

Quand les marchés triomphent...

Une projection de l'économie mondiale à l'horizon 2002 ⁽¹⁾

Les années récentes ont été marquées par le triomphe des marchés et la mondialisation croissante des échanges de marchandises et des flux de capitaux. Mais les marchés sont versatiles : leur mimétisme les conduit à des phases d'engouement excessif suivies de replis brutaux. Les gouvernements sont de moins en moins armés devant une instabilité grandissante. Imposant des politiques économiques vertueuses, le triomphe des marchés ne se fera-t-il pas au détriment de la croissance et de l'emploi ? Après la récession des années 1991-93, la plupart des pays de l'OCDE ont retrouvé en 1994-96 une croissance à un rythme de 2,8 à 3 %. Toutefois, le déficit de croissance n'a généralement pas été récupéré. Une croissance plus vigoureuse nécessiterait une forte coordination internationale des politiques budgétaires, monétaires et salariales : celle-ci étant impossible, la plupart des pays doivent se résigner à une croissance trop faible, mais vertueuse. La plupart des pays se trouvent confrontés à un dilemme : accélérer la croissance pour résorber le supplément de chômage ou réduire leur déficit public. Surveillés par les marchés, ils sont vite contraints de choisir des politiques budgétaires restrictives. Les craintes de résurgence de l'inflation, celles des marchés ou celles des Banques centrales, bloquent rapidement toute flambée de croissance.

Selon notre projection, la croissance de l'ensemble des pays de l'OCDE serait de l'ordre de 2,8 % de 1994 à 1996 ; elle fléchirait à 2,0 % en 1997 et 1,2 en 1998, puis remonterait à 2,1 % en 1999 et 2,6 en 2000-2002. Ces fluctuations correspondent à la dynamique de l'investissement productif. Une fois que le taux d'investissement atteindrait un niveau satisfaisant, le rythme de la croissance demeurerait médiocre, en l'absence d'éléments moteurs : les politiques budgétaires resteraient relativement restrictives, le niveau des taux d'intérêt réels à long terme resterait élevé, la consommation des ménages serait bridée par la faiblesse des hausses de salaires ; enfin, les importations des zones hors OCDE (Asie peuplée, PECO, CEI, Amérique latine) augmenteraient fortement, mais ces zones exporteront aussi beaucoup, concurrenceraient les pays développés et n'accumuleraient guère de déficits extérieurs massifs. La croissance des Etats-Unis (2,2 % l'an en moyenne de 1994 à 2002) serait proche de sa croissance potentielle ; le Japon rentretrait dans le rang (2,4 % de croissance annuelle). En Europe, les pays du

(1) Cet article présente une étude réalisée pour le XI^e Colloque de réflexion économique organisé par la Délégation pour la Planification du Sénat. Elle a été effectuée par l'équipe MIMOSA, commune au CEPII et à l'OFCE. Cette équipe dirigée par Henri Delessy et Henri Sterdyniak, comprend John Baude, Frédéric Busson, Bruno Coquet, Hervé Le Bihan et Frédéric Lerais. La projection utilise une version réestimée du modèle MIMOSA. Le travail de réestimation a bénéficié de l'aide précieuse de Murielle Fiole.

Sud connaîtraient une croissance plus vigoureuse et plus inflationniste (3,4 % l'an) ; l'Allemagne bénéficierait de l'essor de sa partie orientale (2,9 % de croissance ; 2,3 % pour l'Ouest) ; la France, le Royaume-Uni et l'Italie connaîtraient des croissances modérées (2,1 %).

Le taux de chômage européen resterait important, même si sa hausse serait enrayée. Les taux d'inflation restent compris entre 2 et 3 % pour la plupart des grands pays de l'OCDE. Les risques d'une forte résurgence de l'inflation dans les grands pays sont très limités, car la croissance est relativement modérée ; les pays qui se rapprocheraient du plein-emploi (Etats-Unis, Allemagne) ont des autorités monétaires peu disposées à laisser l'inflation augmenter. L'UEM se ferait en 1999, mais ne regrouperait qu'un noyau dur de pays européens.

La plupart des PECO, après avoir connu une chute de production dramatique et touché le fond en 1992 ou 1993, sont en train de remonter la pente à un rythme relativement rapide, et leur taux de croissance devrait atteindre 5 % dans les années à venir. La remontée n'est toutefois pas encore assurée pour la Russie. Au cours des prochaines années, l'essor du commerce international profiterait aux pays du Sud, permettant un rééquilibrage de la croissance à l'échelle mondiale. Mais celle-ci serait encore inégalement répartie entre les différentes régions : l'Asie du sud-est se développerait vivement, tandis que l'Afrique ne parviendrait pas à s'extraire de ses difficultés.

Les années récentes ont été marquées par le triomphe des marchés : les pays à économie planifiée ont sombré et cherchent avec difficulté à reconstituer une économie de marché et à se réinsérer dans l'économie mondiale ; de nombreux pays en développement (en Asie ou en Amérique latine) s'efforcent de copier la réussite foudroyante des Nouveaux Pays Industriels d'Asie, en adoptant une stratégie de croissance tirée par les exportations ; les accords de l'Uruguay Round marquent une nouvelle avancée de la libéralisation du commerce mondial et de la suppression des barrières tarifaires et réglementaires. En même temps, les pays développés ont libéralisé les mouvements de capitaux. Via les taux de change et les taux d'intérêt, les marchés financiers exercent une forte influence sur les conjonctures et les politiques économiques des différents pays, de sorte que se conformer aux désirs des marchés ou dissiper leurs craintes deviennent les nouveaux critères de la gestion macroéconomique. Ce triomphe ne va toutefois pas sans problèmes ni contradictions : les pays de l'Est ont payé leur transition d'une chute profonde de leur production ; de nombreux pays en développement (en particulier en Afrique) doivent imposer des sacrifices à leur population pour limiter leur déficit extérieur et favoriser l'entrée des capitaux ; la concurrence des produits des pays à bas salaires pèse sur l'emploi ou le niveau de vie des travailleurs peu qualifiés des pays du Nord. Les marchés sont versatiles et leur mimétisme les conduit à des phases d'engouement excessif suivies de craintes exagérées et de replis brutaux (dette du Tiers-Monde, marchés émergents, crise mexicaine). Certes, avec la libéralisation financière, il est devenu plus facile d'emprunter à l'étranger, mais les

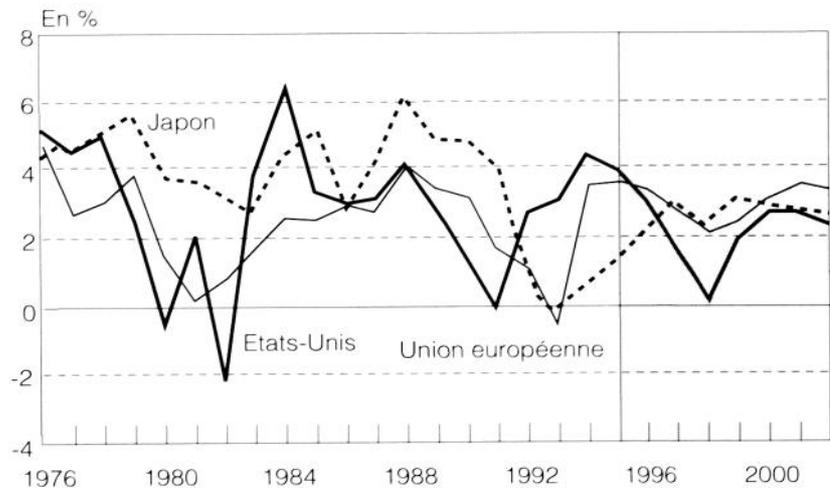
dettes extérieures ainsi accumulées réduisent l'autonomie des politiques économiques. Attirer ou retenir les capitaux devient une contrainte forte pour les politiques économiques. Pour les pays développés, la domination des marchés financiers accroît les sources d'instabilité ; les entreprises hésitent davantage à s'endetter et réduisent plus rapidement leurs investissements en cas de ralentissement économique ; les banques, plus soucieuses de leurs bilans, répugnent à prêter dans les périodes de difficultés économiques à des clients dont la solvabilité est érodée ; les ménages accumulent une épargne de précaution et freinent rapidement leur consommation quand le chômage augmente, particulièrement s'ils sont endettés. Devant cette instabilité grandissante, les gouvernements sont de moins en moins bien armés : le haut niveau des taux d'intérêt réels rend difficilement soutenables de larges déficits publics ; l'efficacité de toute politique économique dépend de la façon dont elle est perçue par les marchés ; un pays qui veut soutenir son activité court le risque de devoir rapidement choisir entre une forte chute de son taux de change et une forte hausse de ses taux d'intérêt.

A moyen terme, deux stratégies sont concevables : abandonner aux marchés les taux de change et les taux d'intérêt de long terme, ou organiser la coordination des politiques économiques pour limiter l'influence des marchés et retrouver une certaine maîtrise des politiques économiques. Le fait est que la principale avancée dans la deuxième direction, l'organisation d'une Union Economique et Monétaire en Europe, est actuellement dans une phase transitoire qui se révèle longue, pénible et semée d'embûches. La stratégie optimale à l'échelle mondiale serait une forte baisse concertée des taux d'intérêt de court terme, accompagnée d'engagements crédibles des autorités budgétaires de réduire les déficits publics si la demande devient excessive et si des tensions inflationnistes se manifestent. Cette stratégie impulserait l'investissement, réduirait le poids des charges d'intérêt pour les finances publiques, ferait baisser les taux d'intérêt de long terme, si la baisse des taux d'intérêt de court terme était bien perçue comme durable. Mais elle nécessite une forte coordination des politiques budgétaires et monétaires des grands pays et une forte crédibilité. En son absence, le risque principal dans la période à venir est que, dans de trop nombreux pays, malgré une inflation maîtrisée et un taux de chômage élevé, des politiques économiques trop restrictives soient mises en œuvre. Le triomphe des marchés se ferait alors au détriment de la croissance et de l'emploi.

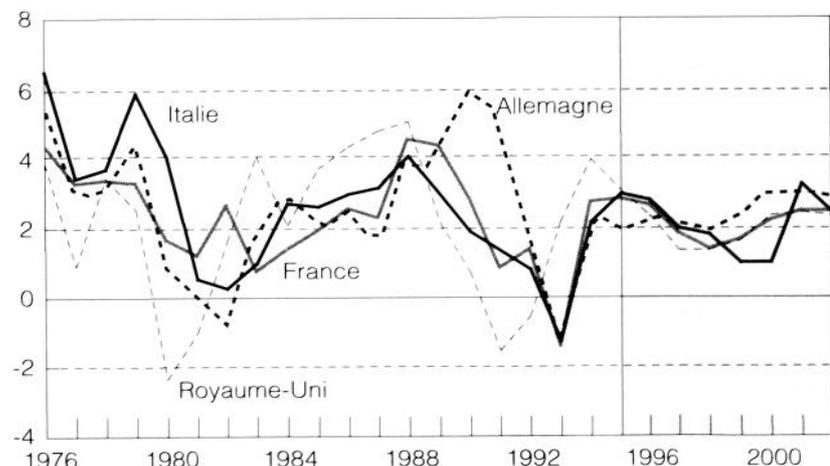
Après la récession des années 1991-93, la plupart des pays de l'OCDE ont retrouvé dans les années 1994-96 une croissance à un rythme de 2,8 à 3 % (graphiques 1). Toutefois, le déficit de croissance des années 1991-93 (de l'ordre de 5,5 % du PIB pour l'ensemble de l'OCDE) n'a généralement pas été récupéré à la fin de l'année 1995, en particulier en Europe : en témoignent le niveau des taux de chômage (7,8 % en 1995 contre 6,2 en 1990) comme celui des déficits publics (3,9 % en 1994 contre 1,2 en 1989). Ce déficit de croissance ne semble pas devoir être comblé rapidement. Ceci peut conduire à deux interprétations. Selon la première, la croissance potentielle est en fait relativement basse dans la plupart des pays développés (de l'ordre de 2 ou 2,5 %) ; les années 1987-89 ont été des années de surchauffe ; en dépit du chômage élevé, les potentialités de croissance sont relativement réduites ; toute tentative de relancer l'économie mondiale se heurterait vite à la résurgence de l'inflation ; les politiques budgétaires doivent donc être restrictives et la lutte contre le chômage doit passer avant tout par des politiques structurelles nationales, en particulier

par de faibles augmentations de salaires, des baisses de cotisations sociales pour les emplois peu qualifiés et de faibles gains de productivité. Selon la seconde, illustrée par notre projection dans le cas de plusieurs pays européens, la demande est structurellement insuffisante pour assurer un niveau satisfaisant d'activité ; les taux d'intérêt réels sont trop élevés en raison du fonctionnement du système financier international et de politiques monétaires trop rigoureuses ; le risque est alors la « quasi-déflation » avec une tendance à la baisse de la part du revenu du travail et à la désinflation permanente. Comme l'organisation économique internationale ne permet pas de fortes relances nationales, l'économie mondiale reste bloquée dans une croissance molle. La plupart des pays se trouvent confrontés à un dilemme : accélérer la croissance pour résorber le supplément de chômage ou réduire leur déficit public. Surveillés par les marchés, ils sont vite contraints de choisir des politiques budgétaires restrictives. Une croissance plus vigoureuse nécessiterait une forte coordination internationale des politiques budgétaires, monétaires et salariales : celle-ci étant impossible, la plupart des pays doivent se résigner à une croissance trop faible, mais vertueuse. Seuls échappent parfois à cette contrainte, les quelques pays (Etats-Unis, Japon, Allemagne) qui peuvent, grâce à la force de leur économie, à leurs excédents extérieurs, ou à leur importance sur le plan monétaire, imposer aux marchés des niveaux de taux d'intérêt correspondant mieux à leurs besoins.

1. Croissance du PIB
a)



b)



Source : modèle MIMOSA, CEPII-OFCE.

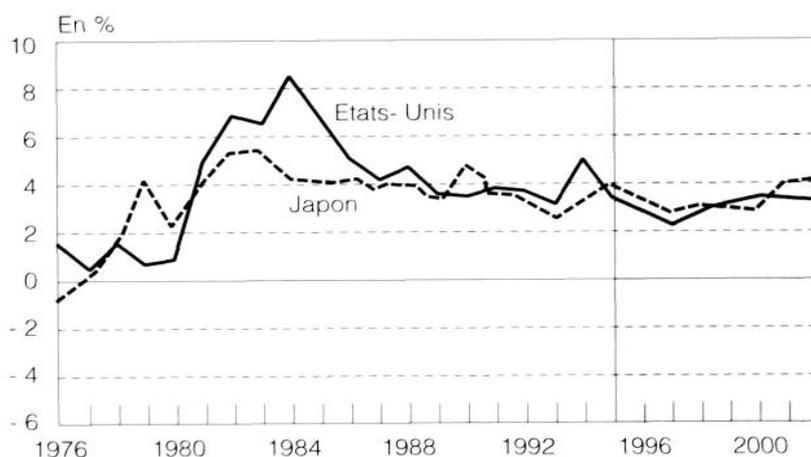
L'évolution économique récente en Europe suscite des interrogations spécifiques. Il est difficile de situer l'actuel niveau de production des différents pays relativement à un niveau normal : le point haut de 1989-90 correspondait-il à une situation de surchauffe, au niveau normal d'activité, ou à une situation de chômage encore excessif en regard du taux de chômage d'équilibre ? Le taux de croissance potentiel en Europe est-il de 2,2 % ou de 3 % ? Sur les dix années récentes, la plupart des pays de l'OCDE ont connu un ralentissement de la croissance de la productivité du travail qui n'est plus que de l'ordre de 2 % l'an (les Etats-Unis restant à 1 %). Celui-ci augmente l'emploi à croissance donnée, mais diminue la croissance potentielle et accroît le taux de chômage d'équilibre, c'est-à-dire le taux de chômage en dessous duquel le salaire augmente plus vite que la productivité du travail. L'Europe en est-elle pour autant condamnée à une croissance lente dans les années à venir ? Une croissance plus vive de la production ferait certes courir le risque d'une hausse plus soutenue des salaires et d'une certaine relance de l'inflation, mais à terme, en stimulant l'investissement en capital physique et humain, elle pourrait relancer durablement les gains de productivité du travail, donc accroître la croissance potentielle. Elle éviterait au chômage conjoncturel de se muer peu à peu en chômage structurel, ce qui réduit le niveau de la production potentielle. Considérer la croissance potentielle comme une contrainte exogène rigide est donc exagéré pour la plupart des pays européens en situation de fort chômage. Mais le fait est que les craintes de résurgence de l'inflation, celles des marchés ou celles des Banques centrales, bloquent très rapidement toute flambée de croissance. Le risque est que les politiques économiques se résignent trop vite à une croissance faible, en ne voulant pas prendre les risques d'impulser une croissance plus soutenue et en ajustant les dépenses publiques structurelles à un rythme de croissance anticipé comme durablement lent.

Quel bilan peut-on tirer des importants changements de parité survenus en Europe dans les années 1992-93 ? Les principaux pays concernés (Italie, Royaume-Uni, Espagne) les ont utilisés autant pour restaurer leur solde public ou extérieur que pour relancer leur croissance. Ces dépréciations ont eu jusqu'ici relativement peu d'effets inflationnistes. Bien qu'involontaires, elles apparaissent globalement comme des réussites, ayant mis fin à des situations insoutenables de compétitivités dégradées. Toutefois, elles n'ont guère permis de fortes baisses des taux d'intérêt réels, ce qui est paradoxal. Faut-il y voir un aveuglement des marchés financiers qui n'avaient pas vu venir les dépréciations et maintenant en attendent de nouvelles ?

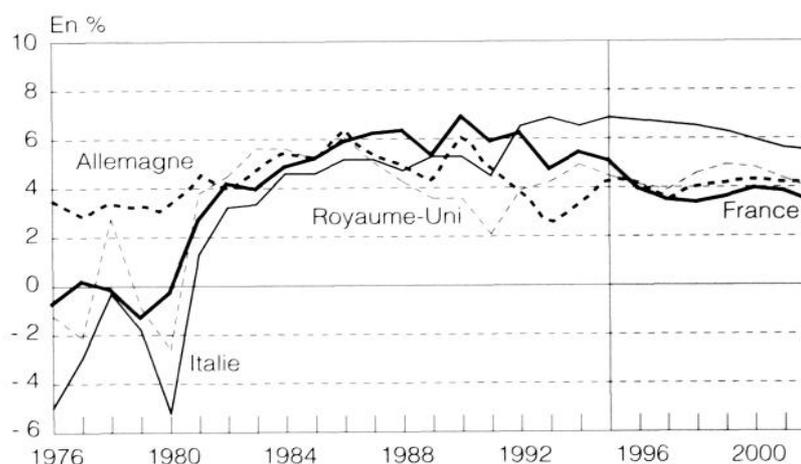
Les taux d'intérêts réels à long terme restent élevés en Europe, supérieurs à 4 %, ce qui n'a guère de justification pour une région qui a éradiqué l'inflation et dont les perspectives de croissance restent modérées, sinon la crainte d'un durcissement de la politique monétaire allemande et, pour certains pays (la France, en particulier), une prime de risque liée à des anticipations de dépréciation vis-à-vis du mark (graphiques 2). Certes, les déficits publics demeurent forts dans de nombreux pays, mais la cause en réside généralement dans la faiblesse de l'activité et dans le poids des charges d'intérêt. Les soldes structurels primaires sont souvent nettement positifs : en 1995, selon les chiffres de l'OCDE, de 5 points de PIB en Belgique, de 4 en Italie, de 2 aux Pays-Bas, de 1,5 en Allemagne, de 1,4 points pour l'ensemble de l'UE, la France étant en équilibre. Aussi l'interprétation de l'orientation de la politique budgétaire est-elle délicate. En tout état de cause, on ne peut imputer aux niveaux des déficits

publics la responsabilité du niveau des taux d'intérêt réels dans des pays européens qui connaissent une insuffisance de demande, comme le montre leurs bas niveaux d'inflation, leurs excédents extérieurs, leurs taux de chômage et le niveau des capacités de production inemployées. Les gouvernements européens se sont engagés à réduire leurs déficits publics du fait des critères de Maastricht ; en même temps, l'évolution économique récente a montré que de forts déficits publics étaient nécessaires en période de chute de la demande privée et de la demande externe, pour des pays qui ne maîtrisent pas leur taux d'intérêt réels, soit qu'ils veulent stabiliser leur taux de change (les pays dominés du SME), soit que leur taux d'intérêt nominal est déjà très bas (le Japon). Cette contradiction sera difficile à gérer dans la période à venir. Les déficits publics doivent certes être réduits, mais faut-il pratiquer des politiques budgétaires restrictives alors que l'Europe est encore loin de son niveau normal d'activité ou faut-il pratiquer des politiques monétaires plus expansionnistes, qui en impulsant l'activité, permettront la hausse des recettes fiscales ?

2. Taux d'intérêt réel à long terme
a)



b)



Source : modèle MIMOSA, CEPII-OFCE.

Sans doute, verra-t-on dans la période à venir, c'est du moins le scénario inscrit dans la projection, des politiques budgétaires relativement restrictives, que ce soit en raison du souci de vérifier les critères de Maastricht, de celui de stabiliser la dette publique ou de la crainte des marchés financiers. La politique

monétaire serait neutre, les taux longs nominaux restant proches de leur plancher actuel (avec cependant une baisse de la prime de risque pour la France) donc supérieurs au taux de croissance en valeur des économies. La demande privée serait soutenue à court terme (en particulier pour l'investissement), mais se ralentirait en 1997. La croissance serait bridée à terme par une contrainte d'inflation en Allemagne et par des contraintes de finances publiques ailleurs, les deux se combinant en Italie et en Espagne. Reste à savoir si la tentation d'une « autre politique », de baisse du taux d'intérêt à court terme et du taux de change, demeurera dans l'esprit des hommes politiques ou des marchés pour la France, l'Italie, l'Espagne et le Royaume-Uni. Sa crainte se traduirait alors par le maintien de primes de risque plus élevées et plus durables que dans notre scénario.

OCDE : une croissance lente et fluctuante

Dans notre projection, la croissance de l'ensemble des pays de l'OCDE est de l'ordre de 2,8 % de 1994 à 1996 ; elle fléchit à 2,0 % en 1997 et 1,2 en 1998, puis remonte à 2,1 % en 1999 et 2,6 % en 2000-2002 (tableau 1). Ces fluctuations correspondent essentiellement à la dynamique de l'investissement

1. Croissance mondiale

Taux annuels, en %	Moyenne 1994/ 1989	1994	1995	1996	1997	Moyenne 2002/ 1997
Allemagne de l'Ouest	2,5	2,4	1,9	2,2	2,0	2,5
Allemagne réunifiée	—	2,9	2,3	2,8	2,7	3,3
France	1,2	2,7	2,8	2,6	1,8	2,0
Italie	1,1	2,2	3,0	2,7	2,1	1,7
Royaume-Uni	0,8	3,8	3,1	2,3	1,3	2,0
UE Nord	1,9	2,7	2,9	2,8	2,9	2,8
UE Sud	1,9	2,0	3,1	2,7	5,5	3,2
Nouveaux UE	0,8	3,1	3,3	2,8	2,2	2,6
Autres Europe	0,4	2,4	2,1	2,8	2,5	2,0
Etats-Unis	2,0	4,1	3,7	2,9	1,5	1,8
Japon	2,2	0,6	1,2	2,2	2,9	2,6
Autres OCDE	1,5	4,2	3,2	1,4	1,0	2,0
Amérique Latine	3,0	4,6	2,3	3,8	3,9	4,4
Moyen-Orient/Maghreb	3,7	0,7	2,9	4,7	4,6	4,0
Afrique Noire	2,1	1,9	5,1	4,5	4,0	4,0
4 NPI d'Asie	6,9	7,2	4,5	3,8	3,4	5,3
Reste de l'Asie	7,3	8,6	7,6	7,6	7,5	7,5
Ex-URSS	-12,6	-16,0	-5,6	3,2	4,8	4,2
Est	-9,7	3,2	4,3	5,0	5,4	5,2
UE (y. c. ex-RDA)	—	2,7	2,8	2,6	2,2	2,4
UE (hors ex-RDA)	1,7	2,7	2,7	2,5	2,1	2,2
OCDE (y. c. ex-RDA)	1,8*	2,9	2,8	2,6	2,0	2,2
Monde	1,1	2,5	3,0	3,2	3,0	3,2

* Hors ex-RDA.

Source : modèle MIMOSA CEPII-OFCE.

productif. Après une phase de croissance soutenue, celui-ci ralentit fortement, en 1997 ou 1998 selon les pays. De plus, la politique budgétaire devient plus restrictive dans de nombreux pays européens, ce qui pèse sur la croissance. L'investissement et la croissance ne reprennent qu'en 1999-2000. Une fois que le taux d'investissement a atteint un niveau satisfaisant, le rythme de la croissance demeure assez médiocre, en l'absence d'éléments fortement moteurs : les politiques budgétaires restent relativement restrictives, le niveau des taux d'intérêt réels à long terme reste élevé, la consommation des ménages est bridée par la faiblesse des hausses de salaires ; enfin, les importations des zones hors OCDE (Asie peuplée, PECO, CEI, Amérique latine) augmentent fortement, mais ces zones exportent aussi beaucoup, concurrencent les pays développés et n'accumulent guère de déficits extérieurs massifs. La croissance des Etats-Unis (2,2 % l'an en moyenne de 1994 à 2002) est proche de sa croissance potentielle ; le Japon rentre dans le rang (2,4 % de croissance annuelle). En Europe, les pays du Sud connaissent une croissance plus vigoureuse et plus inflationniste (3,4 % l'an) ; l'Allemagne bénéficie de l'essor de sa partie orientale (2,9 % de croissance ; 2,3 % pour l'Ouest) ; la France, le Royaume-Uni et l'Italie connaissent des croissances modérées (2,1 %).

Politique budgétaire : des efforts pesants

La récession de 1991-93 a laissé de nombreux pays avec des déficits publics importants en 1994. L'ampleur des déficits s'explique à la fois par la profondeur de la récession (et le jeu des stabilisateurs automatiques) et par le niveau élevé des taux d'intérêt relativement au taux de croissance (qui augmente mécaniquement le poids de la dette, donc des charges d'intérêt). Dans les années à venir, les politiques budgétaires risquent d'être employées plus à combler les déficits publics qu'à soutenir l'activité. Si la demande privée est suffisamment dynamique — ce qui est le cas dans notre scénario —, la politique budgétaire limitera l'essor de la production. Par contre, le couplage d'une demande privée atone et d'une politique budgétaire de réduction des déficits publics, risquerait de provoquer un ralentissement durable de l'activité.

Au Japon, le fort gonflement du déficit public (4,2 % du PIB en 1995 contre un excédent de 2,9 % en 1991) s'est accompagné d'une baisse importante des taux d'intérêt. Une fois retrouvée une croissance plus soutenue, le Japon devrait renouer avec sa politique d'excédents publics. Pour cela, les prélèvements obligatoires devraient augmenter de 5 points de PIB entre 1994 et 2002, ce qui permettrait au Japon de recouvrer un excédent de 0,8 point de PIB en 2002. Les Etats-Unis sont sortis rapidement de la récession de 1990-91, leur déficit public ne représente plus que 1,9 % du PIB en 1995. Un programme de gel des dépenses publiques (hors protection sociale) leur permet une réduction sensible du déficit public avant 1998, mais le ralentissement de l'activité inscrit dans notre projection arrête la réduction du déficit qui atteint 2,4 % en 1999, puis 2,1 % en 2002.

Malgré le début de reprise économique, de nombreux pays de l'Union européenne n'atteignent pas en 1994 les critères de finances publiques pour le passage à l'Union monétaire (voir encadré). Seuls trois pays vérifient ces critères : le Luxembourg, l'Allemagne et, par dérogation, l'Irlande. Les autres

pays doivent entreprendre des politiques budgétaires plus restrictives pour respecter à brève échéance les critères. En moyenne en Europe, l'application stricte des critères imposerait une réduction de 3,1 points de PIB du déficit public et de 16,2 points de la dette publique. Or une réduction brutale de 3 points des dépenses publiques (ou une hausse équivalente des recettes) aurait un effet désastreux sur le niveau d'activité des économies européennes.

Selon notre projection, les mesures de réduction des déficits publics ne suffisent à aucun pays pour réussir l'examen de passage de 1998 : en 1997, aucun des grands pays ne respecte strictement les critères de finances publiques (tableau 2). A un horizon plus éloigné, les mesures budgétaires entraînent bien une réduction des déficits publics, mais pèsent sur l'activité dans la plupart des pays européens.

2. Situations des finances publiques des grands pays industriels en 1994 et en 1997

En points de PIB

		Dette publique brute	Solde public	Prélèvements obligatoires	Dépenses publiques	Intérêts versés	Solde Primaire
Allemagne	1994	51,0	-2,5	39,2	49,0	2,7	0,2
	1997	60,0	-2,3	39,6	49,2	3,7	1,4
France	1994	50,4	-6,1	43,9	54,9	3,2	-2,9
	1997	57,5	-3,4	44,9	53,2	3,5	0,1
Italie	1994	123,7	-9,0	46,3	53,9	10,7	1,7
	1997	120,4	-5,9	49,1	53,6	10,2	4,3
Roy.-Uni	1994	50,4	-6,9	34,1	43,3	2,6	-4,3
	1997	54,5	-3,1	36,9	42,3	2,9	-0,2
Etats-Unis	1994	63,2	-2,0	29,6	33,5	2,2	0,2
	1997	66,3	-1,7	29,6	33,2	2,0	0,3
Japon	1994	81,7	-3,5	28,7	35,8	0,7	-2,8
	1997	88,6	-3,0	30,3	36,9	0,7	-2,3

Source : modèle MIMOSA CEPII-OFCE.

L'Allemagne augmente modérément ses prélèvements obligatoires, de 0,4 point de PIB entre 1994 et 2002, tempère la hausse de la demande publique à un rythme inférieur d'un point à la croissance du PIB, mais surtout réduit assez fortement les transferts aux nouveaux *Länder* en raison du rattrapage progressif de ces derniers : les transferts de l'Ouest vers l'Est diminuent de 2 points de PIB entre 1994 et 2002. L'Allemagne arrive ainsi à limiter son déficit public à 1 point de PIB en 2002 sans trop peser sur sa croissance. Dans tous les autres pays européens, les ajustements budgétaires pèsent plus fortement sur la demande intérieure. La France parvient à limiter son déficit public à 1,2 point de PIB en 2002 (contre plus de 6 % en 1994) en contenant la croissance des dépenses publiques et en relevant de 2 points le taux de prélèvements obligatoires. Cependant cet ajustement permet seulement de stabiliser la dette publique brute au niveau élevé de 60 % en 2002, car les taux d'intérêt réels sont supérieurs à la croissance de l'économie. L'Italie réussit à réduire son déficit de

Situations des finances publiques européennes à l'horizon de 1998

Dans notre projection, les grands pays mettent tous en œuvre des mesures d'austérité budgétaire. Leur déficit se réduit, mais il leur est difficile de respecter à la lettre les normes de finances publiques en 1997, date de l'examen pour l'entrée dans l'UEM le 1^{er} janvier 1999 : l'Allemagne frôle la norme de dette, la France dépasse de 0,4 point de PIB celle du déficit, l'Italie de 3 points celle de déficit et de près de 65 points de PIB celle de dette publique ; le Royaume-Uni lui serait très près de la limite de 3 points de PIB de déficit (tableau 3). Pourtant entre 1994 et 1997, année de l'examen de passage, les prélèvements obligatoires augmentent de 0,4 point de PIB en Allemagne, de 1 point en France, de 2,8 points en Italie et au Royaume-Uni. Dans le même temps les dépenses diminuent de près de 2 points de PIB en France et en Italie. A l'exception du Royaume-Uni, les grands pays dégagent des excédents primaires (hors charges de la dette), de 1,4 point de PIB en Allemagne, de 0,1 en France, de 4,3 en Italie. Cependant, ceux-ci sont insuffisants pour compenser la hausse des charges de la dette qu'entraîne l'écart entre la croissance nominale du PIB et le taux d'intérêt. L'écart entre le taux de croissance de l'économie et le taux d'intérêt long varie de 1,3 point en Allemagne à 4,8 points en Italie, qui subit une prime de risque élevée, en passant par 1,8 point en France et au Royaume-Uni. Notre scénario comporte pourtant à la fois des taux d'intérêt allemands plus bas que naguère et une baisse de la prime de risque permise par l'engagement des pays en faveur de la monnaie unique. Aussi, malgré les restrictions budgétaires, le ratio de la dette au PIB continue-t-il de croître.

3. Situation des finances publiques en 1994 au regard des critères du Traité de Maastricht

En points de PIB

	Besoin de financement des administrations		Dette publique brute	
	Valeur en 1994	Ecart aux critères	Valeur en 1994	Ecart aux critères
Allemagne	-2,5	—	51,0	—
Autriche	-4,0	1,0	59,0	—
Belgique	-5,5	2,5	140,1	80,1
Danemark	-4,3	1,3	78,0	18,0
Espagne	-7,0	4,0	63,5	3,5
Finlande	-5,5	2,5	68,0	8,0
France	-6,1	3,1	50,4	—
Grèce	-14,1	11,1	121,3	61,3
Irlande	-2,4	—	89,0	29,0
Italie	-9,0	6,0	123,7	63,7
Luxembourg	1,3	—	9,2	—
Pays-Bas	-3,8	0,8	78,9	18,9
Portugal	-6,2	3,2	70,4	10,4
Royaume-Uni	-6,9	3,6	50,4	—
Suède	-13,4	10,4	79,4	19,4
UE	-6,0	3,1	70,9	16,2

Source : Economie européenne, Perspectives de l'OCDE, calculs des auteurs.

9 points de PIB en 1994 à 3,8 en 2002 (soit un excédent primaire de l'ordre de 5 points de PIB) ; le taux des prélèvements obligatoires augmente de 3,5 points sur la période, tandis que la croissance de la consommation publique est considérablement ralentie (0,4 % par an entre 1996 et 2002). La politique mise en œuvre permet de réduire la dette publique brute de 124 % du PIB en 1994 à 109 en 2002. Le Royaume-Uni limite son déficit à 2,8 % du PIB en 2002 contre 6,9 en limitant la hausse de ses consommations publiques à 1,2 % par an et en relevant de 3 points son taux de prélèvements obligatoires. Cette politique pèse particulièrement sur le revenu des ménages.

Le revenu des ménages et la consommation

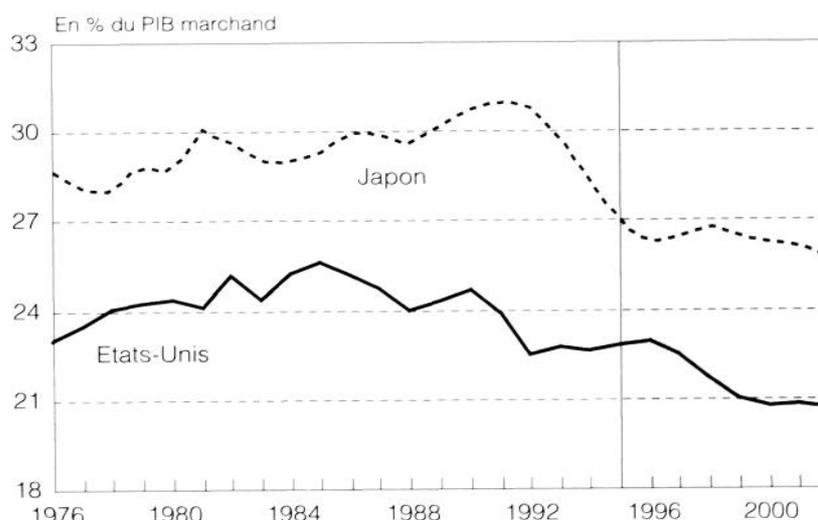
Le taux de croissance des salaires réels reste relativement faible. De 1994 à 2002, il atteint 1 % l'an en Italie et au Royaume-Uni, 0,9 aux Etats-Unis, 0,8 en France. Par contre, il s'accélère en Allemagne, de 1,3 % en 1995 à 2,6 en 2002 : en fin de période, l'Allemagne de l'Ouest est proche du plein-emploi. La progression des salaires reste vigoureuse au Japon (3,2 % l'an). La part des salaires dans la valeur ajoutée continue de diminuer en France, bien qu'à un rythme très faible. Elle baisse aussi au Royaume-Uni. Par contre, elle a tendance à croître aux Etats-Unis et au Japon, qui connaissent, en prévision, des taux de chômage relativement faibles.

Dans plusieurs grands pays, le revenu des ménages pâtit de la politique budgétaire restrictive ; c'est particulièrement le cas en France en 1996, en Allemagne en 1994-95, au Royaume-Uni en 1994-95. En contrepartie, l'hypothèse retenue dans la projection est une nette baisse du taux d'épargne des ménages en France et au Royaume-Uni où le partage épargne/consommation est supposé revenir à un niveau plus normal. De même, en période de croissance ralentie, les Japonais réduiraient fortement leur taux d'épargne et la part de la consommation dans le PIB augmenterait fortement (de 58 % en 1994 à 62 en 2002). Le taux d'épargne fléchit également aux Etats-Unis. Cette baisse a déjà été observée en Italie où le taux d'épargne des ménages a diminué de 2,8 points entre 1992 et 1994. Ces évolutions constituent un élément de soutien important à la croissance de la zone OCDE décrite par notre projection.

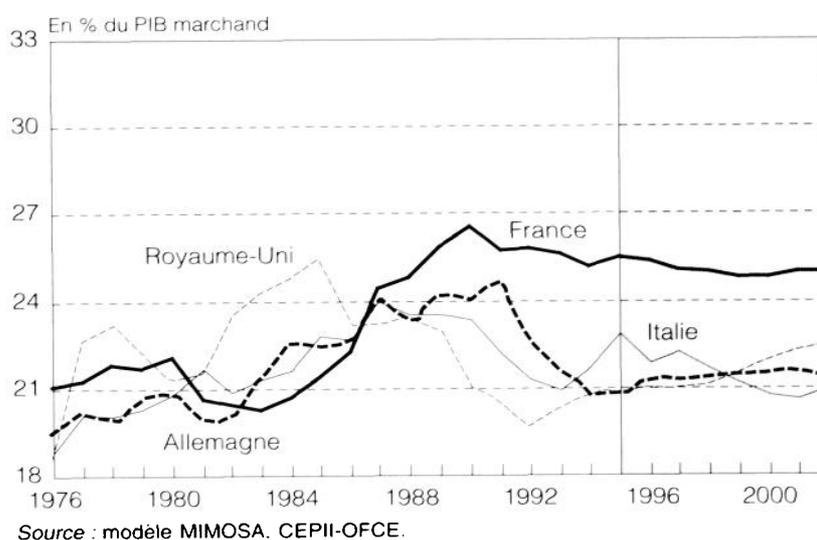
L'investissement des entreprises

Dans la plupart des grands pays, les taux d'investissement des entreprises se situent à un point bas en 1994-95, les Etats-Unis faisant exception. Compte tenu du haut niveau des capacités de production inemployées durant la récession, ce faible investissement témoigne de la faiblesse de la demande, et non d'une insuffisance du profit des entreprises (graphiques 3). Dans notre projection, le degré d'utilisation des capacités de production se tend entre 1993 et 1996, puis se détend par la suite. Le taux d'investissement remonte en 2002 à un niveau supérieur à celui de 1990, ce qui est donc favorable à la croissance, sauf au Japon, dont le taux de croissance reste durablement plus bas qu'à la fin des années quatre-vingt. La situation des entreprises est particulièrement bonne en France et au Royaume-Uni, où elles dégagent une capacité de financement positive.

3. Part des profits dans la valeur ajoutée
a)



b)



Source : modèle MIMOSA. CEPII-OFCE.

Emploi, chômage et productivité du travail

La croissance de la population désireuse de travailler reste forte aux Etats-Unis (1 % l'an) ; elle est moyenne en France (0,5 %) et basse en Allemagne (0,3 % l'an), en Italie et au Royaume-Uni (0,25 %). Elle devient assez faible au Japon (0,4 %). La période de projection serait marquée par des gains de productivité du travail par tête relativement faibles : 2 % l'an au Japon, 1,7 en Allemagne, 1,5 en France et au Royaume-Uni, 1,3 en Italie, 1 aux Etats-Unis. A long terme, les taux de croissance potentielle des grands pays devraient se situer autour de 2 %. Mais, compte-tenu de la masse des chômeurs, le niveau de production reste encore éloigné du niveau potentiel, sauf en Allemagne de l'Ouest et au Japon, en fin de période. De 1995 à 2002, l'emploi augmenterait à un rythme de l'ordre de 0,6 % l'an en Allemagne, en France, au Royaume-Uni, au Japon, un peu plus vite en Italie (0,8 %) et aux Etats-Unis (1,2 %).

Au total (tableau 4 et graphiques 4), les Etats-Unis connaîtraient un taux de chômage très faible en 1996-97 (4,9 %), légèrement plus élevé en 2000-2002 (5,5 %). Le Japon connaîtrait un net reflux du chômage jusqu'en 2000. En Europe, le taux de chômage allemand baisserait nettement (de 8,4 % en 1995

à 5,9 en 2002 pour l'Ouest, de 10 à 8 % pour l'ensemble de l'Allemagne) : l'Allemagne de l'Ouest serait proche du plein emploi. Bénéficieraient aussi d'une baisse sensible de leur taux de chômage la France (de 12,4 à 11 %), l'Italie (de 11,3 à 8,3 %), le Royaume-Uni (de 9,4 à 7,2 %) et les nouveaux entrants dans l'UE. Par contre, le taux de chômage espagnol resterait élevé. Le taux de chômage européen demeurerait important, même si sa hausse serait enrayerée.

4. Les grands pays industriels : quelques résultats significatifs

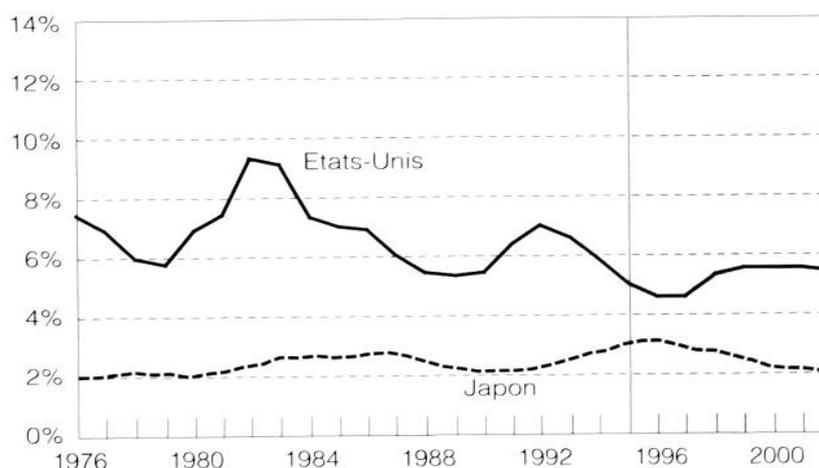
	1990	1994	1995	1996	1997	2002
<i>Taux d'inflation annuel :</i>						
Allemagne de l'Ouest	2,6	2,6	2,4	2,3	2,5	2,3**
France	2,9	1,8	2,4	2,8	2,7	2,9**
Italie	6,2	3,9	5,4	4,0	3,6	3,4**
Royaume-Uni	7,3	2,7	3,6	3,8	3,6	3,4**
UE Nord	2,6	2,5	2,0	2,1	2,5	2,7**
UE Sud	10,2	5,7	5,9	5,7	7,5	8,9**
Etats-Unis	5,1	2,1	2,6	2,8	3,0	3,3**
Japon	2,6	0,3	-0,8	-0,1	0,9	1,5**
<i>Taux de chômage</i>						
Allemagne de l'Ouest	6,2	8,3	8,4	8,4	8,2	5,9
Allemagne réunifiée	—	9,6	9,6	9,8	9,8	7,5
France	8,9	12,4	12,0	11,9	11,9	11,1
Italie	11,5	11,3	11,1	10,4	9,4	8,4
Royaume-Uni	5,5	9,4	8,5	7,8	7,6	7,2
UE Nord	8,3	9,8	9,4	9,2	9,1	9,5
UE Sud	12,6	18,3	18,0	17,4	16,7	17,2
Etats-Unis	5,5	6,1	5,2	4,8	4,8	5,8
Japon	2,1	2,9	3,1	3,2	3,0	2,0
<i>Solde des administrations publiques : (en % du PIB)</i>						
Allemagne *	2,1	-2,5	-2,3	-2,4	-2,3	-1,0
France	-1,6	-6,1	-5,2	-3,7	-3,4	-1,2
Italie	-10,9	-9,0	-7,8	-6,9	-5,9	-3,8
Royaume-Uni	-1,2	-6,9	-4,8	-3,6	-3,1	-2,8
UE Nord	-4,4	-4,1	-3,4	-3,4	-3,5	-4,3
UE Sud	-5,4	-7,0	-6,7	-5,4	-4,0	-1,7
Etats-Unis	-2,5	-2,0	-1,9	-1,6	-1,7	-2,1
Japon	2,9	-3,5	-4,2	-4,0	-3,0	0,8
<i>Solde courant : (en % du PIB)</i>						
Allemagne *	3,3	-1,2	-0,6	-1,1	-1,2	-1,2
France	-0,8	0,3	1,3	1,1	1,3	0,6
Italie	-1,6	1,5	1,5	2,3	2,5	2,2
Royaume-Uni	-3,3	0,0	-0,3	-0,1	0,5	1,2
UE Nord	2,8	4,2	3,5	3,6	3,4	1,6
UE Sud	-3,7	-0,5	-1,0	-0,7	-1,2	-1,2
Etats-Unis	-1,7	-2,3	-2,6	-2,4	-2,2	-2,5
Japon	1,2	2,8	2,4	2,5	2,6	2,0

* Inclus les opérations de l'ex-RDA à compter du 1er semestre 1990.

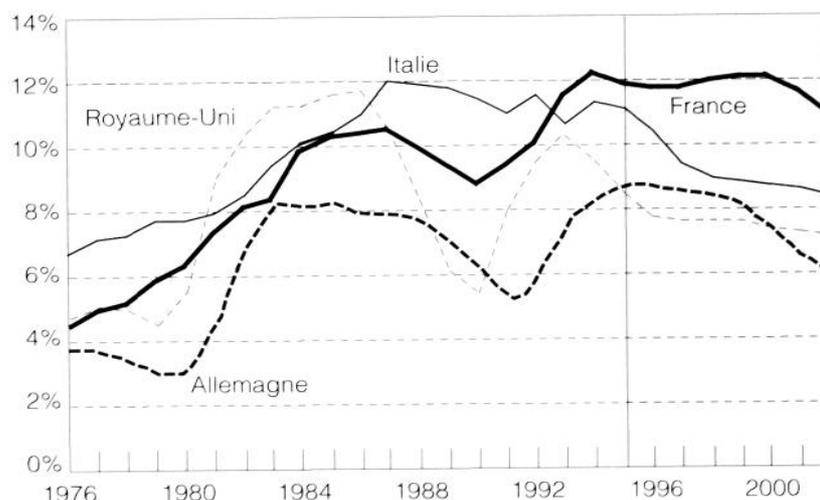
** Taux de croissance moyen sur 1997-2002.

Source : modèle MIMOSA CEPII-OFCE.

4. Taux de chômage
a)



b)



Source : modèle MIMOSA, CEPII-OFCE.

Balance courante, taux d'intérêt, taux d'inflation, taux de change

Dans notre projection, les Etats-Unis continuent de connaître un déficit courant important, de l'ordre de 2,5 points de PIB, la légère amélioration du solde commercial permise par la dépréciation du dollar étant compensée par l'augmentation des intérêts nets versés à l'étranger (tableau 5). C'est un facteur de fragilité persistante du dollar, qui justifie son bas niveau retenu dans notre projection. Parallèlement, l'excédent courant du Japon perdure, quoique réduit : il passe de 2,8 % du PIB en 1994 à 2 % en 2002 (graphique 5). Il est certes érodé par la hausse du yen et l'ouverture du marché intérieur aux produits étrangers, mais la croissance de la demande intérieure japonaise est relativement faible tandis que les marchés asiatiques connaissent une vive croissance. Les zones en développement jouissent de meilleures perspectives économiques, ce qui leur permet de bénéficier de financements extérieurs et de maintenir des déficits courants assez importants de l'ordre de 3 points de PIB pour l'Amérique latine, de 1,5 points pour l'Asie peuplée, de 2,2 points pour les PECO, de 1,1 point pour la CEI. L'Union européenne voit son excédent se gonfler passant de 0,4 point de PIB, à 0,7 point de PIB en 2002. Le déficit courant allemand se résorbe légèrement par rapport à 1994 ; la France qui

bénéficie d'une bonne compétitivité et souffre d'une croissance médiocre de sa demande intérieure, connaît en permanence un excédent courant de l'ordre de 1 point de PIB. Les pays qui ont dévalué (Italie, Royaume-Uni) ont vu leur solde courant s'améliorer fortement. Ils conservent durablement les gains de compétitivité issus de leurs dépréciations récentes. En 1994, le gain par rapport à 1991 est de 34 % pour l'Italie, de 12 % pour le Royaume-Uni et de 14 % pour

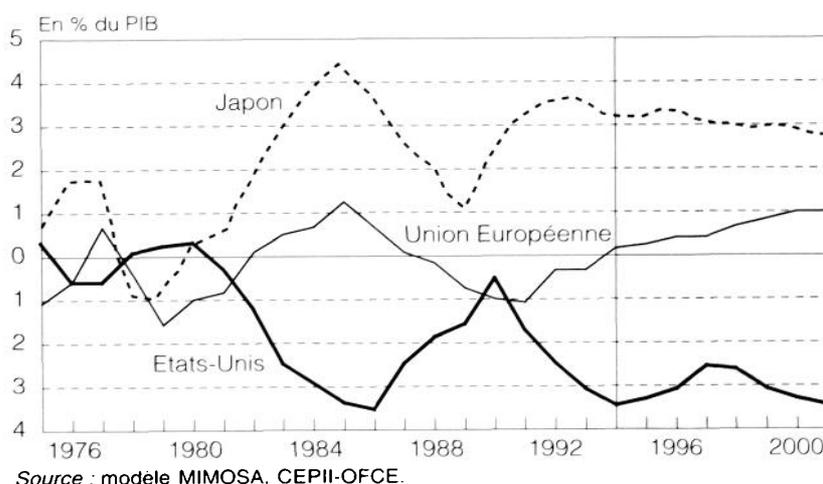
5. Soldes courants

En milliards de \$ et en % du PIB

	1994	1995	1996	1997	2002
Allemagne réunifiée	-23,7 (-1,1)	-13,2 (-0,6)	-36,3 (-1,1)	-42,0 (-1,2)	-55,6 (-1,2)
France	4,2 (0,3)	20,9 (1,3)	18,3 (1,1)	23,2 (1,3)	13,3 (0,6)
Italie	15,5 (1,5)	15,7 (1,5)	27,5 (2,3)	31,6 (2,5)	34,9 (2,2)
Royaume-Uni	-0,3 (0,0)	-3,4 (-0,3)	-1,2 (-0,1)	6,3 (0,5)	19,8 (1,2)
UE Nord	29,0 (4,2)	25,2 (3,5)	26,7 (3,6)	26,0 (3,4)	14,1 (1,6)
UE Sud	-3,3 (-0,5)	-7,6 (-1,0)	-5,6 (-0,7)	-9,0 (-1,2)	-14,2 (-1,2)
Nouveaux UE	3,7 (0,6)	13,9 (1,9)	12,1 (1,6)	16,4 (2,0)	42,5 (4,0)
Autres Europe	17,8 (6,8)	20,6 (7,6)	25,4 (9,0)	29,8 (10,2)	52,7 (15,1)
Etats-Unis	-155,7 (-2,3)	-193,8 (-2,6)	-190,2 (-2,4)	-184,2 (-2,2)	-276,6 (-2,5)
Japon	129,3 (2,8)	125,4 (2,4)	125,8 (2,5)	143,2 (2,6)	155,9 (2,0)
Autres OCDE	-34,4 (-3,7)	-32,4 (-3,3)	-31,0 (-2,9)	-27,3 (-2,5)	27,6 (2,0)
Amérique Latine	-47,9 (-3,0)	-36,4 (-1,8)	-43,2 (-2,1)	-51,5 (-2,4)	-67,9 (-2,0)
Moyen-Orient/Maghreb	-19,2 (-1,3)	-9,3 (-0,6)	-3,0 (-0,2)	-20,9 (-1,1)	-28,6 (-1,1)
Afrique Noire	-4,1 (-1,3)	-3,0 (-1,2)	-6,3 (-2,3)	-6,4 (-2,4)	-2,9 (-2,1)
4 NPI d'Asie	11,2 (1,4)	15,6 (1,2)	15,3 (0,7)	12,3 (0,0)	66,3 (1,5)
Reste de l'Asie	-22,4 (-0,8)	-34,4 (-1,1)	-44,0 (-1,2)	-50,6 (-1,3)	-80,1 (-1,1)
Ex-URSS	1,7 (0,1)	-1,6 (-0,1)	-4,3 (-0,3)	-6,5 (-0,5)	-21,6 (-1,1)
Est	-5,0 (-0,9)	-7,2 (-1,2)	-9,5 (-1,4)	-11,7 (-1,6)	-24,8 (-2,2)
UE	23,2 (0,3)	51,5 (0,5)	41,5 (0,4)	52,5 (0,5)	54,8 (0,4)
OCDE	-19,8 (-0,1)	-28,7 (-0,1)	-34,5 (-0,2)	14,0 (0,1)	14,4 (0,1)
Monde	-105,5 (-0,3)	-105,0 (-0,3)	-123,5 (-0,3)	-121,3 (-0,4)	-145,6 (-0,2)

Source : modèle MIMOSA CEPII-OFCE.

5. Balance courante

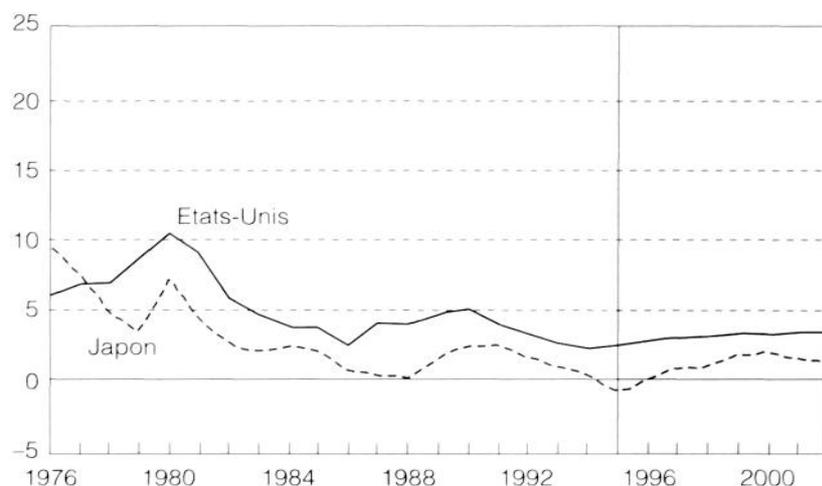


l'Espagne (en coûts salariaux unitaires). Une logique macroéconomique simpliste voudrait que les pays à excédent extérieur et demande intérieure faible (Japon, Europe hors Allemagne) pratiquent des politiques budgétaires expansionnistes tandis que des pays à demande satisfaisante, mais à déficit extérieur (Etats-Unis, Allemagne) laissent leur monnaie se déprécier en pratiquant des politiques budgétaires restrictives. Toutefois la politique budgétaire a déjà été beaucoup sollicitée au Japon et en Europe (hors Allemagne) ; le dollar est déjà déprécié ; la fixité des parités avec le mark est un objectif central des politiques économiques de nombreux pays européens ; l'Allemagne peut préférer lutter contre l'inflation plutôt que rétablir un excédent courant après tout peu utile. Les déséquilibres extérieurs persistent donc.

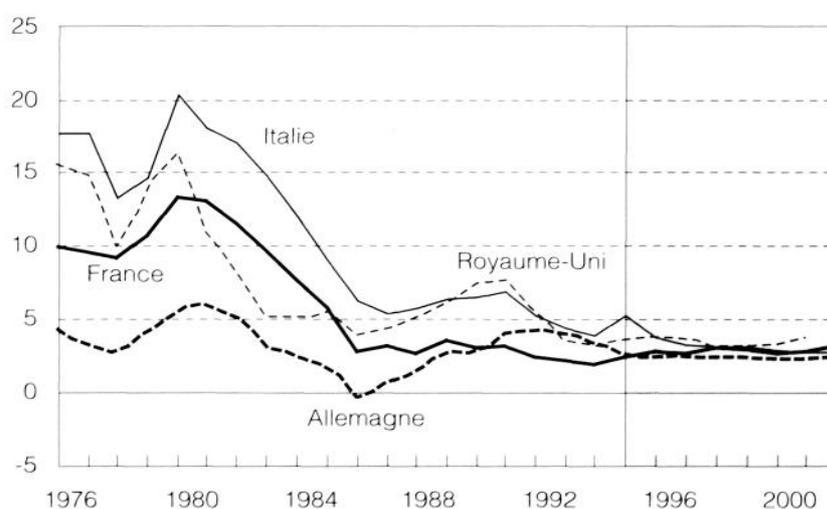
Les taux d'inflation restent compris entre 2 et 3 % pour la plupart des grands pays de l'OCDE (graphiques 6). Le Japon qui souffre d'une crise larvée connaît des niveaux encore plus faibles. Les Etats-Unis, plus proches du plein-emploi, présentent un taux d'inflation tendanciellement plus fort (3,3 % de 1997 à 2002). L'Italie a connu une inflation de l'ordre de 4 % en 1993 et 1994 mais de 5,5 % de juin 1994 à juin 1995 (en partie du fait de la forte augmentation des impôts indirects) ; dans notre projection, le maintien d'un taux de chômage relativement élevé et une réévaluation modérée de la lire lui assurent une inflation de l'ordre de 3 % à partir de 1999. Au Royaume-Uni, l'inflation se maintiendrait aux alentours de 3,5 %. En Espagne et au Portugal, elle resterait de l'ordre de 5 %. Ces deux pays seraient contraints de dévaluer à nouveau (en 1997, dans notre projection), ce qui renforcerait leurs tensions inflationnistes et compromettrait leur entrée rapide dans l'UEM. Au total, les risques d'une forte résurgence de l'inflation dans les grands pays sont très limités, car la croissance est relativement modérée ; les pays qui se rapprocheraient du plein-emploi (Etats-Unis, Allemagne) ont des autorités monétaires peu disposées à laisser l'inflation augmenter ; la tentation d'une dévaluation semble écartée pour la France.

Les Etats-Unis ont vu en 1994 et début 1995 une remontée des taux d'intérêt courts (pour lutter contre l'inflation). Cette remontée s'est accompagnée d'un accroissement puis d'une baisse des taux longs, une fois les marchés rassurés. Dans notre projection, le taux d'intérêt de court terme diminue jusqu'à 5 % en 1998 puis remonte à 6,4 % en 2002 (tableau 6), alors que le taux long

6. Inflation
a)



b)



Source : modèle MIMOSA, CEPII-OFCE.

diminue à 5,3 % et remonte à 6,7 %. Le taux long réel évolue donc entre 2,5 et 3,5 selon la conjoncture (tableau 7). Le taux court japonais est actuellement au plus bas niveau possible ; le taux long est lui-même très bas : la politique monétaire japonaise se heurte à un plancher : en situation dépressive, avec un taux d'inflation nul voir négatif, il est impossible d'avoir un taux d'intérêt négatif. A moyen terme, les taux japonais remonteraient jusqu'à 4,5 % pour le court et 5,5 pour le long.

Le taux d'intérêt de court terme allemand a retrouvé en 1995 le niveau de 1988, en terme réel : l'épisode de la réunification est effacé. Le taux long reste, lui, au-dessus du niveau américain ; le marché considère donc le taux court actuel comme un point bas. La prévision retient une légère remontée du taux court allemand, mais une quasi-stabilité du taux long. La France souffre encore d'un différentiel de taux sensible avec l'Allemagne, particulièrement à court terme. Le scénario retenu dans la projection comporte une réduction progressive jusqu'en 1998 des différentiels de taux avec l'Allemagne pour les pays du noyau dur (en particulier la France) puis leur disparition. Par contre, les primes de risque subsistent pour l'Italie et le Royaume-Uni. Au total, les marges de baisse des taux d'intérêt longs sont relativement limitées, sauf pour la France et, à plus long terme, pour l'Italie.

6. Variables monétaires et produits de base

	1990	1994	1995	1996	1997	2002
<i>Taux de change :</i>						
Dollar en marks	1,62	1,62	1,44	1,45	1,45	1,45
Dollar en yens	145	102	94	98	98	98
Mark en francs	3,37	3,40	3,48	3,45	3,45	3,45
Mark en liras	742	994	1 131	1 050	1 050	1 050
Livres en marks	2,87	2,49	2,29	2,27	2,27	2,27
<i>Taux d'intérêt à court terme :</i>						
Allemagne	7,9	5,3	4,4	4,4	5,0	5,5
France	9,8	5,7	6,3	5,4	5,8	5,5
Italie	12,4	9,2	10,5	8,4	8,5	7,5
Royaume-Uni	14,1	4,8	6,8	7,0	6,5	7,0
Etats-Unis	8,1	4,2	6,0	5,9	5,6	6,4
Japon	7,2	2,2	1,2	1,6	2,5	4,5
<i>Pétrole (Brent) \$/baril</i>	20,5	14,5	15,6	15,3	15,7	17,6
Taux de croissance annuel :	Moyenne 1990/1986	Moyenne 1994/1990	1995	1996	1997	Moyenne 2002/1997
Prix réel* du pétrole	3,3	-8,1	2,1	-2,7	0,5	-0,3
Prix réel* des matières premières industrielles	5,8	-1,4	2,7	-0,8	-0,3	-1,3

* Prix en dollars 1987 déflatés par le prix des produits manufacturés exportés par l'OCDE.
Source : modèle MIMOSA CEPII-OFCE.

7. Taux d'intérêt réels

	1993		1995		1998		2001	
	Court terme	Long terme						
Etats-Unis	0,3	3,1	3,4	3,4	1,9	2,8	3,1	3,3
Japon	2,1	2,7	2,0	3,8	2,3	3,1	2,8	3,1
Allemagne	3,5	2,3	2,0	4,4	2,7	4,0	3,5	4,3
France	6,6	4,7	3,9	5,1	2,5	3,4	3,1	3,4
Italie	6,2	6,9	5,3	7,0	4,8	6,6	5,0	5,7
Royaume-Uni	7,0	4,3	3,2	4,5	3,3	4,6	3,7	4,4

Source : modèle Mimosa CEPII-OFCE.

Notre projection suppose une stabilité des changes en Europe puis, en 1999, l'unification monétaire d'un noyau dur constitué de l'Allemagne, l'Autriche, le Bénélux, le Danemark, la France et l'Irlande. Elle fait donc l'hypothèse que les critères de Maastricht seront appliqués souplement, en particulier ceux des finances publiques. L'Italie et le Royaume-Uni auraient encore des taux d'inflation supérieurs à ceux des pays du noyau dur. Mais leurs monnaies auraient tendance à s'apprécier et leur taux d'inflation à converger. Ils entreraient dans l'UEM après 2002. L'Espagne et le Portugal resteraient en dehors de la monnaie unique, avec un taux d'inflation de l'ordre de 6 % (au lieu de 3 %) ; ils perdraient progressivement en compétitivité et laisseraient leurs monnaies se déprécier. Le dollar resterait à son bas niveau (relativement au mark) de 1 dollar pour 1,45 mark. Le yen resterait à un niveau élevé de 1 dollar pour 98 yens.

La situation dans les régions hors OCDE

La plupart des PECO, après avoir connu une chute de production dramatique et touché le fond en 1992 ou 1993, sont en train de remonter la pente à un rythme relativement rapide ; leur taux de croissance devrait atteindre 5 % dans les années à venir. La remontée n'est toutefois pas encore assurée pour la Russie. En tout état de cause, leurs évolutions n'auront pas sur l'économie mondiale les conséquences importantes positives (débouchés pour les produits de l'OCDE) ou négatives (concurrence commerciale, attrait de capitaux, hausse des taux d'intérêt, éviction des pays du Sud) qui furent annoncées. L'effet de concurrence devrait commencer à jouer après 1995. Toutefois, ces pays auront un solde courant légèrement déficitaire, en raison de flux de capitaux, d'aide ou d'investissements directs, certes positifs, mais d'ampleur modérée.

Au cours des prochaines années, l'essor du commerce international profitera aux pays du Sud, permettant un rééquilibrage de la croissance à l'échelle mondiale. Mais celle-ci sera encore inégalement répartie entre les différentes régions : l'Asie du sud-est se développerait vivement, tandis que l'Afrique ne parviendrait pas à s'extraire de ses difficultés ; le Moyen-Orient et l'Amérique Latine étant dans des situations intermédiaires.

Dans les grands pays d'Asie du sud-est la croissance a été de 7 à 8 % par an depuis le début des années quatre-vingt-dix. La surchauffe commençant à se faire sentir dans les pays les plus dynamiques en 1994 avec l'apparition de tensions inflationnistes, un resserrement des politiques économiques a été mis en œuvre. La compétitivité industrielle et l'excellente insertion dans les échanges internationaux de ces pays devraient leur permettre de bénéficier pleinement de la reprise du commerce mondial, notamment grâce à l'intensité de leur commerce intra-zone. Cette croissance tirée par les exportations devrait se poursuivre au cours des prochaines années à un rythme supérieur à 7 % par an pour les grands pays émergents d'Asie. Elle demeure néanmoins conditionnée à la poursuite du regain d'activité des pays industrialisés, ainsi que la maîtrise par ces pays des déséquilibres de leurs balances courantes.

Les quatre Dragons connaîtront une croissance toujours vive, bien que légèrement en retrait par rapport à leurs voisins asiatiques. Les exportations subiront de manière croissante la concurrence des autres pays d'Asie, ce qui pèserait sur la croissance entre 1996 et 1999. En dépit d'un rythme d'importation stable, cette faiblesse passagère des exportations ne ferait pas disparaître les excédents courants des Dragons. La croissance, de nouveau tirée par des exportations importantes, reprendrait à un rythme de l'ordre de 6 % à partir de 2001.

L'Amérique Latine ayant réglé l'essentiel de ses problèmes d'endettement, la croissance a pu reprendre un cours normal, et l'investissement est reparti. La tendance de 3 % observée depuis 1991 a été brutalement interrompue par la crise mexicaine de 1994. Cette crise s'étant diffusée avec plus ou moins d'ampleur aux autres pays de la région, la croissance ralentirait nettement en 1995, avant de repartir à 3,8 % en 1996. Dans les années suivantes les pays d'Amérique Latine profiteront largement de l'expansion du commerce mondial, atteignant des taux de croissance de 4 à 5 % en fin de période ; néanmoins le souvenir de la crise mexicaine les conduisant à mener des politiques prudentes destinées à empêcher des déséquilibres de balances des paiements trop prononcés, la croissance serait légèrement freinée par rapport aux potentialités de la zone, mais plus saine.

La récession du début des années quatre-vingt dix n'a quasiment pas affecté la croissance de 4 % par an de la région du Moyen-Orient et du Maghreb. Enrayée en 1994 par la crise turque, cette dynamique devrait néanmoins être retrouvée après une légère pause en 1995, année pour laquelle la croissance serait limitée à 2,9 %. La croissance mondiale maintenant une demande d'énergie relativement soutenue, et les exportations manufacturières augmentant régulièrement, la croissance serait ensuite d'environ 4,5 % l'an à l'horizon de notre prévision. La principale incertitude pesant sur ces perspectives demeure toujours l'instabilité politique de la région.

En 1994, l'Afrique aura connu un regain de croissance grâce à l'augmentation des prix des produits de base, et aux réductions de dettes qui ont accompagné la dévaluation du franc CFA et les programmes d'ajustement structurel. Cette embellie ne peut occulter l'ensemble des difficultés sanitaires et sociales que doit affronter l'Afrique, ainsi que sa mauvaise insertion dans les échanges mondiaux. Aussi l'Afrique restera-t-elle en marge de l'expansion à venir, et les 4 % de croissance annuelle que nous prévoyons proviendraient essentiellement de l'Afrique du Sud.

L'essor du commerce mondial

Après la forte baisse du commerce mondial, qui avait accompagné la récession des années 1991-93, le commerce mondial a de nouveau fortement augmenté en 1994 (8 % en volume, soit un rythme légèrement supérieur à celui des années de forte croissance 1987-90 (7,3 %)). Cette accélération reflète la généralisation de la reprise dans l'ensemble du monde : les importations nord-américaines (Etats-Unis, Canada) ont crû de près de 11 %, celles de l'Asie peuplée de 15 %. Les importations de la CEI ont augmenté elles aussi à rythme soutenu, proche de 9 %, sous l'effet de la hausse de ses recettes d'exportations et dans une moindre mesure des transferts nets reçus. L'année 1995 devrait connaître de nouveau une forte croissance des échanges, de l'ordre de 8,2 %.

A moyen terme, malgré la faible croissance des pays industriels, la croissance du commerce devrait rester relativement soutenue ; le taux de croissance des importations, de l'ordre de 7,3 % entre 1997 et 2002, serait proche du rythme des années 1987-91. Ce rythme soutenu provient en partie d'une politique d'ouverture du marché japonais aux produits étrangers : le rythme des importations nippones atteindrait ainsi plus de 10 %. Les Dragons continueraient d'avoir des importations dynamiques eu égard à la forte croissance de leur production (7,9 %) tandis que le reste de l'Asie (16 %), les pays de l'Est (10 %) et la CEI (8,5 %) bénéficieraient de fortes recettes d'exportations et d'apports de capitaux leur permettant une croissance rapide de leurs importations.

Globalement, ce sont les pays d'Asie peuplée dont les parts de marchés progressent le plus sensiblement à l'exportation (de 6,8 % en 1994 à 11 en 2002) ; par contre, celles des NPIA plafonnent (de 7,2 % en 1994 à 7,6 en 2002) et celles du Japon, dont la monnaie est surévaluée, sont stables (à 7,9 %). Les Etats-Unis gagnent des parts de marché en raison d'un dollar sous-évalué et d'une certaine internationalisation de leur économie (de 14,2 à 15,7 %). Les PECO et la CEI progressent, mais à partir de niveaux très faibles (globalement, leurs parts de marché passent de 2,8 à 3,3 %). En contrepartie, ce sont les pays européens qui voient leurs parts de marché se réduire : de 9,5 à 8,9 % pour l'Allemagne, de 6,7 à 5,9 % pour la France, etc. Le recentrage de l'économie mondiale vers la zone Pacifique se poursuit.

Le prix du pétrole serait stable

Le prix du pétrole est passé de 22,3 \$ en 1989 à 14,5 \$ en 1994. Il est remonté à 15,6 \$ en 1995. La faiblesse de la croissance, la diminution des coûts de production marginaux, les découvertes en mer du Nord, puis, à plus long terme, le retour de l'Irak sur les marchés et le développement de la production en Russie, amènent à prévoir une légère baisse des prix en 1996, puis une stagnation en termes réels par la suite.

Etats-Unis : retour à la croissance potentielle

Une situation macroéconomique favorable en 1995

Depuis la récession de 1990-91, la croissance de l'économie américaine s'est accélérée jusqu'à 4,1 % en 1994. Le taux de chômage a diminué continûment, de 7,4 % en 1992 à 6,1 en 1994, et un peu moins de 6 % à la mi-1995. La consommation privée a connu une vive expansion (un peu plus de 3 % l'an entre 1992 et 1994), entretenue par les créations nettes d'emplois et le recul du taux d'épargne des ménages à un niveau très bas (4,2 % en 1994). L'autre moteur de la croissance, toujours à l'œuvre en 1995, est l'investissement productif des entreprises, qui a progressé de 13,7 % en 1994 après 12,5 % en 1993. La croissance a été également stimulée, avec des heurts, par la construction de logements. Enfin, à la vigueur de la demande intérieure, s'est ajoutée à partir de 1993 une vive reprise des exportations (9 % en 1994).

L'accélération de la croissance et la contraction des dépenses publiques ont réduit le déficit budgétaire fédéral, de 4,9 % du PIB en 1992 à 3,1 en 1994 (de 4,3 à 2 % pour l'ensemble des administrations publiques). Contre toute attente, l'inflation est restée modérée, entre 2 et 3 % de hausse annuelle du prix de la consommation des ménages. La situation macroéconomique des Etats-Unis était donc favorable au début de 1995, exception faite du solde courant. En effet, malgré l'amélioration de la compétitivité-prix des entreprises américaines au cours des années récentes, la progression des exportations a été insuffisante en regard de la poussée des importations (13,4 % en 1994 après 10,7 en 1993). Le déficit de la balance courante s'est de nouveau creusé pendant la reprise, de 0,9 % du PIB en 1991 (hors transferts liés à la guerre du Golfe) à 2,3 en 1994.

Une politique budgétaire modérément restrictive

Sur le plan budgétaire, la projection intègre la loi OBRA ⁽²⁾, votée par le Congrès en 1993. Celle-ci impose, jusqu'en 1998, le gel des dépenses discrétionnaires (*grosso modo* les dépenses hors protection sociale), en priorité des dépenses militaires. La réduction des effectifs dans le secteur public de la défense a déjà été en grande partie réalisée pendant la première moitié des années quatre-vingt-dix; les coupes budgétaires viseront davantage les dépenses militaires d'infrastructures et d'équipements. A partir de 1999, les dépenses discrétionnaires fédérales ont été supposées stables en termes réels. Par contre, la croissance des dépenses sociales devrait s'accélérer en raison du vieillissement de la population. Enfin, on a retenu une croissance tendancielle très modérée des dépenses en volume des Etats et collectivités locales : 1 % l'an. Sous ces hypothèses, la consommation finale des administrations publiques augmente en termes réels de 1,3 % par an à moyen terme, et l'investissement public de 0,5 % seulement.

(2) Omnibus Budget Reconciliation Act.

8. Quelques résultats significatifs : Etats-Unis

	1994	1995	1996	1997	2002/ 1997
PIB total (1)	4,1	3,7	2,9	1,5	1,8
Importations (1)	13,4	8,2	5,7	4,4	6,4
Consommation des ménages (1)	3,5	2,8	1,7	1,4	1,8
Consommation finale des administrations (1)	-0,7	0,4	0,7	0,6	1,3
FBCF totale (1)	12,3	10,2	3,1	1,0	1,8
dont FBCF productive marchande (1)	13,7	14,9	5,6	2,3	3,0
Exportations (1)	9,0	9,5	12,0	9,5	7,7
Emploi total (1)	3,1	2,2	1,5	1,0	0,8
Population active (1)	2,4	1,2	1,1	1,0	1,0
Taux de chômage (en %)	6,1	5,2	4,8	4,8	5,8*
Prix du PIB (1)	2,1	1,5	1,4	2,0	2,9
Prix de la consommation (1)	2,1	2,6	2,8	3,0	3,3
Productivité du travail par tête (1)	1,0	1,5	1,3	0,4	1,0
Taux de marge des entreprises (en %)	40,1	39,7	39,1	38,2	37,5*
Pouvoir d'achat du salaire brut par tête (1)	0,8	0,8	0,9	0,9	0,9
Pouvoir d'achat du revenu disponible (1)	3,1	1,8	1,6	1,1	1,6
Taux d'épargne (en %)	4,2	3,4	3,4	3,3	3,2*
Capacité de financement des administrations (2)	-2,0	-1,9	-1,6	-1,7	-2,1*
Taux de prélèvements obligatoires (en %)	31,5	31,5	31,5	31,5	31,3*
Solde des paiements courants (2)	-2,3	-2,6	-2,4	-2,2	-2,5*

(1) Taux de croissance annuel en %

(2) Points de PIB

* Valeur en 2002

Source : modèle MIMOSA CEPII-OFCE

Du côté des recettes, la projection ne retient pas d'inflexion majeure de la politique fiscale en dépit des propositions de la nouvelle majorité républicaine du Congrès. Ces propositions, très irréalistes, visent à la fois un équilibre budgétaire fédéral en 2002 obtenu par des coupes budgétaires massives, une hausse des crédits militaires et des allègements d'impôts. Même en renonçant à ces deux derniers objectifs l'équilibre budgétaire serait très difficile à atteindre. En effet, sur la base d'hypothèses macroéconomiques pourtant plus favorables que celles retenues dans notre projection, le CBO ⁽³⁾ prévoyait en avril dernier ⁽⁴⁾ un déficit fédéral de l'ordre de 3,3 % du PIB en 2000 à politique économique inchangée. Dans la projection MIMOSA, le déficit des administrations publiques est également persistant, mais à un niveau modéré : 2,1 % en 2002, contre 2 en 1994, et 4,3 en 1992.

(3) *Congressional Budget Office*, organisme d'études bipartite du Congrès.

(4) *An Analysis of the President's Budgetary Proposals for Fiscal Year, 1996*, CBO.

Des taux d'intérêts réels à 3 %

La forte expansion économique a conduit les autorités monétaires à relever leurs taux d'intervention au début de 1994. Le taux du marché monétaire est passé de 3 % en 1993 à 6 environ en 1995. Sous l'effet des anticipations inflationnistes, les taux longs ont également augmenté, de 5,8 % en 1993 à 7,1 en 1994, mais ils ont reflué à 6 % en 1995, avec les premiers signes d'un ralentissement de l'activité. Dans la projection, les taux d'intérêt à court terme suivent le cycle, baissant modérément de 1996 à 1998 puis remontant à 6,5 % en 2002. Les taux longs suivent une évolution similaire, avancée dans le temps par le jeu des anticipations. Le niveau des taux d'intérêt réels est d'environ 3 % en moyenne de 1995 à 2002, donc légèrement supérieur au taux de croissance.

Un ralentissement de l'activité d'ici à 1998, suivi d'une reprise modérée

L'année 1994 devrait marquer le point haut du cycle. La projection montre un ralentissement de l'activité aux Etats-Unis. Ralentissement conjoncturel tout d'abord, la croissance américaine s'annulant en 1998, après une période de sept années de croissance. Reprise modérée ensuite, la croissance durant les années 1999-2002 atteignant 2,3 % l'an environ, contre 2,5 % en moyenne de 1991 à 1998.

La croissance de l'économie américaine marque le pas en 1995 et fléchit en 1996. Les composantes fortement cycliques de l'activité, variations de stocks et investissement-logement, contribuent au freinage de l'activité et des créations d'emplois. La croissance du pouvoir d'achat du revenu disponible et de la consommation décélèrent, provoquant en 1996 un net ralentissement de l'investissement productif. La forte augmentation du taux d'investissement, de 10,9 % en 1992 à près de 14,2 en 1995, se trouverait quasiment interrompue jusqu'en 1998, année de croissance nulle.

Après 1998, l'économie américaine retrouve une croissance modérée, 2,3 % l'an durant la période 1999-2002. Ce taux est approximativement celui de la croissance potentielle. Au cours des années 1999-2002, la population active augmente de 1 % par an et la productivité du travail, par tête de 1,1 % par an, c'est-à-dire au même rythme que durant le cycle 1991-98. Du côté de la demande, rien ne pousse transitoirement la croissance au-dessus de son rythme tendanciel. En raison du taux d'investissement déjà élevé atteint au milieu des années quatre-vingt-dix, les entreprises américaines n'engagent pas de fortes dépenses en biens d'équipement. Elles y sont d'autant moins incitées dans le secteur manufacturier que les capacités de production demeurent sous-utilisées, leur taux d'utilisation se maintenant en moyenne à 76,5 %, durant la phase d'expansion 1999-2002. Les perspectives de demande sont modérées, à cause d'une consommation des ménages assez peu vigoureuse, tandis que l'ouverture aux importations manufacturières progresse. Le pouvoir d'achat du revenu disponible des ménages n'augmente que de 1,8 % par an de 1999 à 2002, car la croissance de l'emploi n'est que de 1,1 % et celle du salaire réel de 1 %.

Une inflation sous contrôle

En 1995, la hausse du prix de la consommation s'accélère légèrement (2,6 % contre 2,1 en 1994). En dépit de leurs investissements massifs depuis 1993, les entreprises américaines n'ont pu éviter des tensions croissantes sur les capacités de production. Dans le secteur manufacturier, le taux d'utilisation des capacités a atteint 83,4 % l'an passé et il augmente jusqu'à 84 % en 1995. L'autre facteur d'inflation réside dans la hausse des prix d'importation due à la forte dépréciation du dollar par rapport au yen (-8 % en 1995, en moyenne annuelle) et au mark (-11,5 %). Par contre, la baisse du taux de chômage (5,2 % en 1995) n'a pas jusqu'ici alimenté de tensions salariales. A moyen terme, le ralentissement de la croissance entraîne une certaine remontée du taux de chômage (5,8 % en 2000), ce qui évite une accélération de la croissance des salaires réels. Compte tenu de l'hypothèse de stabilité des taux de changes nominaux, l'inflation reste donc modérée aux Etats-Unis, de l'ordre de 3 %.

Une meilleure compétitivité, mais un déficit courant persistant

La vigueur des exportations de biens et services préserve l'économie américaine d'une récession plus forte en 1998. En effet, de 1996 à 1998, les échanges extérieurs apportent à la croissance une contribution positive et significative, due certes au ralentissement des importations, mais aussi à la croissance des exportations, d'environ 10 % en moyenne sur la période. L'économie américaine bénéficie de l'amélioration de la compétitivité-prix consécutive à la forte dépréciation du dollar en 1994 et 1995. L'industrie manufacturière profite spécialement des gains de productivité réalisés entre 1992 et 1994, couplés à une modération salariale notable. Pour la première fois depuis 1981, le taux de couverture en volume des échanges extérieurs (au sens des comptes nationaux) deviendrait supérieur à 100 % en 1998. Il le demeurerait par la suite malgré une progression ralentie des exportations, et l'ouverture croissante de l'économie américaine : le taux d'ouverture à l'importation, en volume, passe de 13,5 % en 1994 à 18,5 en 2002. Toutefois, en raison du déficit des revenus d'investissement et de la forte dégradation des termes de l'échange au cours de la première moitié des années quatre-vingt-dix, le solde courant reste largement déficitaire en 2002 (-2,5 % du PIB).

Japon : quelle normalisation ?

Le Japon en 1995 : entre reprise et déflation

Après une croissance économique très rapide entre 1987 et 1991, accompagnée d'un surinvestissement des entreprises et d'excès spéculatifs dans l'immobilier et la finance, le Japon connaît une phase d'ajustement dont il peine à trouver l'issue.

En 1994, avec 0,6 % de croissance, le Japon commençait à sortir de la récession de 1992, prolongée en 1993 par une quasi-stagnation. Il bénéficiait d'une reprise de la consommation des ménages (2,2 % contre 1 en 1993) et, plus tardivement, de l'investissement productif. Les allègements fiscaux et le recul de l'inflation, à 0,3 % seulement en 1994 après 1,3 % en 1993, ont soutenu le pouvoir d'achat des ménages et les plans de relance budgétaire ont stimulé l'activité.

Cependant, début 1995, la reprise a été remise en cause, temporairement, par le séisme de Kobé, et, plus durablement, par la montée du yen. Faisant suite à une appréciation quasiment continue du yen depuis 1991, la chute du dollar au-dessous de 85 yens au printemps 1995 risquait de pénaliser beaucoup les exportateurs japonais. En 1994, les exportations n'avaient augmenté que de 5 %, en dépit d'une demande très soutenue en Asie et aux Etats-Unis. Le coût salarial unitaire dans l'industrie a augmenté d'environ 50 % entre 1992 et 1995 par rapport à celui de l'industrie américaine. La surévaluation du yen accélère les délocalisations industrielles vers l'Asie du Sud-Est et favorise l'entrée des produits étrangers sur le marché japonais. Les importations progres-

9. Quelques résultats significatifs : Japon

	1994	1995	1996	1997	2002/ 1997
PIB total (1)	0,6	1,2	2,2	2,9	2,6
Importations (1)	8,3	10,9	13,6	13,2	13,5
Consommation des ménages (1)	2,2	2,1	2,9	2,8	3,7
Consommation finale des administrations (1)	2,8	3,3	1,9	1,8	2,0
FBCF totale (1)	-2,3	1,9	2,7	4,4	4,7
dont FBCF productive marchande (1)	-8,8	1,5	2,7	5,1	5,6
Exportations (1)	5,0	3,8	7,9	9,5	8,4
Emploi total (1)	0,1	0,1	0,3	0,9	0,6
Population active (1)	0,4	0,3	0,4	0,6	0,4
Taux de chômage (en %)	2,9	3,1	3,2	3,0	2,0*
Prix du PIB (1)	0,1	-0,2	1,5	2,3	2,7
Prix de la consommation (1)	0,3	-0,8	-0,1	0,9	1,5
Productivité du travail par tête(1)	0,5	1,3	2,1	2,1	2,1
Taux de marge des entreprises (en %)	40,6	40,0	40,3	40,6	38,9*
Pouvoir d'achat du salaire brut par tête (1)	1,4	2,6	2,5	2,8	3,6
Pouvoir d'achat du revenu disponible (1)	2,3	1,6	2,5	2,8	3,3
Taux d'épargne (en %)	19,7	19,1	17,9	17,8	15,3*
Capacité de financement des administrations (2)	-3,5	-4,2	-4,0	-3,0	0,8*
Taux de prélèvements obligatoires (en %)	32,3	32,1	32,6	33,9	37,0*
Solde des paiements courants (2)	2,8	2,4	2,5	2,6	2,0*

(1) Taux de croissance annuel en %

(2) Points de PIB

* Valeur en 2002

Source : modèle MIMOSA CEPII-OFCE

sent rapidement en regard de la demande interne (8,3 % en 1994), à partir d'un bas niveau il est vrai. Aussi, la contribution extérieure des échanges à la croissance, négative en 1993 et en 1994 (-0,2 % et -0,4 %) le sera-t-elle encore davantage en 1995 (-1 %). En dépit de l'amélioration des termes de l'échange, l'excédent de la balance courante s'érode (2,4 % du PIB en 1995 après 2,8 en 1994 et 3,1 en 1993). Par ailleurs, si elle favorise le pouvoir d'achat des ménages par la baisse des prix importés (les prix à la consommation devraient baisser de 0,8 % en 1995), l'appréciation du yen dégrade les perspectives de profit des entreprises industrielles, donc le patrimoine boursier des ménages et le bilan des institutions financières, déjà lourdement grevé par les créances douteuses et la baisse des prix du foncier et de l'immobilier. La surévaluation du yen représente donc une menace déflationniste sérieuse, que la récente remontée du dollar au-dessus de 100 yens, niveau plus raisonnable, n'a pas encore levée. Notre projection retient un niveau de 98 yens pour 1 dollar à moyen terme : le yen demeurerait donc surévalué mais cette surévaluation correspond à l'écart des soldes courants entre Etats-Unis et Japon.

Notre scénario suppose prudemment que la déflation sera évitée au Japon. Il décrit une normalisation progressive de la situation macroéconomique et le rétablissement d'une croissance économique qui reste modérée au regard des performances passées de l'économie japonaise.

Politique monétaire : un lent retour à la normale

Face à la crise, les autorités ont cherché à soutenir la demande en réduisant au minimum le coût du crédit. La banque du Japon a abaissé les taux à court terme à leur plus bas niveau historique (0,5 %) en septembre 1995 et les rendements obligataires nominaux ont considérablement diminué, avec la révision à la baisse des anticipations de croissance et une inflation devenue négative. Les taux d'intérêt ont désormais atteint leur plancher. Dans notre scénario, la déflation est évitée et, avec le retour de la croissance et d'une inflation positive, les taux d'intérêt remontent à partir de 1996, de 1,2 % pour le taux du marché monétaire et 3 % pour le taux des obligations en 1995, à 4,5 % et 5,5 respectivement en 2002. A moyen terme, les taux d'intérêt réels retrouvent ainsi un niveau de 3 % environ.

Politique budgétaire : un rééquilibrage à partir de 1996

Le budget de l'Etat, fortement sollicité au cours de la crise, est de nouveau mis à contribution en 1995 par un collectif budgétaire pour la reconstruction de Kobé et par un nouveau plan de relance, le cinquième depuis l'été 1992. Malgré les excédents substantiels des caisses de retraite de la Sécurité sociale (3,5 % du PIB environ), le solde des administrations publiques est ainsi passé d'un excédent de 3 % du PIB en 1991 à un déficit de 3,5 % en 1994. Les marges de manœuvre sont désormais réduites et l'orientation de la politique budgétaire va devenir progressivement restrictive. Du côté des dépenses publiques, les consommations intermédiaires, les prestations sociales et les salaires stagnent ou reculent légèrement en part du PIB à partir de 1997. L'investissement public, après avoir fortement soutenu l'activité pendant la crise, retrouve une crois-

sance modérée (3 %). L'emploi public est stabilisé sur toute la période de projection. Surtout, une hausse des recettes fiscales — le taux de prélèvements obligatoires augmente de 5 points entre 1995 et 2002 — permet de retrouver un léger excédent des finances publiques, d'environ 1 % du PIB.

A moyen terme, une croissance modeste

Dans notre projection, le Japon sort assez laborieusement de la stagnation de 1992-94. Le taux de croissance s'accélère jusqu'à 3 % en 1999 puis fléchit à 2,5 % en 2002. La reprise de l'investissement productif est lente car les capacités de production inutilisées sont importantes. Avec un taux de croissance tendanciel de 2,5 % de 1995 à 2002, le Japon connaît une croissance relativement molle comparée à celle des années quatre-vingt (4,1 %), et comparable à celle des autres pays industrialisés.

Cette lente reprise suffit cependant à renverser la courbe du chômage à partir de 1997, en raison de la faible progression de la population active. A partir de 1997, l'emploi augmente de 0,6 % contre 0,4 pour la population active. Le taux de chômage recule en conséquence, de 3,2 % en 1996 à 2 en 2002. Cette baisse, combinée à une inflation très modérée, joue favorablement sur l'évolution des salaires réels. La masse salariale augmente à un rythme plus rapide que les impôts directs, permettant une accélération du pouvoir d'achat du revenu disponible brut (2,5 % en 1996, 3,7 en 2002). La consommation des ménages suit une trajectoire similaire, ralentie certes par l'accélération légère de l'inflation et la hausse des taux d'intérêt réels, mais bien davantage stimulée par la baisse du chômage. Le taux d'épargne des ménages, après avoir nettement monté pendant la récession, retombe ainsi en 2002 à un niveau inférieur de 2 points à celui de 1991. La consommation est ainsi à moyen terme l'élément moteur de l'activité avec une contribution à la croissance en constante augmentation (de 1,2 % en 1995 à 2,5 % en 2002).

Second facteur de soutien à la croissance, l'investissement productif se remet à croître modérément en sortie de récession (moins de 3 % jusqu'en 1996) puis plus vite à mesure que la croissance s'affirme. Toutefois, la surévaluation du yen contraint les entreprises à comprimer leurs marges si bien que, de 1997 à 2002, l'investissement productif croît à un rythme moyen un peu inférieur à 6 % : en fin de période, le taux d'investissement productif est de 22 % du PIB contre 23 en 1991. Enfin, l'investissement logement est stimulé par l'embellie du marché du travail et par l'augmentation du revenu réel des ménages.

Une faible hausse des prix

L'inflation redevient positive en 1996 et n'augmente que lentement, pour atteindre 1,5 % en moyenne de 1997 à 2002 pour le prix de la consommation. Les capacités productives excédentaires héritées du boum des années 1987-91 et la mollesse de la reprise éloignent durablement les risques de tension sur l'appareil productif ; ceci a pour conséquence d'affaiblir les facteurs internes de l'inflation, malgré une légère résurgence de l'inflation salariale en fin de période.

Une légère érosion du solde courant

Naguère favorable à la croissance, le commerce extérieur y contribue négativement jusqu'en 2002. Certes les exportations reprennent rapidement leur dynamisme d'avant-crise grâce à une demande adressée très vive, en provenance des pays d'Asie notamment. Mais les importations croissent également très vite, à cause de la surévaluation du change et d'une ouverture croissante du marché intérieur, aux produits asiatiques surtout. Durant les années quatre-vingt, les importations croissaient à un taux moyen annuel de 4,4 % ; de 1995 à 2002, leur augmentation dépasse 13 % l'an. Il en résulte une stabilisation de la balance commerciale à 3,3 % du PIB ; l'excédent de la balance courante diminuant lui de 2,8 % du PIB en 1994 à 2 en 2002.

Allemagne : la remise en ordre ⁽⁵⁾

La projection décrit le retour de l'Allemagne de l'Ouest, à un sentier de croissance plus équilibrée, après le choc de l'unification. En effet, au cours du rattrapage, certes long et coûteux, des nouveaux *Länder*, les conséquences réelles et financières de l'unification vont en s'amenuisant. Pour l'Allemagne de l'Ouest, le scénario est caractérisé par une croissance relativement lente (2,3 % en moyenne de 1995 à 2002) mais suffisante pour assurer le reflux du chômage. La politique budgétaire est restrictive ; la réduction du déficit public est favorisée par le lent repli des transferts publics à l'Est. L'inflation est stabilisée à un niveau modéré. Le déficit courant de l'Allemagne unie perdure mais reste parfaitement soutenable.

A l'Est, les évolutions favorables enregistrées en 1995 — croissance forte, hausse de la production industrielle, léger redressement de l'emploi — confortent un scénario relativement optimiste de convergence continue des nouveaux *Länder* pour la productivité et le capital par tête, sinon pour l'emploi.

A l'Ouest, une reprise tirée par les exportations et la demande des entreprises

En 1994, l'Allemagne occidentale est sortie d'une récession sévère commencée au printemps 1992. C'est la demande étrangère, plus que la demande intérieure, qui a été le moteur de la reprise. Les exportations ont rebondi au deuxième semestre de 1993 et ont augmenté en moyenne de 8 % en 1994, après avoir reculé de 3 % en 1993. Les importations n'ont redémarré qu'au début de 1994, et l'excédent commercial de l'Allemagne fédérale, qui avait brutalement chuté après la réunification, est remonté à 2,2 % du PIB pan-

(5) L'étude relative à l'économie allemande a bénéficié du concours de Laurence Nayman, économiste au CEPII, en ce qui concerne l'analyse et la projection de la politique budgétaire.

10. Quelques résultats significatifs : Allemagne**

	1994	1995	1996	1997	2002/ 1997
PIB total Ouest (1)	2,4	1,9	2,2	2,0	2,5
PIB total Est (1)	8,5	7,1	9,0	9,4	8,8
PIB total Allemagne unifiée (1)	2,9	2,3	2,8	2,7	3,3
Importations (1)	7,1	7,7	8,9	5,9	6,4
Consommation des ménages (1)	0,8	1,4	2,4	2,2	2,5
Consommation finale des administrations (1)	1,1	0,9	0,9	1,2	1,5
FBCF totale (1)	1,2	3,2	4,3	5,9	3,9
dont FBCF productive marchande (1)	-1,5	4,3	6,5	8,7	5,2
Exportations (1)	7,7	6,4	5,8	3,4	5,3
Emploi total (1)	-1,3	0,1	0,4	0,4	0,8
Population active (1)	0,1	0,4	0,3	0,2	0,3
Taux de chômage Ouest (en %)	8,3	8,4	8,4	8,2	5,9*
Taux de chômage Est (en %)	14,8	14,5	15,6	16,6	14,7*
Taux de chômage Allemagne unifiée (en %)	9,6	9,6	9,8	9,8	7,5*
Prix du PIB (1)	2,0	2,8	2,1	2,7	2,4
Prix de la consommation (1)	2,6	2,4	2,3	2,5	2,3
Productivité du travail par tête (1)	3,6	1,8	1,8	1,5	1,7
Taux de marge des entreprises (en %)	43,5	44,2	44,1	44,2	43,8*
Pouvoir d'achat du salaire brut par tête (1)	-0,6	1,3	1,8	1,8	2,2
Pouvoir d'achat du revenu disponible (1)	-0,5	0,9	2,6	2,1	2,8
Taux d'épargne (en %)	11,1	10,7	10,8	10,6	11,7*
Capacité de financement des administrations (2)	-2,5	-2,3	-2,4	-2,3	-1,0*
Taux de prélèvements obligatoires (en %)	46,5	47,2	47,0	46,9	46,8*
Solde des paiements courants (2)	-1,1	-0,6	-1,1	-1,2	-1,2

(1) Taux de croissance annuel en %

(2) Points de PIB

* Valeur en 2002

** Allemagne de l'Ouest sauf mention explicite et sauf pour le 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

allemand en 1994 ; en revanche, le déficit courant est resté inchangé (1 % du PIB pan-allemand), en raison du déficit touristique et des intérêts croissants versés à l'étranger.

En 1994, la demande intérieure (2 %) s'est redressée du fait des stocks et, dans une moindre mesure, de l'investissement (1,2 % en 1994 après -8,2 % en 1993) ; la consommation des ménages est restée très peu dynamique (0,8 %), malgré la baisse du taux d'épargne. En effet, la rigueur budgétaire, qui a mis un terme à la dérive du déficit public (2,5 % du PIB en 1994 après 3,3 en 1993), mais aussi la rigueur salariale et la baisse de l'emploi (-1,3 %) ont réduit le pouvoir d'achat des ménages (-0,5 % en 1994 comme en 1993). Après les revendications salariales excessives des années 1990-92, les syndicats de salariés ont consenti début 1994 d'importantes concessions pour limiter le chômage, dont le taux a atteint 8,3 % à l'Ouest en 1994 contre 5,9 en 1992 ;

l'emploi industriel a décliné de 15 % pendant la crise, entre 1992 et 1994. Accompagnant la modération salariale, l'inflation a reculé, de 4 % en 1993 à 3 en 1994. En conséquence, la Bundesbank a poursuivi la réduction, lente et prudente, des taux d'intérêt à court terme, de 6 % fin 1993 à 4,9 fin 1994 puis 4,5 à l'été 1995.

Au total, le PIB en Allemagne de l'Ouest a augmenté de 2,4 % en 1994, après un recul de -1,7 % en 1993. En 1995, la croissance devrait atteindre 1,9 % ; la demande étrangère resterait bien orientée, l'investissement productif serait plus dynamique qu'en 1994 (3,2 %) tandis que la consommation des ménages (1,4 %) serait freinée par la hausse des impôts. Le déficit public devrait se réduire encore un peu, et l'inflation revenir non loin du taux de 2 % visé par la Bundesbank. Le chômage serait stabilisé à 8,4 %. En 1996, un ralentissement des exportations est prévisible, en raison de l'appréciation du mark face au dollar, mais la politique budgétaire cessera temporairement d'être restrictive, la pression fiscale étant allégée pour les ménages. En effet, par décision du Tribunal constitutionnel, l'impôt sur le revenu n'est désormais plus applicable aux revenus inférieurs au seuil de subsistance ; par ailleurs, les déductions fiscales pour enfant à charge seront majorées.

Politique budgétaire : rigueur à l'Ouest, transferts à l'Est

Par une réduction drastique des dépenses et la hausse des prélèvements obligatoires, l'Allemagne a réduit le déficit public de 3,3 % du PIB en 1993 à 2,5 en 1994. La rigueur budgétaire se poursuit en 1995 par un alourdissement de la fiscalité directe sur les ménages et les entreprises. A moyen terme, l'orientation va rester restrictive pour les dépenses publiques, car des transferts substantiels aux *Länder* de l'Est resteront nécessaires pendant de nombreuses années, tandis que les autorités affichent le double objectif d'une réduction du déficit public et d'un allègement de la pression fiscale. L'objectif est d'autant plus difficile à atteindre que la reprise en 1994-95 des dettes héritées de l'ex-RDA et de l'Office de la privatisation alourdit la dette fédérale — de 10 points de PIB —, donc les charges financières. Nos hypothèses, prudentes, retiennent à moyen terme une croissance modeste du volume de la consommation finale et de l'investissement des administrations publiques à l'Ouest et une réduction limitée des prélèvements obligatoires — de 0,4 point de PIB entre 1995 et 2002 —. Compte-tenu d'un repli progressif des transferts à l'Est qui, en termes nets, se réduisent dans la projection de 5,2 % du PIB ouest-allemand en 1994 à 3,2 % en 2002, le déficit public diminue alors continûment jusqu'à 1 point de PIB en 2002.

Une inflation contrôlée, la Bundesbank abaisse sa garde

Le reflux puis la stabilité de l'inflation des prix et des salaires à un niveau modéré justifie dans la projection des taux d'intérêt nominaux relativement bas, variant de 5,5 à 6 % pour les taux à court terme, et voisin de 6,5 % pour le taux des obligations d'Etat, soit un taux réel à long terme de 4 points.

En effet, grâce à une relative modération salariale et à l'appréciation du mark, le taux d'inflation revient en 1995 au voisinage de l'objectif de 2 % visé par la Bundesbank. A moyen terme, l'inflation est stabilisée à 2-2,5 % et ce n'est qu'à l'horizon de la projection que les tensions salariales commencent à se développer, le taux de chômage glissant légèrement au-dessous du taux naturel.

Une croissance de 2,3 % l'an, accompagnée d'un repli du chômage

La projection décrit une croissance modérée, de 2,3 % l'an en moyenne de 1995 à 2002. L'activité se ralentit en 1997-98 puis la croissance s'accélère à près de 3 % en fin de période. Elle est plutôt tirée par la demande extérieure jusqu'en 1996, puis par la consommation et l'investissement privés. Après la phase de restructuration et de licenciements qui a marqué la récession, l'emploi augmente au rythme de 0,6 % par an de 1995 à 2002, donc plus vite que la population active (0,3 %). Le chômage se réduit donc peu à peu jusqu'à 5,9 % en 2002, ce qui soutient la croissance du salaire réel. La productivité par tête progresse en moyenne de 1,7 % l'an.

Un déficit courant persistant, mais soutenable

L'excédent commercial allemand, qui avait fortement chuté en 1991, lors du boum des importations est-allemandes s'est depuis en partie reconstitué ; en 1994, il a atteint 1,5 % du PIB. Dans la projection, il s'améliore légèrement et dépasse 2 points de PIB en 2002. Mais cette amélioration est compensée par la dégradation du solde des invisibles, principalement du solde des revenus d'intérêts. Le déficit courant persiste en conséquence, de l'ordre de 1 % du PIB de l'Allemagne unie.

A l'Est, un investissement vigoureux et un redémarrage de l'industrie

En 1995 comme en 1994, la croissance en Allemagne de l'Est est estimée à 8,5 %. La croissance est toujours tirée par les secteurs des services et du BTP, mais l'industrie manufacturière y a enfin participé en 1994, avec la montée en puissance des investissements « directs » occidentaux. En outre, à la différence des premières années de la réunification, le moteur de la croissance est davantage l'investissement (+16,5 % en 1994) que la consommation des ménages (+4,5 %), bien moins dopée que naguère par le rattrapage des salaires et les transferts publics. Par ailleurs, l'emploi a légèrement progressé en 1994 (+1 %), après avoir baissé de près de 40 % depuis 1989. En 1995, la croissance de l'emploi pourrait atteindre 2 % ; le taux de chômage officiel a reculé de plus de 15 % début 1994 à 13,5 % à la mi-1995, tandis que les formes cachées du chômage — chômage partiel, stages de formation, emplois subventionnés — ont plutôt diminué. Ces signes d'amélioration de la situation économique ne doivent cependant pas faire oublier que l'industrie manufacturière n'a pas encore retrouvé le niveau de production du deuxième semestre 1990, au moment de l'unification allemande, et que ses problèmes de compétitivité restent très sérieux.

Une convergence régulière entre l'Est et l'Ouest, encore inachevée à l'horizon 2002

A moyen terme, la projection retient le scénario d'une convergence, régulière mais inachevée en 2002, entre nouveaux et anciens *Länder* (tableau 11). Grâce à un investissement soutenu, dont le montant par tête est supérieur de 20 à 30 % à celui de l'Ouest, la productivité par tête passe de 46 % du niveau ouest-allemand en 1994 à 80 % environ en 2002. Le PIB progresse de 9 % par an environ, et les exportations, y compris les ventes à destination des anciens *Länder*, augmentent rapidement avec le redressement de l'offre. Les recettes fiscales sont en forte hausse et le transfert de l'Ouest, nécessaire à l'équilibre des comptes des *Länder* et communes de l'Est, diminue peu à peu en part du PIB ouest-allemand. Le salaire brut par tête à l'Est, qui a dépassé, en 1994, 70 % du niveau de l'Ouest, est quasiment à parité en 2002. La population totale

11. Principaux éléments du scénario pour l'Allemagne orientale à l'horizon 2002

		1991	1994	2002
<i>Principales hypothèses :</i>				
Solde migratoire d'Est en Ouest	(1)	1,1	0,4	0,2
Salaire brut par tête	(2)	53	74	100
Investissement total par habitant	(2)	64	122	136
Taux de déclassement cumulé du stock de capital de 1989, en %		24	50	79
<i>Principaux résultats :</i>				
Population totale	(2)	25	24	23
PIB total	(2)	8	10	15
PIB total par employé	(2)	35	46	81
PIB total par habitant	(2)	31	40	68
Consommation des ménages par habitant	(2)	50	62	74
Population active	(2)	28	24	23
Emploi intérieur total	(2)	22	21	19
Taux de chômage (officiel, en %)		10,7	14,8	14,7
Transferts publics nets de l'Ouest à l'Est	(3)	4,4	5,2	3,2
Taux de couverture	(4)	24	20	64
Solde des échanges de biens et services intra-allemands	(5)	6	8	6

(1) En % de la population totale de l'Allemagne orientale

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

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

(4) Exportations en volume (aux prix de 1991) rapportées aux importations en volume, total des biens et services, y compris échanges intra-allemands

(5) 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 : modèle MIMOSA CEPII-OFCE, DIW, Comptes nationaux.

décline lentement en raison de l'émigration vers l'Ouest, dont le rythme se ralentit toutefois continûment. Après avoir fortement chuté dans les années qui suivent l'unification, le taux d'activité remonte légèrement. Le taux de chômage reste élevé.

France : déficit public et déficit d'emplois

La France a connu, de 1991 à 1993, un ralentissement économique qui lui aura coûté près de 8 points de production (relativement à une croissance tendancielle de 3 % l'an). Cette récession a présenté plusieurs particularités nouvelles. Contrairement aux récessions de 1975 ou de 1981, elle n'est pas causée par un choc d'offre d'origine externe, mais s'explique essentiellement par une chute endogène de la demande. Sa longueur, son intensité témoignent du caractère plus cyclique de l'économie française : l'investissement, qui avait impulsé la croissance des années 1987-89, s'est vivement replié ; les ménages ont augmenté leur taux d'épargne en période de récession, la crainte du chômage l'emportant sur leur comportement traditionnel de lissage de la consommation. Enfin, la politique économique a été contrainte de pratiquer le grand écart : soucieuse de sauvegarder la parité du franc vis-à-vis du mark, la politique monétaire a maintenu des taux d'intérêt élevés tandis que la politique budgétaire, sur laquelle retombait tout le poids du soutien de l'activité, laissait se creuser le déficit public, jusqu'à 5,9 % du PIB en 1993. Le haut niveau des taux d'intérêt augmentait les charges d'intérêt, donc le déficit public, tandis que l'accroissement du déficit public, provoquait la méfiance des marchés qui poussaient à la hausse les taux d'intérêt. Les années 1994-95 ont vu une reprise de l'activité à des taux de croissance proches de 3 %, mais les séquelles de la crise demeurent. Le déficit public est resté à 6 % du PIB en 1994 ; le taux de chômage atteint 12,4 %. La politique économique de la France se trouve donc devant trois alternatives :

— faut-il se lancer dans une politique monétaire plus active (baisse des taux d'intérêt de court terme, dépréciation du franc) ou faut-il privilégier l'arrimage du franc au mark pour ne pas mettre en cause la marche vers la monnaie unique ? Le choix a été tranché en faveur du second terme de l'alternative ; reste à convaincre les marchés, qui continuent à réclamer une prime de risque pour détenir du franc plutôt que du mark. En tout état de cause, ce choix fait que la France n'aura plus dans les années à venir ni la maîtrise de son taux d'intérêt, ni celle de son taux de change.

— faut-il viser une réduction rapide du déficit budgétaire ? Ceci permettrait de réaffirmer la volonté de la France d'aller vers la monnaie unique et de rassurer les marchés financiers. Que le différentiel de taux d'intérêt entre la France et l'Allemagne en soit réduit reste problématique si l'activité en est réduite et le chômage accru. Une politique budgétaire restrictive n'a d'effet macroéconomique favorable qu'en période de forte croissance des demandes extérieures et privées : que faire si celles-ci restent atones ?

— faut-il compter sur la croissance pour réduire le chômage ou faut-il engager des politiques spécifiques (réduction de la durée du travail, encouragement au temps partiel, aide aux emplois de services, aux emplois peu qualifiés) qui certes peuvent augmenter le contenu en emplois de la croissance, mais réduisent la croissance potentielle ?

12. Quelques résultats significatifs : France

	1994	1995	1996	1997	2002 /1997
PIB total (1)	2,7	2,8	2,6	1,8	2,0
Importations (1)	6,5	7,5	8,1	6,1	6,2
Consommation des ménages (1)	1,5	2,3	2,2	1,7	1,9
Consommation finale des administrations	1,2	1,5	1,3	1,1	1,3
FBCF totale (1)	1,3	4,4	6,0	2,9	3,5
dont FBCF productive marchande (1)	-0,7	6,8	9,1	4,1	3,7
Exportations (1)	5,8	7,4	6,0	5,7	5,5
Emploi total (1)	0,1	0,7	0,9	0,6	0,5
Population active (1)	1,1	0,4	0,9	0,7	0,5
Taux de chômage (en %)	12,4	12,0	11,9	11,9	11,1*
Prix du PIB (1)	1,5	2,7	2,6	2,6	2,7
Prix de la consommation (1)	1,8	2,4	2,8	2,7	2,9
Productivité du travail marchand(1)	2,6	2,1	1,7	1,2	1,5
Taux de marge des entreprises (en %)	40,6	40,4	40,1	39,8	38,1*
Pouvoir d'achat du salaire brut par tête (1)	0,6	1,1	1,0	0,9	0,7
Pouvoir d'achat du revenu disponible (1)	1,0	2,0	1,0	1,6	1,5
Taux d'épargne (en %)	12,0	11,7	10,6	10,5	9,0
Capacité de financement des administrations (2)	-6,1	-5,2	-3,7	-3,4	-1,2*
Taux de prélèvements obligatoires (en %)	43,9	44,0	44,9	44,9	45,9*
Solde des paiements courants (2)	0,3	1,3	1,1	1,3	0,6*

(1) Taux de croissance annuel en %.

(2) Points de PIB.

* Valeur en 2002.

Source : modèle MIMOSA CEPII-OFCE.

Une politique économique rigoureuse

Dans notre projection, la France maintient la parité avec le mark jusqu'en 1999, date où une monnaie unique serait instaurée en Europe entre un noyau dur de nations vertueuses. Le différentiel de taux d'intérêt entre l'Allemagne et la France, de l'ordre en 1995 de 1,9 point pour le taux court et de 0,7 point pour le taux long, diminue lentement d'ici 1999 : la réduction du déficit public tend à rassurer les marchés mais le maintien d'un taux de chômage élevé ne permet pas d'écarter totalement leur crainte du recours à l' « autre politique ». Le taux d'intérêt réel à court terme, de l'ordre de 6,5 % en 1993, au plus bas de la récession, est maintenant d'environ 4 % ; la remontée des taux allemands est

compensée par la baisse de la prime de risque qui le ramène à 3 % en 1996-97. A moyen terme, le taux d'intérêt long est de l'ordre de 6,5 %, soit 4 % en terme réel.

La politique budgétaire serait axée sur l'objectif de réduction du déficit public. Du côté des dépenses, l'investissement des administrations n'augmente que de 1,2 % l'an ; les dépenses en biens de 1,7 % l'an ; les effectifs de 0,25 % ; les salaires des fonctionnaires augmentent moins vite que ceux du secteur privé ; la Sécurité sociale est gérée avec rigueur (strict maintien du pouvoir d'achat des retraites et des allocations, contrôle des dépenses de santé) ; les subventions aux entreprises sont réduites. Dans ces conditions, la croissance des dépenses publiques (hors intérêts et prestations sociales) est de 1 % l'an (en volume), celle des prestations sociales de 1,4 %. Du côté des recettes, le compte incorpore, outre la hausse de la TVA de l'été 1995, une hausse de 1 point de la CSG en janvier 1996 et l'alourdissement de la fiscalité sur les revenus du capital des ménages. Le taux des prélèvements obligatoires passe de 43,9 % en 1994 à 45,9 en 2002. Cette rigueur budgétaire permet une forte réduction du déficit des administrations qui passe de 6,1 % du PIB en 1994 à 5,2 en 1995, 3,7 en 1996, 3,4 en 1997 puis 2,7 en 2000 et 1,2 en 2002. Le rétablissement des finances publiques est fortement ralenti dans les années 1997-99, années de faible croissance économique selon la projection. Le ratio de la dette publique sur le PIB augmente de 50,4 % en 1994 à 61 en 2000, puis se stabilise. Avec un taux d'intérêt à long terme de 6,5 % et un taux de croissance du PIB nominal de 5 %, un excédent primaire de l'ordre de 0,6 point de PIB est nécessaire pour stabiliser le poids de la dette. Or, la France part d'un déficit primaire de 2,7 points en 1994. L'effort à fournir représente donc 3,3 points de PIB ; il pèse sur la croissance.

Une croissance cyclique et médiocre

La croissance serait relativement médiocre à moyen terme : 2 % en moyenne de 1995 à 2002. Après un essor au rythme de 2,7 % en 1994-96, la croissance s'essoufflerait et serait de l'ordre de 1,5 % en 1997-99 ; elle retrouverait un rythme de 2,3 % en 2000-02. En 1995-96, elle est fortement impulsée par l'investissement, mais dès 1996, la politique budgétaire pèse sur le revenu des ménages, donc sur leur consommation. En 1997, le ralentissement du boum de l'investissement ne trouve pas de relais dans la consommation des ménages ou l'exportation. Il faut attendre la reprise de l'investissement en 2000 pour voir repartir la croissance. Le compte décrit donc des fluctuations endogènes de l'économie, que la politique économique, prise dans ses contraintes propres, n'amortit guère.

Le marché du travail

De 1994 à 2002, la population désireuse de travailler croît au taux de 0,5 % l'an (soit 135 000 personnes de plus par an), le ralentissement ne se faisant sentir qu'en fin de période. L'hypothèse retenue est que les mesures destinées à favoriser les emplois peu qualifiés provoqueront un nouveau ralentissement de la croissance de la productivité du travail, qui sera de 1,4 % par an en moyenne, de 1994 à 2002. Ce ralentissement a deux conséquences : il

augmente l'emploi à production donnée, mais il réduit la croissance du taux de salaire d'équilibre. La croissance moyenne des effectifs n'est que de 0,6 %. Le taux de chômage reste donc voisin de 12 % tout au long de la période, diminuant légèrement de 1994 (12,4 %) à 1996 (11,9 %), puis remontant à 12,2 % en 1999-2000 pour finir à 11,1 en 2002. Le ralentissement de la croissance de la productivité du travail permet seulement d'éviter la hausse du taux de chômage durant la récession 1998-2000.

Prix et salaires : la sagesse

En raison du maintien d'un fort taux de chômage (et marginalement d'une politique favorisant les emplois peu qualifiés), le pouvoir d'achat du salaire moyen n'augmente que de 0,8 % l'an en moyenne de 1994 à 2002. Le taux d'inflation passe de 1,8 % en 1993 à 2,4 en 1995 puis 2,8 en 1996 ; cette hausse s'explique essentiellement par le relèvement de la TVA. Il oscille par la suite entre 2,7 et 3 %, parce que la hausse de la TVA continue à avoir un effet inflationniste durant une période relativement longue (en raison de l'indexation des salaires sur les prix et de la répercussion des hausses de salaires dans les prix), en raison d'une hausse lente mais continue des impôts indirects, en raison aussi du fait que, selon Mimosa, les entreprises répercutent dans leurs prix la hausse de leur taux d'investissement. Si la part des charges salariales dans le PIB continue de diminuer (bien qu'à un rythme plus lent), la part de l'EBE reste pratiquement stable en raison de l'augmentation de la fiscalité et de la baisse des subventions. Le rétablissement de la situation des administrations se fait en partie au détriment de celle des entreprises.

La situation des agents

Toutefois, avec la baisse du poids des intérêts versés, la part de l'épargne des entreprises dans le PIB continue d'augmenter, de 11 % du PIB en 1994 à 12,4 en 2002. Les entreprises maintiennent une capacité de financement positive tout au long de la période, même si leur taux d'autofinancement diminue de 118 à 105 %. Le taux d'investissement, qui était passé de 12,5 % en 1990 à 10,6 en 1994, remonte à 12,5 en 1998, puis 13,5 en 2002.

Le pouvoir d'achat du revenu des ménages progresse de 2 % en 1995 en raison de la hausse de la masse salariale. La hausse n'est plus que de 1 % en 1996 du fait de la hausse de la fiscalité. Par la suite, il augmente à un taux moyen de 1,5 % l'an, soit moins que le PIB. Le compte incorpore un net repli du taux d'épargne des ménages à partir d'un niveau de 1994 que l'on peut juger excessif au regard du comportement usuel des ménages. Celui-ci passerait de 12 % en 1994 à 10,6 en 1996, puis 9 en 2002. Cette baisse contribuerait fortement à compenser l'effet récessif de la politique budgétaire.

La balance courante

De 1994 à 1996, la France profite de la vigueur de la demande mondiale, qui se ralentit entre 1997 et 1999. Sa faible inflation lui permet de réaliser tendanciellement des gains de compétitivité, mais qui restent modestes car de

nombreux pays ont eux aussi une inflation modérée. Par ailleurs, la France perd en compétitivité en 1995 (baisse du dollar), puis en 1997 (dépréciation des monnaies du sud de l'Europe). Au total, la France garde sur la période un léger excédent courant (de l'ordre de 1 point de PIB), initialement grâce au solde industriel, puis à l'amélioration du solde des flux d'intérêt.

Conclusion

Notre projection présente trois incertitudes fortes. Les ménages reviennent à un partage consommation/épargne plus normal ; cette hypothèse permet d'atténuer fortement l'impact récessif de la politique budgétaire. En sens inverse, la faiblesse des hausses de salaires nuit à la consommation, mais permet aux entreprises d'engranger des gains de compétitivité et d'avoir un investissement soutenu. Enfin, le ralentissement des gains de productivité du travail permet une légère décreue du chômage malgré une croissance modérée. Une configuration moins favorable, en particulier un fort taux d'épargne des ménages, obligerait à ralentir l'amélioration du solde des finances publiques.

Italie : une potion amère mais pas magique

Au cours des années quatre-vingt, tandis que la plupart des pays de l'OCDE uniformisaient leurs politiques de rigueur, l'économie italienne a accompli un parcours original. Conciliant une inflation salariale et un chômage élevés, elle a connu une forte croissance, dont le revers fut l'accentuation du déséquilibre des finances publiques. La sortie du SME, et les réformes structurelles menées depuis, apparaissent comme les conséquences inéluctables de la politique économique d'un pays en quête de respectabilité aux yeux de ses partenaires, mais qui avait le défaut de trop céder à ses passions.

Les troubles monétaires de l'été 1992 coïncident avec le creusement de la récession européenne, et l'Italie accuse une crise particulièrement aiguë : en 1993, la demande intérieure recule de 5,5 %, la consommation se contracte de 2,5 %, l'investissement de 13,1 % ; plus d'un million d'emplois sont supprimés, le taux de chômage progressant de 2,4 points ⁽⁶⁾ entre 1992 et 1994. C'est uniquement le fort regain de compétitivité sur les marchés extérieurs qui permet de contenir la chute de l'activité. Alors que le pays se débat dans un chaos économique et politique, les gouvernements Amato et Ciampi accomplissent des réformes essentielles, qui stabilisent l'inflation et les finances publiques. Aujourd'hui encore, la politique du gouvernement Dini s'inscrit dans la ligne tracée alors ; mais si la croissance reprend, aidant au redressement des comptes publics, l'inflation menace à nouveau et les taux d'intérêt demeurent élevés.

(6) Après correction des ruptures statistiques intervenues en 1992.

13. Quelques résultats significatifs : Italie

	1994	1995	1996	1997	2002 /1997
PIB total (1)	2,2	3,0	2,7	2,1	1,7
Importations (1)	9,8	8,5	7,6	8,0	3,7
Consommation des ménages (1)	1,6	1,5	2,1	2,2	1,1
Consommation finale des administrations	0,0	0,4	0,3	0,4	0,4
FBCF totale (1)	-0,2	7,0	6,6	5,1	2,5
dont FBCF productive marchande (1)	1,5	12,0	10,3	7,4	3,1
Exportations (1)	10,9	11,1	6,3	6,7	5,1
Emploi total (1)	-1,0	0,6	1,3	1,5	0,7
Population active (1)	-1,7	0,2	0,2	0,1	0,3
Taux de chômage (en %)	11,3	11,1	10,4	9,4	8,4*
Prix du PIB (1)	3,6	5,2	4,3	3,5	3,3
Prix de la consommation (1)	3,9	5,4	4,0	3,6	3,4
Productivité du travail marchand(1)	4,1	2,6	1,6	0,7	1,2
Taux de marge des entreprises (en %)	62,3	61,2	61,0	60,1	58,3*
Pouvoir d'achat du salaire brut par tête (1)	0,2	0,5	1,6	1,8	1,3
Pouvoir d'achat du revenu disponible (1)	-0,5	0,6	1,2	2,2	1,5
Taux d'épargne (en %)	16,7	16,2	15,4	15,3	16,7*
Capacités de financement des administrations (2)	-9,0	-7,8	-6,9	-5,9	-3,8*
Taux de prélèvements obligatoires (en %) (2)	44,9	45,9	47,1	47,7	48,4*
Solde des paiements courants (2)	1,5	1,5	2,3	2,5	2,2*

(1) Taux de croissance annuel en %.

(2) Points de PIB.

* Valeur en 2002.

Source : modèle MIMOSA CEPII-OFCE.

Finances publiques : le pire moment pour une meilleure politique

Au tournant des années quatre-vingt, l'Italie semble vivre insouciant dans l'idée que les réformes rituelles des finances publiques sont suffisantes pour pérenniser la conjoncture confortable qu'elle vit depuis quelques années. Certes, depuis 1985 ces mesures permettent une amélioration continue du solde primaire des administrations ; mais le déficit public culmine encore à 10,9 % du PIB en 1990, alors que l'Europe sort de plusieurs années de croissance soutenue. Les projets du gouvernement Amato sont sans surprise (augmentation des recettes, compression des dépenses), mais innovent dans l'ampleur des ajustements proposés et la rigueur avec laquelle ils sont appliqués.

Entre 1991 et 1993 les impôts directs payés par les entreprises sont passés de 3,5 à 4,2 % du PIB, ceux des ménages de 10,9 à 12,1 % du PIB. Dans la même période, les impôts indirects s'accroissent de plus de 7 % en termes réels et les cotisations sociales de 13 %. Au chapitre des dépenses, quatre secteurs sont particulièrement affectés : santé, retraites, collectivités locales et fonction

publique. Les mesures se veulent énergiques, mais la récession rend difficile leur application ; néanmoins le besoin de financement des administrations n'excède pas 9,5 % du PIB en 1992 et 1993, et se réduit même à 9 % en 1994. Ce retournement de situation est spectaculaire, d'autant qu'il coïncide avec le creux d'un cycle profond ; mais la défiance des marchés perdure, et les taux d'intérêt restent élevés, pénalisant les finances publiques.

Le retour d'une croissance modérée, des salaires et des dépenses sociales maîtrisés, devraient permettre la poursuite du redressement des comptes publics. Dans notre projection, le taux de prélèvements obligatoires s'alourdit de 3,5 points entre 1994 et 2002. Le poids de la masse salariale publique dans le PIB diminue de 1,5 point, alors que celui des prestations sociales augmente de 1 point. Notre scénario prévoit pour 2002 des intérêts qui restent de 8,9 points de PIB, un besoin de financement du secteur public ramené à 3,8 % du PIB et une dette publique réduite à 106,8 % du PIB.

Prix et salaires : plus de boucle, mais des ronds

Entre 1992 et 1994, l'inflation a reculé de 6,5 à 3,9 % témoignant de la rigueur de la politique économique et sociale. La désinflation s'explique en grande partie par des accords salariaux, abrogeant la *scala mobile*, et fondés sur des anticipations raisonnables de hausse des prix. Au début 1995, la brusque accélération de la hausse des prix à un rythme de 5,5 % a deux causes immédiates : les hausses de la fiscalité indirecte et la rechute de la lire. La répercussion rapide des hausses de prix d'importation est la conséquence de la compression des marges des importateurs depuis 1992, ce qui les contraint désormais à répercuter les variations de change. De surcroît, ces tensions interviennent alors que l'on attendait l'impact des hausses de prix de production observées depuis un an dans l'industrie italienne. Ces facteurs devraient demeurer ponctuels engendrant une inflation de 5,4 % en 1995 ; au-delà, la crédibilité de la politique économique engagée devrait permettre d'éviter qu'une logique perverse ne les entretienne.

Seules les évolutions de salaires semblent pouvoir menacer la décrue de l'inflation. Néanmoins les risques de dérapage des négociations salariales sont limités, notamment en raison d'une situation encore délicate sur le marché du travail. Les agents sont conscients qu'une reprise de l'inflation salariale, compromettant la crédibilité de la politique économique et donc le redressement des finances publiques, serait rapidement contrebalancée par une accentuation de la fiscalité. Aucune des parties n'ayant intérêt à cette logique, elles devraient aboutir à des accords salariaux raisonnables : après une croissance réelle encore faible de 0,5 % en 1995, le salaire par tête progresserait de 1,6 % en 1996, puis de 1,8 % l'année suivante. Ensuite, en raison de l'appréciation de la lire et du ralentissement de la progression de l'emploi, le pouvoir d'achat du salaire individuel augmenterait de 1,3 % en moyenne entre 1998 et 2002. Par conséquent l'inflation culminerait à 5,4 % en 1995, avant de reculer progressivement à 4 % puis 3,6 % pour les deux années suivantes, avec un effet modérateur du prix des importations ; la hausse des prix devrait ensuite sagement demeurer dans une fourchette de 3,2 à 3,6 % jusqu'en 2002.

La consommation entraîne l'investissement

Après l'apocalyptique année quatre-vingt-treize, les ménages ont repris confiance : en 1994, la consommation a été le seul facteur interne de croissance, en dépit d'un chômage encore croissant et d'une nouvelle diminution du pouvoir d'achat de leurs revenus (-0,5 %), qui a contraint les ménages à puiser dans leurs encaisses : la baisse du taux d'épargne a atteint 1,5 %. La consommation n'a pourtant progressé que de 1,6 % en volume, s'établissant encore à un niveau inférieur à celui de 1992. En 1995, le revenu disponible progressant de 0,5 % en volume, le taux d'épargne ne diminuerait que de 0,5 point. Ensuite la baisse de l'épargne servirait encore d'appoint à la faible progression du revenu disponible. La consommation croîtrait ainsi de 2,1 puis 2,2 % en 1996 et 1997, les années suivantes étant marquées par la reconstitution progressive de l'épargne.

Ce dynamisme de la demande impulse l'investissement. En 1994, le taux d'utilisation des capacités de production industrielles s'est redressé de 1,5 point et la valeur ajoutée des entreprises a progressé de 2,5 % en volume. En 1995, sa croissance devrait atteindre 3,3 % puis 2,9 et 2,4 % en 1996 et 1997. En conséquence, après l'écroulement de -17,5 % en 1993, et une atonie complète en 1994, l'investissement productif connaîtrait un rebond de 12 % en 1995, avant de croître encore de 10,3 % puis 7,4 % au cours des deux années suivantes. Le logement étant plus inerte, et l'investissement public toujours contraint, la FBCF totale croîtrait de 7,0 % en 1995 puis de 6,6 % en 1996, avant d'amorcer une rechute cyclique progressive jusqu'en 1999.

La reprise de 1994 n'a pu empêcher une dégradation de 1,7 point du chômage : près de 350 000 emplois ont disparu. En 1995, en dépit de la croissance retrouvée, et de l'augmentation de l'utilisation des capacités de production, le chômage ne pourra qu'être stabilisé à 11,1 %. Plus de 100 000 emplois nouveaux seront créés, mais la hausse de la population active en absorbera l'essentiel. A partir de 1996, en revanche, l'emploi progresserait de 1,2 % par an jusqu'en 1998. Le taux de chômage pourrait ainsi reculer à 10,4 % puis 9,4 en 1996 et 1997, puis se réduire faiblement jusqu'à 8,4 % en 2002. A partir de 1998, la phase déclinante du cycle limiterait en effet les créations d'emplois, l'Italie ne retrouvant qu'en 1999 le même nombre d'emplois qu'en 1991.

La croissance revient, l'Europe s'éloigne

Si la crise monétaire de 1992 apparaît comme la sanction d'un passé sans rigueur, elle a été une bénédiction pour le commerce extérieur : en 1993, seules les exportations ont apporté une contribution très fortement positive (+4,5 %) à la croissance. Dopées par une lire sous-évaluée, elles ont progressé de 8,4 % en moyenne entre 1992 et 1994. Fortement déficitaire en 1992, le commerce extérieur a renoué avec l'équilibre dès 1993. Bénéficiant de prix modérés, de parts de marché accrues et d'un nouveau glissement du taux de change par rapport aux monnaies européennes, les exportations ont crû de 10,4 % en 1994 et devraient encore progresser de 11,1 % en volume en 1995.

La permanence d'exportations très vives et la reprise de la demande intérieure devraient permettre à l'économie italienne d'atteindre une croissance de 3 % en 1995, qui se poursuivrait à un rythme de 2,7 et 2,1 % en 1996 et 1997. Bénéficiant de deux années de bons résultats macroéconomiques, la lire pourrait retrouver en 1996 un taux de change plus réaliste de 1050 lires/DM. Néanmoins les exportations continueraient de progresser de 6,3 % en volume l'année prochaine, se stabilisant ensuite autour d'une moyenne annuelle de 5,4 % jusqu'en 2002. Les importations progresseraient de 7,6 et 8,0 % en 1996 et 1997, puis reviendraient à 3,7 % en moyenne, entraînant ainsi un accroissement régulier de l'excédent extérieur italien jusqu'à l'horizon de la prévision.

Dans ce contexte, le retour de la lire au sein du Mécanisme de change européen pourrait être envisagé avant 1997, d'autant qu'il est une condition nécessaire pour préserver les chances d'un passage à la monnaie unique en 1999. La perspective de l'union monétaire demeure un objectif très utile aux gouvernements italiens, susceptible de favoriser la poursuite de réformes qui ne pouvaient plus guère être différées. A condition qu'il ne soit pas prématuré, ce retour favoriserait la convergence en réduisant les taux d'intérêt pesant sur la dette, aidant ainsi au redressement des comptes publics.

L'Italie ne ménage pas sa peine pour parvenir à se réinsérer dans la dynamique de la construction européenne. Pourtant, depuis la signature du Traité de Maastricht, son sort est scellé : que ce soit à l'époque ou actuellement, personne n'a pu avoir l'illusion qu'elle ait une chance de vérifier les critères de convergence, en 1999, ou à moyen terme. Nos prévisions confirmant cette idée, nous l'avons logiquement située en dehors du noyau dur qui se constituerait en 1999 autour de la France et de l'Allemagne. Un des écueils du retour au sein du Mécanisme de change est qu'il pourrait être considéré comme une compensation médiocre à l'exclusion de l'UEM. Il est difficile aujourd'hui d'imaginer que ce pays fondateur du Traité de Rome soit confiné dans un deuxième cercle en Europe, difficile de comprendre pourquoi un pays qui a pleinement contribué à la croissance européenne des trente dernière années serait aujourd'hui moribond. Politiquement, ce recentrage de l'Europe est une décision lourde de conséquences, dont on a peine à imaginer qu'elle puisse être seulement fondée sur des critères économiques d'une pertinence douteuse.

Royaume-Uni : une divine reprise ?

Dans les années quatre-vingt, une reprise vigoureuse avait succédé jusqu'en 1990 à une sévère récession : après un repli du PIB de -2,2 % en 1980 et de -1,3 % en 1981, la croissance moyenne de l'économie britannique entre 1982 à 1989 s'était établie à 3,7 %. La forte reprise de 1994, faisant suite au nouveau recul de l'économie britannique au début de la décennie 1990 (-2,5 % pour le PIB en 1991-1992), préfigure-t-elle un scénario analogue ?

14. Quelques résultats significatifs : Royaume-Uni

	1994	1995	1996	1997	2002 /1997
PIB total (1)	3,8	3,1	2,3	1,3	2,0
Importations (1)	5,9	7,0	4,8	3,5	4,3
Consommation des ménages (1)	2,6	1,5	1,1	0,8	1,7
Consommation finale des administrations	1,6	0,7	1,1	1,2	1,2
FBCF totale (1)	3,2	7,4	6,1	2,8	2,1
dont FBCF productive marchande (1)	2,6	8,9	8,5	3,4	2,5
Exportations (1)	8,9	8,3	5,8	4,9	5,2
Emploi total (1)	0,3	1,2	1,0	0,5	0,4
Population active (1)	-0,8	0,1	0,3	0,2	0,3
Taux de chômage (en %)	9,4	8,5	7,8	7,6	7,2*
Prix du PIB (1)	2,1	3,5	3,9	3,6	3,5
Prix de la consommation (1)	2,7	3,6	3,8	3,6	3,4
Productivité du travail marchand(1)	4,3	2,3	1,6	1,2	2,1
Taux de marge des entreprises (en %)	46,6	46,5	46,4	46,4	49,0*
Pouvoir d'achat du salaire brut par tête (1)	1,3	1,4	1,1	0,6	0,9
Pouvoir d'achat du revenu disponible (1)	0,9	1,0	1,0	0,6	1,4
Taux d'épargne (en %)	10,0	9,6	9,4	9,2	7,6*
Capacité de financement des administrations (2)	-6,9	-4,8	-3,6	-3,1	-2,8*
Taux de prélèvements obligatoires (en %)	36,4	37,5	38,6	39,2	39,4*
Solde des paiements courants (2)	0,0	-0,3	-0,1	0,5	1,2*

(1) Taux de croissance annuel en %.

(2) Points de PIB.

* Valeur en 2002.

Source : modèle MIMOSA CEPII-OFCE.

1993-94 : la reprise sans l'inflation ?

En 1994, la situation de l'économie britannique s'est améliorée sur tous les plans. La croissance, repartie en 1993, a atteint un rythme soutenu en 1994, proche de 4 %. Le taux de chômage s'inscrit en baisse, à 9,4 % contre 10,5 l'année précédente. Les exportations nettes ont fortement progressé, contribuant à la croissance pour près d'un point de PIB ; la balance courante a atteint l'équilibre pour la première fois depuis 10 ans. Le trait le plus marquant de cette forte croissance est cependant qu'elle a été accompagnée d'un niveau d'inflation historiquement très bas : 2,7 % pour le déflateur de la consommation ; il faut remonter à 1967 pour observer un taux d'inflation aussi faible.

Le commerce extérieur a été un des facteurs principaux du redressement conjoncturel, le Royaume-Uni tirant parti de la forte dépréciation de la livre, intervenue depuis septembre 1992 (20 % de sa valeur face au DM en trois ans). Les exportations britanniques ont également été soutenues par la reprise de l'économie américaine, dont l'économie britannique a épousé le cycle depuis 1988.

La reprise a également bénéficié d'un léger soutien budgétaire mis en œuvre en 1993-94 et de la faible progression des impôts. Le déficit public de 6,9 % du PIB en 1994 est cependant un héritage de la récession plus que la conséquence d'une relance massive. Le recul du taux de chômage doit beaucoup à une baisse importante de la population active : celle-ci a reculé de près de 200 000 personnes entre 1993 et 1994, sous l'effet des départs en préretraite et surtout de l'allongement de la durée des études. Cependant, la reprise a aussi permis des créations nettes d'emplois (0,3 % en 1994).

Orientation de la politique économique

La politique budgétaire a pris un tour restrictif en 1994 et 1995. En avril 1994 ont été appliqués une hausse du taux de cotisation sociale des employés et un relèvement des impôts indirects (introduction d'une TVA sur le fioul domestique, hausse des taxes sur le tabac et l'alcool). En 1995, les impôts directs sur les ménages ont été augmentés (réductions des abattements pour les couples mariés et des avantages fiscaux liés aux emprunts hypothécaires). Au total, impôt sur le revenu et cotisations sociales devraient augmenter de 10 milliards de livres en 1995 (soit 2 % du revenu disponible brut des ménages). La croissance des dépenses publiques est fortement réduite en 1995-96 ; le Trésor prévoit à moyen terme une croissance inférieure à 1 % en termes réels. L'objectif affiché par le Trésor est d'atteindre l'équilibre budgétaire au cours de l'année fiscale 1998-99, et d'obtenir une capacité de financement de l'ordre de 1 % du PIB à partir de 2000.

La politique monétaire reste vigilante, avec un taux d'intérêt court qui a monté jusqu'à 6,75 % au printemps 1995, sans baisser par la suite en dépit des premiers signes d'infléchissement de la croissance fournis par les indicateurs pour le premier trimestre. L'objectif demeure défini par la *Medium Term Financial Strategy* : contenir l'inflation, mesurée par l'indice des prix de détail hors versements d'intérêts hypothécaires, dans la fourchette 1-4 %, et passer sous les 2,5 % au cours de l'année 1997.

Perspectives à moyen terme : l'affaiblissement de la croissance et un cycle peu marqué

Dans notre projection, l'essoufflement de la reprise est assez rapide : après 3,1 % en 1995, 2,3 en 1996, la croissance tombe à moins de 1,5 en 1997. Une des principales causes de ce ralentissement est la faiblesse de la consommation des ménages, dont le revenu disponible pâtit de la hausse de la fiscalité. Joue aussi le fort ralentissement des dépenses publiques. Les effets positifs de la dépréciation de la livre s'atténuent : les exportations continuent certes de progresser assez vivement, mais elles sont en partie rattrapées par les importations ; la contribution du commerce extérieur à la croissance se réduit sensiblement. L'investissement redémarre en 1995 et 1996 (7,4 puis 6,1 %) et devient le moteur principal de l'économie.

S'ajustant avec un certain délai à la reprise de l'activité, l'emploi progresse plus fortement en 1995 et 1996 qu'en 1994 (+300 000 emplois en 1995, +250 000 en 1996). Le taux de chômage redevient inférieur à 8 % en 1996.

Sous l'effet de l'amélioration du marché du travail, les salaires nominaux augmentent de 5 % en 1995 et 1996. La tension sur les prix reprend, l'inflation atteignant 3,6 % en 1995 et 3,8 en 1996.

Après le point haut de 1994, l'économie enregistre donc un point bas en 1997-98, la croissance tombant à 1,3 %. La croissance augmente ensuite progressivement pour atteindre 2,5 % en 2001. La faible progression de la population active permet au chômage de continuer à baisser légèrement après 1997 et de s'établir à 7,2 % en 2002. On a fait l'hypothèse d'un léger infléchissement des politiques économiques lors du ralentissement : remontée de la croissance de la demande publique totale à 1,5 %, baisse des taux d'intérêts courts de 7 à 6,5 %.

La médiocre croissance d'ensemble sur la période s'explique principalement par l'atonie de la consommation tout au long du cycle. La consommation est limitée par la faible progression réelle du revenu disponible, due initialement aux hausses d'impôts, puis au ralentissement de l'économie. En contrepartie le taux d'épargne baisse, pour atteindre 7,6 % en 2002, niveau qui n'est cependant pas exceptionnellement bas historiquement. A une consommation peu vigoureuse s'ajoute le fléchissement de la demande adressée au Royaume-Uni par ses partenaires, sous l'effet du ralentissement général figurant dans la projection en 1997-98, et particulièrement marqué aux Etats-Unis.

S'il est défavorable aux ménages, le cycle permet, du fait de la croissance faible de la masse salariale, l'amélioration de la situation des entreprises : le taux de marge (excédent brut d'exploitation rapporté à la valeur ajoutée) des entreprises non financières passe de 46,6 % en 1994 à 49 en 2002.

Les problèmes de l'économie britannique

La reprise de l'inflation en 1995-96 s'explique par l'augmentation du coût des matières premières et des taxes indirectes, mais aussi par l'augmentation des tensions dans l'économie : tension sur les capacités de production, baisse assez rapide du chômage. Dans notre projection, si le chômage se stabilise, la tension sur les capacités persiste : le taux d'utilisation des capacités dans l'industrie manufacturière reste élevé (88 % en 2002, soit le même niveau qu'actuellement). Ceci contribue à expliquer la persistance des tensions nominales dans notre scénario : l'inflation conserve un rythme moyen de 3,4 % sur la période 1997-2002, donc au-delà des objectifs du Trésor. Ce chiffre reste toutefois dans la fourchette large des objectifs d'inflation.

La tendance des gains de productivité fournie par notre projection reste faible : 2,1 % dans le secteur marchand de 1998 à 2002. Le contraste est fort entre la branche manufacturière, où la productivité tendancielle du travail croît à 4 % l'an, et le reste de l'économie où les gains sont beaucoup plus faibles. La croissance moyenne de la productivité entre 1998 et 2002 dans la branche des services est ainsi de 1,4 %. La faible progression globale de la productivité du travail et des salaires réels (0,9 % entre 1998 et 2002, pour des salaires nominaux croissant au rythme de 4,4 %) explique que l'emploi continue à progresser (à un rythme voisin de 0,4 %) dans un contexte de croissance faible. La modé-

ration salariale en termes réels se traduit par l'augmentation du coût d'usage du capital relativement au travail, et s'ajoute à la faible croissance des débouchés pour expliquer une croissance modeste de l'investissement à moyen terme.

A moyen terme, les objectifs budgétaires stricts du Trésor ne seraient pas atteints selon notre projection. Le déficit budgétaire décroît à 4,8 et 3,6 % du PIB en 1995 et 1996, mais à partir de 1997, se stabilise à 3 % du PIB, avec un solde primaire quasiment nul. C'est la baisse des rentrées fiscales, et la reprise des dépenses publiques, liées au ralentissement de l'économie qui expliquent l'arrêt de la réduction du déficit. La dette publique continue de croître à un rythme lent et s'établit à 51 % du PIB en 2002.

En ce qui concerne les finances publiques, le Royaume-Uni pourrait donc satisfaire aux critères de Maastricht en 1997-99. Cependant, compte tenu des tensions sur les prix dans la projection, et de l'état actuel du débat sur l'autonomie monétaire en Grande-Bretagne, notre projection ne retient pas la participation à l'UEM du Royaume-Uni. Une prime de risque sur les taux d'intérêt de 1,5 point vis-à-vis de l'Allemagne est maintenue.

Conclusion

Au total, selon notre projection, la décennie 1990 est marquée par une croissance assez médiocre, malgré une croissance moyenne de 2,3 % entre 1995 et 1999. Le creux de 1991-92 n'est pas compensé, sauf à admettre une tendance très faible pour la croissance potentielle. Comme dans d'autres pays européens, l'ajustement des finances publiques bute sur une croissance insuffisante.

Les incertitudes de cette projection concernent, à court terme, le rôle respectif de l'investissement et de la consommation dans l'atterrissage de l'économie britannique : en 1995-96, la consommation pourrait rester plus ferme, l'investissement repartir moins fortement que dans la présente projection. Si le ralentissement à venir est très marqué, la perspective d'un assouplissement plus important de la politique budgétaire (allègements d'impôts) et de la politique monétaire (entraînant éventuellement une nouvelle baisse de la livre) ne saurait être exclue.

Union économique Nord : une reprise sans inflation et sans emploi

La croissance de la partie Nord de l'Europe (Belgique, Luxembourg, Pays-Bas, Danemark) a atteint 2,7 % en 1994. La reprise s'est appuyée sur la demande intérieure au Danemark, tandis qu'ailleurs ce sont les exportations qui ont contribué au retour de la croissance. En 1995, la demande interne prendrait

le relais dans la plupart des pays, grâce à la baisse du taux de chômage, l'accroissement des revenus et la baisse des taux d'intérêt. Le déficit public continuerait de baisser pour l'ensemble de la zone sous l'effet de la baisse des taux d'intérêt et des plans de réduction du déficit se traduisant par un tassement des dépenses publiques.

Malgré une croissance soutenue, le taux d'inflation diminuerait légèrement en 1995 pour atteindre 2,0 % sous l'effet de la modération salariale en Belgique, de la baisse des cotisations sociales aux Pays-Bas et de manière générale de l'appréciation en termes réels des monnaies de la zone (tableau 15). Seul le Danemark connaîtrait une remontée de l'inflation sous l'effet de la baisse du chômage.

15. Quelques résultats de l'Union économique Nord

Taux de croissance en % sauf (1) et (2)

	1994	1995	1996	1997	1997 /2002*
PIB	2,7	2,9	2,8	2,9	2,8
Demande interne	2,8	2,9	2,5	2,1	2,0
Exportations	5,9	6,7	7,5	6,9	6,0
Importations	6,2	6,2	6,7	6,3	5,4
Taux de chômage (1)	9,8	9,4	9,2	9,1	9,5*
Inflation	2,5	2,0	2,1	2,5	2,7*
Solde Courant (2)	4,2	3,5	3,6	3,4	1,6*
Solde public (2)	-4,1	-3,4	-3,4	-3,5	-4,3*

(1), en pourcentage de la population active, (2) en pourcentage du PIB taux de croissance moyen sauf*, valeur en 2002

Source : modèle MIMOSA CEPII-OFCE.

A plus long terme, ces pays souffrent d'une demande intérieure atone du fait des mesures de réduction des déficits et d'un chômage qui diminue peu. Toutefois le dynamisme du commerce mondial permet à la partie nord de l'Union économique d'exporter fortement, tandis que l'inflation reste modérée. Leur déficit public se réduit sur l'ensemble de la période. Le point bas du cycle qui intervient dans notre projection à l'horizon 1998, vient de nouveau augmenter le taux de chômage et diminuer les recettes fiscales. Ces pays sont pris entre deux feux : conduire des politiques visant à réduire le chômage en particulier sous la forme de réduction des cotisations sociales et réduire le déficit pour atteindre strictement les critères de Maastricht. Des ajustements budgétaires plus importants ne semblent cependant pas nécessaires, car ces pays accumulent déjà d'importants excédents commerciaux, montrant que leurs déficits publics ne sont en rien inflationnistes ou excessifs.

Union économique Sud : une reprise qui manque de ressorts

La croissance de l'Europe du Sud (Espagne, Portugal, Grèce, Irlande ⁽⁷⁾), tirée par des exportations dynamiques, a atteint 2 % en 1994. L'inflation s'est ralentie sous l'effet du chômage (18 % pour l'ensemble de la zone) (tableau 16). Les soldes publics se sont notablement redressés sous l'effet de la contraction de la demande publique en 1994. Toutefois le niveau du déficit reste élevé au regard des critères de Maastricht.

16. Quelques résultats de l'Union économique Sud

En %

	1994	1995	1996	1997	1997 /2002
PIB	2,0	3,1	2,7	5,5	3,2
Demande interne	1,0	2,8	2,1	3,2	2,5
Exportations	14,1	12,4	8,0	8,0	5,4
Importations	9,2	10,4	6,0	2,4	3,9
Taux de chômage (1)	18,3	18,0	17,4	16,7	17,2
Inflation	5,7	5,9	5,7	7,5	8,9
Solde Courant (2)	-0,3	-0,8	-0,5	-1,0	-1,1
Solde public (2)	-7,0	-6,7	-5,4	-4,0	-1,7

(1) % de la population active

(2) % du PIB

Source : modèle MIMOSA CEPII-OFCE.

En 1995, la demande intérieure, jusque-là stagnante du fait du niveau des taux d'intérêt et de la faiblesse des revenus, prendrait le relais, tandis que les exportations s'accéléraient encore sous l'effet de la reprise dans le reste de l'Europe. Mais on ne peut pas s'attendre à une reprise vigoureuse car ces pays s'inscrivent dans une logique de baisse des dépenses publiques, et le taux de chômage demeure élevé.

A moyen terme, les pays du Sud ne rattrapent guère les pays du Nord, car ils importent massivement. Pour pallier cette faible croissance, nous avons supposé que les pays du Sud, à l'exception de l'Irlande, dévalueraient de 10 % en 1997. Cette dépréciation relance fortement la production en 1997 (plus de 5 %) mais la croissance s'essouffle rapidement : la hausse des prix importés et la baisse du chômage provoquent des pertes de compétitivité. A l'exception de l'Irlande, aucun des pays de la zone ne satisfait aux critères de « bonne gestion » ; la zone est pénalisée par un taux d'inflation et des taux d'intérêt élevés.

(7) En raison de son revenu par tête, l'Irlande est classée dans la zone Union économique Sud de Mimosa.

Les pays du Sud sont confrontés à des taux d'intérêt élevés qui freinent la demande interne, rendent difficile la diminution du déficit public. Ces difficultés font craindre des dévaluations et naître des spéculations. Si une forte dévaluation permet de diminuer les pertes de compétitivité, le risque est alors un retour de l'inflation. Dans l'éventualité où serait créée, sans eux, une union monétaire en Europe, le risque est de décrédibiliser les efforts entrepris par ces pays. Des attaques spéculatives pourraient éclater et écarter pour longtemps ces pays de l'UEM.

L'Est européen divisé : croissance à l'ouest, crises à l'est

Reprise dans les PECO....

En 1994, l'ensemble des PECO (pays d'Europe centrale et orientale) a renoué avec la croissance (3,2 %) pour la première fois depuis l'engagement des réformes. Les quatre pays de Visegrad connaissent des résultats encore meilleurs reflétant à la fois l'antériorité des réformes et des conditions initiales plus favorables, mais aussi un meilleur accès aux marchés occidentaux : le taux de croissance du PIB atteint 2,6 % dans la République Tchèque, 5 % en Pologne, 4,8 % en République Slovaque, 2,5 % en Hongrie. La Bulgarie et la Roumanie qui ont introduit plus tardivement des réformes commencent elles aussi à stabiliser leur production.

La hausse de la production s'est appuyée sur une forte croissance des exportations (13,7 % en 1994), du fait de la reprise européenne, des dépréciations des monnaies, mais aussi d'une remontée de l'offre. En outre, la reprise s'est accompagnée d'un relèvement de l'investissement permettant une modernisation de l'appareil productif. De plus, la reprise est restée saine : l'inflation s'est atténuée, se rapprochant des rythmes d'inflation des pays du Sud de l'Europe ; les déficits publics se réduisent détendant quelque peu les relations avec le FMI. Malgré la reprise, le chômage reste à un niveau élevé (16 % en Pologne) sauf dans la République Tchèque (3,2 %).

En 1995, la reprise se poursuit dans les pays de l'Est ; la croissance pourrait atteindre 4 à 5 % (tableau 17). Seules la Hongrie et la Roumanie subiraient un léger fléchissement de leur croissance sous l'effet d'une politique restrictive décidée en accord avec le FMI. Toutefois, malgré l'avancée des réformes et le retour de la croissance, les résultats de la région restent décevants, mis en perspectives depuis le début de la transition. Au mieux, en Pologne, la production est inférieure de 9 % au niveau d'avant la transition. Même si les réformes semblent irréversibles, le coût très élevé de la transition fait encore courir des risques d'instabilité politique, d'autant plus que la modernisation de l'économie devrait se traduire encore par des destructions d'emplois.

17. Pays d'Europe centrale

En taux de croissance sauf (1)

	1994	1995	1996	1997	2002 /1997*
PIB	3,2	4,3	5,0	5,4	5,2
Exportations	13,7	1,0	10,8	12,6	10,0
Importations	5,6	8,3	11,7	11,8	10,1
Solde courant (1)	-1,0	-1,3	-1,5	-1,7	-2,2**

(1) en point de PIB * taux de croissance moyen sauf ** valeur en 2002
Source : modèle MIMOSA CEPII-OFCE.

... et de crise dans la CEI

Les résultats de la CEI s'opposent à ceux de ses voisins : la production a continué de chuter en 1994, (-15 % dans la fédération de Russie) portant ainsi la baisse cumulée depuis 1990 à près de 48 % ; l'inflation se maintient à un rythme élevé (plus de 10 % par mois) (tableau 18). Les crises politiques et les conflits séparatistes continuent de grever le processus de réforme et de mobiliser une grande partie de leurs énergies.

18. Quelques résultats de la CEI

Taux de croissance sauf (1)

	1994	1995	1996	1997	2002 /1997*
PIB	-16,0	-5,6	3,2	4,8	4,2
Exportations	10,4	10,9	9,0	13,4	8,4
Importations	9,0	11,6	9,9	11,8	8,5
Solde courant (1)	0,2	0,2	0	-0,2	-1,0**

(1) en point de PIB, * taux de croissance moyen, ** valeur en 2002
Source : modèle MIMOSA CEPII-OFCE.

Dans la Fédération de Russie, des signes de stabilisation apparaissent : le PIB n'a diminué *que* de 3 % sur les 5 premiers mois de l'année 1995 ; la production de matières premières et d'énergie se stabilise. Par contre, sous l'effet du désengagement de l'État, l'investissement continue de chuter : sa baisse atteint 60 % depuis 1990. L'obsolescence du matériel s'accroît grevant d'autant la compétitivité et le potentiel de croissance.

La mise en œuvre des réformes s'avère toujours aussi délicate. Près de 120000 entreprises ont été privatisées en 3 ans, mais la moitié du capital des entreprises privatisées appartient à leurs salariés, ce qui ne rend guère les entreprises plus efficaces. Le taux de chômage officiel est passé de 1,2 % en 1994 à 2,7 % mi-95. Ce taux est artificiellement bas, parce que la modicité des allocations n'incite guère la population à s'inscrire au chômage, mais surtout

parce qu'en l'absence de système de protection universelle, les entreprises ne licencient pas mais développent en contrepartie de nombreuses formes de chômage partiel.

En même temps, les entreprises continuent d'accumuler des arriérés de paiement, qui constituent un moyen de contourner la contrainte financière stricte et de différer les restructurations mais surtout paralysent la politique économique. L'ONU ⁽⁸⁾ souligne ainsi qu'à chaque début d'année des mesures de restriction monétaire et budgétaire sont mises en œuvre. Dans un premier temps, elles permettent de ralentir l'inflation mais, à l'automne, la détermination du gouvernement s'érode au moment où les arriérés de paiements entre entreprises ou les arriérés de salaires s'accumulent du fait des politiques monétaires restrictives, entraînant une forte chute de la production. Sous la pression du Parlement, de nouveaux crédits sont votés, et les ambitieux objectifs passent à la trappe à l'automne : le rouble chute, l'inflation s'accélère, le déficit budgétaire se creuse. Les résistances des industries traditionnellement fortes, difficile à vaincre, politisent à l'extrême des décisions de politique économique, tandis que le coût supporté par les populations rend difficiles des réformes visant à restructurer et moderniser l'industrie. Réussir à créer un système économique moderne et cohérent nécessite aussi le rétablissement de l'autorité de l'État.

Le commerce international et les flux de capitaux conditionnent la croissance

La croissance des pays de l'Est s'est en grande partie appuyée sur l'essor des exportations, en particulier vers les pays de l'Ouest. Mais, pour la première fois en 1994, depuis le début des réformes, les exportations internes à la zone ont augmenté. La croissance des échanges avec les pays occidentaux a été impressionnante, notamment en direction des pays de l'UE. Les exportations de produits manufacturés des PECO vers l'UE ont ainsi été multipliées par 2 depuis 1988 mais la part des PECO dans les importations de l'Union Européenne n'a fait que passer de 2,5 à 4,5 %.

Si, depuis le conseil de Copenhague en 1993, le principe d'intégration à l'UE est acquis, il n'est guère probable que l'adhésion intervienne sur notre période de prévision : il s'est écoulé 26 ans pour que la Finlande, la Norvège, la Suède et le Portugal accèdent à l'Union européenne après la signature des accords de libre échange, et au mieux, 19 ans pour l'Espagne. Cependant, les accords d'association avec l'UE offrent des débouchés aux pays de l'Est et surtout, en crédibilisant les avancées dans ces pays, favorisent l'entrée des capitaux dans cette région.

Les entrées des capitaux privés s'avèrent modestes, et particulièrement hésitantes. Les transferts officiels ne suffisent pas à compenser en 1994, le retrait des investisseurs privés. En ce qui concerne la fédération de Russie, la composante essentielle du financement demeure le financement spécial, autrement dit les arriérés de paiements sur le principal et le service de la dette (tableau 19). Certes, des monnaies sous-évaluées attirent les investisseurs,

(8) *Economic Survey of Europe 1993-1994*, United Nations.

mais les risques d'expropriation, les perturbations macroéconomiques rendent le cadre légal et économique encore trop incertain pour attirer d'importants investissements. Ceux-ci se concentrent sur quelques pays : seules la Hongrie et dans une moindre mesure la République Tchèque reçoivent d'importants capitaux, notamment sous la forme d'investissement direct. Les craintes de voir les pays de l'Est évincer les pays en développement en matière d'apports financiers ou de voir les taux d'intérêt monter par ponction de l'épargne ne se sont guère réalisées jusqu'à maintenant.

19. Financement brut des pays de l'Est et de la CEI

En milliards de dollars

Pays de l'Est	1990	1991	1992	1993	1994
Privé	5,0	5,7	6,1	14,3	11,5
<i>dont Investissement Direct</i>	0,6	2,3	3,1	4,0	3,0
Officiels	2,9	7,9	5,3	2,4	5,0
Financement Exceptionnel	10,4	9,6	7,4	5,9	4,0
Ensemble	18,3	23,2	18,8	22,6	20,5
Fédération de Russie					
Privé	15,0	7,6	14,1	5,8	3,1
<i>dont Investissement Direct</i>	0,0	0,2	1,5	1,4	1
Officiels	5,5	8,6	5	5,3	5,2
Financement Exceptionnel	4,5	-0,5	13,9	17,1	14
Ensemble	25,0	15,7	33,0	28,2	22,3

Source : Economic Survey of Europe in 1994-1995. United Nations.

A terme, les progrès dans les réformes et l'amélioration du cadre légal devraient faire croître l'investissement direct et, de ce fait, améliorer la croissance. Notre prévision repose sur une hypothèse optimiste d'entrées de capitaux, officiels au début puis d'investissements privés, qui augmentent progressivement pour atteindre, en 2002, 2,2 % du PIB des PECO et 1 % du PIB de la CEI. En même temps, ces pays connaîtraient une forte croissance de leurs exportations : pour les PECO, celle-ci serait impulsée par les accords commerciaux avec les pays de l'UE ; pour la CEI, par l'amélioration des capacités de productions de matières premières industrielles, agricole ou d'énergie primaire. Ces pays pourraient alors importer massivement des biens à un taux voisin de 10 % pour les PECO et de 8 % pour la CEI, en particulier des biens d'équipements. Des gains de productivité en découleraient et la production croîtrait de 5,2 % l'an pour les PECO, et de près de 4 % l'an sur les territoires de la CEI entre 1997 et 2002. Notre prévision écarte un scénario à risque, celui d'une fermeture à l'exportation des pays de l'Ouest sous l'effet de leurs problèmes de chômage. Cela priverait les pays de l'Est des recettes d'exportation nécessaires à la remise à neuf d'un capital devenu obsolète, augmenterait le ratio du service de la dette aux exportations, accentuerait la défiance d'opérateurs privés déjà réticents à investir à l'Est.

Zones en développement : la croissance vient du sud

La fin du siècle sera marquée par le rééquilibrage de la croissance économique à l'échelle mondiale : les pays du sud connaîtront une croissance nettement supérieure à celle des pays industrialisés. C'est essentiellement leur insertion dans un commerce international en plein essor, et le gonflement des flux de capitaux vers les pays en voie de développement, qui soutiendront cette activité. Ainsi les régions tireront d'autant plus de bénéfices de ce dynamisme que leurs échanges intra-zone — financiers ou physiques — sont intenses et que leur intégration dans les échanges mondiaux est saine et importante.

De ce fait, la croissance sera encore inégalement répartie entre les différents continents : d'un côté, l'Asie du sud-est se développerait à un rythme extrêmement vif, les grands pays de cette zone poursuivant une industrialisation rapide, tandis qu'à l'opposé l'Afrique ne parviendrait pas véritablement à s'extraire des difficultés dans lesquelles elle est engluée depuis quinze ans. Les deux autres régions sont dans des situations intermédiaires. Cette géographie de la croissance a été un peu brouillée en 1994 en raison de crises aiguës qu'ont traversé certains pays moteurs du développement, mais aussi en raison de la remontée des cours des produits de base qui a masqué certaines tendances de fond. Les matières premières, notamment alimentaires, ont en effet connu un redressement conjoncturel et spéculatif de leurs prix. Ces phénomènes devraient s'estomper après 1995.

Asie : les gros plus fort que les petits

Les pays émergents de l'Asie peuplée connaissent depuis plusieurs années une croissance annuelle de 7 à 8 % ; ils poursuivraient sur cette tendance jusqu'à l'horizon de notre prévision. Le problème de ces pays est actuellement de maîtriser cette croissance afin qu'elle n'engendre pas une inflation incontrôlée, ni de déséquilibres excessifs de leurs balances des paiements. En 1994, l'activité économique a dépassé les prévisions dans de nombreux pays de la région. Devant la nécessité d'amoindrir leur surchauffe, nombre de ceux-ci ont procédé à un resserrement leurs politiques économiques. Les facteurs de croissance semblent cependant si robustes que la croissance économique de la zone n'en souffrirait quasiment pas.

L'explosion de l'activité dans cette région est essentiellement liée à sa compétitivité industrielle. Particulièrement extravertis, ces pays devraient bénéficier pleinement de la reprise soutenue du commerce mondial, d'autant plus intense que leur commerce intra-zone est particulièrement développé. En conséquence, le taux de croissance annuel des exportations de produits manufacturés atteindrait 16 % en moyenne entre 1995 et 2002, les importations progressant à un rythme similaire. Au total la balance commerciale enregistrera un déficit modéré sur la période. La balance courante serait en revanche plus déséquilibrée ; les entrées de capitaux à long terme sous forme d'aide ou, surtout, d'investissements directs, continuant à un rythme élevé. Outre la dyna-

mique interne de la zone, la réalisation d'une croissance soutenue dans les pays industrialisés conditionnera ces perspectives brillantes. Dans la mesure où ces facteurs joueraient favorablement, la politique économique devra encore réguler l'activité dans un subtil équilibre entre croissance et surchauffe.

En comparaison de l'activité de leurs puissants voisins, les quatre Dragons feront moins bonne figure. Pourtant leur croissance demeurera toujours très vive, mais changera de nature, s'appuyant plus nettement sur la demande intérieure. Après avoir participé à l'amorçage de la croissance régionale, ces pays devraient désormais s'inscrire dans le sillage des grands pays émergents d'Asie. Subissant cette concurrence, les exportations des Dragons fléchiraient provisoirement en 1996 et 1997, tandis que les importations continueraient sur une tendance inchangée. La croissance s'en ressentirait quelque peu entre 1997 et 1999, avant de reprendre à un rythme de 5 à 6 % à partir de 2001. Les importations se verraient également stimulées, notamment au cours de la période 1996/1997 où elles croîtraient de 10 % par an.

Le cumul de ces tendances engendrerait un léger reflux d'activité au cours des deux prochaines années, avant de retrouver un rythme voisin de 6 % jusqu'à la fin de notre projection. Cette faiblesse toute relative n'entamerait cependant pas les excédents commerciaux de cette zone. Les balances courantes demeureraient excédentaires, couvrant sans difficultés les déficits des autres pays émergents de la région, et permettant de financer la poursuite de leur développement.

L'Amérique latine dans le sillage de l'Alena

La crise financière traversée par le Mexique en 1994 s'est diffusée à l'ensemble de l'Amérique Latine. La dynamique de croissance qui s'était affirmée au cours de l'année accuserait donc un fléchissement marqué en 1995. Le Mexique devrait connaître une importante récession qui influera sur les résultats de l'ensemble de la zone : la croissance de l'Amérique Latine devrait ainsi chuter de 4,6 % en 1994 à 2,3 en 1995. L'Argentine, et à un degré moindre le Brésil, devraient ressentir légèrement le contrecoup de cette crise ; seul le Chili tirerait son épingle du jeu, continuant de progresser à un rythme voisin de 5 % par an.

Depuis une dizaine d'années, l'Amérique latine a considérablement atténué la charge de sa dette. Même si les risques d'hyperinflation demeurent toujours vivaces dans certains pays, la confiance retrouvée engendre des investissements croissants. A court terme, l'expérience cuisante du Mexique devrait conduire ces pays à essayer de maîtriser leur croissance afin de rendre compatibles la situation de leur balance courante et celle de leurs politiques financière et de change. Néanmoins, dès 1996, les pays latino-américains devraient renouer avec un rythme de croissance de 3,8 %, entraînés par l'essor du commerce mondial et par la progression de leur demande intérieure, qui permettraient ensuite d'atteindre une croissance moyenne de 4,5 % de 1997 à 2002.

Ces pays feront fructifier leurs réseaux d'échanges traditionnels avec l'Amérique du Nord ; ils devraient tirer profit des externalités bénéfiques de l'Accord de Libre Échange Nord-Américain et aplanir les différends qui entravent les flux

commerciaux intrarégionaux. Ainsi entre 1997 et 2002 les exportations totales croîtraient à un rythme voisin de 5 % en volume par an ; d'abord très vives — près de 8 % en 1997 — les importations totales redescendraient vers une croissance de 4 à 5 % en 2000. La croissance serait relativement contenue en raison de la dégradation continue des balances courantes jusqu'en 1998, où elles se stabiliseraient. Les mesures destinées à prévenir les crises financières comme celle du Mexique en 1994, seraient légèrement préjudiciables au niveau de la croissance, mais, la rendant plus saine, elles renforceraient sa pérennité.

Moyen-Orient et Maghreb : croissance troublée

Ces régions ont été épargnées par la récession de l'économie mondiale au début des années quatre-vingt-dix : entre 1990 et 1993 on y observe une croissance moyenne de plus de 4 % par an, quasiment sans faiblesse. En 1994, la croissance de ces pays s'est réduite à 0,7 %. En Turquie, les déséquilibres qui s'étaient accumulés durant plus d'une décennie de forte croissance se sont dénoués dans une crise monétaire qui a nécessité des mesures énergiques. Après une croissance de 7,5 % en 1993, ce pays a connu une récession de 5,6 % en 1994. Le retour à la normale et une inflation plus sage devraient permettre à ce pays de retrouver une croissance de plus de 3 % dès 1995. Les situations sont très hétérogènes dans cette région ; l'instabilité politique qui mine certains d'entre eux comme l'Égypte et plus encore l'Algérie, devraient empêcher que la croissance de cette zone dépasse 2,9 % en 1995.

L'expansion mondiale devrait redonner un peu de souffle à la croissance des pays exportateurs de pétrole. Même si en 1996 la légère baisse du prix du pétrole devrait limiter les recettes d'exportations et la croissance, la stabilité du prix du baril et du dollar au cours des années suivantes devraient assurer une croissance de l'ordre de 5,8 % en volume de leurs exportations d'énergie. En revanche, en profitant de l'élargissement des débouchés mondiaux, les pays peuplés et dynamiques du Maghreb et du Moyen-Orient accéléreront la croissance de la zone : la région devrait croître de 4,5 % en moyenne annuelle jusqu'à l'horizon de la prévision. Ces pays conserveront une balance commerciale déficitaire, essentiellement en raison du déséquilibre lié aux échanges de produits manufacturés. Le principal handicap pour une croissance plus soutenue et plus uniforme de cette région du monde demeure son instabilité politique ; pénalisante d'une part pour le développement intérieur et d'autre part pour les échanges intra-zone hypothéqués par l'instabilité — voire la violence — des relations internationales dans la région.

L'Afrique : *black out*

Après une décennie particulièrement difficile, l'Afrique devrait également renouer avec la croissance. L'embellie de 1994 ne doit pourtant pas faire illusion : elle a été favorisée par une augmentation spéculative des prix de matières premières, qui est déjà largement retombée en 1995. En dépit d'une très légère croissance du PIB, celui-ci n'a toujours pas rejoint en 1994 son niveau de 1990. Le regain d'activité dans le monde devrait lui permettre d'enregistrer une forte croissance de 5 % en 1995 qui retombera à 4,5 % l'année suivante.

Cette croissance sera néanmoins exceptionnelle et très inégalement répartie sur le continent. En effet l'Afrique n'est épargnée par aucune des difficultés qui entravent le développement : les problèmes politiques, sociaux, démographiques, ethniques, sanitaires, éducatifs y sont immenses. L'industrie est encore embryonnaire et la plupart des pays sont trop instables pour attirer les investisseurs étrangers. Relativement à ce contexte catastrophique, les problèmes de compétitivité apparaissent secondaires ; les politiques d'ajustement structurel, même si elles organisent certaines réformes nécessaires, n'ont pas pu sortir de l'ornière les pays qui les ont appliquées. Les espoirs mis en la dévaluation du franc CFA ne devraient pas apporter plus de résultats fondamentaux. Ne pouvant sérieusement fonder un développement sain et durable sur les seules exportations de matières premières dont les prix et la demande sont très fluctuants, l'Afrique ne peut nourrir les mêmes espoirs que les autres zones en développement. Mal insérée dans le commerce international, sur des créneaux peu porteurs, avec des échanges intra-régionaux quasi-inexistants, elle restera en marge de l'expansion du commerce mondial. L'Afrique du sud, qui compte pour plus de 40 % du PIB de la zone, sera avec ses satellites le principal pôle de croissance du continent dans la prochaine décennie.

En dépit des annulations et rééchelonnements déjà consentis, la dette de la zone représente encore plus de 80 % de son PIB ⁽⁹⁾ ; les charges d'intérêt pesant d'un poids considérable sur les possibilités de développement, la poursuite des réductions de dette demeurera une condition déterminante des possibilités de croissance. Tous ces facteurs négatifs devraient limiter à 4 % la croissance de l'activité dans l'ensemble de la zone entre 1997 et 2002. L'aide et les restes ténus de ses relations avec l'Europe constitueront donc les seuls moteurs de la croissance. Mais on peut nourrir les plus vives inquiétudes sur le fossé qui se creusera encore entre l'Afrique et les autres régions du monde.

(9) Ce ratio est biaisé par l'Afrique du Sud, dont le PIB représente 40% de celui de la zone et dont l'endettement est faible.