

N° 411

---

# SÉNAT

TROISIÈME SESSION EXTRAORDINAIRE DE 1994-1995

---

---

Rattaché pour ordre au procès-verbal de la séance du 29 juillet 1995.  
Enregistré à la Présidence du Sénat le 27 septembre 1995.

## RAPPORT D'INFORMATION

FAIT

*au nom de la Délégation du Sénat pour la planification (1) sur le XIème Colloque de réflexion économique organisé le 27 septembre 1995, sur les perspectives à moyen terme de l'économie mondiale,*

Par M. Bernard BARBIER,

Sénateur.

---

*(1) Cette délégation est composée de : MM. Bernard Barbier, président ; Gérard Delfau, Bernard Hugo, Marcel Lesbros, Georges Mouly, vice-présidents ; Hubert Durand-Chastel, Louis Minetti, secrétaires ; Jacques Bellanger, Jacques Braconnier, Roger Husson, Henri Le Breton, Pierre Louvot, Gérard Miquel, Bernard Pellarin, Jean-Jacques Robert.*

---

Plan. - Prévisions et projections économiques - Rapports d'information.

## SOMMAIRE

---

	<b>Pages</b>
• <b>ALLOCUTION D'OUVERTURE</b> de M. Bernard BARBIER, <i>Président de la Délégation pour la Planification</i> .....	5
• <b>INTERVENTIONS</b>	
- M. Henri STERDYNIAK, <i>Responsable pour l'O.F.C.E. de l'Equipe MIMOSA</i> .....	7
- M. Ludwig SCHUBERT, <i>Directeur de la Surveillance de l'économie communautaire à la Direction générale des Affaires économiques et financières de la Commission européenne</i> .....	9
- M. Henri GUAINO, <i>Commissaire au Plan</i> .....	15
- M. Jean-Paul FITOUSSI, <i>Président de l'O.F.C.E.</i> .....	19
- M. Jean PISANI-FERRY, <i>Directeur du CEPII</i> .....	23
• <b>DISCUSSION</b> .....	27
• <b>ANNEXE : UNE PROJECTION DE L'ÉCONOMIE MONDIALE À L'HORIZON 2002</b> ( <i>Etude réalisée par l'équipe responsable du modèle multinational MIMOSA, commune au Centre d'Etudes Prospectives et d'informations internationales - CEPII - et à l'Observatoire Français des Conjonctures Economiques - OFCE -</i> ). Cette annexe est précédée d'un sommaire détaillé .....	31

Depuis 1984, la Délégation pour la planification propose chaque année aux membres de la Haute Assemblée de consacrer quelques heures à la présentation et la discussion de travaux réalisés par les organismes d'analyse et de prévision avec lesquels le Service des Etudes du Sénat collabore régulièrement. L'usage veut que ce colloque se tienne au printemps, mais les difficultés techniques liées à la réestimation du modèle macroéconomique mondial MIMOSA ont conduit au report à l'automne de l'édition de cette année.

Ainsi le onzième colloque de réflexion économique a-t-il réuni, le 27 septembre dernier, plus de cent participants, dont une quinzaine de sénateurs.

La présidence des travaux a été assurée conjointement par MM. Bernard BARBIER, Président de la Délégation pour la planification, et Henri GUAINO, Commissaire au Plan.

La discussion a porté, d'une part sur une projection (1995-2002) de l'économie mondiale réalisée par l'équipe responsable du modèle MIMOSA (Centre d'étude prospectives et d'informations internationales - Observatoire français des conjonctures économiques) et, d'autre part, sur les perspectives de convergence et d'emploi dans la Communauté.

Le présent rapport a pour objet de présenter ces travaux et de rendre compte de l'essentiel des interventions auxquelles la réunion a donné lieu.

## ALLOCUTION D'OUVERTURE

*de M. Bernard BARBIER,  
Président de la Délégation pour la Planification*

---

Mes chers Collègues, Mesdames, Messieurs,

Je vous souhaite la bienvenue au sein de ce onzième colloque de réflexion économique consacré aux perspectives de l'économie mondiale.

Je voudrais plus spécialement remercier le Commissaire au Plan, M. Henri Guaino, qui a bien voulu accepter d'animer à mes côtés cette réunion. Nous sommes d'autant plus sensibles à votre présence, Monsieur le Commissaire, que c'est la première fois qu'une instance parlementaire a l'honneur de vous accueillir depuis votre récente nomination.

Je vous rappelle que vous avez la liberté d'intervenir à tout moment, soit pour questionner les intervenants, soit pour nous apporter vos propres lumières.

Avant d'entrer dans le vif du sujet, il nous faut également rendre hommage à M. Jean-Paul Fitoussi, Président de l'O.F.C.E., et à M. Jean Pisani-Ferry, Directeur du CEPPII, ainsi qu'à l'ensemble de l'équipe MIMOSA pour le travail colossal qu'ils ont effectué au cours des derniers mois afin de mener à bien la réestimation du modèle MIMOSA, et faire en sorte qu'une projection de l'économie mondiale puisse nous être présentée aujourd'hui. Peut-être les responsables de l'équipe MIMOSA pourront-ils nous dire quelques mots des obstacles qu'ils ont rencontrés, car ce témoignage me paraît intéressant à la fois pour comprendre ce qu'est le modèle MIMOSA et pour illustrer le souci de cohérence qui caractérise cet outil.

Je voudrais enfin remercier M. Ludwig Schubert, Directeur de la Surveillance de l'économie communautaire à la Direction générale des Affaires économiques et financières de la Commission européenne. Peut-être avez-vous à Bruxelles une vision un peu moins grise de l'avenir que celle qui semble se dégager de la projection réalisée par l'équipe MIMOSA ?

Je rappelle que la finalité des colloques organisés par la Délégation pour la planification est de réfléchir indépendamment de nos préoccupations immédiates, et de réfléchir en toute liberté d'esprit. L'ambition de cette réunion est ainsi de remplir ce que je crois être une mission importante du Parlement, c'est-à-dire de contribuer à animer le débat public.



Pour qu'un dialogue fructueux puisse se nouer entre les experts et les hommes politiques, nous demandons aux intervenants de nous présenter avec un maximum de clarté l'essentiel des conclusions des études qu'ils ont réalisées pour le compte du Sénat ou qu'ils ont publiées par ailleurs. En une formule, nous leur demandons de nous dire en quelques minutes les « messages » qu'ils veulent faire passer.

Enfin, je suis très reconnaissant à mes collègues présents d'avoir bien voulu se libérer pour participer à cette séance de travail. La date choisie pour ce colloque, entre un renouvellement du Sénat et une rentrée parlementaire, n'était peut-être pas d'un point de vue sénatorial la plus favorable, mais les circonstances ont fait que c'était la seule possible avant les lourdes échéances qui nous attendent. Il me paraissait nécessaire qu'avant l'ouverture de la discussion budgétaire, nous puissions nous échapper quelques instants de la dictature du court terme.

Pour mener cette réflexion sur le moyen terme qui est, comme pour le Commissariat au Plan, l'horizon privilégié par la Délégation pour la planification, la séance débutera par la présentation de la projection réalisée à l'aide du modèle MIMOSA. Les modèles macroéconomiques ne constituent certainement pas des instruments infaillibles, mais l'expérience m'a appris que leurs résultats, s'ils ne sont pas interprétés comme des prévisions *stricto sensu*, peuvent nous être précieux pour comprendre l'avenir. Je crois qu'ils dessinent en effet les grandes tendances à l'oeuvre dans nos économies, et si je peux me permettre cette formule lapidaire, ils nous disent ce qui pourrait arriver si tout se passait comme avant.

En cela, ces outils sont non seulement une aide, mais aussi un défi lancé aux hommes politiques. Ainsi ce colloque est-il également l'occasion de rappeler l'intérêt que le Sénat accorde depuis de nombreuses années aux instruments modernes d'analyse et de réflexion économique.

## INTERVENTIONS

---

**M. Henri STERDYNIAK** (*Responsable pour l'OFCE de l'équipe MIMOSA*) a commenté les résultats de la projection de l'économie mondiale réalisée à l'aide du modèle macroéconomique multinational MIMOSA, commun au Centre d'Etudes Prospectives et d'Informations Internationales (CEPII) et à l'Observatoire Français des Conjonctures économiques (OFCE).

Cette étude est présentée en **Annexe** à ce rapport (page 29).

**M. Ludwig SCHUBERT** (*Directeur de la Surveillance de l'économie communautaire à la Direction générale des Affaires économiques et financières de la Commission européenne*) -

Une projection à moyen terme n'est jamais une prévision et exige beaucoup de modestie. Elle permet cependant de tracer des évolutions possibles, sous certaines conditions et à partir d'une situation donnée.

Sur cette situation de départ, je n'ai pas de commentaire particulier à formuler puisque le diagnostic conjoncturel de l'équipe MIMOSA est proche de celui de la Commission.

Il me paraît plus significatif de commenter les hypothèses qui sous-tendent la projection MIMOSA, afin de montrer comment dans un exercice à moyen terme, ces hypothèses conditionnent les résultats de la prévision.

C'est pourquoi je ne m'intéresserai pas en premier lieu aux résultats de la projection MIMOSA, sous réserve de la simple remarque technique suivante : il me paraît surprenant que les prévisions de croissance des grands pays européens soient toutes inférieures à 3 %, alors que le résultat agrégé pour l'ensemble de l'Europe est de 3 %.

Revenons donc sur les hypothèses qui sous-tendent la projection MIMOSA. Celles relatives à l'environnement international, tout d'abord, ne sont pas fondamentalement différentes de celles qui entourent les scénarios à moyen terme de la Commission européenne.

Les autres hypothèses concernent la politique économique et le comportement des agents, et c'est sur ces points que portera l'essentiel de mon commentaire.

Nous faisons régulièrement à Bruxelles des exercices à moyen terme sur la base de nos prévisions à court terme, selon une pratique ininterrompue depuis le milieu des années 60. Nous menons, par ailleurs, une analyse spécifique des problèmes de croissance en Europe.

Cette analyse se fonde tout d'abord sur une estimation du potentiel de croissance en Europe que, comme l'équipe MIMOSA, nous évaluons à 2,25 - 2,5 % dans la situation actuelle.

Si l'Europe veut résoudre ses problèmes de croissance et d'emploi, il faut se demander comment il est possible d'augmenter ce potentiel de croissance. L'Europe a, selon notre estimation, des capacités de production disponibles, que nous évaluons à 2 %. Nous devons progressivement mobiliser ces capacités disponibles et augmenter simultanément le potentiel de croissance. Cette question me paraît très importante, puisque si nous ne la prenons pas en compte, les



exercices à moyen terme se contentent de prolonger les évolutions du passé et nous ne trouvons pas de réponse au pessimisme de croissance dont la projection MIMOSA est une illustration.

Traditionnellement, les services de la Commission réalisent deux types de scénarios à moyen terme : un premier scénario dans lequel les politiques économiques des Etats membres ne sont pas coordonnées et un scénario de coordination, dans lequel nous imaginons que les grandes orientations de politique économique définies par le Conseil (Art. 103 du Traité) seront suivies.

Je n'approfondirai pas la description du premier scénario, dont les résultats sont assez proches de la prévision MIMOSA. La croissance annuelle moyenne d'ici l'an 2000 serait de 2,5 % et le taux de chômage à cette date de 11 %.

Le scénario qui sera développé ici suppose que les grandes orientations en matière de coordination des politiques économiques seront pleinement respectées.

En effet, il s'agit d'assurer, tant à court qu'à moyen terme :

- le maintien d'une politique monétaire orientée vers la stabilité, qui ne doit pas être compromise par une évolution budgétaire et salariale inadéquate ;

- la poursuite des efforts d'assainissement budgétaire dans un grand nombre d'Etats membres, en conformité avec leur plan de convergence ;

- une évolution des salaires nominaux intégrant l'objectif de stabilité. En termes réels, elle doit tenir compte de la nécessité de renforcer la rentabilité des investissements créateurs d'emploi. Une telle évolution salariale est tout à fait plausible, c'est notamment celle que l'Europe - et plus particulièrement la France - a connue depuis 1983 avec quelques exceptions en 1990, 91 et 92. Il en est résulté un accroissement spectaculaire de la rentabilité du capital de nature à stimuler l'investissement.

Ces trois conditions sont étroitement liées : elles déterminent l'achèvement de la convergence nominale et, en même temps, elles permettent de supprimer le déséquilibre des politiques économiques observé en 1989 - 1992. Il fut, je le rappelle, pour une part responsable de la récession de 1992-93.

Dans un tel contexte, la politique monétaire orientée vers la stabilité a des effets beaucoup moins restrictifs ; un obstacle majeur à la croissance est ainsi levé.

L'autre obstacle à la croissance, le taux de croissance potentiel insuffisant, peut être surmonté également avec cette politique. L'accroissement de la rentabilité des investissements combiné avec une évolution favorable de la demande externe et interne conduit à une augmentation du taux d'investissement



d'environ 19 % du PIB actuellement vers 23 % en 2000. Ceci augmente le taux de croissance potentiel de l'économie européenne vers 3,5 % en 2000.

Il en résulte que cette politique peut assurer simultanément convergence, croissance et emploi !

Dans ce contexte, il me semble que les hypothèses de politique budgétaire doivent être étudiées dans un premier temps non pas en fonction des critères définis par le Traité de Maastricht, mais plutôt en termes de croissance et d'emploi.

Si la modération salariale autorise un accroissement de l'investissement des entreprises (à un rythme double de celui du PIB), le taux d'investissement global et les capacités de production augmentent. Mais ceci suppose un accroissement simultané de l'épargne totale, sans quoi les déficits extérieurs se creusent ou des tensions sur les prix peuvent apparaître. L'épargne privée, selon des analyses menées à la Commission, est stable depuis 1960 jusqu'à maintenant autour de 21 % du PIB pour la moyenne communautaire, avec une dialectique interne entre l'épargne des entreprises et celle des ménages : lorsque la croissance est forte, l'épargne des entreprises augmente et celle des ménages diminue, et vice versa. Ainsi, si l'on veut augmenter le taux d'épargne « national », il faut que l'épargne des administrations progresse, ou autrement dit il faut que les déficits budgétaires cessent de détruire l'épargne privée. La norme budgétaire pour réaliser une croissance forte à moyen terme du PIB et de l'emploi est plutôt l'équilibre budgétaire vers 2000 ; le critère de Maastricht de 3 % du PIB ne vise qu'à stabiliser la dette en dessous de 60 % du PIB dans le long terme.

Sur la base des hypothèses ainsi définies, les simulations<sup>1</sup> réalisées à l'aide du modèle QUEST de la Commission donnent un taux de croissance annuel moyen de 1995 à 2000 de 3,3 % par an. Ce taux de croissance permet ainsi d'amener progressivement le PIB européen à son niveau potentiel. Celui-ci n'est cependant pas dépassé, ce qui évite une surchauffe et des tensions sur les prix telles que l'Europe a connues à la fin des années 80. Simultanément, le taux de croissance potentiel est majoré grâce à l'augmentation des capacités de production, de 2,25 - 2,5 % aujourd'hui, à 3,5 % en 2000.

Avec une progression de la productivité de 2 % par an, soit sa tendance sur longue période, l'emploi croîtrait de 1,3 % par an. Enfin, si l'on tient compte d'une progression de la population active de 0,6 % par an (+ 0,3 % pour des raisons démographiques, + 0,3 % compte tenu de l'augmentation des taux d'activité, notamment féminine), le taux de chômage baisserait pour atteindre 7,5 % en 2000 pour la moyenne communautaire.

---

<sup>1</sup> Ces simulations et analyses ont été publiées dans « Economie Européenne » N° 54, 55, 59 et dans le Supplément A de « Economie Européenne » de janvier 1995 ; elles seront aussi sous-jacentes aux chapitres II et III de la « Stratégie européenne pour l'emploi » que la Commission présentera en octobre 1995 (Le « Rapport d'octobre sur l'emploi »).

Ceci traduirait un grand pas en avant dans la réalisation des objectifs fixés par *le Livre blanc*, même si ceux-ci ne seraient pas complètement atteints. Pour y parvenir, cela supposerait la mise en oeuvre d'un certain nombre de politiques structurelles que le temps qui m'est imparti ne me permet pas d'évoquer.

La clé de cette prévision se trouve à mon avis dans la question de la consolidation budgétaire. Le déficit public moyen dans la Communauté se situe en moyenne en 1994 à 5,5 % du PIB. Selon la projection que je viens de décrire, celui-ci serait ramené à 0,5 % du PIB en 2000. La moitié de cette réduction résulterait de l'effet automatique de la croissance sur les finances publiques et l'autre moitié de l'action discrétionnaire de la politique budgétaire. Dans la mesure où cette consolidation budgétaire est menée de manière crédible, en particulier dans la phase de reprise de la croissance, il en résulterait, en France notamment, une réduction des différentiels de taux d'intérêt avec l'Allemagne, qui soulagerait d'autant les finances publiques. Simultanément, dans la mesure où les déficits en Europe se réduiraient, les tensions mondiales entre l'offre et la demande de capitaux s'atténueraient. Ainsi, les taux d'intérêt réels à long terme baisseraient et se rapprocheraient du taux de croissance potentiel de 3,5 % en 2000.

Si l'on se réfère aux critères de convergence fixés par le Traité de Maastricht, les résultats de la projection sont très positifs. Il n'y aurait pas de difficulté particulière sur les prix, les taux d'intérêt et les taux de change, tout au moins si la crédibilité concernant le redressement budgétaire est acquise. Cette crédibilité de la consolidation budgétaire est, par ailleurs, cruciale. Le moindre doute des marchés financiers sur la détermination et la capacité politique des autorités budgétaires de progresser dans la réduction des déficits structurels conduit à des tensions et à une augmentation des primes de risque sur les taux d'intérêt. Ceci aggrave les déficits budgétaires et est nuisible à l'activité d'investissement dont nous avons tant besoin. Dans la projection, neuf des quinze pays de l'Union auraient, en 1997, un déficit public inférieur à 3 % du PIB...

**M. Jean-Paul FITOUSSI** - Y compris l'Italie ?

**M. Ludwig SCHUBERT** - Avec les hypothèses de cette projection. L'Italie connaîtrait une diminution sensible de son déficit, de telle sorte que celui-ci serait inférieur à 3 % vers la fin de la période de projection. L'Italie est d'ailleurs un cas particulièrement intéressant. Son différentiel de taux d'intérêt par rapport à l'Allemagne est actuellement de l'ordre de 5 à 6 points de pourcentage et sa dette publique dépasse 120 % du PIB. Si l'Italie, par une politique crédible, réussissait à réduire, par exemple à un point son différentiel de taux d'intérêt par rapport à l'Allemagne, la charge d'intérêt dans le budget et le déficit public se réduiraient sensiblement.



En matière de dette publique, quatre pays seraient en dessous de 60 % du PIB et trois ou quatre pays - selon la manière dont on l'appécie - connaîtraient une diminution de leur dette publique mesurée en pourcentage du PIB. A ce propos, je voudrais préciser que ce n'est pas « par dérogation », ainsi que cela est écrit dans l'étude de l'équipe MIMOSA, que l'Irlande n'a pas reçu des autorités communautaires la fameuse « lettre bleue » sur les déficits excessifs. Le Traité de Maastricht est en effet très clair : pour satisfaire au critère de dette publique, il faut soit se situer en dessous de 60 %, soit avoir une dette mesurée en pourcentage du PIB qui diminue suffisamment et s'approche de la valeur de référence à un rythme satisfaisant (Art. 104 c, § 2b). C'est cette appréciation qui a été faite pour l'Irlande et qui doit être faite aussi en 1997 pour les autres pays dont la dette dépasse 60 % du PIB mais est en train de diminuer.

Dans ce scénario, un nombre suffisant de pays pourraient entrer ainsi dès 1997 dans l'Union économique et monétaire. Mais toute la question est évidemment de savoir si le scénario que je viens de décrire est en cours de réalisation... Ceci dépend largement de la manière dont les pays membres mettent en oeuvre les grandes orientations des politiques économiques et leurs propres programmes de convergence, notamment en matière budgétaire.

**M. Henri GUAINO** (*Commissaire au Plan*) -

Je souhaite intervenir à ce moment du débat, surtout après avoir entendu les deux premiers orateurs.

En effet, on a le sentiment, en écoutant d'un côté la présentation de la projection MIMOSA, qu'il n'y a rien à faire parce que les marchés sont à l'affût de tout signe d'hétérodoxie. En écoutant, d'un autre côté, les scénarios proposés par les services de la Commission, on en retire l'idée qu'il n'y a qu'une seule politique qui puisse nous mener, en même temps, à la baisse de l'inflation, à la diminution du chômage, au redémarrage de la croissance et à la monnaie unique...

Or, que venons-nous d'entendre ? La confrontation de deux modèles : un modèle de demande et un modèle d'offre au sens où l'entendait M. Malinvaud.

Poser le problème en ces termes me laisse très perplexe, car l'offre et la demande sont interdépendantes et la crise vient à la fois de l'une et de l'autre ; il en résulte que toute politique économique, qui n'agit pas simultanément sur l'offre et la demande, est nulle et non avenue et n'aboutit pas à des résultats satisfaisants.

Je voudrais faire deux ou trois remarques à ce propos. On a beaucoup parlé de déficit public, en prétendant que s'il se réduisait, il y aurait plus d'épargne disponible pour la croissance, que l'investissement repartirait et que la croissance s'en trouverait dynamisée. Or, on n'a jamais réussi à mettre en évidence l'effet d'éviction du déficit public sur l'économie, pas plus qu'un lien mécanique entre déficit public et taux d'intérêt réel.

En économie, tout se passe simultanément. Opposer l'offre et la demande, épargne et investissement, n'a pas de sens. La croissance crée sa propre épargne.

S'il y a des points sur lesquels il faut s'interroger aujourd'hui, ce sont plutôt l'efficacité de la dépense publique, les taux d'intérêt et leurs rapports avec la politique monétaire. Mais je ne crois pas qu'on puisse considérer que c'est en agissant sur le déficit public de façon comptable ou sur les coûts salariaux, qu'on améliorera la situation macroéconomique. Je ne crois pas davantage qu'on puisse bâtir la prospérité économique sur le dos des salariés ; cela ne semble pas très clairement résulter de la théorie économique. Dans n'importe quelle entreprise performante, les gens sont plutôt mieux payés que dans les entreprises qui ne le sont pas ; on peut considérer que c'est précisément parce qu'elle est performante qu'elle paie bien ses salariés, mais on peut aussi soutenir que c'est parce qu'elle paie bien ses salariés qu'elle est performante.

Si on simplifie trop, on arrive à une situation de désespérance totale où la politique n'a plus que le choix d'imposer aux pays occidentaux la médication que le FMI impose assez souvent aux pays du tiers-monde, c'est-à-dire des politiques dites d'ajustement dans lequel - pardonnez le caractère volontairement provo-



cateur et caricatural de mon propos - on demande à des gens déjà affamés de se serrer un peu plus la ceinture, afin de rétablir l'excédent de la balance courante et parvenir ainsi à rembourser leur dette. Or, cela n'a jamais réussi !

Je pense donc que si on reposait le problème un peu plus en termes d'interdépendance, un peu moins en termes d'opposition de l'offre et de la demande, de chômage keynésien ou de chômage classique, comme on le fait trop souvent, c'est-à-dire de façon un peu moins mécaniste, on arriverait à y voir plus clair et à retrouver des marges de manoeuvre pour le politique.

Ma deuxième série de remarques concerne les marchés. Je n'aime pas beaucoup le titre du rapport : est-ce le « *triomphe des marchés* » ? Ou est-ce le renoncement des politiques et des économistes ? Cela me laisse très perplexe. Les marchés ne sont pas les maîtres du monde.

D'ailleurs, il faudrait tout d'abord les définir. A mon sens, il y a une confusion entre le marché, la loi du marché, le modèle de marché et les marchés financiers, les marchés de matières premières, qui sont deux choses très différentes. Un économiste, dont on peut ne pas partager toutes les vues, mais qui mérite une certaine attention, M. Maurice Allais, a dit souvent que la manière dont fonctionnaient les marchés internationaux de capitaux aujourd'hui était tout sauf un modèle de marché parfait ; et ce, à cause notamment de caractéristiques institutionnelles, comme la cotation en continu ou l'inégalité des intervenants sur ce marché.

Il y a donc, d'une part, l'économie de marché, dont le modèle a été choisi dans un certain nombre de pays, et, d'autre part, les marchés de capitaux qui ne sont pas l'expression ultime du libre fonctionnement de la loi de l'offre et de la demande, mais un choix d'organisation qu'un certain nombre d'autorités publiques ou d'opérateurs ont effectué simultanément.

Tels qu'ils sont aujourd'hui, les marchés ne dictent pas du tout leur politique macroéconomique aux différents pays. Les opérateurs sur les marchés financiers arbitrent entre le risque et la rentabilité et ne cherchent à imposer leur vue politique ou leur conception de la politique budgétaire à aucun pays du monde. En 1993, par exemple, les marchés ont attaqué le franc non pas parce que le déficit budgétaire s'était accru, mais parce qu'il y avait trop de chômage en France et que le risque social devenait très important. Les marchés ne sont pas obnubilés par les grands équilibres. Quand la politique - quelle qu'elle soit : orthodoxe, hétérodoxe, keynésienne, monétariste - ne marche pas, quand elle provoque des fractures sociales graves ou un affaiblissement du pouvoir politique, les capitaux s'en vont ; mais les marchés ne portent aucun jugement sur la nature de la politique économique en cours.

Je suis donc convaincu que la question du risque doit être posée beaucoup plus en termes de cohésion sociale et de stabilité du pouvoir politique qu'en termes d'indicateurs spécifiques, tels que le niveau du déficit budgétaire, ou le volume de la dépense publique. Quand les marchés attaquent une monnaie,

c'est parce qu'ils estiment que son cours de change est irréaliste, compte tenu de la situation objective du pays. S'ils se trompent, les opérateurs perdent de l'argent ; s'ils ont raison, il faut que le pays ajuste sa politique économique ou accepte de payer le prix qu'ils lui imposeront.

Ce qui a changé au cours des dernières années, c'est que les marchés réagissent plus vite et font payer plus cher les erreurs de politique économique. La pire solution est alors d'essayer de s'opposer aux marchés quand on a tort. Un pays dont la monnaie est surévaluée, attaquée sur un marché - comme c'est arrivé à la Suède il y a quelques années - qui cherche à résister à tout prix en augmentant ses taux d'intérêt pour soutenir sa monnaie, finit toujours par perdre sur tous les tableaux : il perd ses réserves de change, étouffe son économie et finit par voir sa monnaie se déprécier.

Il me semble donc qu'il s'agit davantage d'une question d'apprentissage des relations entre, d'une part, le pouvoir politique ou les autorités macroéconomiques en général et, d'autre part, les marchés, qu'un déterminisme absolu qui imposerait la dictature des marchés sans laisser aucune marge de manoeuvre aux politiques.

La croissance de la finance internationale ou l'ouverture des frontières n'ont pas affecté l'autonomie des politiques économiques aussi fondamentalement et aussi définitivement qu'on veut bien le dire. Croyez-vous vraiment que la politique monétaire de la France soit moins autonome aujourd'hui qu'elle ne l'était à l'époque de l'étalon-or et des taux de change fixes ? A l'évidence, non. Le fait que l'on ne puisse pas contrôler en même temps les taux d'intérêt et le cours de change n'a rien de nouveau. C'est vrai dans toute la théorie économique.

Il y a eu des changements qu'il convient d'analyser avec un peu de sérénité, car dessiner le spectre de la dictature des marchés pour justifier - à tort ou à raison - des choix de politique économique, me paraît dangereux par rapport à l'idée que l'on se fait de la place du politique dans la gestion des sociétés.



**M. Jean-Paul FITOUSSI** (*Président de l'Observatoire Français des Conjonctures économiques*) -

Vous avez souligné en introduction à ce colloque, Monsieur le Président, que le but de ce genre de manifestation était de nous aider à « échapper à la dictature du court terme ». La présentation d'une projection à l'aide du modèle MIMOSA, exercice désormais annualisé et ritualisé, nous permet en effet de mieux nous projeter dans le moyen terme et de mieux comprendre l'avenir.

Que signifie cette demande de connaissance de l'avenir ? Au gré de mon expérience, j'en viens à considérer que plus la demande de comprendre et connaître l'avenir est pressante, plus il est nécessaire d'essayer d'abord de comprendre le sens et la motivation de cette demande.

Quelles sont les raisons pour lesquelles nous doutons autant ? La première raison me paraît résider dans ce terme, utilisé de manière de plus en plus religieuse dans le langage économique et politique, le « marché ». « *Les marchés considèrent...* », « *la tutelle des marchés ne nous laisse pas d'alternative...* », ce sont désormais des expressions courantes. En réalité, les économies mondiales, et en particulier les économies européennes, se sont imposées depuis le début des années 80 une transition vers l'économie de marché. Cela signifie que ces économies ont organisé ainsi leur absence de pouvoir, ou ce que d'autres nomment « *l'impuissance du politique* ». L'absence de décision est justifiée alors comme une contrainte imposée par les marchés souverains.

Supposons un instant que la souveraineté et la rationalité des marchés soient réelles. Nous savons tous que les marchés sont cloisonnés et guidés par les « *créanciers* ». De ce fait, il n'y a rien que les marchés craignent davantage que l'inflation, puisque les créanciers ont le souvenir de leur euthanasie passée.

Les marchés invitent donc les gouvernements à combattre en priorité l'inflation, et c'est effectivement ce que font ces gouvernements. Mais cette lutte contre l'inflation devient de plus en plus rigoureuse. Dans l'histoire économique récente, celle-ci est passée par trois phases : d'abord la lutte contre l'inflation déclarée, ensuite la recherche du taux d'inflation le plus bas possible, enfin la lutte contre le risque futur d'inflation, quel que soit le taux en vigueur de l'inflation, ce qui explique que l'on peut assister à de fortes variations des taux d'intérêt sans modification significative de l'inflation. Ainsi la France a-t-elle un des taux d'inflation les plus faibles du monde et des taux d'intérêt très élevés.

C'est dans ce contexte que les gouvernements parviennent effectivement à éradiquer l'inflation.

Ainsi la France se félicite-t-elle d'avoir un taux d'inflation inférieur à celui de l'Allemagne, qui est dans ce domaine une référence. C'est à ce moment-là que les marchés disent à la France que la priorité doit être la lutte contre les déficits budgétaires, et que ces déficits justifient le niveau élevé des taux d'intérêt.

Alors qu'en réalité, la causalité est inverse puisque la spirale d'enclenchement du déficit budgétaire fut l'exigence de lutte contre la menace future d'inflation qui s'est traduite par des taux d'intérêt réels élevés. Ceux-ci ont ainsi contribué à la récession, à la baisse des recettes fiscales, à l'alourdissement de la charge de la dette et, au total, au creusement des déficits publics.

Aujourd'hui, nous en sommes donc au stade où les marchés imposent la réduction des déficits publics. Et tous les gouvernements réduisent leurs déficits, plus ou moins rapidement et avec plus ou moins de difficulté, mais tous le font : la France, l'Allemagne, le Royaume-Uni, l'Italie...

Que se passera-t-il lorsque tous ces pays auront vaincu le déficit budgétaire ? Ils se tourneront vers les marchés pour leur en demander la récompense en terme de taux d'intérêt. Mais c'est à ce moment-là qu'ils s'entendront dire : certes, vous avez vaincu l'inflation, puis les déficits budgétaires, mais aujourd'hui vous avez un chômage trop élevé, ce qui signifie que vous n'êtes pas stables socialement. C'est notamment ce qui est advenu en 1991-1992 pour un certain nombre de pays. On voit ainsi que suivre la logique d'ajustement qu'imposent les marchés implique que l'on passe le « mistigri » de l'ajustement d'un objectif à un autre : de l'inflation au déficit budgétaire, du déficit budgétaire au chômage et certainement du chômage à l'inflation et au déficit budgétaire, car viendra certainement un moment où il faudra bien attaquer de front le problème du chômage et accepter d'arbitrer entre ces différents objectifs.

Je vois là une des raisons qui me fait douter de la fiabilité des simulations réalisées à l'aide du modèle MIMOSA.

Il est une autre raison qui me fait douter de l'avenir. La construction européenne me paraît être devenue davantage une source de contraintes que d'espérance. Car à l'exigence des marchés s'ajoute celle qui porte sur les critères de convergence auxquels les pays doivent satisfaire pour entrer dans la monnaie unique.

Certes, nous savons tous qu'en période de taux d'intérêt élevés, il faut réduire le déficit budgétaire. Mais on perçoit aussi clairement que, dans ce type de contrainte, on ne parviendra pas à régler le problème de l'emploi, et par conséquent on ne parviendra pas non plus à équilibrer durablement nos finances publiques. En effet, aucun gouvernement ne peut rester trop longtemps passif devant le problème du chômage : tôt ou tard, il laissera filer le déficit budgétaire pour éviter un accroissement du chômage. C'est ce qui s'est passé au début des années 90, c'est ce qui se passera demain.

Pourtant, la construction européenne impose aux Etats membres de l'Union ce plan d'ajustement budgétaire en perdant de vue que sa finalité n'était pas de parvenir à la plus grande vertu économique possible, mais de donner aux citoyens européens l'espoir d'un avenir meilleur. La vertu ne me paraît pas être l'objectif final de l'activité économique.



Au terme de la simulation réalisée par l'équipe MIMOSA, on perçoit que la géographie de l'Europe qui se dessinera au début du prochain millénaire sera très particulière. Il n'y aura pas l'Italie, l'Espagne, le Royaume-Uni : l'Europe aura perdu en chemin la diversité et la richesse culturelle qui rendaient ce projet si attractif sur le long terme. Mais en perdant cette richesse, l'Europe n'aura pas pour autant réglé ses autres problèmes et notamment la question suivante, qui me paraît d'une extrême complexité : comment traiter le cas des grands pays européens restés en dehors de la monnaie unique ?

Enfin, si l'on se réfère à la projection MIMOSA, comment ne pas évoquer le problème posé par la dissymétrie suivante : la France parviendra à résoudre ses problèmes de finances publiques et à satisfaire aux critères de convergence, mais avec un taux de chômage à peine inférieur à 12 % ; l'Allemagne, de son côté, aura quasiment réglé son problème d'emploi. Dans ce contexte, quelle politique commune sera possible ? Comment seront surveillés les critères après l'entrée dans la monnaie unique ?

Tout ceci me paraît refléter qu'au terme d'une inversion du raisonnement, nous avons considéré que les objectifs intermédiaires devenaient les objectifs finaux. Nous avons instrumentalisé les objectifs finaux : le chômage nous sert ainsi d'instrument pour parvenir aux objectifs fixés par les marchés et par la construction européenne. Cela reflète aussi l'unidimensionnalité de la politique économique. Dans les années 70, le slogan était « *cherchez la demande* », et nous avons trouvé l'inflation. Depuis le début des années 80, le slogan est « *cherchez l'offre* » et nous avons trouvé le chômage. Or, il est temps de s'apercevoir qu'offre et demande sont comme les deux lames d'une paire de ciseaux et qu'il est très difficile de savoir laquelle des deux coupe le tissu.

**M. Jean PISANI-FERRY** (*Directeur du Centre d'études prospectives et d'informations internationales*) -

Je pensais me trouver dans une situation difficile car l'usage veut que celui qui ouvre la discussion commence par émettre un certain nombre de critiques et il n'est pas aisé de se critiquer soi-même. Mais la direction prise par le débat m'épargne cette tâche et je vais aborder immédiatement les questions de politique économique qui se posent plus particulièrement en Europe. Je ferai ensuite quelques remarques sur les questions de croissance et les aspects internationaux de la projection.

En premier lieu, il me paraît essentiel de bien cerner la nature de la contrainte que nous imposent les marchés. Il est évident que les contraintes dans lesquelles s'exercent les choix de politique économique ont changé, mais je partage l'avis de M. Guaino en ce sens que je ne crois pas qu'il y ait des objectifs spécifiques sur lesquels se focalise nécessairement l'attention des marchés. Lorsque, il y a dix ans, se posaient des problèmes de choix de politique économique - budgétaire, monétaire, politique des revenus -, toute la réflexion était dominée par la question de la contrainte extérieure. Il fallait être à l'équilibre de la balance courante, ce qui, d'un point de vue de théorique, n'a aucun sens car il n'y a aucune raison d'imposer à un pays que son taux d'épargne soit, à un instant donné, égal à son taux d'investissement. C'est cependant l'idée qui a dominé la première moitié des années 80.

Aujourd'hui, nous sommes face à des contraintes de nature très différente : les marchés acceptent volontiers qu'un pays puisse, pendant longtemps, avoir un déficit extérieur - regardez l'exemple des Etats-Unis et celui du Mexique, qui est cependant allé trop loin. Ils acceptent aussi qu'un pays puisse avoir un déficit budgétaire : le Royaume-Uni avait, en 1989, un excédent budgétaire équivalant à 0,9 % du PIB ; en 1993, il avait un déficit équivalant à 8 % du PIB. Le Royaume-Uni a ainsi fait 9 points d'écart dans le sens du déficit en quatre ans : a-t-il été puni ? Il ne semble pas : l'écart de taux d'intérêt entre l'Allemagne et le Royaume-Uni a baissé entre 1989 et 1993 (de 3 à 1 point).

Je crois que maintenant les contraintes sont relatives à la cohérence dans le temps, c'est-à-dire que les marchés sont prêts à entendre l'histoire qu'on leur raconte, à condition qu'elle soit cohérente et aboutisse quelque part. Cela change fondamentalement les règles du jeu de la politique économique : au lieu de se demander comment on va l'optimiser avec un certain nombre d'instruments et sous la contrainte que le solde extérieur soit équilibré, maintenant il faut l'optimiser dans le temps et en ayant à l'esprit le problème de la crédibilité. Or, celle-ci ne vient pas uniquement des modes de la théorie économique mais de la mutation et de la libéralisation qui ont conduit à ces contraintes temporelles et à cette nécessaire cohérence sur le moyen terme.

Si l'on admet cette approche, cela entraîne quelques conséquences, en particulier pour la politique budgétaire. Ainsi M. Sterdyniak nous a-t-il dit que le nouveau modèle Mimosa était plus instable que l'ancien, parce que les comportements des agents sont devenus plus cycliques. Cela pose la question de savoir quelles conséquences il faut en tirer pour la politique économique. Or, à partir du moment où on a affecté l'instrument monétaire à la stabilité des prix - et, dans le cas français, à la stabilité du taux de change - cela veut dire que l'instrument monétaire n'est plus disponible, contrairement à ce qui se passe dans



certains autres pays, comme les Etats-Unis, pour faire de la stabilisation et pour répondre à des situations d'instabilité réelle de l'économie. Cela implique que la politique budgétaire doit être mobilisée à cet effet. C'est ce qu'ont fait un certain nombre de pays, comme le Royaume-Uni que je vous citais à l'instant comme exemple d'un creusement du déficit, certes imputable en partie à l'effet de la récession, mais aussi à l'acceptation délibérée de l'aggravation du déficit dans le but de soutenir l'activité.

En contrepartie - et je ne blâmerai pas les marchés s'ils nous le rappellent - en période de reprise, il faut faire tout aussi vigoureusement le mouvement inverse car, sinon, lorsqu'arrive la récession suivante, la situation des finances publiques n'autorise plus la mobilisation de la politique budgétaire.

Ainsi, vivant dans une économie plus cyclique, il faut accepter l'idée que, si l'on soutient l'activité en période de récession, il faut, dès le début de la reprise - qui est quelquefois difficile à déterminer car on ne sait pas si elle est tout à fait là ni quelle sera sa vigueur - reprendre les marges de manoeuvre pour se retrouver sur l'ensemble du cycle dans une situation équilibrée ou du moins proche des objectifs souhaités.

Il est vrai qu'on peut se poser la question suivante : lorsque l'on part d'une situation budgétaire très dégradée, ne risque-t-on pas de tomber dans un cercle vicieux, dans lequel, si la politique budgétaire est restrictive, la reprise et l'activité sont freinées, et *ex post*, le solde budgétaire est tout aussi dégradé ?

Pour y répondre, nous avons regardé, au CEPII, quels ont été les effets des expériences des grands redressements budgétaires des 20 dernières années. Nous avons donc examiné tous les cas où des pays ont connu des variations importantes de leur solde budgétaire structurel, c'est-à-dire celui qui fait l'objet d'une décision discrétionnaire, et non celui qui résulte des stabilisateurs automatiques, de l'accroissement des prestations sociales ou de la variation conjoncturelle des impôts. Nous avons sélectionné à cet effet, sur des critères purement objectifs, une dizaine d'expériences afin d'analyser l'évolution de la croissance, et nous avons eu la surprise de constater qu'il n'y a pas eu, dans l'ensemble, durant ces périodes, de ralentissement marqué de la croissance, sauf dans certains cas particuliers. Mais, même si l'effet des ajustements budgétaires est en moyenne légèrement négatif, il s'agit là cependant d'un impact sur la croissance très inférieur à ce que nous attendions. Cela s'explique par le fait que lorsqu'on part d'une situation très dégradée pour la redresser, il y a des mécanismes qui se mettent en jeu, différents des multiplicateurs de revenus qui jouent pleinement dans des situations usuelles où l'on raisonne à la marge par rapport à une situation de base.

J'en déduirai qu'une politique budgétaire, devenue plus cyclique mais qui absorbe plus les récessions et, en même temps, accompagne davantage les périodes de reprise, n'est pas nécessairement néfaste. Je crois même qu'elle peut être bénéfique. Et je ne crois pas que les pays qui partent d'une situation très dégradée - je pense à l'Italie et la Belgique - aient beaucoup à perdre sur le plan macroéconomique à poursuivre une politique de redressement budgétaire.

**M. Christian PONCELET** (*Président de la Commission des Finances du Sénat*) - Certes, mais l'Italie a profité de la dévaluation de sa monnaie...

**M. PISANI-FERRY** - Bien sûr, la dévaluation a beaucoup servi à l'Italie en lui permettant d'absorber les conséquences internes de l'ajustement budgétaire. Car, d'après une étude que nous avons menée, il apparaît que simultanément à la dévaluation, il y a eu un effondrement de la demande interne d'origine privée ; les ménages et les entreprises ont réduit fortement leur investissement et leur consommation.

Quelques mots sur les questions de croissance et les aspects internationaux de la projection.

Une chose m'a beaucoup frappé : pour la première fois, nous relevons une croissance à moyen terme très voisine pour les États-Unis, l'Europe et le Japon. Dans les années 60, il y avait un écart de 2 à 4 ou 5 points entre l'Europe et le Japon ; puis dans les années 70-80, il y a eu un resserrement de l'écart Europe - États-Unis, le Japon restant au-dessus. Et maintenant, les trois économies se situent vraiment dans un mouchoir. Il me semble qu'il y a là un message clair : les économies riches convergent entre elles, vers des taux de croissance compris entre 2 et 3 %, ce qui correspond à des rythmes de progrès technique et à des rythmes structurels de progression de l'activité.

La croissance se situe aujourd'hui dans les pays moins riches ; je pense que ceci est assez naturel et qu'il faut l'accepter.

En revanche, ce qui est beaucoup plus difficile à accepter, et qui apparaît dans la projection MIMOSA - c'est d'ailleurs une question sur laquelle nous devons travailler pour en comprendre les origines et y trouver remède - c'est que les écarts initiaux de position conjoncturelle entre l'Allemagne et les États-Unis se résorbent, mais que, en revanche, les autres pays européens - France, Royaume-Uni, Italie -, quels que soient leurs régimes de change, ne rattrapent pas cet écart conjoncturel.

Par ailleurs, vous avez certainement noté, dans la projection MIMOSA, que le dollar reste au même niveau qu'aujourd'hui alors que le solde extérieur américain ne se réduit pas. Cela est préoccupant aussi pour tous ceux pour qui le taux de change est la variable qui règle les rapports de compétitivité entre les appareils productifs. Cela signifie que les industriels européens ne peuvent pas escompter une remontée du dollar qui améliorerait leur situation compétitive.

La projection nous aide à comprendre pourquoi. En fait, il y a deux normes de taux de change : une norme de type parité de pouvoir d'achat, qui règle les rapports de compétitivité, et une norme d'équilibre extérieur, qui résulte des capacités structurelles de financement des économies les unes vis-à-vis des autres. Or, ces deux normes ne coïncident pas dans le cas des États-Unis, de sorte que,



d'un côté, le dollar est nettement sous-évalué par rapport à cette norme de compétitivité relative des appareils productifs ; de l'autre, il est juste au niveau, voire surévalué - selon la projection - par rapport à une norme de financement et de solde raisonnable, sur moyenne période, des échanges extérieurs.

Ceci nous annonce un avenir d'autant plus difficile qu'il y a là un aspect cumulatif. Lorsqu'on calculait, il y a quelques années, le taux de change d'équilibre fondamental - par rapport à la norme de financement extérieur - il était plus élevé pour le dollar qu'aujourd'hui ; du fait que les Etats-Unis ont accumulé entre-temps de la dette extérieure et paient des intérêts, ce qui dégrade leur balance des paiements courants, cela nécessite un taux de change encore plus bas du dollar pour arriver à un équilibre.

En revanche, cela devrait avoir un effet positif à long terme sur les taux d'intérêt européens, qui devraient passer en dessous des taux d'intérêt américains.

## DISCUSSION

**M. JAIS** (*Directeur de l'Agence Presse Intercontinentale*) - M. Pisani-Ferry a dit qu'il y aurait à moyen terme une convergence des rythmes de croissance des pays développés. Ne pensez-vous pas plutôt que nous sommes dans une situation où le Japon et les Etats-Unis, dans une moindre mesure, sont dans une phase de « respiration » qui correspond au dégonflement de bulles spéculatives, mais qu'ensuite ils retrouveront des rythmes de croissance élevés ?

Vous avez posé la question, par ailleurs, à partir de la projection MIMOSA, de la forte croissance dans les pays du Sud. Pourriez-vous préciser ce point, notamment par rapport à l'instabilité politique en Méditerranée ?

**M. PISANI-FERRY** - J'ai apporté des remarques concernant les taux de croissance à moyen terme. Il est clair que le Japon est dans une phase d'ajustement difficile, où il est passé bien en dessous de son taux de croissance potentiel ; (on connaît les origines de cet ajustement qui sont, d'une part, internes avec l'accumulation de créances douteuses dans les portefeuilles des banques et, d'autre part, externes avec l'appréciation du yen).

Il me semble que si l'on regarde au-delà de cette phase conjoncturelle - car même si cet ajustement est douloureux, le Japon est en train d'en sortir -, on constate sur le moyen terme qu'une tendance, essentiellement dictée par des facteurs internes du type productivité ou facteurs d'offre, marque cette convergence.

Il est clair que le fait de se trouver dans une zone de croissance dynamique ou dans une zone de croissance faible, dans une zone d'innovation ou dans une zone où l'innovation ne se fait pas, a un impact et peut apporter des performances meilleures quand on est dans un cercle vertueux d'innovation et d'échange avec d'autres pays. De ce point de vue, la comparaison entre le Pacifique et le Bassin méditerranéen est préoccupante pour les pays européens. Cependant, cela ne joue que de manière marginale au regard des éléments lourds qui sont dictés par le fait que les économies européenne et japonaise ont connu une phase de rattrapage, d'imitation et d'importation de technologies par rapport aux Etats-Unis, ce qui leur a permis d'avoir une grande efficacité dans l'accumulation de capital. Mais ces phénomènes s'épuisent. Je ne veux pas dire pour autant que tout le monde aura le même rythme de progrès technique ni le même rythme de croissance ; il y aura des différences qui tiendront aux facteurs lourds de compétitivité structurelle, cependant marginaux par rapport à cette tendance macroéconomique.

**M. PONCELET** (*Président de la Commission des Finances*) - Pensez-vous que nous serons en mesure, compte tenu du volume de la dette, de mettre en oeuvre la monnaie unique en 1998 ? Ne croyez-vous pas que la monnaie unique de fait sera le deutsche mark ?

Je crois que M. Fitoussi a dit que, pour rassurer les marchés, il fallait une stabilité politique ; je ne pense pas qu'en France nous puissions avoir de meilleures institutions que celles que nous avons actuellement pour assurer la stabilité politique.

**M. FITOUSSI** - Je crois que M. le Commissaire au Plan voulait parler de la permanence d'une volonté politique.

**M. GUAINO** - Le problème n'était pas évidemment le problème institutionnel de la stabilité des majorités en France, mais de la stabilité de la politique elle-même, c'est-à-dire que lorsqu'un gouvernement se trouve fragilisé par un certain nombre de difficultés, il est clair que, stabilité des institutions ou pas, stabilité des majorités ou pas, l'affaiblissement du politique se traduit par un doute sur la poursuite de sa stratégie et sur la force de sa volonté.

**M. PONCELET** - Elle doit être partagée par le pays ; sinon, ses intentions sont nulles.

**M. GUAINO** - Il est clair que le problème du consentement est un problème capital.

**M. FITOUSSI** - Sur le fond, je crois que la France arrivera très probablement à satisfaire les critères de Maastricht. L'étendue de l'ajustement nécessaire est moins importante qu'il n'y paraît. Parmi les grands pays européens, la France est celui qui a la dette publique la plus faible - à l'exception du Luxembourg -, plus faible que l'Allemagne. Ainsi, au terme de notre projection, l'Allemagne ne satisfera pas aux critères de dette publique en 1997 ; elle aura une dette de l'ordre de 63 % du PIB. Elle satisfera aux critères du déficit, mais la France satisfera à tous les critères.

Le problème est plutôt, effectivement, de savoir vers quelle monnaie unique nous allons, si nous en éliminons les autres grands pays européens ? On a l'impression, alors qu'il s'agissait à l'origine d'un modèle de partage du pouvoir monétaire en Europe, que la monnaie unique qui se dessine maintenant est un instrument de gravitation autour du mark. C'est pourquoi je pense que, le moment venu, la France plaidera pour une interprétation, certes rigoureuse des critères, mais non restrictive.



**M. PISANI-FERRY** - M. Schubert a dit que l'Irlande n'avait pas bénéficié d'une dérogation. Or, bien qu'ayant une dette publique de 90 % du PIB, elle a été considérée comme satisfaisant aux critères et on ne lui a pas appliqué la procédure de déficit excessif.

Il ne faut pas entrer dans un jeu pervers où l'on considérerait implicitement que l'acceptation juste des critères est totalement mécanique ; ce n'est pas le cas. Ce n'est pas une règle laxiste mais une règle qui tient compte du temps, car une dette publique ne se réduit pas en l'espace d'un exercice budgétaire, ni même de cinq, quand elle a atteint 100 % du PIB. C'est une règle de bon sens.

Il est vrai que le critère de 60 % est absurde ; il a peut-être du sens en régime permanent, mais il n'a pas de sens par rapport à une situation initiale.

M. Poncelet a demandé si le mark n'allait pas devenir la monnaie unique de fait. Nous étudions au CEPII les régimes monétaires de fait, c'est-à-dire de quelle manière les pays gèrent leur taux de change, en regardant non pas ce qu'ils ont déclaré mais ce qu'ils font, c'est-à-dire la variabilité de leur taux de change par rapport aux différentes monnaies : yen, dollar et mark. Nous nous apercevons que, durant les années récentes, il y a eu un mouvement d'agglomération autour du dollar et du mark. Si on raisonne abstraitement - sans référence à aucun traité -, on peut effectivement se demander si on ne va pas vers des zones monétaires de fait et comment elles seront gouvernées : par une règle où un certain nombre de pays participent à la décision, ou dans le cadre d'un système hégémonique.

**M. SCHUBERT** - En ce qui concerne la dette publique, le Traité dit qu'elle doit être inférieure à 60 % du PIB, ou, si elle est supérieure, diminuer à un rythme satisfaisant.

Par ailleurs, le choix de cette référence de 60 % résultait d'un raisonnement assez souple selon lequel, si un pays avait un déficit de 3 %, et une croissance nominale de 5 % (2,5 % de croissance réelle + 2,5 % d'inflation) la dette qui en résulte à terme est des 3/5e. On se rapproche donc de manière asymptotique de 60 %.

L'exemple de l'Irlande est tout à fait clair et ne constitue pas une dérogation ; c'est l'application du Traité.

**M. BARBIER** - Avant de clore ce onzième Colloque, je tiens à remercier très vivement les intervenants, ainsi que les organisateurs.



## ANNEXE

### QUAND LES MARCHES TRIOMPHE... *Une projection de l'économie mondiale à l'horizon 2002\**

*Une projection de l'économie mondiale à l'horizon 2002\**

Septembre 1995

\* Ce rapport a été rédigé 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, Frédéric LERAIS.

## PLAN DU RAPPORT

<b>SYNTHESE : QUAND LES MARCHES TRIOMPHENT...</b> .....	<b>35</b>
<b>FICHES THEMATIQUES :</b>	
- ETATS-UNIS : retour à la croissance potentielle.....	61
- JAPON : la normalisation ?.....	67
- ALLEMAGNE : la remise en ordre .....	71
- FRANCE : déficit public et déficit d'emplois.....	77
- ITALIE : une potion amère mais pas magique .....	83
- ROYAUME-UNI : une divine reprise ? .....	93
- UE NORD : une reprise sans inflation et sans emploi .....	99
- UE SUD : une reprise qui manque de ressorts.....	100
- L'EST EUROPEEN DIVISE : croissance à l'ouest, crise à l'est.....	103
- ZONES EN DEVELOPPEMENT : la croissance vient du sud .....	109



Les années récentes marquent 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 pays développés ont ouvert complètement leurs économies aux flux de marchandises et 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 toutefois ne va pas sans problèmes ni contradictions : les pays de l'Est ont payé leur transition d'une chute profonde de leur production ; de nombreux PVD (en particulier en Afrique) doivent imposer des sacrifices à leur population pour limiter leur endettement et favoriser l'entrée des capitaux ; 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, et les capitaux peuvent se retirer aussi vite qu'ils sont venus. Pour les pays développés, la domination des marchés financiers accroît les sources d'instabilité interne ; 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 à la solvabilité 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 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 choisir entre une forte chute de son taux de change et une forte hausse de ses taux d'intérêt.

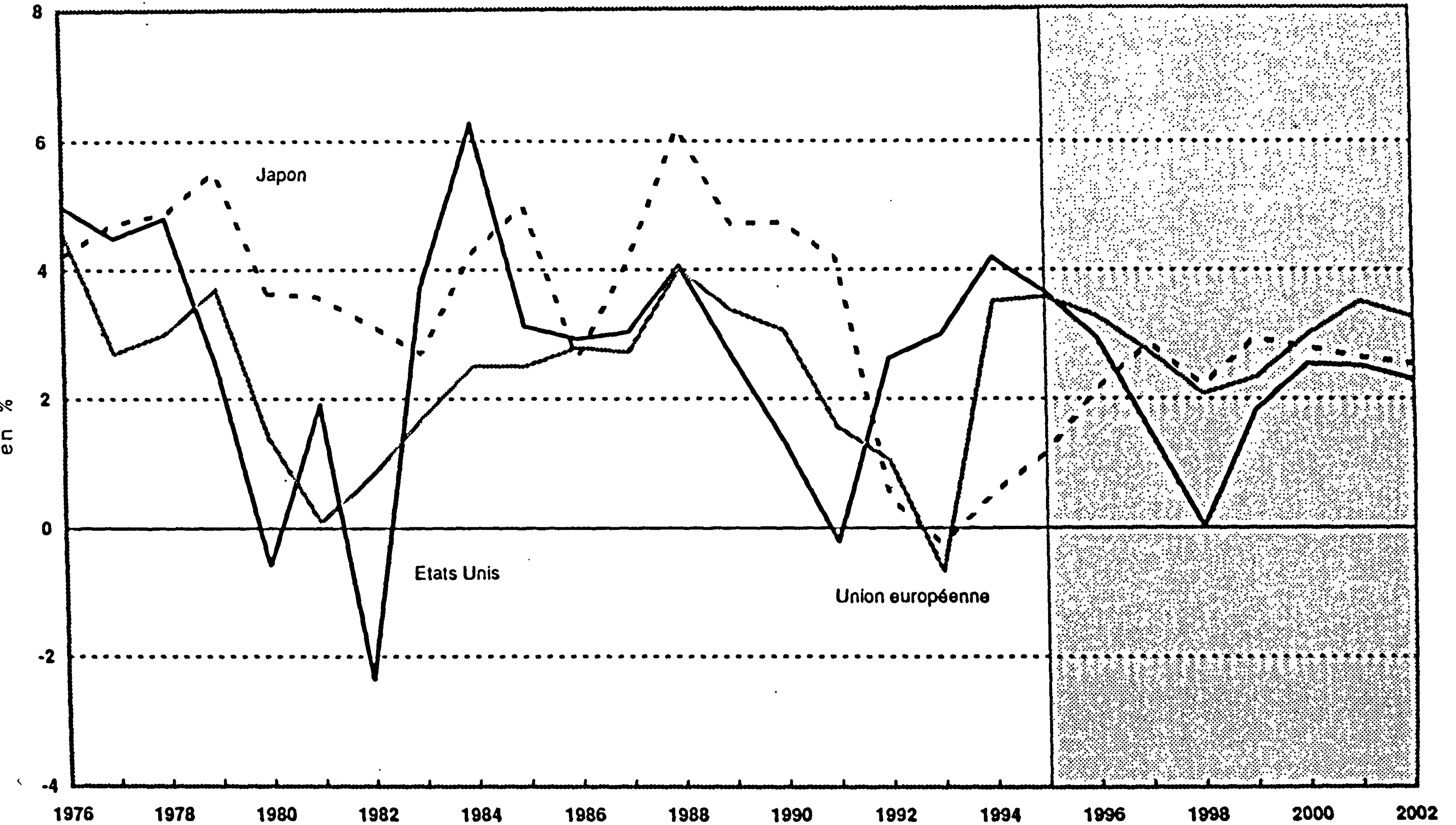
A moyen terme, deux stratégies sont concevables : abandonner aux marchés les taux de change et les taux d'intérêt à long terme, ou organiser la coordination des politiques économiques pour limiter l'influence des marchés et retrouver une certaine maîtrise des politiques économiques. Le fait est que la 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 coûteuse. Aussi le risque principal dans la période à venir est-il 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 parce que les déficits budgétaires durables sont perçus comme coûteux et parce que les gouvernements ne sauront pas organiser au niveau mondial la nécessaire baisse des taux d'intérêt à long terme. Le triomphe des marchés se ferait alors au détriment de la croissance et de l'emploi.

Après la récession des années 1991-1993, la plupart des pays de l'OCDE ont retrouvé dans les années 1994-1996 une croissance à un rythme de 2,8 à 3 % (graphiques 1). Toutefois, le déficit de croissance des années 1991-1993 (de l'ordre de 5,5 % du PIB à l'échelle 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 comme celui des déficits publics. 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 ; 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 ; 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 mondiale ne permet pas de fortes relances nationales, l'économie mondiale reste bloquée dans une croissance molle ; le chômage augmente tendanciellement. La plupart des pays se trouvent confrontés à un dilemme : accélérer la croissance pour résorber le supplément de chômage, réduire le 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, salariales, monétaires : celle-ci étant impossible, la plupart des pays doivent se résigner à une croissance trop faible, mais vertueuse. Seuls échappent 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, dicter leurs lois aux marchés.



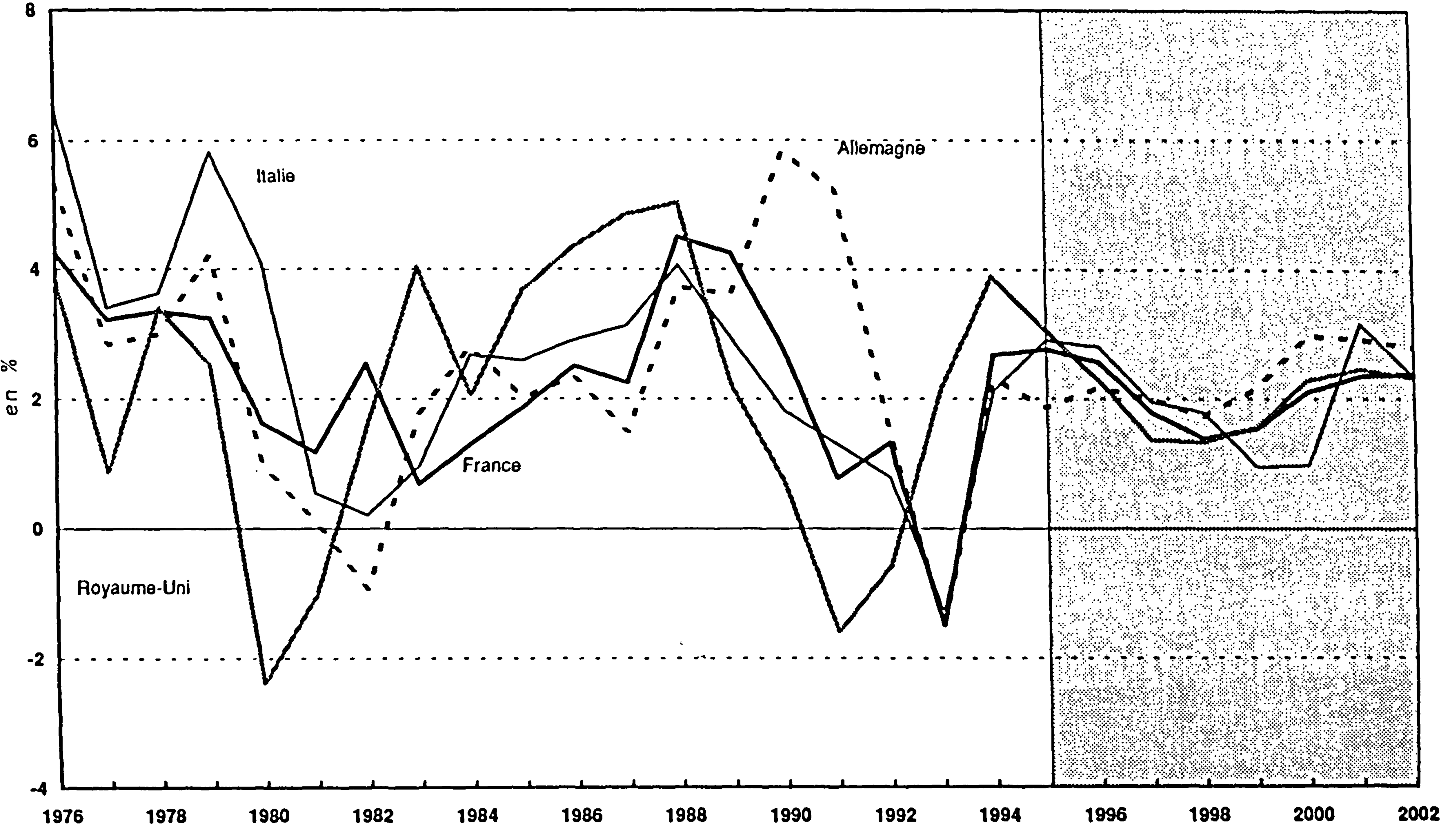
# Croissance du PIB



Graphique 1



# Croissance du PIB



Graphique 1

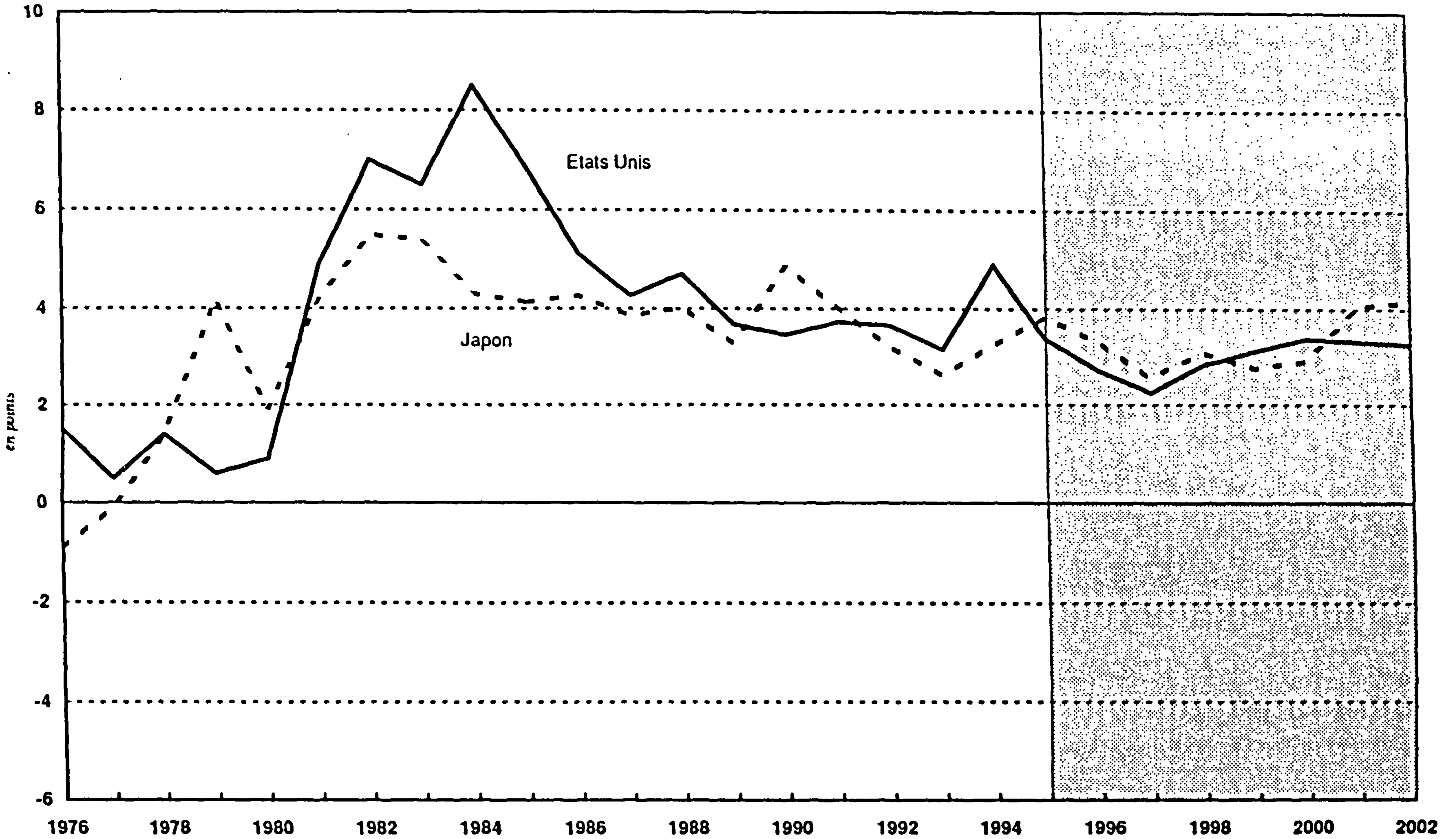
L'évolution récente en Europe suscite des interrogations spécifiques. Il est difficile de situer l'actuel niveau de production des différents pays relativement à un niveau normal : le point haut de 1989-90 correspondait-il à une situation de surchauffe, au niveau normal, ou à une situation de chômage 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'ODCE ont connu une croissance modeste de la productivité du travail, de l'ordre de 2 % l'an (les Etats-Unis restant à 1 %). Ceci augmente l'emploi à croissance donnée, mais diminue la croissance potentielle et augmente 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. Une croissance un peu plus forte de la production entraînerait une hausse plus vive des salaires et 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 également 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 est donc exagéré pour les pays 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 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 comme des réussites. Toutefois, elles n'ont guère permis de fortes baisses des taux d'intérêt réels, ce qui est relativement paradoxal. Faut-il y voir un aveuglement des marchés financiers ? Ceux-ci n'avaient pas vu venir les dépréciations et maintenant en attendraient de nouvelles.

Les taux d'intérêts réels à long terme restent relativement hauts en Europe, supérieurs à 4 points, ce qui n'a guère de justification sinon la crainte d'un durcissement de la politique monétaire allemande (graphique 2). Certes, les déficits publics restent forts dans de nombreux pays, mais les soldes structurels primaires sont souvent nettement positifs. Aussi l'interprétation de l'orientation de la politique budgétaire et de son influence sur les taux d'intérêt et l'économie réelle est-elle délicate.



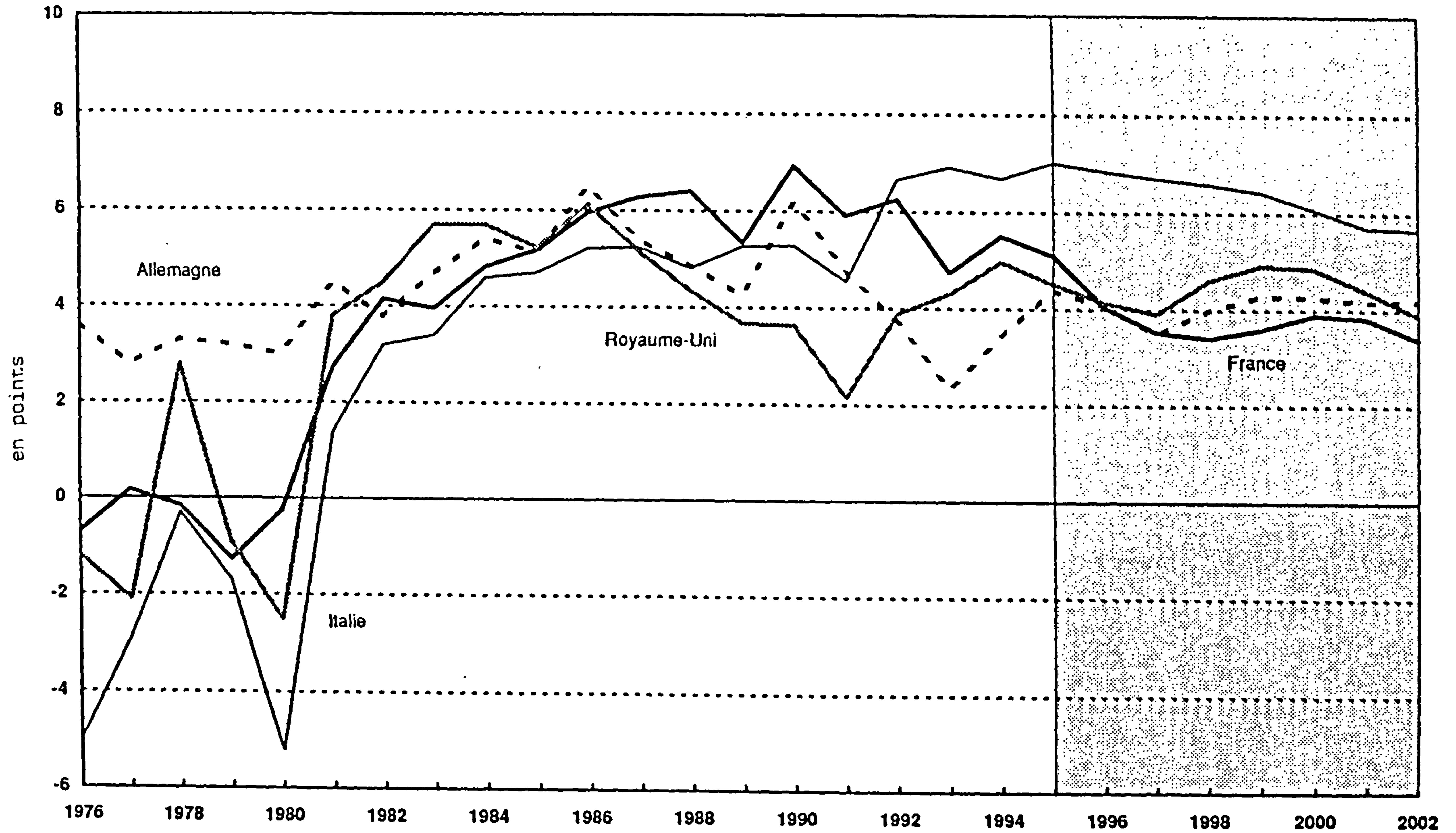
# Taux d'intérêt réel \*



Graphique 2



# Taux d'intérêt réel\*



Graphique 2

Sans doute, et c'est le scénario décrit dans la projection, verra-t-on dans la période à venir 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 ; une politique monétaire 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 ; une demande privée soutenue à court terme (en particulier pour l'investissement), mais qui 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. Elle se traduirait alors par le maintien de primes de risque plus élevées et plus durables que dans notre scénario.

### **ODCE : une croissance lente et fluctuante**

Dans notre projection, la croissance de l'ensemble des pays de l'OCDE est de l'ordre de 3 % de 1994 à 96 ; elle fléchit à 2,3 % en 1997 et 1,3 en 1998, puis remonte à 2,3 % en 1999 et 2,8 % en 2000-2002 (tableau 1). Ces fluctuations correspondent essentiellement à la dynamique de l'investissement productif ; après une phase de croissance soutenue, celui-ci se 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 rend dans le rang (2,4 % de croissance annuel). 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 %).



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)	—	3,6	3,6	3,4	2,9	3,0
UE hors ex-RDA	1,7	3,1	3,6	3,3	2,7	2,8
OCDE (y. c. ex-RDA)	1,8*	3,2	3,1	2,9	2,3	2,5
Monde	1,1	2,7	3,3	3,5	3,2	3,4

\* Hors ex-RDA.

Source : modèle MIMOSA CEPII-OFCE.

**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 la croissance de la production. En revanche, une demande privée atone risquerait de provoquer une forte chute 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 drastique 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 leur 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 stoppe la réduction du déficit qui atteint 2,4 % en 1999.

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 (tableau 2). Seuls trois pays vérifient en 1994 les critères de finances publiques : le Luxembourg, l'Allemagne et, par dérogation, l'Irlande. Les autres pays doivent entreprendre des politiques budgétaires plus restrictives pour respecter à terme proche les critères. En moyenne en Europe, l'application stricte des critères impose une réduction de 3,1 points de PIB du déficit public et de 16,2 points de dette. 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 de l'économie européenne.

## 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	46,5	49,0	2,7	0,2
	1997	62,8	- 2,3	46,9	49,2	3,7	1,4
France	1994	50,4	- 6,1	43,9	50,0	3,2	- 2,9
	1997	57,5	- 3,4	44,9	48,3	3,5	0,1
Italie	1994	123,7	- 9,0	44,9	53,9	10,7	1,7
	1997	120,4	- 5,9	47,7	53,6	10,2	4,3
Roy.-Uni	1994	50,4	- 6,9	36,4	43,3	2,6	- 4,3
	1997	54,5	- 3,1	39,2	42,3	2,9	- 0,2
Etats-Unis	1994	63,2	- 2,0	31,5	33,5	2,2	0,2
	1997	66,3	- 1,7	31,5	33,2	2,0	0,3
Japon	1994	81,7	- 3,5	32,3	35,8	0,7	- 2,8
	1997	88,6	- 3,0	33,9	36,9	0,7	- 2,3

Source : modèle MIMOSA CEPII-OFCE.

Les mesures visant à réduire les 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 de finances publiques (voir encadré). A un horizon plus éloigné, les mesures budgétaires entraînent bien une réduction des déficits publics, mais au prix d'une demande relativement molle dans la plupart des pays européens.

**ENCADRÉ :**  
**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 strictement les critères de finances publiques en 1997, date de l'examen pour l'entrée dans l'UEM le 1<sup>er</sup> janvier 1999 : l'Allemagne dépasse de près de 3 points de PIB la norme de dette, la France 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. Pourtant notre scénario comporte 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, dépassant pour les grands pays, à l'exception du Royaume-Uni, les critères fixés par le Traité de Maastricht.

*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	- 2,9	—	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	63,5	3,5
Finlande	- 5,5	2,5	68,0	8,0
France	- 5,6	2,6	50,4	—
Grèce	- 14,1	11,1	121,3	61,3
Irlande	- 2,4	—	89,0	29,0
Italie	- 9,6	6,6	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	- 6,3	3,3	50,4	—
Suède	- 13,4	10,4	79,4	19,4
U.E.	- 6,0	3,1	70,9	16,2

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



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 arrive à limiter son déficit public à hauteur de 1,2 point de PIB (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 44 % en 2002, car les taux d'intérêt réels sont supérieurs à la croissance de l'économie. L'Italie réussit à réduire son déficit de 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 oeuvre permet de réduire la dette publique brute de 121,3 % du PIB en 1994 à 106,8 % 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).

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. 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 de profits des entreprises. 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 très favorable à la croissance, sauf au Japon, dont le taux de croissance reste durablement plus bas qu'à la fin des années quatre-vingt.

## **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 %. 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 graphique 3), 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 reste important, même si sa croissance est enrayée.

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

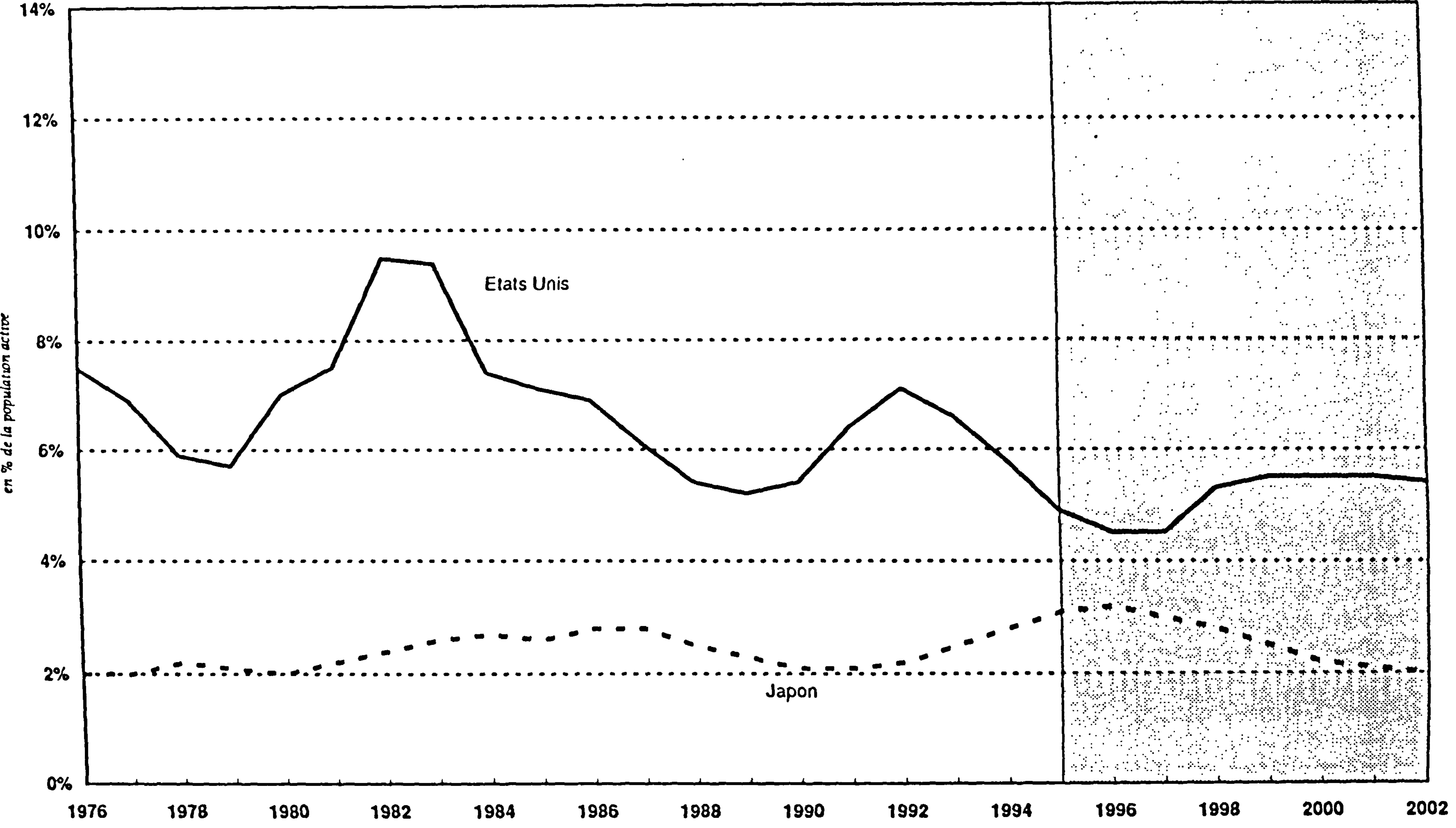
\* Inclus les opérations de l'ex-RDA à compter du 1er semestre 1990.

\*\* Taux de croissance moyen sur 1997-2002.

Source : modèle MIMOSA CEPII-OFCE.

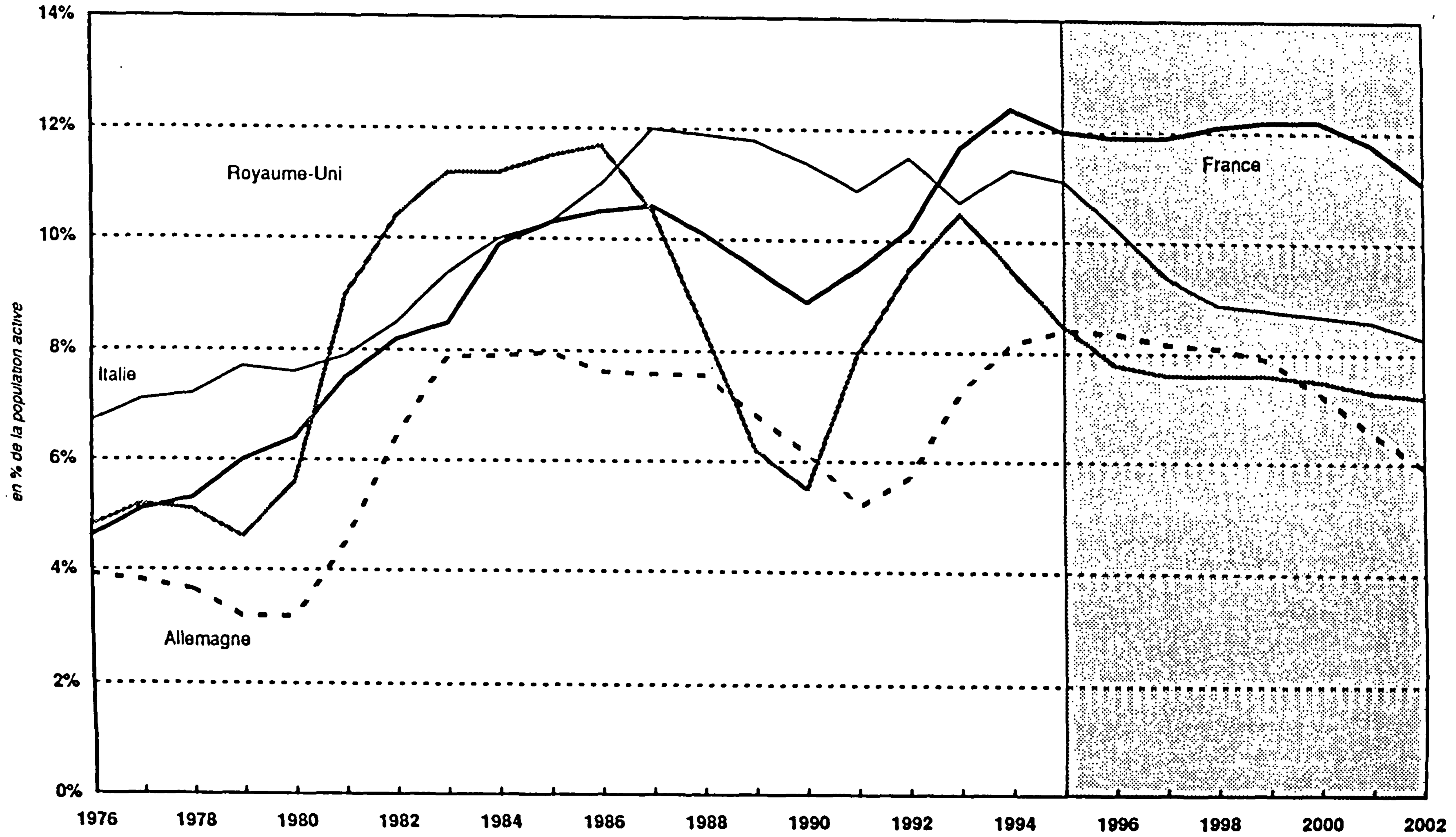


# Taux de chômage



Graphique 3

# Taux de chômage



Graphique 3



## **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 ex post le bas niveau du dollar 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 4). 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 voit son excédent passer de 0,5 point de PIB à 1,7 point en 2002. 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, de 14 % pour 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 beaucoup été 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.

5. Soldes courants

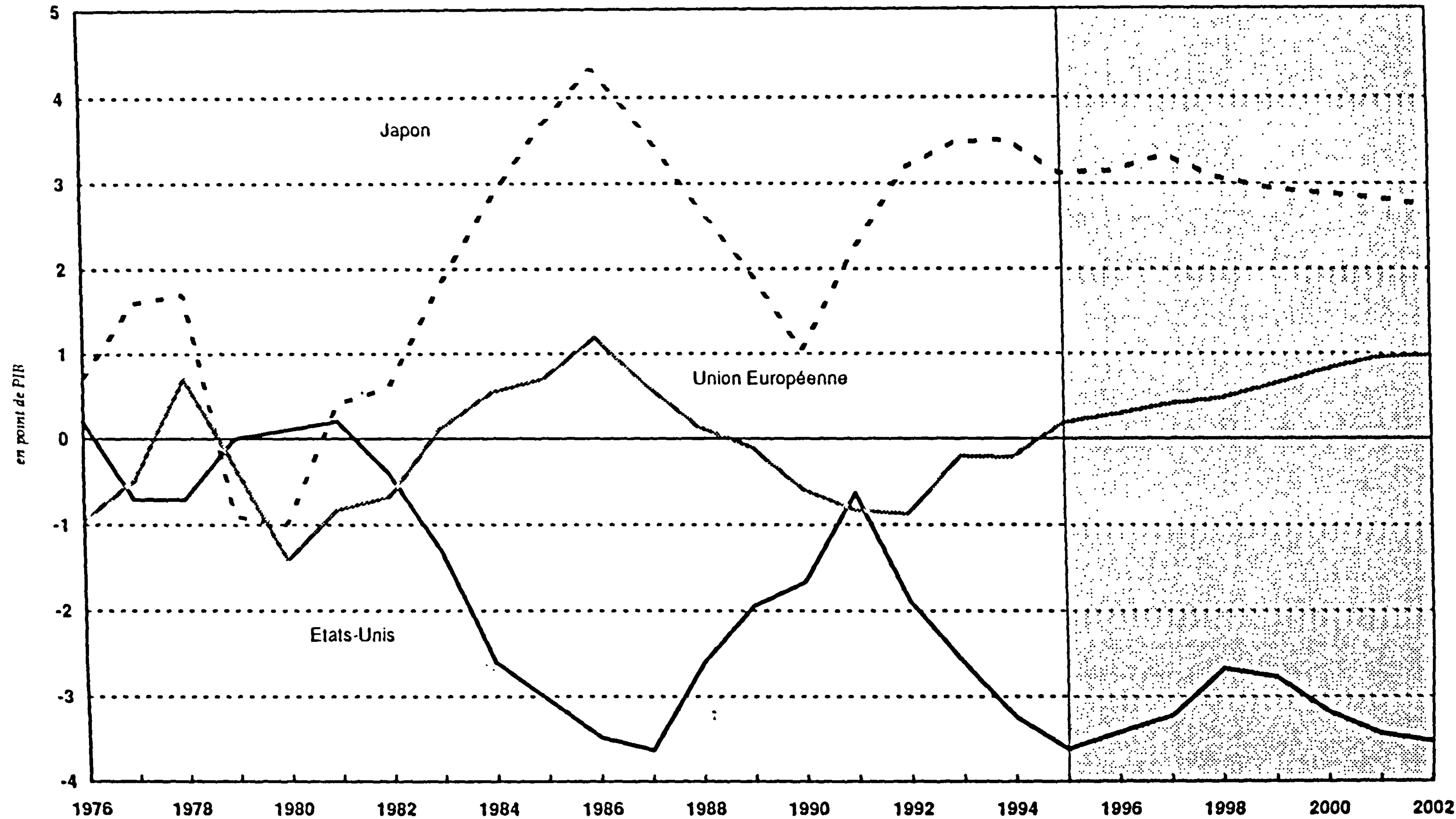
En milliards de \$ et en % du PIB

	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/Maghrab	- 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.

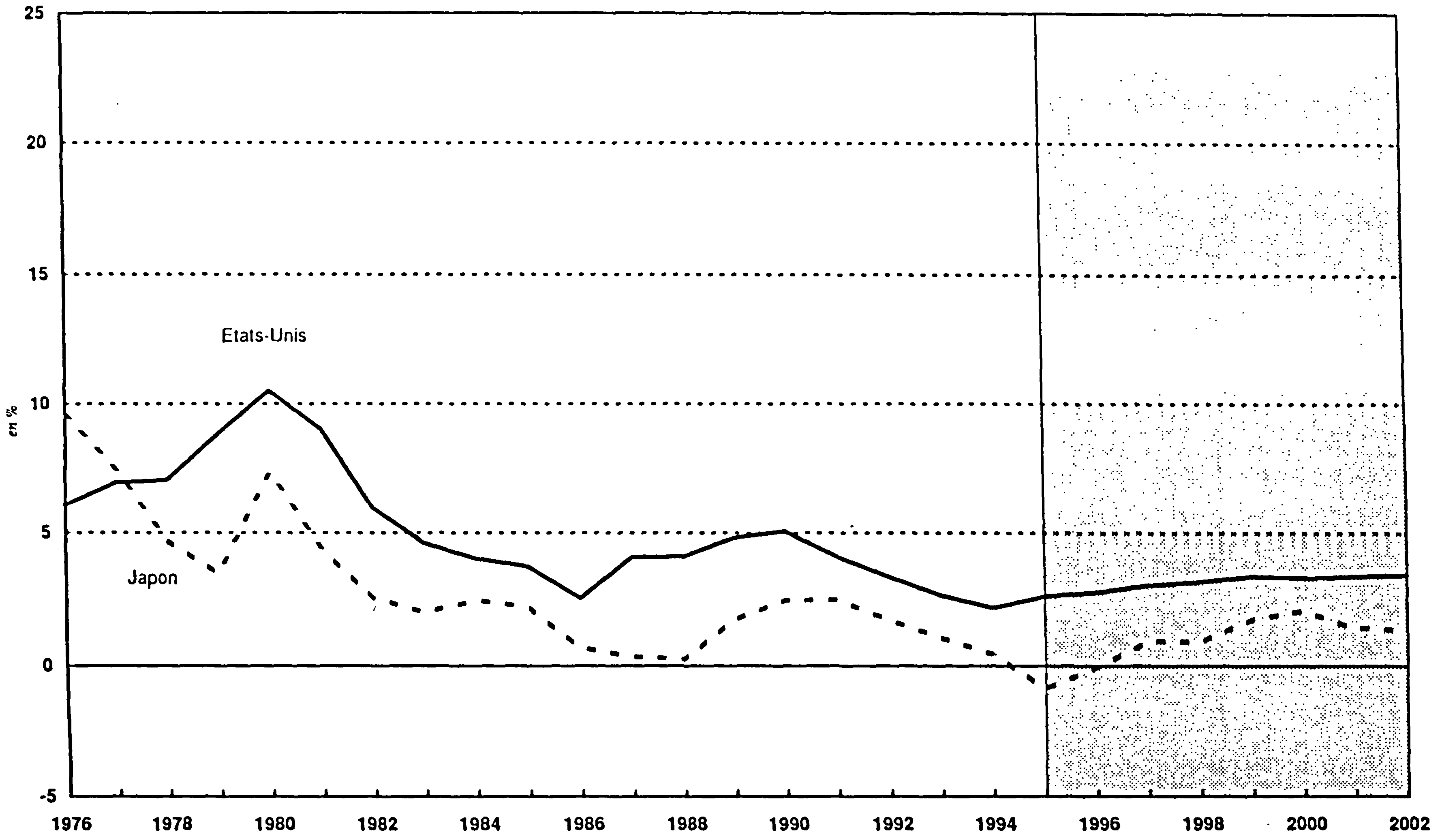


# Balance courante



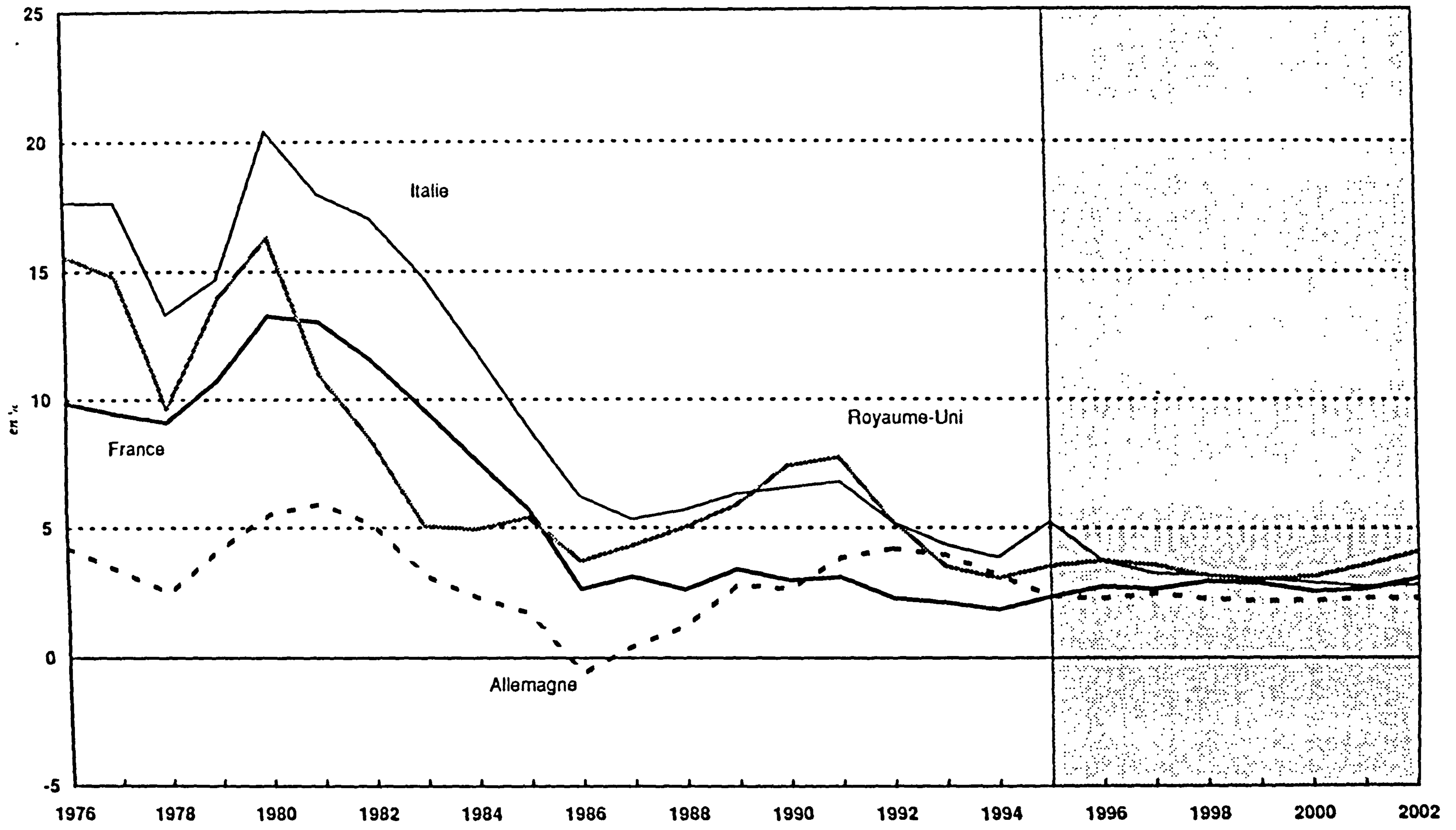
Graphique 4

# Inflation



Graphique 5

# Inflation



Graphique 5



Les taux d'inflation restent compris entre 2 et 3 % pour la plupart des grands pays de l'OCDE (graphique 5). Le Japon qui souffre d'une crise larvée connaît des niveaux plus faibles. Les Etats-Unis, plus proches du plein-emploi, présentent un taux d'inflation tendanciuellement 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, l'inflation 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 compétitive 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'une montée 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 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 de ce différentiel. 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
<i>Taux de croissance annuel :</i>	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 CEPIL-OFCE.

### 7. Taux d'intérêt réels

	1993		1995		1998		2001	
	Court terme	Long terme	Court terme	Long terme	Court terme	Long terme	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 CEPIL-OFCE.

Notre projection suppose une stabilité des changes en Europe puis l'unification monétaire d'un noyau dur constitué de l'Allemagne, l'Autriche, le Bénélux, le Danemark, la France et l'Irlande. 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 récession 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. 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'aides ou d'investissements directs, certes positifs, mais d'ampleur modérée.

L'Afrique sub-saharienne a connu une certaine embellie en 1994, due sans doute autant à la hausse du prix des matières premières qu'à la dévaluation du franc CFA. Toutefois, mal insérée dans le commerce mondial, elle ne profitera que marginalement de



l'expansion du commerce mondial et des gains de compétitivité importants dus à la dévaluation. Elle pourrait retrouver un taux de croissance de l'ordre de 4 %.

L'Amérique latine a connu une croissance relativement vigoureuse de 1991 à 1994 (3 % l'an) et un net creusement du déficit courant. On s'attend à un net ralentissement en 95-96, en particulier au Mexique et en Argentine, du fait de la crise mexicaine et de la méfiance qu'elle a suscitée. Mais, les perspectives de moyen-terme restent bonnes.

Les Nouveaux Pays Industrialisés d'Asie continuent à jouir d'une forte croissance (5,3 % l'an de 1997 à 2002), favorisée par le bas niveau du dollar par rapport au yen. Cette croissance s'étend progressivement à la Chine, mais aussi à l'Inde et aux pays de l'ASEAN, ceci aux détriment des parts de marchés des pays occidentaux.

Au total, la projection est relativement optimiste pour les perspectives des zones hors OCDE. Certaines connaissent un développement foudroyant (Asie, certains pays d'Amérique latine) ; d'autres semblent plus ou moins sortis d'une période néfaste (Afrique, PECO).

### L'essor du commerce mondial

Après la forte baisse du commerce mondial, qu'avait accompagné la récession des années 1991-1993, le commerce mondial a de nouveau fortement augmenté en 1994 (8 % en volume, soit un rythme légèrement supérieur à celui de forte croissance 1987-1990 (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 CEI ont augmenté elles aussi à rythme soutenu proche de 9 % sous l'effet de la hausse de ces 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 reste relativement soutenue ; le taux de croissance des importations, de l'ordre de 7,3 % entre 1997 et 2002, est 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 atteindraient 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 marchés 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 marchés passent de 2,8 % à 3,3 %). Ce sont les pays européens qui voient leurs parts de marchés 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, 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'oeuvre 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 pour le 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 (hors transferts liés à la guerre du Golfe) en 1991 à 2,3 du PIB en 1994.

### Une politique budgétaire modérément restrictive

Sur le plan budgétaire, la projection prend en compte la loi OBRA<sup>1</sup> votée par le Congrès des Etats-Unis en 1993. Cette loi 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, et les coupes budgétaires viseront davantage les dépenses militaires d'infrastructures et d'équipements. A partir de 1999, on a supposé une stabilité des dépenses discrétionnaires fédérales en termes réels. Par contre, la croissance des dépenses sociales devrait

---

<sup>1</sup> Omnibus Budget Reconciliation Act



s'accélérer à cause du vieillissement de la population. Enfin, on a retenu une croissance tendancielle très modérée -1 %- des dépenses en volume des Etats et collectivités locales. Sous ces hypothèses, la consommation finale de l'ensemble des administrations publiques augmente en termes réels de 1,3 % par an à moyen terme, et l'investissement public de 0,5 % seulement.

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 au 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<sup>2</sup> prévoyait en avril dernier<sup>3</sup> 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.

### **Des taux d'intérêts réels à 3 %**

La forte expansion de l'économie américaine 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 baissent modérément de 1996 à 1998, en raison du cycle, puis ils remontent 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 de l'économie.

### **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

---

<sup>2</sup> *Congressional Budget Office*, organisme d'études bipartite du Congrès

<sup>3</sup> *An Analysis of the President's Budgetary Proposals for Fiscal Year 1996*, CBO

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 ; la productivité du travail, par tête, s'accroît 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, le taux d'utilisation des capacités 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 augmenterait 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). En revanche, 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).



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

## JAPON : la normalisation ?

### Le Japon en 1995 : entre reprise et déflation

Après une croissance économique très rapide entre 1987 et 1991, mais 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, grâce à 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 en effet 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'ont 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 progressent 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 sur-évaluation 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 drastiquement le coût du crédit. La banque du Japon a abaissé les taux à court terme à leur plus bas niveau historique (0,50 %) 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 1,20 % pour le taux du marché monétaire et 3 % pour le taux des obligations en 1995, à 4,50 % et 5,50 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 manoeuvre 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 croissance 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. L'amélioration continue de la situation sur le marché du travail, 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 (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

### 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



## ALLEMAGNE : la remise en ordre

A moyen terme, 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 qui assure le reflux du chômage. La politique budgétaire est restrictive, et 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. La demande étrangère, plus que la demande intérieure, 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-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 récente 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—. A la condition 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.

## **Politique monétaire : 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.

## **Une inflation contrôlée**

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 1966, puis par la consommation et l'investissement privés. Après la phase de restructuration et de licenciements qui ont marqué la récession depuis le début de la reprise, 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 % par 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 production 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 2). 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 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.



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

*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.

## FRANCE : Déficit public et déficit d'emplois

La France a connu, de 1991 à 1993, une période de croissance fortement ralentie qui lui aura coûté au total près de 8 points de production (relativement à un rythme de croissance tendancielle de l'ordre de 3 % l'an). Cette récession a présenté plusieurs particularités nouvelles pour l'économie française. Contrairement aux récessions de 1975 ou de 1981, elle n'est pas causée par un choc d'offre d'origine externe : elle 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 des entreprises, qui avait fortement soutenu la croissance dans les années 1987-1989, 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 des fluctuations de la consommation. Les comportements de précaution des agents privés, rationnels au niveau microéconomique, ont provoqué globalement l'accentuation de la crise macroéconomique. Enfin, la politique économique de la France 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, devait laisser se creuser le déficit public, à 5,9 % du PIB en 1993. Le haut niveau des taux d'intérêt augmentait le poids des charges d'intérêt, donc le déficit public, tandis que l'accroissement du déficit public provoquait la méfiance des marchés, et poussait à la hausse les taux d'intérêt.

Les années 1994-95 ont certes vu une reprise de l'activité à des taux de croissance légèrement inférieurs à 3 %, mais les séquelles de la crise demeurent. D'une part, le déficit budgétaire est resté à un niveau de 6 points de PIB en 1994, ce qui oblige à pratiquer une politique budgétaire restrictive ; d'autre part, le taux de chômage atteint 12,4 %, ce qui accroît encore le besoin de croissance dans les années à venir. 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 à court terme, nette 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, mais il 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 maintenir une politique budgétaire de soutien de l'activité ou faut-il viser une réduction rapide du déficit budgétaire ? La deuxième voie permettrait de réaffirmer la volonté de la France d'aller vers la monnaie unique et de rassurer les marchés financiers. Qu'elle permette de réduire effectivement le différentiel de taux d'intérêt entre la France et l'Allemagne reste problématique si elle freine l'activité, augmente le chômage et provoque des troubles sociaux. Se pose aussi la question de savoir comment arriver à cette réduction massive : augmenter les impôts des entreprises risque de freiner l'investissement et de relancer l'inflation ; augmenter les impôts des ménages pose la question de la taxation des revenus du capital car les revenus d'activité sont déjà fortement taxés ; réduire fortement les dépenses de protection sociale pose de délicates questions d'équité et de cohésion sociale. De plus, une politique budgétaire restrictive n'a des effets macroéconomiques favorables 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 ?

### **La politique monétaire maintient le cap**

L'hypothèse centrale retenue dans notre projection est que la politique monétaire conservera la même orientation dans les années à venir. La France maintiendra la parité avec le mark jusqu'en 1999, date où une monnaie unique sera instaurée en Europe au sein d'un noyau dur de nations vertueuses. Après cette date, la politique monétaire européenne sera conduite selon les principes qui guident actuellement la Bundesbank.

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, diminuerait lentement d'ici 1999, compte tenu de deux faits contradictoires : le maintien d'un taux de chômage élevé en France laisserait en suspens le recours à l' "autre politique", la réduction du déficit public rassurerait les marchés. 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 serait compensée par la baisse de la prime de risque qui le ramènerait à 3 % en 1996-97. A moyen terme, le taux d'intérêt long serait de l'ordre de 6,5 % en termes nominaux, de 4 % en termes réels ; ce qui allégerait en partie le poids de la dette publique.

## **Une politique budgétaire rigoureuse**

L'hypothèse retenue ici est que la politique budgétaire sera axée dans les années à venir sur l'objectif de réduction du déficit public. Du côté des dépenses, l'investissement des administrations n'augmenterait que de 1,2 % l'an ; les dépenses en biens et services de 1,7 % l'an ; les effectifs de 0,25 % ; les salaires des fonctionnaires augmenteraient moins vite que ceux du secteur privé, de 0,8 % par an ; la Sécurité sociale serait gérée avec rigueur (strict maintien du pouvoir d'achat des retraites et des allocations, contrôle des dépenses de santé) ; les subventions aux entreprises seraient réduites. Dans ces conditions, la croissance des dépenses publiques (hors intérêts et prestations sociales) serait de 1 % l'an (en pouvoir d'achat), 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 un 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 à moyen terme.

## **Une croissance cyclique et médiocre**

La croissance de l'économie française 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, la croissance est fortement impulsée par l'investissement des entreprises, mais dès 1996, la politique budgétaire pèse sur le revenu des ménages, donc sur leur consommation. En 1997, le ralentissement du boom 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 les fluctuations endogènes de l'économie, fluctuations 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 à un 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. Au total, la croissance des effectifs n'est que de 0,6 % l'an en moyenne. 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 visant à favoriser 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. La projection écarte donc une situation où les travailleurs en place réussiraient à obtenir des gains importants de salaire, les chômeurs pesant peu sur la détermination des salaires.

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 continuelle des impôts indirects par la suite (TIPP notamment), en raison aussi du fait que les entreprises répercutent dans leur prix la hausse des taux d'investissements.

Si la part des charges salariales dans le PIB continue de diminuer (bien qu'à un rythme très lent), la part des profits entreprises diminue elle assez nettement en raison de l'augmentation de la TVA et des impôts indirects, 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 (en raison de la baisse du dollar), puis en 1997 (en raison de la 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. La contrainte extérieure apparaît donc limitée.

## 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 à la France d'engranger des gains de compétitivité et aux entreprises d'avoir un investissement soutenu. Enfin, le ralentissement des gains de productivité du travail permet une légère décrue 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.

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.

## ITALIE : Une potion amère mais pas magique

La sortie de la lire du SME en 1992 symbolise-t-elle pour l'Italie la rupture avec le régime de croissance des années quatre-vingt ? Durant cette décennie, l'économie italienne a accompli un parcours original tandis que la plupart des pays de l'OCDE uniformisaient leurs politiques de rigueur. Conciliant une inflation salariale et un chômage élevés, ce pays a connu une forte croissance, dont le revers fut l'accentuation du déséquilibre des finances publiques.

Ce manque de vertu n'était pas compatible avec les objectifs poursuivis par ses partenaires européens : l'inflation endémique, la prime de risque sur les taux d'intérêt, l'endettement public cumulatif et des exportations de moins en moins compétitives devaient bien aboutir à un ajustement interne brutal ou à une modification de la parité de la lire. La sortie du SME, et les réformes structurelles menées, depuis apparaissent dès lors 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.

La crise monétaire de l'été 1992 intervient au moment où l'Europe s'enfonce dans la récession, et la lire se dévalorise de près de 25 % dans les semaines qui suivent. L'Italie accuse alors une crise particulièrement aiguë : le faible recul du PIB en 1993 (-1,2 %) dissimule mal une compression de -5,5 % de la demande intérieure. En 1993 le revenu disponible brut des ménages baisse de 4,6 % en volume, leur consommation se contracte de 2,5 % et l'investissement total diminue de 13,1 %. Plus d'un million d'emplois sont supprimés, le taux de chômage progressant de 2,4 points<sup>4</sup> 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.

Tirant froidement parti du chaos économique et politique dans lequel se débat le pays, les gouvernements Amato et Ciampi accomplissent des réformes essentielles, qui ramènent l'inflation à 3,9 % et stabilisent les finances publiques. Aujourd'hui encore, la politique du gouvernement Dini s'inscrit dans la ligne tracée alors ; mais si la croissance a repris, aidant au redressement des comptes publics, l'inflation menace à nouveau et les taux d'intérêt demeurent élevés.

---

4 Après correction de la rupture statistique intervenue en 1992 sur les données d'emploi, de chômage et de population active.



## 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 efficaces et 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 : ils visent à la fois l'augmentation des recettes fiscales – toujours structurellement faibles, et la diminution des dépenses. La nouveauté se situe dans l'ampleur des ajustements proposés et dans 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 augmentant de 10,9 à 12,1 % du PIB, ce qui correspond à un taux de croissance des impôts directs de plus de 10 % en volume en deux ans. Dans la même période, les impôts indirects s'accroissaient de plus de 7 % en termes réels, et les entrées de cotisations sociales progressaient de 13 %. Au début de 1994, l'essentiel de l'ajustement des recettes est donc accompli.

Le budget de 1994 privilégie la réduction des dépenses. Quatre chapitres sont particulièrement affectés : les dépenses de santé, les retraites, les collectivités locales et la fonction publique. Les mesures se veulent énergiques, mais la récession rend difficile leur application : quelques postes de dépenses, notamment en matière de santé, sont cependant stabilisés ; la masse salariale est contenue grâce aux accords de désindexation et, malgré quelques dépassements destinés à soutenir l'activité, 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 qui est un excellent résultat compte tenu de l'ampleur de la récession.

Cependant le poids de la dette dans le PIB s'est encore alourdi, les charges d'intérêt croissantes freinent l'amélioration des finances publiques. Le solde primaire des administrations demeure nettement positif depuis 1992, atteignant 2,6 points de PIB en 1993, et encore 1,7 point en 1994. Le retournement de situation est d'autant plus spectaculaire qu'il coïncide avec le creux d'un cycle profond, mais la défiance des marchés a perduré, et les taux d'intérêt sont restés élevés. Leur diminution en 1994 a apporté un ballon d'oxygène vivifiant aux finances publiques que la rechute de la lire et le regain d'inflation du début de 1995 ont bien vite épuisé.

Le retour d'une croissance, même modérée, devrait permettre la poursuite du redressement des comptes publics. Nos projections pour la période 1995-2002 décrivent un gonflement continu du solde primaire des administrations publiques sous l'effet conjugué de la croissance et d'une politique budgétaire toujours rigoureuse. En dépit de taux d'intérêts élevés, la dette publique nette se réduit lentement de 121,3 % à 106,8 % du PIB entre 1994 et 2002.

Notre projection suppose un accroissement régulier des recettes et une maîtrise des dépenses qui s'inscrit dans l'orientation vertueuse des accords salariaux et des plans de réduction des dépenses sociales. Le taux de prélèvements obligatoires s'alourdit de 3,5 points entre 1994 et l'horizon de la prévision, des hausses d'impôts intervenant dans le cours des périodes de croissance. 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. Ce scénario prévoit une faible réduction de 0,7 point du taux d'intérêt apparent sur la dette publique entre 1995 et 2002 : le poids des intérêts passant de 10,7 à 8,9 points de PIB, le besoin de financement global du secteur public serait ramené à 3,8 % du PIB en 2002.

### **L'inflation : le fil du rasoir**

Au crédit de cette histoire chahutée, la maîtrise de l'inflation témoigne de l'ajustement de la politique économique et sociale. Entre 1992 et 1994, le taux de croissance des prix est passé de 6,5 % à 3,9 %. Evidemment, les accords salariaux mettant définitivement fin à la *scala mobile*, mais surtout fondés sur des anticipations raisonnables de hausse des prix, expliquent en grande partie ce recul de l'inflation. Pourtant, la récession et aussi le nécessaire remaniement des marges des entreprises nationales comme des importateurs ont également joué un rôle important. Avec la reprise l'évolution future des prix paraît incertaine. La mécanique de la croissance est bien enclenchée. En 1995, la demande intérieure privée est vigoureuse les exportations toujours très dynamiques. Les revenus et l'emploi progressent sensiblement. L'optimisme issu est tempéré par la brusque accélération des prix à 5,5 % l'an au début de 1995. Celle-ci a deux causes immédiates : d'une part la répercussion à hauteur de 0,5 point des hausses de la fiscalité indirecte, d'autre part le glissement de la lire, progressif au deuxième semestre 1994, puis plus vif au début de 1995 a entraîné une hausse des prix des biens importés très rapidement répercutée dans les prix de consommation. Ce phénomène n'est pas surprenant si l'on considère que les importateurs ont dû considérablement comprimer leurs marges depuis 1992, ce qui les contraint désormais à répercuter intégralement toute variation du change. De surcroît ces tensions interviennent alors que l'on attendait la répercussion des hausses de prix de production observée depuis un an dans l'industrie italienne. Au total ces facteurs sont pour le moment ponctuels, mais



devraient néanmoins conduire à une inflation de à 5,4 % cette année. L'objectif primordial est d'éviter qu'ils ne s'auto-entretiennent.

Le document de programmation économique et financier du gouvernement prévoit une inflation de 3,5 % en 1996, 3,0 % puis 2,5 % en 1997 et 1998 *y compris l'impact des mesures fiscales*. Ces prévisions, cohérentes avec la politique économique, supposent que les agents auront la vertu que leur prête le gouvernement. La Banque d'Italie, moins confiante, anticipe un taux minimal de 4 % pour la hausse des prix en 1996, *hors impact des mesures fiscales*. Ce qui pourrait apparaître comme une querelle puérile recouvre un enjeu cruciale : l'inflation anticipée constitue le coeur de la renégociation des accords salariaux nationaux prévue pour 1996. La présentation par le gouvernement de valeurs faibles destinées à créer des anticipations favorables est risquée, car elle pourrait engendrer une crise de confiance si ces objectifs venaient à être significativement dépassés. Les prévisions ont déjà été dépassées pour l'accord actuel, et si la politique économique perd en crédibilité ; il pourrait en résulter une hausse des taux d'intérêt coûteuse pour l'ajustement des comptes publics.

Nous avons donc considéré que les facteurs actuels de l'inflation sont transitoires, et que la politique économique serait suffisamment crédible pour éviter une nouvelle dépréciation de la lire.

### **Salaires : plus de boucle, mais des ronds**

Dans ce contexte, les évolutions de salaires sont l'un des rares éléments qui pourraient inverser la décrue de l'inflation. Néanmoins pour les négociations salariales à venir les risques de dérapage semblent limités :

— Au niveau national la situation encore délicate du marché du travail limite la marge de négociation des syndicats, qui ne souhaitent pas compromettre la reprise de l'emploi.

— Les entreprises ont enregistré de bons résultats en 1994, la productivité par tête a progressé, et les salaires individuels ont progressé au-delà des prévisions. En conséquence les accords salariaux signés au niveau des entreprises ou des branches permettraient d'éviter une hausse générale trop forte.

— L'essentiel de l'ajustement est effectué, et seule une hausse des taux d'intérêt que nourrirait une reprise de inflation salariale pourrait compromettre la crédibilité de cette politique ainsi que la stabilité des prix. Dans ces conditions l'accentuation de la fiscalité annulerait rapidement une hausses excessives des salaires.



La stabilité de la croissance et la crédibilité de la politique poursuivie induiraient donc des accords salariaux raisonnables. Par conséquent l'inflation culminerait à 5,4 % cette année, avant reculer progressivement à 4 % puis 3,6 % pour les deux années suivantes, au cours desquelles l'effet modérateur du prix des importations serait important ; la hausse des prix devrait ensuite sagement demeurer dans une fourchette de 3,2 % à 3,6 % jusqu'en 2002. Après une croissance réelle encore faible de 0,5 % en 1995, le salaire par tête progresserait dès lors de 1,6 % en 1996, puis 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.

### **La consommation : il a fallu casser la tirelire**

Après une année 1993 apocalyptique les ménages ont repris confiance : en 1994 la consommation est quasiment le seul poste de la demande intérieure à contribuer à la croissance. Mais en raison d'un chômage encore croissant en 1994, et d'une nouvelle diminution du pouvoir d'achat de leur revenu disponible (-0,5 %), les ménages ont dû puiser dans leurs encaisses : la baisse du taux d'épargne a atteint 1,5 %. La consommation n'a 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 diminue que de 0,5 point.

En 1996 et 1997 une légère réduction du taux d'épargne servirait encore d'appoint à une faible progression des revenus et à une fiscalité toujours pesante. La consommation croîtrait ainsi de 2,1 puis 2,2 % en 1996 et 1997. Puis, l'accroissement de la masse salariale permettrait de subvenir à la consommation tout en permettant une reconstitution progressive des encaisses des ménages : la croissance de la consommation retomberait ainsi à 1,1 % en moyenne jusqu'en 2002, tandis que le taux d'épargne remonterait de 1 point pour s'établir à 16,7 % en 2002.

### **Les machines d'aujourd'hui pour les hommes de demain**

Ce dynamisme de la demande impulse l'investissement. Le taux d'utilisation des capacités de production industrielles, qui avait fléchi de 1,2 point en 1993, s'est redressé de 1,5 point en 1994, la valeur ajoutée des entreprises progressant quant à elle de 2,5 % en volume. En 1995, sa croissance devrait atteindre 3,3 % puis revenir à 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 6,6 % en 1996. Au cours des années suivantes s'amorcerait un mouvement cyclique dont le creux se situe en 1999, année pour laquelle la FBCF totale croîtrait de 2 %.

La reprise de 1994 n'a pu empêcher une dégradation de 1,7 point<sup>5</sup> du chômage : près de 350000 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, s'inscrivant à 11,1 % au lieu de 11,3 % en 1994. Indice que le cycle est à l'oeuvre, le recours à la caisse d'indemnisation du chômage partiel s'est réduit de 25 % par rapport au pic de 1993. Plus de 100000 emplois nouveaux seront créés mais la hausse de la population active en absorbera l'essentiel.

A partir de 1996, en revanche, l'emploi progresserait au rythme annuel assez soutenu de 1,2 % en moyenne 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 à 0,5 % par an en moyenne jusqu'en 2002. Au total, l'Italie retrouverait seulement en 1999 le même nombre d'emplois qu'en 1991

### **La croissance revient, la lire aussi**

Si la crise monétaire de 1992 apparaît comme la sanction d'un passé sans rigueur, on peut rétrospectivement la considérer comme 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 l'ensemble des composantes de la demande intérieure devraient permettre à l'économie italienne d'atteindre une croissance de 3 % en 1995. Dans la mesure où les accords salariaux demeureraient raisonnables et l'inflation contenue, la croissance se poursuivrait à un

---

<sup>5</sup> Cette progression s'entend à indicateur constant.



rythme de 2,7 % en 1996 et 2,1 % en 1997 ; par la suite, la croissance annuelle moyenne se ralentirait à 1,7 %.

Bénéficiant de deux années de bons résultats macroéconomiques, la lire pourrait retrouver en 1996 un taux de change d'environ 1050 lires/DM, plus réaliste que celui qui était le sien au début de 1995. La demande mondiale sera particulièrement vigoureuse au cours des années suivantes, si bien que le changement de parité que nous avons intégré en 1996 ne devrait que faiblement peser sur le rythme d'exportation ; celui-ci redescendrait à 6,3 % en volume l'année prochaine, se stabilisant ensuite autour d'une moyenne annuelle de 5,4 % jusqu'en 2002. Les importations qui se sont accrues de 8,5 % en volume en 1995, seront alors conjointement entraînées par la croissance de la demande intérieure et par le gain de compétitivité qu'elle enregistreraient en 1996, portant leur progression à 7,6 et 8,0 % en 1996 et 1997. Elles reviendraient ensuite un ton en dessous des exportations à 3,7 % en moyenne entraînant ainsi un accroissement régulier de l'excédent extérieur italien jusqu'à l'horizon de la prévision.

La prime de risque sur les taux d'intérêt alors fléchirait alors de plus de 1 point pour les taux à long terme, et de 2 points pour ceux à court terme. Indépendamment de la parité de la lire, le retour de la monnaie italienne au sein du Mécanisme de change européen pourrait être envisagé avant 1997. Une politique d'ancrage du change pourrait aider au redressement des finances publiques en réduisant les taux d'intérêt pesant sur la dette publique. Pourtant en faisant disparaître les marges de manoeuvre que le pays s'est créées depuis 1993, cette option peut apparaître risqué si elle est prématurée.

La participation au Mécanisme de change pendant deux ans 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 qui ne pouvaient plus guère être différées. Pourtant, depuis la signature du Traité de Maastricht le sort de l'Italie 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.

### **Converger vers les critères ou faire converger les critères ?**

L'Italie ne ménage pas pourtant pas sa peine pour parvenir à se réinsérer dans la dynamique de la construction européenne. Le retour de la croissance dans le monde devrait lui permettre de tirer pleinement parti des réformes accomplies. S'appuyant à la



fois sur une demande interne stable et sur un développement continu des exportations elle devrait parvenir à résoudre sa difficile équation : résorber les déficits et l'endettement publics tout en préservant une croissance économique créatrice d'emploi. Dans le cours des années à venir la situation de l'Italie sera encore fragile et très dépendante de l'extérieur, du fait de l'impact que les évolutions des taux d'intérêt ont sur ses comptes publics.

Un des écueils d'un retour au sein du Mécanisme de change réside dans le fait qu'elle pourrait être considérée comme une compensation médiocre à l'absence d'intégration effective de l'Italie à l'UEM. Il est difficile aujourd'hui d'imaginer que l'Italie, pays fondateur du Traité de Rome, soit confinée dans une sorte de deuxième cercle, celui de la monnaie stable, mais pas commune. Il est difficile de comprendre pourquoi un pays dynamique qui a participé pleinement au processus de croissance européenne des trente dernière années deviendrait soudain un frein à la croissance future. Politiquement ce recentrage de l'Europe est une décision lourde de conséquences, dont il est difficile de croire qu'elle puisse reposer sur des critères économiques d'une pertinence douteuse. S'ils désirent une participation de leur pays à l'UEM, les futurs gouvernements semblent donc condamnés à suivre deux voies que l'on souhaite convergentes : faire converger l'économie italienne vers les critères de Maastricht afin d'obtenir le meilleur bilan possible, et obtenir une application qualitative des modalités de l'intégration en faisant valoir l'évolution nettement positive de ce bilan.

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.

## 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 ?

### La reprise de 1993-94

#### *Reprise sans 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 à hauteur de près d'un point de PIB, et la balance courante, pour la première fois depuis 10 ans, a atteint l'équilibre. Le trait le plus spécifique de cette forte croissance est cependant qu'elle a été accompagnée d'un niveau d'inflation historiquement très bas : le déflateur de la consommation a progressé de 2,7 % ; il faut remonter à 1967 pour observer un taux d'inflation aussi faible.

#### *Les facteurs du redressement*

La croissance a été largement tirée par le commerce extérieur. Le Royaume-Uni a tiré 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 oeuvre en 1993-94 (les dépenses publiques totales augmentant de 2,6 % en volume), et de la faible progression des impôts. Le déficit public de 6,9 % du PIB affiché 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 750000 personnes entre 1990 et 1994, dont près de 200000 en 1993-1994 . Cette baisse s'explique par l'effet de flexion (retrait de chômeurs du marché du travail) pour la période de la récession, et plus récemment par des départs en préretraite et surtout



l'allongement de la durée des études, principalement pour les 16-18 ans. Cependant, la reprise a aussi permis des créations nettes d'emplois (en hausse de 0,3 % en 1994).

## **Orientation de la politique économique**

### *Politique budgétaire*

La politique budgétaire a pris un tour restrictif lors du budget voté en 1993, pour s'appliquer au cours des années 1994 et 1995. En avril 1994 ont été appliqués une hausse du taux de cotisation sociales employés et un relèvement des impôts indirects, sous la forme de l'introduction d'une TVA sur le fioul domestique, et de la hausse des taxes sur le tabac et l'alcool. Dans le budget portant sur l'année fiscale 1994-95, ce sont les impôts directs sur les ménages qui ont été augmentés (nouvelle réduction 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, et le Trésor prévoit à moyen terme une croissance inférieure à 1 % en terme réels. L'objectif affiché par le Trésor britannique 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.

### *Politique monétaire*

La politique monétaire reste vigilante, avec un taux d'intérêt court qui a monté jusqu'à 6,75 % en 1995, sans baisser au premier trimestre 1995 en dépit des premiers signes d'infléchissement de la croissance. 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**

### *1995-96 : affaiblissement de la croissance*

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 cet infléchissement est la faiblesse de la consommation des ménages, dont le revenu réel est d'abord affecté par la hausse de la fiscalité, puis par le ralentissement de 1997-98. Le fort ralentissement des dépenses publiques affecte également la croissance.

Les effets positifs de la dépréciation de la livre s'atténuent : si les exportations continuent de progresser vivement, ils sont en partie rattrapés par les importations, d'où une réduction de la contribution du commerce extérieur à la croissance. L'investissement redémarre en 1995 et 1996, et devient le moteur principal de l'économie.

L'emploi s'ajustant avec un certain délai, il progresse plus fortement en 1995 et 1996 qu'en 1994 (+300000 emplois en 1995, +250000 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 atteint 3,6 % en 1995 et 3,8 en 1996.

#### *A l'horizon 2002 : un cycle peu marqué et une croissance molle*

Le profil de l'économie à l'horizon 2002 est celui d'un cycle peu marqué : après le point haut de 1994, l'économie enregistre un point bas en 1997-98 où la croissance tombe à 1,3 %. La croissance augmente ensuite progressivement pour atteindre 2,5 % en 2001. On a fait l'hypothèse d'un léger infléchissement des politiques monétaire et budgétaire lors du ralentissement : la croissance de la demande publique totale s'établit à 1,5 %, les taux d'intérêts courts baissent de 7 à 6,5 %.

La médiocre croissance d'ensemble sur la période s'explique par l'atonie de la consommation tout au long du cycle. La croissance de la consommation est limitée par la faible progression réelle du revenu disponible. Le taux d'épargne baisse, pour atteindre 7,6 % en 2002, niveau qui n'est cependant pas exceptionnellement bas historiquement. La chute de la demande mondiale contribue à ce repli : la demande (hors produits énergétiques) adressée au Royaume-Uni par ses partenaires progresse de 5,4 % en 1998, contre 7,3 % en 1995.

La faible progression de la population active permet au chômage de continuer de baisser légèrement après 1997 : il s'établit à 7,2 % en 2002.

S'il est défavorable aux ménages, le cycle permet, du fait de la croissance faible de la masse salariale réelle, 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.



## Problèmes de l'économie britannique

### *Reprise de l'inflation ?*

La reprise de l'inflation en 1995-1996 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 que 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 et la croissance de l'indice des prix de détail reste légèrement inférieure à celle du déflateur de la consommation : 3,0 % sur la période 1998-2002.

### *Productivité, salaires réels, emploi*

La tendance des gains de productivité fournie par notre projection reste faible : 2,1 % dans le secteur marchand de 1998 à 2002. Il faut souligner le contraste 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 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 modération 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.

### *Finances publiques*

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.



Pour ce qui concerne les finances publiques, le Royaume-Uni pourrait 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 ainsi 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, et on peut estimer que le creux de 1991-1992 n'est pas compensé, sauf à admettre une tendance très faible pour le produit intérieur brut potentiel. 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.

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	—
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.

## **UE 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 croissance du PIB a été particulièrement forte au Danemark, 4,4 %, après plusieurs années de croissance médiocre. 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 devrait prendre 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. Toutefois, les Pays-Bas mènent une politique de baisse des cotisations sociales pour faire face à l'atonie de leur marché du travail.

Malgré une croissance soutenue, le taux de croissance des prix diminuerait légèrement en 1995 pour atteindre 2,0 % sous l'effet de la modération salariale inscrite dans les plans globaux de convergence 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.

Aux Pays-Bas, le gouvernement cherche à réduire parallèlement les dépenses publiques et les impôts (en particulier à limiter les cotisations sociales et les impôts sur les entreprises). Le Danemark met en oeuvre des mesures de réduction de la durée du travail (sous la forme d'années sabbatiques avec 80 % du salaire). En Belgique, les majorations fiscales représentent près de 1,7 % du PIB entre 1995 et 1998. Les mesures de restrictions budgétaires pèsent essentiellement et directement sur les ménages, les entreprises devant bénéficier de réduction de cotisations sociales pour lutter contre le haut niveau du chômage.

A plus long terme, ces pays connaissent une demande intérieure relativement 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. Toutefois 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 aux critères de Maastricht. Il serait en revanche



dangereux que ces pays réalisent des ajustements budgétaires plus importants, car ils accumulent déjà d'importants excédents commerciaux, montrant que leurs déficits publics ne sont en rien inflationnistes ou excessifs.

### 15. Quelques résultats de l'U.E. 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
Import	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*
Taux d'intérêt court	5,5	5,0	4,7	5,0	5,6*
Taux d'intérêt long	7,3	7,4	6,9	6,4	6,7*
Déficit 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.

### UE SUD : une reprise qui manque de ressorts

La croissance de l'Europe du Sud (Espagne, Portugal, Grèce, Irlande), tirée par des exportations dynamiques, a atteint 2 % en 1994 mais avec des résultats très contrastés selon les pays : la croissance a été relativement modérée en Espagne (2 %), au Portugal et en Grèce (1,5 %) tandis qu'elle a dépassé les 5 % en Irlande. L'inflation s'est ralentie sous l'effet du chômage (18 % pour l'ensemble de la zone avec un taux de chômage de 24 % en Espagne) (tableau 16). Les soldes publics se sont notablement améliorés sous l'effet de la contraction de la demande publique (-0,7 %) en 1994. Toutefois le niveau du déficit reste très élevé au regard de critères de Maastricht ; le taux d'intérêt réel de 6 % dépasse de 4 points la croissance réelle du PIB ce qui accroît la dette publique.

En 1995, la demande intérieure jusque-là stagnante du fait du niveau des taux d'intérêt et de la faiblesse des revenus, devrait prendre le relais, tandis que les exportations devraient encore s'accélérer sous l'effet de la reprise dans le reste de l'Europe. Mais on ne peut guère s'attendre à une reprise plus vigoureuse, d'autant que ces pays s'inscrivent dans une logique de baisse des dépenses publiques, et que le taux de chômage demeure élevé, en raison d'une forte hausse de la population active.

A moyen terme, notre projection n'est guère optimiste, et ne reflète qu'un faible rattrapage des pays du Nord. La zone importe massivement, ce qui tempère la croissance du PIB, tandis que le taux de chômage augmente fortement. 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 a des effets ambigus. Certes, elle relance fortement les exportations et réduit les importations. Toutefois si la reprise est très forte en 1997 (plus de 5 %) sous le coup de la dévaluation, la croissance s'érode rapidement : la hausse des prix importés et la baisse du chômage liée à la dévaluation entraîne des pertes de compétitivité. Cette dévaluation permet cependant un net rétablissement des comptes. Dans l'ensemble, les pays de la zone ne remplissent pas les critères de «bonne gestion» à l'exception de l'Irlande. La zone est pénalisée par un taux d'inflation et des taux d'intérêt relativement élevés

### 16. Quelques résultats de l'U.E. 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
Import	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
Taux d'intérêt court	10,8	11,8	10,9	10,7	11,2
Taux d'intérêt long	12,8	14,1	12,7	12,0	12,5
Déficit 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.

Ce scénario illustre un des risques auxquels sont confrontés les pays du Sud : des taux d'intérêt élevés freinent la demande interne, rendent difficile la diminution du déficit public, difficultés qui font craindre des dévaluations et naître des spéculations. Un tel scénario pour des pays inflationnistes est très délicat à gérer. Si une forte dévaluation permet de diminuer les pertes de compétitivité, le risque est alors un retour de l'inflation. Dans l'éventualité serait créer, sans eux, une union monétaire en Europe, le risque est de décrédibiliser les efforts entrepris par ces pays, que des attaques spéculatives éclatent et n'écartent 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 pour la première fois depuis l'engagement des réformes. En 1994, la hausse du PIB de la région atteint 3,2 %. A l'intérieur de cette région, les quatre pays de Visegrad (Pologne, Hongrie, République Tchèque et Slovaquie) connaissent des résultats encore meilleurs reflétant à la fois l'antériorité des réformes, 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. Ceux qui ont introduit plus tardivement des réformes commencent eux aussi à stabiliser leur production : Bulgarie (0 %), Roumaine (3,4 %).

La hausse de la production s'est appuyée sur une forte croissance des exportations (13,7 % en volume en 1994), du fait de la reprise européenne, des dépréciations des monnaies, mais aussi d'une remontée de l'offre. La hausse des importations a été quant à elle plus modérée (5,6 %). En outre, la reprise a entraîné une hausse de l'investissement rendant possible une modernisation de l'appareil productif (cependant la variation de stocks a représenté une part importante de la hausse de l'investissement). Plus encore, pour les pays les plus avancés dans les réformes, la reprise ne s'est pas accompagnée de forts déséquilibres. L'inflation s'est atténuée, se rapprochant des rythmes d'inflation des pays du Sud de l'Europe (les taux d'inflation s'échelonnent de 10 % pour la République Tchèque à 32 % pour la Pologne). Les déficits publics se réduisent (d'un excédent de 0,6 en République Tchèque à un déficit de 8 % du PIB en Hongrie), détendant quelque peu les relations avec le FMI. Malgré la reprise, le chômage reste à un niveau élevé (de 3,2 % en République Tchèque à 16 % en Pologne).

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 pourraient subir un léger fléchissement de leur croissance sous l'effet d'une politique restrictive décidée en accord avec le FMI. Ailleurs, les taux de croissance du PIB en 1995 devraient dépasser ceux de l'année 1994.

Malgré l'avancée des réformes et le retour de la croissance, mis en perspectives depuis le début de la transition, les résultats de la région sont relativement décevants. Au mieux, en Pologne, la production est inférieure de 9 % au niveau qui prévalait avant la transition. Même si les réformes semblent irréversibles, le coût très élevé de la transition



fait encore courir des risques d'instabilité politique, risques d'autant plus élevés 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	2002/97*
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 presque point pour point à ceux de ses voisins : la production a continué de chuter en 1994, portant ainsi la baisse cumulée depuis 1990 à près de 48 % ; l'inflation n'a guère fléchi ; paradoxalement, le taux de chômage reste à un niveau très bas. Les crises politiques et les conflits continuent de grever le processus de réforme.

En 1994, comme en 1993, la fédération de Russie a connu une baisse de 15 % de son PIB (tableau 18). L'inflation se maintient à un rythme élevé (plus de 10 % par mois). Les autres régions, qui ont immobilisé une grande partie de leur énergie dans des conflits séparatistes ou ethniques, ont souffert de baisses de production encore plus fortes.

Toutefois dans la Fédération de Russie, des évolutions récentes laissent entrevoir des signes de stabilisation : 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 semble se stabiliser, ce qui devrait améliorer les perspectives d'exportations. Par contre, sous l'effet du désengagement de l'État, l'investissement continue de fléchir portant à près de 60 % sa baisse depuis 1990. L'obsolescence du matériel s'accroît grevant d'autant la compétitivité et le potentiel.

### 18. Quelques résultats de la CEI

Taux de croissance sauf (1)

	1994	1995	1996	1997	2002/97*
PIB	- 16	- 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.

La mise en oeuvre des réformes s'avère toujours aussi délicate. Certes, près de 120000 entreprises ont été privatisées en 3 ans, mais près de 50 % du capital des entreprises privatisées appartient aux salariés de l'entreprise, 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 sans doute 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 universel, ce sont les entreprises qui continuent de jouer en partie ce rôle. Outre le contrat de travail, l'entreprise fournit aussi des biens et des services à ses salariés (logement, voire biens de consommation). Sous la pression des autorités locales lorsque les grosses entreprises sont en situation de monopole, ou sous la pression des salariés propriétaires de l'entreprise, les entreprises ne licencient pas mais développent en contrepartie de nombreuses formes partielles de chômage.

Dans le même temps, les entreprises continuent d'accumuler des arriérés de paiement. L'ampleur des impayés constitue un moyen de contourner la contrainte financière stricte et de différer les restructurations, mais surtout paralyse la politique économique. L'ONU<sup>6</sup> souligne ainsi qu'à chaque début d'année des mesures de restriction monétaire et budgétaire sont annoncées qui, dans un premier temps 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 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 élections russes, législative en décembre et présidentielle en juin, accentueront encore l'incohérence de la politique économique.

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. La loi sur la faillite, votée il y a deux ans, ne peut être appliquée sans qu'un système de protection soit mis en place, tandis que les industries localement en monopole conserveront une forme de pression sur les autorités locales. La difficulté rencontrée pour créer un système économique moderne et cohérent repose en grande partie sur 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, en partie sous l'impulsion de l'ACELE de décembre 1992 (Accord Centre Européen de libre échange), mais aussi des exportations de la CEI (tableau 19). La croissance des échanges avec les pays occidentaux a été impressionnante, notamment en direction des pays de l'Union Européenne. Après que la récession en Europe eut fortement ralenti la progression des échanges des pays d'Europe, les exportations des pays de l'Est ont fortement augmenté cette année. 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 %.

### 19. Échanges des pays de l'Est et de la CEI selon la destination

Taux de croissance en valeur (en marks)

	Exportations			Importations		
	1992	1993	1994	1992	1993	1994
<b>Est</b>						
Monde	- 9,8	5,7	10,5	- 2,5	16,2	5,4
CEI	- 37,5	- 8,4	4,7	- 9,2	13,7	3,3
Est	- 14,4	- 3,9	13,9	- 9,1	3,5	15,8
Pays développés	- 5,0	7,0	18,7	5,0	18,7	9,5
<b>CEI</b>						
Monde	- 18,2	7,4	7,6	- 28,9	- 13,8	2,8
Est	- 9,2	13,7	3,3	- 37,9	- 8,4	4,7
Pays développés	- 20,4	13,4	19,9	- 16,6	- 23,8	18,4

Source : ONU, Economic survey of Europe et calculs des auteurs.

Si, depuis le conseil de Copenhague en 1993, le principe d'intégration à l'UE est acquis, il est guère probable que l'adhésion intervienne sur cette période de prévision. En effet, 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'Union européenne offrent des débouchés aux pays de l'Est et surtout, crédibilisant les avancées dans ces pays, devraient favoriser l'entrée des capitaux dans cette région.

Toutefois, 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 20). Certes, des monnaies sous évaluées attirent les investisseurs, mais les risques d'expropriation, les perturbations macro-économiques rendent le cadre légal et économique encore trop incertain pour attirer d'importants investissements. Ceux-ci se concentrent sur quelques pays : seule 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'alors.

## 20. 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	1990	1991	1992	1993	1994
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 devrait faire croître l'investissement direct et, de ce fait, améliorer la croissance. Notre prévision repose sur une hypothèse relativement optimiste selon laquelle les flux officiels au début, les investissements privés ensuite, augmentent progressivement. Les montants atteindraient 2,2 % du PIB dans l'ensemble de la zone PECO et à peine 1 % du PIB de la CEI. Ceux-ci, associés à une forte croissance des exportations liées notamment dans les PECO aux accords commerciaux avec les pays d'union européenne, et à la CEI à une ouverture relative, mais surtout à l'amélioration des capacités de productions de matières premières industrielles, agricole ou d'énergie primaire permettrait d'importer massivement des biens à un taux voisin de 10 % pour les PECO et de 8 % pour la CEI. Des gains de productivité pourraient en découler et la production croîtrait de 5,2 % pour l'ensemble des PECO, et de près de 4 % 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, ou augmenterait d'autant le ratio service de la dette sur exportations, accentuant 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 intrazone –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 : l'Amérique latine, qui sera freinée par ses problèmes de balance courante, et le Moyen-Orient où la stabilité politique est toujours précaire, devraient enregistrer un développement rapide, mais nettement moins soutenu que celui de l'Asie.

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 (Turquie, Mexique, etc.), 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 auraient encore des incidences en 1995, mais devraient s'estomper par la suite, laissant de nouveau la place aux tendances fondamentales.

### **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. Aujourd'hui le problème de ces pays est 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 ces pays –Malaisie,



Indonésie, Philippines etc. – ont donc procédé à un léger resserrement leurs politiques économiques. La Chine surtout, dont l'ouverture est d'une nature différente, et qui croît depuis plusieurs années à plus de 10 % par an (12 % en 1994) reviendrait dès 1995 sensiblement au dessous des 10 % de croissance réelle, réduisant ainsi les risques inflationnistes. 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. Les investissements nationaux comme les délocalisations y sont extrêmement importants : l'investissement représente plus de 34 % de leur PIB, contre 27 % en moyenne au milieu des années quatre-vingt. Particulièrement extravertis, ces pays devraient bénéficier pleinement de la reprise soutenue du commerce mondial. Ce phénomène sera d'autant plus intense que le commerce intrazone est particulièrement développé dans cette région. En conséquence, le taux de croissance annuel des exportations de produits manufacturés atteindrait 16 % en moyenne entre 1995 et 2002. En contrepartie les importations seraient aussi extrêmement dynamiques, progressant à un rythme annuel de 15,9 % en volume. En effet la demande intérieure se développerait sensiblement, les réexportations demeurant néanmoins importantes.

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, continueraient de se développer à un rythme élevé. L'enjeu pour ces pays serait donc de conserver une croissance maîtrisée, et des niveau de taux de change et de taux d'intérêt compatibles avec l'accroissement du déficit de la balance courante, afin d'écarter les risques d'instabilité financière.

Outre la dynamique interne de la zone, la réalisation d'une croissance soutenue dans les pays industrialisés conditionnera la concrétisation de ces perspectives brillantes. L'expansion des débouchés est en effet vitale à la poursuite de leur industrialisation. La croissance de l'économie japonaise notamment, et celle des Etats-Unis à un degré moindre, apparaissent des conditions nécessaires à la poursuite du développement rapide et du financement des activités industrielles dans l'ensemble de l'Asie. Dans la mesure où ces facteurs joueraient favorablement, la politique économique devra réguler l'activité dans un subtil équilibre entre croissance et surchauffe.



## **Dragons : à la recherche d'un second souffle**

En comparaison de l'activité de leur puissants voisins, les quatre dragons feront moins bonne figure. Pourtant leur croissance demeurera toujours très vive. Leur industrialisation commençant à se stabiliser les dragons entameraient un processus de normalisation. Leur croissance changeant un peu de nature, s'appuyant plus nettement sur la croissance de la demande intérieure. Celle-ci croîtrait à un rythme légèrement supérieur à celui du PIB.

Après avoir participé à l'amorçage de la croissance régionale les dragons devraient désormais s'inscrire dans le puissant mouvement de croissance des pays de la région. Subissant la concurrence des autres pays d'Asie leurs exportations 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, sensiblement au-dessus des exportations.

Le cumul de ces tendances engendrerait un léger reflux de la croissance 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. L'incertitude principale vient des échanges de services dont le volume est important et dont le cours est actuellement difficile à projeter. En revanche balances courantes demeureraient excédentaires, couvrant sans difficultés les déficits observés par les 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 le contrecoup de cette crise et parvenir à une croissance légèrement inférieure à celle de 1994. Le Venezuela ne sortant toujours pas de la crise qu'il traverse depuis plusieurs années freinera également les performances de la région. 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.

Ces pays feront fructifier leurs réseaux d'échanges traditionnels avec l'Amérique du Nord et devraient tirer profit des externalités bénéfiques de l'Accord de Libre Echange Nord-Américain. Bien que les relations soient souvent orageuses entre les membres des divers accords régionaux de libre-échange, la dynamique de croissance généralisée devrait permettre d'aplanir les différends, autorisant ainsi une intensification des flux commerciaux. Ainsi entre 1997 et 2002 les exportations totales croîtraient à un rythme voisin de 5 % en volume par an, les exportations manufacturières faisant preuve d'une croissance encore plus soutenue voisine de 7 % par an. D'abord très vives –près de 8 % en 1997– les importations totales redescendraient vers une croissance de 4 à 5 % en 2000.

Ce dynamisme des échanges associé à une progression de la demande intérieure devrait permettre à l'Amérique latine d'enregistrer une croissance réelle de 4,5 % par an d'ici à 2002. Celle-ci serait relativement contenue en raison de la dégradation continue des balances courantes de 1995 à 1998, date après laquelle elles se stabiliseraient. Le risque de voir se reproduire des crises financières de l'ampleur de celle de 1994 devrait demeurer faible. Pourtant, cette crainte conjuguée au creusement des balances courantes induirait des mesures ponctuelles de politiques économiques destinées à écarter les risques de surchauffe dans ces pays où l'inflation demeure toujours menaçante et les flux de capitaux très volatiles. Ces mesures 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 semblent avoir été épargnées par la récession de l'économie mondiale au début des années quatre-vingt-dix : entre 1990 et 1994 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 dans les exportations 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 ; si de nombreux pays –notamment exportateurs de pétrole– progressent modérément, l'instabilité politique de 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. Cette embellie ne leur permettra pourtant pas de renouer avec leurs heures glorieuses.

En revanche, en profitant de l'élargissement des débouchés mondiaux, les pays peuplés et dynamiques du Maghreb et de Moyen-Orient accéléreront la croissance de la zone. La Turquie retrouverait ainsi rapidement une croissance soutenue, entraînant dans son sillage les pays de sa sphère d'influence. Au total, la région devrait croître de 4,5 % en moyenne annuelle jusqu'à l'horizon de la prévision, avec une forte dispersion selon les pays. Ces pays conserveront une balance commerciale déficitaire, essentiellement en raison du déséquilibre lié aux échanges de produits manufacturés. En effet jusqu'à présent –à l'exception notable de la Turquie– peu de ces pays sont parvenus à initier une industrialisation massive, mais devraient désormais progresser dans cette voie. Ainsi en fin de période leurs exportations manufacturières représenteraient 43 % de leur importations contre moins de 30 % actuellement, autorisant donc un redressement notable du déficit commercial en 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 donc pour la croissance de la demande, et d'autre part pour les échanges intrarégionaux, ces pays sont suspendus aux évolutions extrêmement



instables –voire violentes– de leurs relations internationales. Si ces hypothèques venaient à être levées le Maghreb et le Moyen Orient pourraient connaître une évolution plus favorable de leur production et de leurs échanges.

### **L'Afrique : black out**

Après une décennie particulièrement difficile l'Afrique devrait également renouer avec la croissance. Partant de très bas elle ne progressera cependant pas beaucoup. L'embellie de 1994 ne doit pas faire illusion : elle a été favorisée par une augmentation spéculative des prix de matières premières telles que le café ou le cacao, qui est déjà largement retombée en 1995. En dépit d'une très légère croissance du PIB global, l'activité 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. Dans bien des pays ces problèmes semblent même insurmontables à moyen terme. A l'opposé des autres zones en développement 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 elle organisent certaines réformes nécessaires, n'ont pas pu sortir de l'ornière les pays qui les ont appliquées. Le Ghana en est l'archétype : relativement bonne, sa situation est dans l'absolu assez désastreuse. Les espoirs mis en la dévaluation du franc CFA ne devraient pas apporter plus de résultats fondamentaux : c'est essentiellement le déblocage de l'aide et les réductions de dettes qui à court terme seront efficaces pour apporter un peu de croissance aux pays de la zone franc.

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, et qui pour les matières minérales sont parfois en voie d'épuisement, l'Afrique ne peut nourrir les même espoirs que les autres zones en développement. Mal insérée dans le commerce international, sur des créneaux peu porteurs, avec des échanges intrarégionaux quasi-inexistants elle ne profitera que marginalement 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. D'autres

pays, comme la Côte d'Ivoire, le Ghana ou le Nigeria qui ont une taille critique et une diversification suffisantes pourraient connaître une croissance modérée. Les autres pays devraient en revanche connaître des évolutions plus erratiques. La plupart de ces pays dépendront encore des flux d'aides qui leur seront alloués. En dépit des annulations et rééchelonnements déjà consentis, la dette de la zone représente encore plus de 80 % de son PIB<sup>7</sup> ; les charges d'intérêt pesant d'un poids considérable sur les possibilités de développement, la poursuite des réductions de dette demeurera un 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 en regard des autres zones on peut nourrir les plus vives inquiétudes sur le fossé qui se creusera encore entre l'Afrique et les autres régions du monde.

---

<sup>7</sup> 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.