Croissance du PIB	2,1	1,7

Source : MIMOSA CEPII-OFCE.

(10) On a calculé ici un taux de change effectif réel sur la base des coûts salariaux unitaires dans l'industrie. Un calcul effectué sur la base des prix à l'exportation donne une perte cumulée de compétitivité moins élevée car les prix à l'exportation italiens évoluent traditionnellement moins vite que les coûts unitaires et que les prix intérieurs.

plus difficile le redressement du solde budgétaire et surtout la stabilisation de la dette publique. Enfin, elle entraînerait une forte augmentation du chômage : celui-ci passerait de 11,1 % de la population active en 1992 à 13,5 % en 2000. L'emploi se réduirait en effet sur toute la période de projection (de - 0,1 % par an en moyenne).

Le nécessaire tournant vers une politique de rigueur en Italie risque d'avoir un coût en activité et en emploi très élevé s'il est pris alors que la croissance européenne est elle-même faible. Aussi n'est-il pas exclu, contrairement au scénario envisagé ici, que les tensions issues d'une telle évolution du chômage et d'une quasi-stagnation des revenus entraînent rapidement un relâchement de l'austérité afin de préserver la cohésion sociale du pays. En effet, on peut craindre qu'une évolution économique aussi défavorable ne renforce l'instabilité politique, la division entre le Nord et le Sud de la péninsule, déjà vive aujourd'hui, et les velléités de scission. Certes, la perspective de l'Union monétaire européenne, et surtout le risque d'en être exclu, peut rendre la pilule moins amère aux italiens. Néanmoins, le consensus sur la participation de l'Italie à tout prix à l'Europe ne risque-t-il pas de vaciller si la facture à payer doit être aussi lourde ? Mais existe-t-il une autre voie pour l'Italie ?

Royaume-Uni : remords keynésiens

Le Royaume-Uni semble sortir de la récession dont il souffre depuis la fin de 1989. La reprise de la croissance intervient alors que l'Europe entre en ralentissement. La politique de désinflation compétitive menée depuis 1990 s'est heurtée à deux obstacles : une conjoncture intérieure déprimée et l'attaque des spéculateurs sur la livre. John Major a donc changé sa stratégie ; son objectif principal est désormais le retour de la croissance. Une relance budgétaire a été décidée en 1993. La dévaluation de la livre, assortie d'une mise en congé du SME, a permis d'abaisser le taux d'intérêt en 1992. La politique économique est donc mobilisée pour la relance, le keynésianisme retrouvant ses droits sur le « laisser faire-laisser passer ».

Conjoncture de l'année 1992

La récession amorcée en 1989 a été profonde en 1991 et s'est prolongée en 1992 en raison de la faiblesse de la demande intérieure et des mauvais résultats du commerce extérieur. Depuis 1990, les ménages sont confrontés à la montée du chômage (+ 1,2 million de chômeurs), à de forts taux d'intérêt (supérieurs à 10 % jusqu'en septembre 1992) et à une forte dévalorisation de leurs actifs immobiliers (- 25 % sur le prix des logements). Leur stock de dette est passé de 40 à 80 % du PIB entre 1980 et 1992, compte tenu du niveau élevé des taux d'intérêt depuis 1989, — les intérêts versés ont représenté

12 % du revenu disponible des ménages, contre 6 en 1980. Les ménages ont donc réduit leur consommation en 1992 (- 0,5 %), après une baisse de 2,1 %. Leur taux d'épargne, l'un des plus bas du monde en 1988 (2,9 %), est remonté à 11 % en 1992. Depuis septembre, la baisse des taux d'intérêt à court terme s'est transmise aux taux hypothécaires : l'amélioration de la situation financière des ménages contribue à une reprise de la demande en 1993.

Sans débouchés à l'intérieur, et faiblement compétitives à l'extérieur, les entreprises britanniques n'ont pas accru leur investissement en 1992, et ont continué de réduire leurs effectifs. Les gains de productivité réalisés ont permis d'assainir leur situation financière : pour la première fois depuis 1988, le taux de marge des entreprises non-financières s'accroît de 0,7 point. Parallèlement, leur besoin de financement continue de se réduire. Cependant, c'est l'absence de perspectives de demande qui pèse sur l'investissement, et la baisse des taux d'intérêt n'aura pas d'incidence rapide sur le comportement des firmes. L'exemple américain montre que l'impact d'une relance monétaire est lent. Ceci explique le choix d'une relance budgétaire conjointe, plus efficace à court terme. Alors que le chômage continuait d'augmenter rapidement, les prix et salaires ont ralenti en 1992, sans permettre d'améliorer la compétitivité. La médiocre performance à l'exportation et la forte progression des importations — en hausse de 5,8 % malgré la stagnation de la demande — ont lourdement pesé sur le déficit du commerce extérieur (2,3 % du PIB), et expliquent la quasi-totalité du déclin du PIB en 1992 (- 0,5 %).

28. Quelques résultats significatifs : Royaume-Uni

	1991	1992	1993	1994	2000 /1993
PIB total (1)	- 2,5	- 0,5	1,8	3,0	2,2
Importations (1)	- 3,1	5,8	5,2	4,9	3,0
Consommation des ménages (1)	- 2,1	- 0,5	1,6	1,4	2,2
Consommation finale des administrations	2,8	0,3	0,7	0,9	0,8
FBCF totale (1)	- 9,9	- 0,1	2,7	7,1	3,6
dont FBCF productive marchande (1)	- 9,7	0,3	1,8	6,7	3,1
Exportations (1)	0,3	3,3	4,6	5,7	3,2
Emploi total (1)	- 3,2	- 2,4	- 0,8	0,2	0,3
Population active (1)	- 0,3	- 0,9	- 0,1	0,4	0,4
Taux de chômage (en %)	8,1	10,4	11,0	11,2	11,7*
Prix du PIB (1)	6,7	4,2	3,7	4,3	4,3
Prix de la consommation (1)	7,2	5,1	3,7	4,1	3,8
Productivité du travail marchand(1)	0,5	1,8	2,8	2,1	2,2
Taux de marge des entreprises (en %)	43,3	44,0	45,2	46,5	46,6*
Pouvoir d'achat du salaire brut par tête (1)	0,7	1,2	0,8	1,5	2,7
Pouvoir d'achat du revenu disponible (1)	- 0,5	1,1	3,8	0,4	1,4
Taux d'épargne (en %)	9,7	11,0	13,0	12,3	6,4*
Besoin de financement des administrations (2)	- 2,6	- 5,8	- 8,1	- 7,5	- 4,7*
Taux de prélèvements obligatoires (en %)	34,7	33,8	32,0	32,7	37,0*
Solde des paiements courants (2)	- 0,8	- 1,6	- 2,0	- 3,0	- 0,6*

(1) Taux de croissance annuel en %.

(2) Points de PIB.

* Valeur en 2000.

Source : modèle MIMOSA CEPII-OFCE.

Politique économique : la croissance à marche forcée

La reprise de l'activité est attendue pour 1993 et 1994, soutenue par une politique économique fortement expansionniste, et par les effets positifs de la dévaluation. Le coup d'envoi de la relance a été donné en septembre 1992, lorsque l'adhésion au SME a été suspendue *sine die*, suivie d'une baisse substantielle du taux d'intérêt du marché monétaire, qui s'établit à 6 % en 1993. La sortie du SME n'était pas obligatoire pour le gouvernement, mais la croissance ayant supplanté la désinflation dans l'ordre des priorités, l'objectif était une baisse durable des taux d'intérêt. Malgré une dépréciation de la livre supérieure à 15 %, la hausse des prix de détail reste en dessous de 4 % en 1993.

En 1990/1991, le budget était déficitaire de 1 % du PIB. En 1993/1994, le déficit atteindrait 8 % du PIB. Les écarts cumulés de la croissance à sa tendance (3 % par an) se montent à 12 points de 1989 à 1992. Le gouvernement, soucieux de ne pas étouffer la reprise, n'a pas augmenté la pression fiscale en 1992 ni en 1993. Le déficit résultant de la chute de l'activité peut être estimé à 4-5 points de PIB en 1992 et 1993. En 1992, le déficit observé est de 5,8 % du PIB : la relance budgétaire effectuée a donc été modeste. Mais en 1993/1994, l'injection de ressources dans l'économie avoisine 3 points de PIB (tableau 29). Les augmentations d'impôt (TVA et impôt sur le revenu) ont cependant été annoncées pour les prochains exercices.

Perspectives à moyen terme

De 1994 à 2000, le Royaume-Uni retrouve une croissance modeste. La reprise permet de réintégrer le SME en 1994, de stabiliser le chômage et de ramener lentement les finances publiques vers l'équilibre. Le fort chômage et les gains de productivité modèrent l'inflation, mais la pression fiscale freine la croissance.

Dans notre scénario, la croissance du PIB est de 2,2 % par an de 1993 à 2000, en deçà de la croissance potentielle. Cette reprise est cyclique : de 1994 à 1996, la croissance est supérieure à 2,5 %, tandis que de 1997 à 2000, elle devient inférieure à 2 % par an. Le cycle normal est accentué par la politique économique : l'expansion budgétaire de 1993 amplifie la reprise amorcée par les exportations, les budgets restrictifs qui suivent affaiblissent la croissance. La politique monétaire est aussi orientée vers la croissance, mais à partir de 1994, les taux d'intérêt remontent à 7,5 % pour soutenir la livre revenue dans le SME. Les taux allemands baissent, la prime de risque pesant sur la livre passe de 1 point en 1994 à 0,5 en 2000. La forte reprise, initiée par les exportations et la demande publique est relayée à partir de 1994, par la consommation des ménages et l'investissement.

La croissance de la consommation des ménages est de 2,2 % par an de 1993 à 2000, alors que celle du revenu disponible n'est que de 1,4 %. Leur taux d'épargne diminue (de 13 % en 1993 à 6,4 en 2000) en raison du ralentissement de l'inflation et des hausses successives de la fiscalité, la part des prélèvements obligatoires dans le revenu disponible passant de 21,3 % en 1992 à 26,2 en 2000 (cotisations sociales incluses).

Les firmes réalisent de forts gains de productivité, particulièrement dans l'industrie (+5,6 % par an de 1993 à 1996). Ils sont permis par la croissance des débouchés : exportations en hausse moyenne de 4,6 %, demande intérieure en hausse moyenne de 2,4 %. Le bas niveau des taux d'intérêt facilite l'endettement, mais les investissements ne sont guère accompagnés d'embauches : les effectifs ne croissent que de 0,5 % par an sur la même période. Gains de productivité, faibles taux d'intérêt, moindre progression des salaires, tout concourt à améliorer la position financière des entreprises : leur taux de marge s'accroît tandis que leur besoin de financement se réduit et devient négatif en 2000.

Le chômage atteint 11 % de la population active en 1993, pour s'y maintenir jusqu'en 2000. Les gains de productivité limitent l'inflation de 1993 à 1996, mais à mesure que le taux d'utilisation des capacités productives remonte (de 81 % en 1993 à 88 en 1996), les prix de production puis de consommation accélèrent à partir de 1996. Les ménages ralentissent leur consommation, les firmes investissent peu, les importations progressent et la rigueur budgétaire s'affirme : la croissance s'essouffle graduellement de 1997 à 2000.

Budget et dette britanniques

Les impôts augmentent fortement en 1994 et permettent de limiter le déficit budgétaire, sans baisse des dépenses publiques. Les effectifs publics sont stables. Notre projection n'intègre pas de privatisations nouvelles, celles de British Rail et British Coal devant s'étendre sur plusieurs années ⁽¹¹⁾. En raison de l'importance des déficits accumulés et du souci de ne pas étouffer la croissance à terme, le rétablissement de l'équilibre budgétaire n'intervient pas à l'horizon de notre projection ⁽¹²⁾.

29. Hypothèses sur les finances publiques du Royaume-Uni en points de PIB

Postes du budget	1992	1993	1994	1995	1996	1997	2000
Impôts directs	13,6	11,7	12,5	13,1	13,7	14,5	16,5
Taux de prélèvement obligatoire	33,8	32,0	32,7	33,3	34,0	34,9	37,0
Dépenses publiques	39,6	40,0	40,2	40,2	40,5	40,8	41,6
Solde public MIMOSA	- 5,8	- 8,1	- 7,5	- 7,0	- 6,5	- 5,9	- 4,7
Solde non-conjoncturel*	- 1,5	- 3,4	- 2,6	- 1,7	- 0,7	0,6	4,0
Solde public prévu par le Trésor	- 5,8	- 8,0	- 6,5	- 5,5	- 4,5	- 3,8	—
Dette publique nette	31,8	38,5	43,3	47,3	50,7	53,5	59,2

* estimation MIMOSA

Source : Modèle MIMOSA CEPII-OFCE.

(11) Dans sa dernière projection, le Trésor prévoit des recettes de privatisations inférieures à 0,5% du PIB en moyenne jusqu'à 1998.

(12) Contrairement aux projections du Trésor, dans lesquelles le besoin de financement des administrations est rapidement jugulé (il n'est plus que de 3,8 points de PIB en 1997).

Le profil de croissance du Royaume-Uni à moyen terme est relativement médiocre dans notre scénario ; une pression fiscale plus forte étoufferait rapidement la croissance, qui culmine à 3 % seulement en 1994. Mrs. Thatcher avait ramené la dette nette de 36,3 % du PIB en 1980 à 25 en 1990, par la maîtrise des dépenses et les privatisations. La politique budgétaire récente alimente à nouveau sa croissance même si la baisse des taux d'intérêt adoucit les conditions de soutenabilité. Hors privatisations, la dette nette britannique continuera de s'accroître pour atteindre 59,2 % du PIB en 2000 en termes nets, et 66 % en termes bruts, ce qui excède légèrement le plafond de Maastricht (dette brute inférieure à 60 % du PIB, soit une dette nette inférieure à 53 %).

L'impossible dilemme inflation-chômage

Faut-il croire à la désinflation britannique ? L'ampleur en est variable selon les indicateurs. En moyenne annuelle, l'inflation mesurée par les prix de détail (RPI) a été de 9,5 % en 1990, 5,8 en 1991 et 3,8 en 1992 : le ralentissement apparaît continu et important. Cependant cet indice incorpore les charges d'intérêts hypothécaires et les impôts locaux. Hormis ces charges, le rythme annuel a été de 7,2 % en 1990, 8 en 1991 et 4,7 en 1992 : le ralentissement est plus modeste. Enfin, selon le déflateur de la consommation des ménages, l'inflation a été de 5,3 % en 1990, 7,2 en 1991 et 5,1 en 1992 : on n'est guère enclin à parler de forte désinflation.

L'adhésion au SME en 1990 voulait amorcer une politique de désinflation compétitive « à la française ». Les salaires nominaux britanniques progressent moins vite entre 1990 et 1992 : 10,5 % en 1990, 7,8 en 1991 et 6,4 en 1992. Mais durant cette période, le nombre des chômeurs a augmenté de 1,2 million, ce qui modère les revendications salariales. Contrairement à la plupart des pays où la croissance des salaires est liée au niveau du taux de chômage (effet Phillips), le Royaume-Uni se caractérise selon de nombreuses études économétriques convergentes, par le fait que les salaires ne le sont qu'à la seule variation de ce taux. Ce comportement, intégré dans le modèle Mimosa, explique qu'une fois le chômage stabilisé, c'est-à-dire à partir de 1993, l'accélération des salaires reprend et alimente l'inflation en 1995-96. Outre le ralentissement des salaires en phase de montée du chômage, la profondeur et la durée de la récession expliquent aussi la désinflation. La production industrielle a reculé plus de 12 trimestres consécutifs. La faiblesse de la demande a conduit à la déflation dans certains secteurs (alimentaire notamment). De son côté, la dévaluation de 1992 devrait se traduire par un surcroît d'inflation de 1,8 % pour 1993 ⁽¹³⁾. Par la suite, la stabilisation de la livre à 2,40 DM limite l'inflation importée. Au total, l'examen des différentes sources d'inflation fait apparaître que c'est l'influence du fort chômage sur la demande qui explique l'évolution récente, et non l'ancrage dans le SME : à l'avenir, le risque inflationniste réside dans le comportement des salaires durant la reprise de l'acti-

(13) Cf. Equipe MIMOSA CEPII-OFCE, « Baisse du dollar, crise du SME: quel impact macroéconomique en Europe? », *Lettre de l'OFCE*, n° 107, 20 octobre 1992.

tivité. De 1993 à 2000, l'inflation britannique progresse à un rythme supérieur à 3,5 % l'an.

La réduction des effectifs durant la récession, et la reprise de la croissance en 1993 permettent aux firmes d'importants gains de productivité, mais au prix d'un chômage fort et durable, supérieur à 11 % de la population active jusqu'en 2000. Le chômage est-il le fruit d'un salaire réel trop rigide à la baisse ? Dans le cas du Royaume-Uni, l'absence de salaire minimum et le libre flottement du change permet d'expliquer l'essentiel du sous-emploi par le manque de débouchés des entreprises. Au Royaume-Uni, comme ailleurs en Europe, les gains de productivité sont essentiellement obtenus par réduction des effectifs à production faiblement croissante, aboutissant ainsi à l'exclusion durable d'une partie importante de la population active du marché du travail.

Contrainte extérieure : le défi perpétuel

Le Royaume-Uni est le seul pays du G7 à être autosuffisant en énergie fossile. Paradoxalement, c'est celui qui subit la plus lourde contrainte extérieure. Le solde commercial britannique est déficitaire, de même que le solde courant sur une période plus récente. La dotation pétrolière du Royaume-Uni a déclenché un syndrome hollandais : l'autosuffisance du pays en pétrole entraîne une surévaluation de la monnaie qui pénalise les exportations industrielles. Privé d'une partie de son tissu industriel, le pays doit recourir aux importations. En 1993, la dévaluation de la livre vient améliorer la compétitivité des exportateurs britanniques alors que l'Europe continentale aborde un ralentissement. Les pays européens dont la croissance reste positive en 1993 (Italie, Espagne, Portugal et Irlande) ont également dévalué vis-à-vis du mark, ce qui limite les gains des britanniques. Au total, l'effet à moyen terme de la dévaluation s'avère moins expansif en juin 1993 qu'en septembre 1992.

Deux facteurs viennent conditionner l'avenir du commerce extérieur du Royaume-Uni : les investissements étrangers et les dépenses de recherche et développement. Une vague massive d'investissements directs japonais, américains et scandinaves est venue prendre le contrôle d'une partie de l'industrie ⁽¹⁴⁾, 20 % du secteur manufacturier, dont le tiers de l'industrie chimique et 60 % de l'industrie automobile. D'ici à 1995, 40 % de l'industrie pourrait appartenir à des étrangers. La montée en puissance de ces secteurs productifs peut limiter le recours à l'importation dans le long terme. A l'opposé, les firmes britanniques consacrent moins de ressources à la recherche que leurs concurrentes occidentales ⁽¹⁵⁾. Si l'efficacité de telles dépenses est partiellement corrélée avec leur montant, il s'ensuit que les critères fondamentaux de compétitivité liés à la technologie et à l'innovation sont tendanciellement défavorables pour le commerce extérieur.

(14) Voir. « Les investissements étrangers au Royaume-Uni », *note du Service économique et commercial de l'Ambassade de France en Grande-Bretagne*, mars 1991.

(15) Voir Farnetti R. « Les multinationales britanniques au cours de la décennie 1980 », *Communication au colloque sur l'économie de la Grande-Bretagne contemporaine*, Université Paris-Dauphine, Paris, 28-29 janvier 1993.

Engagement européen du Royaume-Uni : attentisme et atlantisme

A maintes reprises ces derniers temps, le Royaume-Uni a semblé en retrait par rapport à la construction européenne. S'il a signé le Traité de Maastricht, et joué un rôle notable dans la refonte de la politique agricole commune, le Royaume-Uni s'est vivement opposé à la signature d'une charte sociale pour l'Europe, il a quitté le SME et retarde actuellement la ratification du Traité. Le Royaume-Uni ne s'est pas affranchi d'un certain attentisme et d'une stratégie atlantiste, comme si les réformes de Mrs Thatcher devaient leur pérennité à un rattachement au libéralisme américain, face aux « social-démocraties » européennes. La proximité historique et culturelle s'est traduite par une convergence politique dans les années 1980, marquées par le paradigme libéral de Thatcher et Reagan et l'ancrage hésitant de la livre entre dollar et mark. Les conjonctures américaines et britanniques sont ainsi toujours en phase.

Ces considérations débouchent sur une nécessaire mise en demeure au Royaume-Uni : est-il partie prenante dans la construction de l'Europe ? Une plus grande coordination est souhaitable, même et surtout dans les moments difficiles, car le projet européen a rarement le vent en poupe lorsque la conjoncture est mauvaise. La stratégie keynésienne du Royaume-Uni s'oppose à la lettre comme à l'esprit de Maastricht : l'inflation et les déficits budgétaires prévus pour les années à venir écartent pour longtemps les britanniques de l'UEM. *Dura lex, sed lex.*

L'Est européen : les bas-fonds ?

Voici trois ans que les pays de l'Est tentent de réformer en profondeur leurs économies pour rétablir les équilibres macroéconomiques et jeter les bases structurelles de la croissance à venir. En 1992, la situation varie d'un pays à l'autre, mais reste décevante. Les pays les plus avancés dans les réformes n'atteindraient pas cette année la sortie de la récession. La Roumanie et la Bulgarie progressent, mais de nombreux déséquilibres y persistent. Les conflits politiques et ethniques sur le territoire de l'ex-Union Soviétique bloquent les réformes.

La stabilisation macroéconomique

En 1992, la production a baissé de 17 % ; en trois ans, la baisse de la production atteint près de 50 % en Roumanie et en Bulgarie, 40 % dans l'ex-Union Soviétique, et 25 % dans les autres pays d'Europe centrale. La production semble reprendre dans l'industrie polonaise, tandis qu'elle se stabilise en Hongrie et Tchécoslovaquie. Au contraire, en Roumanie, dans les pays de la CEI et de la Baltique, la récession s'est aggravée. La production des pays

les plus avancés pourrait cesser de baisser en 1993, puis, dans 1 à 2 ans, celle des autres pays de la région. Pour l'ensemble, la production diminuerait de 5 % en 1993 et se stabiliserait à peine en 1994 (tableau 30).

30. Perspectives à l'Est

En taux de croissance sauf * et **

	1990	1991	1992	1993	1994	1995/ 1990	1995/ 2000
PIB	- 4,9	- 13,4	- 16,8	- 5,1	0,6	- 8,1	5,0
Exportations	- 12,6	- 15,3	- 3,3	7,2	6,8	0	6,5
Importations	- 22,0	- 26,7	- 8,3	4,1	9,8	- 3,8	8,4
Balance courante*	- 6,5	- 9,2	- 12,0	- 14,0	78,1	- 22,7	- 52,9

* en% du PIB ** en milliards de dollars.

Source : Mimosa CEPII-OFCE.

La montée de l'inflation et du chômage fragilise du point de vue social et politique la transition économique. En dépit des perspectives de reprise, la modernisation de l'économie entraîne une hausse de l'intensité capitaliste et donc celle du chômage, qui est d'autant plus difficile à supporter socialement que la protection sociale reste mal assurée. La libéralisation des prix et la baisse des subventions ont déclenché partout une forte inflation, bien supérieure aux prévisions. Les déséquilibres antérieurs, de fortes dévaluations et l'apparition de pouvoirs de monopole ont amplifié le choc initial. Aujourd'hui, l'inflation, bien qu'en très net ralentissement, reste à des niveaux élevés. Elle dérape encore dans la CEI, les prix augmentant par mois de plus de 10 % entre juillet et septembre et de 20 % en fin d'année. La Roumanie paie les dévaluations permanentes de sa monnaie. Cette hausse des prix a causé partout, à l'exception de la Roumanie, une forte baisse du salaire réel et du pouvoir d'achat des ménages ainsi qu'une chute brutale de la demande intérieure.

L'Etat en transition

Le système fiscal qui reposait sur les entreprises d'Etat s'étirole avec la privatisation, tandis que les organes de contrôle fiscal tardent à se mettre en place. Les ménages, dont les revenus ont déjà fortement baissé, peuvent difficilement être soumis à de forts impôts sur le revenu. En outre, ces pays, autrefois égalitaires, ont d'autant plus besoin d'un système développé de protection sociale, que grandissent l'inquiétude et le ressentiment vis-à-vis du passage à une économie de marché. Toutefois, la contrainte budgétaire s'exerce insuffisamment sur le secteur d'Etat. Les entreprises n'ont pas encore intégré dans leurs comportements la nécessité de rembourser leurs dettes ; l'application de lois sur les faillites est différée de crainte d'une forte poussée du chômage ; ceci paralyse la politique monétaire. Cela laisse mal augurer des possibilités d'améliorer une efficacité du secteur public d'autant plus nécessaire que la privatisation s'avère longue.

Grâce à la petite privatisation, l'institutionnalisation des marchés progresse dans les trois pays les plus avancés : le secteur privé représenterait en Pologne 40 % de la production, en Hongrie 30 %, en Tchécoslovaquie 10 %. Il domine le secteur de la distribution, mais reste marginal dans la production de biens manufacturés, le transfert des entreprises d'Etat au secteur privé se heurtant à de multiples obstacles. Les investisseurs étrangers demeurent prudents face aux incertitudes juridiques ; l'absence de système bancaire fiable gêne les restructurations. En outre, la population craint l'insécurité de l'emploi et l'arbitraire de la privatisation. La distribution des actifs à prix modiques, plus facilement acceptée par la population, vise à contourner ces obstacles, mais la diversité des porteurs peut nuire au contrôle de l'entreprise et du coup amoindrir l'efficacité des privatisations.

Quelle intégration dans le commerce mondial ?

Echanges commerciaux : cap à l'ouest

Favorisé par des accords commerciaux avec la CE, l'expansion du commerce vers l'Ouest est spectaculaire, mais les parts de marché restent inférieures à 2 %. La hausse des exportations destinées à l'OCDE ne compense que partiellement la chute des échanges intra-CAEM. Ce développement est massif tant à l'importation qu'à l'exportation pour la Hongrie, la Pologne, et les Républiques tchèque et slovaque. Ce redéploiement reflète la plus forte efficacité des équipements de l'Ouest ; dans le même temps la fin du CAEM marque une volonté politique de rompre avec l'ancien système et les anciennes « solidarités ». Toutefois, sous l'égide de la CE qui cherche à atténuer les effets sur ses marchés des exportations de ces pays, des tentatives d'accords commerciaux voient le jour (les accords de Visgard).

Si l'accord d'association avec la CE prévoit de démanteler progressivement les droits de douanes et autres contingentements, les produits qui concurrencent des secteurs fragiles des économies occidentales, près de 50 % des exportations des pays d'Europe de l'Est, sont traités moins généreusement. La clause de sauvegarde inscrite dans les accords, la faiblesse de la croissance européenne, la montée du chômage, les difficultés du secteur agricole et de la sidérurgie, laissent craindre à l'avenir des conditions d'exportation moins favorables.

Flux et reflux de capitaux

La mobilisation financière n'a pas suffi pour éviter des crises de balance des paiements en Roumanie et en Bulgarie, qui, contraints de réduire les importations, ont subi un grave choc d'offre, de fortes dépréciations du change et une remontée de l'inflation. Quant à l'ex-Union Soviétique, les 20 milliards promis par le G7 en 1992 n'ont pas permis d'accroître les importations, ni d'éviter les crises de balance des paiements, d'autant que les fuites de capitaux restent importantes.

La majorité des flux financiers ne constitue pas une aide mais augmentent la dette. Aussi les marchés risquent-ils de juger excessive la dette de ces pays, alors que pendant la période de rattrapage, la croissance de ces pays nécessite un endettement supplémentaire. Les montants annoncés par les différents bailleurs de fonds, 53 milliards de dollars pour les pays de l'Est et près de 80 milliards de dollars pour la CEI ⁽¹⁶⁾, sont bien supérieurs à ceux effectivement versés : hors CEI, la région aurait reçu 38 milliards. Cet écart résulte d'une part des conditions d'octroi des crédits, qui n'ont pu être satisfaites, et du manque de stabilité qui incitent les créanciers privés à se retirer du marché. Les emprunts auprès du FMI ont baissé car la Pologne et la Hongrie n'ont pu contenir leur déficit public. En Russie, le développement de l'incertitude institutionnelle, l'absence de coordination des différents héritiers de l'URSS sur le remboursement du principal et des intérêts ont éloigné les investisseurs, malgré le fort potentiel en matières premières de cette région. La baisse des prêts s'explique aussi par le caractère exceptionnel de certains d'entre eux en 1991. Or, ce sont les financements exceptionnels (comprenant à la fois des retards de paiement et de rééchelonnement de dette) qui ont représenté le plus gros apport de capitaux.

Les investissements directs dans la région atteindraient 7 milliards de dollars en cumul sur trois ans (se dirigeant surtout vers la Hongrie (48 %) et la Tchécoslovaquie (33 %)). Le faible coût unitaire de la main-d'œuvre, le quart de celui observé dans les pays occidentaux, attire les investisseurs. L'investissement direct demeure cependant modéré au regard du total des investissements des pays occidentaux à l'étranger (200 milliards de dollars dont 28 milliards se dirigent vers les pays en voie de développement).

Des perspectives grises...

Les exportations, favorisées par de fortes dévaluations, progresseront mais à un rythme insuffisant pour accroître les importations de biens ; car les dévaluations grèvent la capacité à importer. Les investissements augmenteront d'autant plus faiblement que les crédits publics ou multilatéraux se font incertains et improvisés. Notre prévision s'appuie donc sur un faible apport de capitaux qui atteindrait 53 milliards de dollars, soit 1 % du PIB de la région en 2000. Les exportations augmenteraient de 6 % par an, les importations de 8 %, permettant une croissance modérée de 5 % par an dans la deuxième partie de la décennie, malgré des gains de productivité. La croissance serait insuffisante pour revenir au niveau de production de 1989, qui resterait supérieur de 13 % à celui de 2000 sur l'ensemble de la zone. Ce chiffre masque toutefois des disparités importantes dans les capacités à se stabiliser et à attirer les capitaux étrangers. Dans certains pays (Hongrie, Pologne, Tchécoslovaquie), la production pourrait être supérieure de 5 % à celle de 1989. On serait donc bien loin du rattrapage des économies européennes auquel aspirent les peuples de l'Est. Un calendrier précis d'adhésion à la CE ou le développement de prêts publics plus importants donneraient des signes favorables aux marchés et accélèreraient la transition.

(16) Entre septembre 1990 et janvier 1992; ce chiffre comprend des crédits bilatéraux.

Pays du Sud : l'Amérique latine en progrès

La croissance du monde en développement en 1992 s'est sensiblement améliorée en 1992, atteignant en moyenne près de 6 %. Mais la cassure se confirme : l'écart de croissance entre l'Asie et l'Afrique subsaharienne est de près de 4 points ; l'Amérique latine est en net progrès.

La croissance du PIB de l'Asie s'est accélérée en 1992, en grande partie du fait d'une très forte expansion économique en Chine (12 %). Cette dernière a bénéficié de multiples facteurs positifs : une demande interne soutenue, un fort développement des échanges intra-zone (notamment avec les NPI) et d'importants investissements directs. Les autres pays de la région ont maintenu sensiblement les performances de 1991, à l'exception notable des quatre Dragons et plus particulièrement de la Corée du Sud dont la croissance est inférieure à 5 % en 1992 après 9 % en 1991. Le plan de stabilisation adopté en 1991 par les autorités coréennes en vue de réduire les tensions inflationnistes a porté ses fruits, le ralentissement économique s'accompagnant d'une nette décélération de l'inflation, 4,5 % contre 10 en 1991. En 1993, la poursuite du développement des échanges entre pays de la région et une demande interne soutenue devraient assurer une croissance assez proche de celle de 1992, soit supérieure à 6 %. A moyen terme, l'Inde devrait sortir à son tour d'une période de faible croissance. Au total, l'Asie hors Dragons garderait un rythme de croissance de 6 % en moyenne par an. Les économies de Corée du Sud, de Hong Kong, Singapour et Taïwan suivraient un profil similaire, en continuant à développer les activités d'exportation.

Après la stagnation de l'activité économique en 1991 due au conflit du Golfe, les pays du Moyen-Orient et du Maghreb ont connu un fort rebond en 1992, la croissance du PIB de la région atteignant 8,5 %. Cette évolution recouvre en grande partie la reconstruction et le rétablissement de la production en Irak et surtout au Koweït, qui a déjà retrouvé la quasi-totalité de sa production pétrolière d'avant guerre. Mais la performance de la zone résulte aussi d'une activité soutenue en Iran. En 1993, les pays du Golfe devraient conserver une croissance vive, bien qu'en retrait par rapport à 1992. Pris dans leur ensemble, les pays du Maghreb pour leur part ne connaîtraient pas de modification notable du rythme de croissance ; l'amélioration au Maroc compense une situation encore fragile en Algérie, confrontée au poids de la contrainte extérieure et à l'instabilité interne. Au total, le PIB de l'ensemble de la zone Moyen-Orient/Maghreb progresserait de 7 % en 1993. A moyen terme, le raffermissement progressif du prix du pétrole devrait contribuer à améliorer sensiblement la situation extérieure de la région. Sous l'hypothèse d'une stabilité politique à peu près préservée la croissance pourrait atteindre 4 % par an en moyenne de 1994 à 2000.

L'Afrique subsaharienne a enregistré en 1992 une nouvelle baisse de son revenu par tête. La croissance du PIB n'a été que de 1,5 % alors que la progression de la population dépassait les 3 %. Le redressement économique continue d'être bloqué par un service de la dette trop lourd, une dégradation continue des termes de l'échange associée à une diversification insuffisante des exportations, une forte instabilité politique, des politiques macroéconomiques souvent mal adaptées. Même les pays où des politiques d'assainissement et d'ajustement ont été mises en place présentent des résultats miti-

gés. L'ajustement en Côte-d'Ivoire tarde à redynamiser l'économie ; au Ghana, des résultats plus favorables sont perceptibles. La dégradation de l'activité économique dans les pays européens et la baisse attendue du prix de matières premières invitent au pessimisme pour l'année 1993. Cependant, plusieurs facteurs laissent penser que la production progressera de façon plus soutenue qu'en 1992. En premier lieu, après la sécheresse qui les a durement frappés en 1992, les pays du sud-est africain connaîtraient une année plus favorable. En outre, des marges de manœuvre seraient dégagées grâce aux politiques d'assainissement, notamment au Ghana. Enfin, le Nigeria, géant de la région, devrait bénéficier d'une croissance de 4 %. A moyen terme, nous avons retenu une hypothèse plutôt favorable pour l'ensemble de la région, en supposant une stabilité du prix réel des matières premières, une progression de celui du pétrole, un allègement de la dette extérieure et enfin la poursuite des politiques d'assainissement. La croissance de la région pourrait alors être de 3,4 % par an, un peu supérieure à la croissance démographique.

En 1992, l'Amérique Latine a conservé un rythme de croissance équivalent à celui de 1991 (2,8 %). Brésil exclu, la progression du PIB régional a dépassé 4 %, avec une vive expansion en Argentine (6 %), au Venezuela (7,5 %), la plus forte performance revenant au Chili (9,5 %). Le Brésil, dans un contexte de grandes incertitudes politiques, a plongé dans la récession, l'activité ayant décliné de 1,5 %, après une progression de moins de 1 % en 1991. Sur le plan de l'inflation, de nouveaux succès ont été atteints, le Brésil faisant encore une fois exception à la règle. Mais la croissance plus soutenue des demandes internes s'est traduite par une forte augmentation des importations, qui, combinée à une dégradation des termes de l'échange, s'est soldée par une érosion de la balance commerciale de la zone qui devrait être tout juste équilibrée. Aussi la balance courante s'est-elle dégradée —le déficit a atteint près de 25 milliards de dollars en 1992—, malgré la baisse des taux d'intérêt qui a allégé le service de la dette. Cependant, pour la deuxième année consécutive, la région a bénéficié d'un apport net de capitaux proche de 60 milliards de dollars. En 1993, la région serait affectée par le ralentissement des économies européennes, et la sortie de récession du Brésil ne serait pas acquise. La croissance serait donc un peu plus faible, 2,2 %. Le processus d'allègement de la dette, la consolidation des situations macroéconomiques de la plupart des pays, le rapprochement commercial des économies latino-américaines permettraient à ces pays de récupérer de la phase de non-développement que constitua la décennie quatre-vingt. La montée en régime de l'économie brésilienne au cours de la fin des années quatre-vingt-dix devrait permettre à la zone une croissance de 4 % en moyenne par an. Cette croissance plus soutenue aurait comme contrepartie un déficit extérieur de la région supérieur à 1 point de PIB en moyenne de 1993 à 2000, soit plus de 20 milliards de dollars par an.

Pétrole : vers une hausse des prix à moyen terme ?

Avec 19,3 dollars en moyenne annuelle en 1992, le prix du baril de pétrole (brent), s'est situé en léger repli (- 3,4 %) par rapport à 1991, année de forte baisse (- 16 %) qui corrigeait elle-même la montée due à la crise du Golfe. Ce recul du prix s'est opéré alors que les incertitudes persistaient sur la production de l'ex-URSS. Cette évolution traduit une tendance à la surproduction, l'offre de l'OPEP étant en constante augmentation au cours de l'année, les ventes de la CEI se maintenant, combinées à l'anticipation d'un retour rapide de l'Irak sur le marché.

En 1993, un redressement du prix s'est amorcé début février grâce à l'accord obtenu au sein de l'OPEP visant à réduire la production de pétrole d'un million de barils/jour. Toutefois, les pays de l'OPEP ont eu bien du mal à respecter les quotas définis. En outre, le Koweït a rétabli ses capacités de production plus vite que prévu, et l'Irak pourrait enfin retrouver le chemin du marché vers le milieu de l'année. Ainsi, un excès d'offre devrait prévaloir pendant une bonne partie de l'année. Au total, nous attendons une stabilité nominale du prix du baril de pétrole en 1993 (tableau 4). A moyen terme, une croissance mondiale légèrement plus soutenue et les médiocres perspectives de production de la CEI conduiraient à une remontée progressive du prix du brut. En effet, les capacités pétrolières dans l'ensemble du monde hors OPEP devraient décliner. Il en résulterait un recours accru aux livraisons pétrolières de l'OPEP et surtout des pays du Golfe, qui retrouveraient, en 2000, la situation de marché qui prévalait entre les deux chocs pétroliers. En conséquence, le prix réel du pétrole augmenterait de 4 % en moyenne par an de 1993 à 2000 et s'établirait donc à 29 dollars en 2000 ⁽¹⁷⁾.

Le raffermissement des prix des matières premières hors énergie à la fin de 1992 n'a pas compensé la sensible décrue du début d'année. Ainsi, pour la quatrième année consécutive, le prix des matières premières a baissé en moyenne annuelle. Pour 1993, avec la forte dégradation de l'activité économique, la baisse devrait se poursuivre. A moyen terme, nous avons retenu une stabilité des prix réels de ces produits.

(17) Voir « Le prix du pétrole et le bilan énergétique mondial à l'horizon 2000 », H. Delessy, N. Kousnetzoff, S. Paris-Horvitz, Janvier 1993, *miméo CEPII*.