

Repli sur l'autofinance* Prévisions pour 1993–1994

Au premier trimestre 1993, la production industrielle de la zone OCDE aura sans doute atteint son point bas. Mais cela ne signifie pas que l'environnement international de la France va dès à présent redevenir porteur. En effet la logique presque partout à l'œuvre est celle d'un apurement graduel des déséquilibres dans un contexte non coopératif.

L'absence de coopération se manifeste dans les décisions de politique conjoncturelle, prises par chacune des économies dans son intérêt propre sans tenir compte des retombées sur les autres pays. Il s'ensuit notamment que la politique monétaire encore restrictive de l'Allemagne pèse sur celle des pays voisins, tandis que de nombreux pays pratiquent des politiques budgétaires restrictives, de sorte que la faiblesse de la demande intérieure de chacun pèse sur le dynamisme de tous. En matière de relations économiques internationales, c'est une franche logique de confrontation qui est à l'œuvre soit de manière délibérée (affrontements commerciaux entre les Etats-Unis et la CEE) soit à la suite de décisions subies (modifications des parts de marché en Europe à la suite des dévaluations).

L'apurement graduel se lit essentiellement dans les décisions budgétaires des pays confrontés à un déficit important. Tous attendent que leurs économies soient réellement engagées dans une phase de reprise pour freiner les dépenses et surtout accroître les prélèvements obligatoires : les Etats-Unis à partir d'octobre 1993, le Royaume-Uni à partir d'avril 1994, l'Allemagne à partir de 1995. En conséquence, les reprises ne se transformeront pas en phases de croissance soutenue : les rythmes de progression de l'activité économique seront maintenus à bas niveau au moins jusqu'à la fin de l'année 1994.

* Cette chronique a été élaborée au département des diagnostics de l'OFCE dont le directeur est Philippe Sigogne. La partie environnement international a été établie par Monique Fouet avec la collaboration de Odile Chagny, Naaman Khoury, Olivier Passet et Christine Riffart, la partie française par Françoise Milewski avec la collaboration de Bruno Coquet, Jean-Marc Daniel, Jacky Fayolle et Hervé Péléraux.

L'année 1992 s'est achevée en France sur un recul du Pib. En 1993, la croissance sera pratiquement interrompue. Les taux d'intérêt restent encore élevés et contraignent les agents à se désendetter ; ils conduisent, en une certaine mesure, à une épargne forcée. La désinflation agit, à court terme, dans un sens restrictif : d'une part, elle comprime la demande intérieure car elle ne vient ni dévaloriser les dettes ni alléger les emprunts nouveaux ; d'autre part, elle ne permet plus d'étendre les parts de marché à l'exportation car les autres pays européens ont pratiqué d'importantes dévaluations compétitives. De plus, la très faible croissance de la demande extérieure obère les exportations françaises. L'endettement excessif des entreprises les amène à comprimer les effectifs, à ralentir la hausse des salaires individuels et les dépenses d'investissement ; les stocks, jugés trop lourds, seront allégés. La baisse du taux d'épargne des ménages, habituelle dans une phase de décélération du revenu, demeure limitée par l'importance du chômage et l'épargne de précaution qu'elle suscite.

Les ajustements réalisés en 1993 permettraient d'étendre à nouveau les dépenses d'investissement en 1994, dans un contexte d'accélération de la demande extérieure et de taux d'intérêt sensiblement réduits.

L'environnement international

Au premier trimestre 1993, la production industrielle de la zone OCDE considérée comme un tout aura sans doute atteint son point bas ⁽¹⁾. Est-ce à dire que pour la France l'environnement international va redevenir porteur dès le printemps de cette année ? Malheureusement non. La logique, presque partout à l'œuvre, est celle d'un apurement graduel des déséquilibres dans un contexte non coopératif. Dans ces conditions le décalage conjoncturel qui caractérise les trois grandes zones début 1993 va d'ici la fin de l'année s'inverser et non pas s'estomper : la croissance s'essoufflera en Amérique du Nord au moment où elle réapparaîtra en Europe et au Japon. Au total 1994 sera une année de croissance molle, non susceptible de s'accélérer franchement dès 1995.

Une absence de coopération

A la dégradation des perspectives à court-moyen terme, continue depuis le début de 1992, les autorités des grandes économies industrialisées ont réagi en restreignant encore leurs comportements coopératifs. Cette tendance s'accroîtra au cours des prochains trimestres, avec pour effet prévisible d'aggraver la situation.

Vers une nouvelle stratégie des Etats-Unis ?

La « guerre commerciale » entre les Etats-Unis et la CEE a débuté sous l'administration Bush à propos de la politique agricole. Le discours tenu par l'équipe républicaine, dans la tradition de ce parti, consistait à prôner le libre-échange dans le cadre du respect des principes du GATT. Les Etats-Unis exigeaient l'ouverture des marchés des autres pays. A seule fin de l'obtenir, disaient-ils, ils mettaient en oeuvre de manière provisoire des sanctions qu'ils espéraient pouvoir lever le plus rapidement possible. La crainte a souvent été exprimée en Europe lors de l'élection du Président Clinton que l'attitude américaine change désormais pour devenir plus restrictive, les

(1) Les graphiques rétrospectifs fondant cette chronique sont regroupés dans l'annexe figurant en fin de chronique. Le lecteur y trouvera pour les principaux pays l'évolution de la production, des prix, de l'emploi, des soldes extérieurs, des taux d'intérêt etc.

Démocrates étant traditionnellement plus protectionnistes. Une plus grande fermeture des Etats-Unis est effectivement vraisemblable ; mais il n'est pas certain qu'on puisse la qualifier de nouvelle. De même qu'une bonne partie des déréglementations attribuées à la première présidence Reagan avaient été largement entamée sous l'équipe Carter, de même la nouvelle stratégie internationale des Etats-Unis qui pourrait s'affirmer au cours des prochains trimestres trouve ses prémisses dans la dernière présidence Bush. Cette stratégie va au-delà de l'extension de mesures protectionnistes ciblées sur certains biens et services et/ou zones. Elle met en cause l'insertion globale des Etats-Unis dans le monde, et pose avec acuité la question de la montée du régionalisme.

Les lectures que l'on peut faire du traité de l'ALENA ⁽²⁾ sont diverses. On peut le présenter comme un simple traité de libre-échange entre trois pays. Considéré ainsi, il diminue le protectionnisme à l'échelle mondiale puisque cette zone de libre-échange se constitue, conformément aux principes du GATT, en abaissant ou supprimant les tarifs entre pays membres et en n'élevant pas les tarifs et barrières non tarifaires vis-à-vis des non-membres. L'ALENA nous semble cependant aller bien au-delà d'une ouverture des échanges intra-régionaux : elle pourrait constituer un pas de plus vers le cloisonnement des échanges inter-régionaux.

Certes, elle a été imaginée en partie pour résoudre des problèmes propres au continent américain. L'un de ses buts est de freiner l'émigration vers les Etats-Unis de populations latino-américaines (et non pas seulement mexicaines) ; l'un des moyens pour y parvenir est de créer des emplois au sud du Rio Grande. Un autre objectif est de permettre au Mexique de continuer à enregistrer un déficit courant sans que le financement de celui-ci ne pose trop de problèmes. Pour faciliter la gestion de la dette existante, et pour empêcher qu'elle ne se gonfle trop, l'arrivée de capitaux sous forme d'investissements et non plus de prêts est une réponse appropriée.

Mais elle a aussi été conçue comme réponse à la menace qu'était censée constituer la « forteresse Europe » du Marché unique. Ce n'est en fait pas tant la forteresse que craignent les Etats-Unis, car rien dans les dernières années quatre-vingt ne laissait présager que le Marché unique s'entourerait de nouvelles barrières. Leur inquiétude vient plutôt du fait que l'Europe est désormais réellement une rivale des Etats-Unis dans le jeu concurrentiel. Alors qu'ils avaient réagi au Traité de Rome en lançant la négociation Dillon puis le Kennedy Round, cette fois-ci ils semblent opter pour le repli. Mais celui-ci n'est pas statique. Si les Etats-Unis ont voulu ce traité c'est aussi, fondamentalement, pour modifier la nature de leurs relations avec au moins une partie du continent latino-américain. L'Amérique latine était principalement considérée comme une source de matières premières, un débouché captif pour l'industrie, et le lieu de délocalisation d'activités à fort contenu en main-d'œuvre peu qualifiée. Il s'agit désormais d'en élever assez rapidement le niveau de développement. Il y a là en partie volonté d'imiter la stratégie suivie par le Japon au cours des décennies récentes, ce pays n'ayant pas borné son hinterland asiatique à des tâches primaires. Ce qui commencera avec le Mexique en 1994 pourrait être étendu à d'autres pays (notamment le Chili et l'Argentine) d'ici la fin de la décennie.

(2) Association de Libre Echange Nord-Américaine. En anglais : NAFTA. Le traité signé entre le Canada, les Etats-Unis et le Mexique entrera en vigueur le 1^{er} janvier 1994.

Elever le niveau de développement signifie, entre autres, éviter que l'Amérique latine soit une simple zone de montage de produits fabriqués ailleurs. Les Etats-Unis voulaient en outre éviter que le Mexique ne constitue le cheval de Troie du Japon ou d'autres économies sud-est asiatiques à l'intérieur de la zone de libre-échange, c'est-à-dire qu'il joue vis-à-vis des Etats-Unis le rôle assigné au Royaume-Uni vis-à-vis de la CEE continentale par les capitaux américains et japonais. C'est pourquoi des clauses strictes s'appliquent au contenu en importations des produits bénéficiant de la franchise à l'intérieur de l'ALENA.

Par ailleurs, à l'occasion de la mise au point de l'ALENA, les Etats-Unis ont formalisé un nouveau type de protectionnisme qu'ils avaient commencé à avancer lors du « sommet de la terre »⁽³⁾ tenu à Rio à l'été 1992. Ce ne sont plus seulement les produits qui font l'objet d'un droit de regard (sur le prix, par l'utilisation du concept de dumping ; ou sur la conformité aux normes de sécurité des acheteurs), mais aussi les processus de production. Les Etats-Unis se déclarent en droit de refuser d'importer des produits qui n'auraient pas été fabriqués conformément aux normes de protection de l'environnement en vigueur chez eux. Ainsi l'ALENA n'a pas pour objectif de permettre la délocalisation au Mexique des industries polluantes nord-américaines⁽⁴⁾. Le traité vise à réduire (et à terme supprimer) la pollution aux Etats-Unis en provenance des maquiladoras, ces usines nord-américaines établies juste au sud du Rio Grande. D'autre part, en imposant à toutes les usines mexicaines qui souhaitent exporter vers le marché nord-américain des normes de production strictes, il va notablement élever les coûts de production. L'avantage de compétitivité s'en trouvera réduit, ce qui limite les risques de délocalisation massive nord-américaines et à terme pousse l'appareil productif mexicain à monter en gamme.

Dans ces conditions, l'éloignement séculaire vis-à-vis de l'Europe risque de s'accroître au cours des prochaines années. L'un des signes importants à cet égard est l'inversion des flux d'investissements directs manufacturiers en Europe. La fermeture d'usines IBM et Ford en Europe annoncée en janvier 1993, signifiant chacune la suppression de 10 000 emplois cette année sur le vieux continent, n'est peut-être que le début d'un mouvement qui va aller en s'amplifiant. L'Espagne est particulièrement touchée, car le Mexique s'y substitue désormais avantageusement aux yeux des entreprises nord-américaines. La contrepartie en sera un renforcement et un approfondissement des liens au sein du continent américain. Ce qui est en jeu, c'est de renforcer la position des Etats-Unis face au sud-est asiatique pour mettre un frein à la dérive qui en faisait une fraction non dominante de la « zone pacifique ». Il ne s'agit pas de réduire les flux de marchandises et de capitaux avec l'Extrême-Orient, mais d'en reprendre la maîtrise.

(3) Cette conférence internationale sur la protection de l'environnement s'est soldée par un échec, aucune mesure importante n'ayant été finalement prise. Les négociations les plus âpres ont eu lieu entre les Etats-Unis et les pays en voie de développement, les premiers prétendant imposer leurs normes aux seconds. Les Etats-Unis refusent par exemple désormais d'importer des thons qui ont été pêchés dans des conditions telles que des dauphins trouvent la mort lors de la pêche.

(4) Des amendements au traité sont en cours d'élaboration concernant la protection des salariés et de l'environnement ; l'Administration Clinton souhaite les ajouter à l'ALENA avant son entrée en vigueur.

En ce qui concerne le commerce de marchandises, le poids de l'Europe s'est réduit par paliers au fil du temps. Ayant baissé très rapidement après la guerre d'Indépendance, il atteint les deux-tiers au début du XIX^{ème} siècle et se maintient à ce niveau jusqu'à la première guerre mondiale (tableau 1). A la sortie de celle-ci, les échanges ont été réorientés vers l'Amérique ⁽⁵⁾, tandis que l'Extrême-Orient poursuivait sa progression. La configuration de 1960 est proche de celle de 1929. En 1970 l'Extrême-Orient représente le quart des échanges des Etats-Unis, l'Europe le tiers. En 1992 la configuration est inverse, l'Extrême-Orient ayant accru sa part au détriment de l'Europe ⁽⁶⁾ (tendance appelée à se poursuivre) et de l'Amérique (tendance que les Etats-Unis veulent inverser).

1. Les partenaires commerciaux des Etats-Unis

Echanges commerciaux des Etats-Unis avec la zone / échanges commerciaux
 totaux des Etats-Unis, en %
 Echanges commerciaux = exportations + importations de marchandises

Années	Europe	Amérique	Extrême-Orient
1820	65	27	6
1900	66	20	10
1929	38	41	20
1960	33	41	20
1970	32	39	25
1992	23	34	34

Sources : Historical statistics, US Department of commerce.

Vis-à-vis du Japon, la position américaine est complexe puisque ce pays demeurera l'un des pourvoyeurs obligés de capitaux pour combler le déficit courant. L'Europe en revanche dispose de peu de moyens de représailles. C'est pourquoi elle fera l'objet des pressions maximales dans la période sous revue, la vulnérabilité relative des partenaires des Etats-Unis étant plus prise en compte que leur responsabilité dans le déficit de ce pays. En 1992, le déficit commercial américain a atteint 85 milliards de dollars. Ce chiffre recouvre un déficit de 50 milliards vis-à-vis du Japon et 20 milliards vis-à-vis du reste de l'Extrême-Orient, un quasi-équilibre avec l'Amérique (déficit de 8 milliards avec le Canada, excédent de 6 milliards avec l'Amérique latine), et un excédent de 6 milliards avec l'Europe (dont un excédent de 10 milliards vis-à-vis de la CEE).

(5) Amérique latine + Canada.

(6) La moyenne de 25% pour les échanges extérieurs recouvre une forte disparité : l'Europe absorbe 28% des exportations des Etats-Unis, mais ne fournit que 20% des importations de ce pays.

On fait ici l'hypothèse que le Japon n'ouvrira pas son marché du riz durant la période sous revue, la hausse du chômage qui s'ensuivrait étant particulièrement mal venue en période de marasme. Le secteur agricole, délibérément sous-productif, abrite encore 7 % des emplois (contre 3 % aux Etats-Unis ou en Allemagne et 5,5 % en France) ; et le fait est que son ouverture aux importations le détruirait rapidement. Depuis la mi-février, le Japon paraît prêt à faire une concession formelle en se ralliant au principe du GATT consistant à transformer ses barrières douanières non tarifaires en droits de douane. Le niveau exorbitant de ces droits (supérieurs à 700 %) garantit l'immunité du marché puisque le coût de production du riz au Japon est 2,5 fois celui des Etats-Unis ; leur abaissement n'est pas envisagé significativement au cours des prochaines années.

Le Japon, en revanche (*cf infra*), donnera des gages de bonne volonté par un plan de relance budgétaire au printemps 1993. Ce plan a une nécessité interne. Il est par ailleurs la seule solution pour pousser le yen à la hausse face au dollar, ou plus vraisemblablement pour empêcher sa baisse. Le Japon ne peut pas soutenir sa monnaie en augmentant ses taux d'intérêt, car une telle mesure aurait pour effet de plonger l'économie nippone dans la dépression. Au demeurant, l'appréciation du Yen demandée par les autorités américaines, obtenue au moins provisoirement au premier trimestre 1993, exercera dans un premier temps des effets pervers : la baisse du prix des importations qu'elle implique, et qui se répercute d'autant plus fortement que le Japon importe beaucoup d'énergie et autres matières premières, va se traduire en 1993 par un gonflement additionnel de l'excédent courant japonais c'est-à-dire le contraire de l'objectif visé. Dans un second temps, si le Yen se maintenait à haut niveau, cela aurait effectivement pour effet de réduire l'excédent par le biais de la diminution des volumes exportés. Précisément pour cette raison nous ne pensons pas que le Yen se maintiendra au-delà de 115 pour 1 dollar, car le manque de débouchés extérieurs se conjuguant à la faiblesse de la demande intérieure empêcherait l'économie nippone de sortir de la récession ; or les autorités japonaises entendent en sortir le plus vite possible.

En termes purement conjoncturels, il s'ensuit que les effets d'entraînement de la croissance économique américaine via le commerce de marchandises seront encore plus ténus en 1993-1994 qu'ils ne l'ont été durant la décennie quatre-vingt. L'augmentation des importations de ce pays reflétera en partie l'accélération des échanges avec le Mexique ⁽⁷⁾, et non pas une demande adressée au monde entier sur laquelle chacun pourrait espérer préserver sa position. En conséquence, les pays européens vont perdre des parts de marché sur le continent américain quelle que soit la compétitivité-prix impliquée par le niveau des taux de change.

(7) Pour préciser les ordres de grandeur : en 1992, le Mexique a fourni 6,5 % des importations des Etats-Unis tandis que la France en a fourni 2,4 %.

L'absence de coordination européenne

La coopération n'est pas à l'ordre du jour en Europe. Certes les politiques économiques s'y ressemblent de plus en plus, mais en la matière coordination ne devrait pas signifier identité, bien au contraire. Lorsqu'un pays engage une politique restrictive pour résorber les déséquilibres qui lui sont propres, il a besoin pour réussir de bénéficier d'un environnement dynamique. Réduire un déficit commercial lorsque les exportations fléchissent sous l'effet de la contraction des marchés extérieurs est une gageure ; réduire un déficit budgétaire en s'attaquant à sa composante structurelle est un travail de Sisyphe si le déficit conjoncturel s'accroît dans le même temps sous la pression de l'environnement international. C'est pourtant ce qui se passe en Europe : plusieurs pays ont mis en oeuvre des programmes d'austérité budgétaire au moment où la restriction monétaire issue d'Allemagne pesait encore sur tout le continent.

La politique monétaire allemande continuera de s'assouplir tout au long de l'année 1993, parce que tel est l'intérêt de l'Allemagne. Elle sera donc moins restrictive qu'avant ; mais elle demeurera restrictive. Par contagion, celles des autres pays le demeureront aussi. Ainsi les taux d'intérêt nominaux à court terme de la Belgique et des Pays-Bas, très proches de ceux de l'Allemagne, ne seront plus « que » de 6,5 % fin 1993 contre 8,5 % en début d'année et les taux d'intérêt réels à long terme seront proches de 5 %. Ces niveaux, très supérieurs aux moyennes historiques des périodes de croissance rapide, ne sont pas justifiés par la situation intérieure de ces pays. Au surplus, entre le moment où les taux d'intérêt atteignent un niveau économiquement raisonnable et celui où la croissance de l'activité s'ensuit, il s'écoule au moins trois trimestres. L'exemple récent des Etats-Unis est là pour rappeler que ce décalage, usuel au cours des précédentes décennies, est toujours en vigueur. Les agents économiques continuent en effet à apurer l'endettement ancien, surtout s'il était très coûteux, avant d'en contracter un nouveau, fût-il avantageux. La politique monétaire allemande, pour les pays qui la suivent de gré ou de force, exercera donc des effets de freinage de la reprise au moins jusqu'à l'été 1994.

Les politiques budgétaires de plusieurs pays européens se sont par ailleurs durcies à l'automne 1992, dans le but de rejoindre à plus ou moins brève échéance les critères de convergence de Maastricht. Tel n'est pas le cas de l'Allemagne, où le dérapage pour le moment mal contrôlé qui a suivi la réunification risque de placer ce pays, pendant plusieurs années encore, en porte-à-faux vis-à-vis des critères qu'il avait imposés aux pays souhaitant fondre leur monnaie avec le DM.

Tel est le cas en revanche de l'Italie. En juillet 1992, le gouvernement avait adopté un budget de crise consistant en mesures d'austérité ⁽⁸⁾ à hauteur de 2 % du Pib. Mais la hausse des taux d'intérêt liée à la crise du SME, et la contraction des recettes due au ralentissement économique et à des privatisations inférieures aux prévisions, ont en partie neutralisé l'effet de

(8) Diminution des transferts aux collectivités locales et des dépenses sociales, gel de l'emploi dans la fonction publique, relèvement des droits de timbre, prélèvements exceptionnels sur l'immobilier et les dépôts bancaires, majoration des cotisations-salariés de Sécurité sociale.

ces mesures sur le déficit. Un second train de mesures budgétaires ⁽⁹⁾ a alors été approuvé par le Parlement en novembre, l'ajustement représentant 6 % du Pib, relativement aux prévisions, à politique inchangée. Le déficit budgétaire devrait, dans ces conditions, n'être que de 9,5 % du Pib en 1993. Ce changement radical dans l'orientation de la politique budgétaire atteint une ampleur telle qu'on peut douter qu'il soit intégralement mis en oeuvre. L'essentiel de ce qui a été annoncé sera néanmoins fait, parce que l'Etat italien n'a plus guère le choix : le prêt de 8 milliards d'ECUs que la CEE lui a accordé mi-janvier est conditionnel, la seconde tranche (à venir en juillet) étant soumise à l'examen des progrès réalisés.

La Suède, pour sa part, qui souhaite également se joindre à la monnaie commune à la fin de la décennie, a pris en septembre 1992 un ensemble de mesures représentant 2 % du Pib en 1993 et 2,5 % en 1994, ce qui permettrait de contenir le déficit budgétaire dans la limite de 10 % du Pib (mais qui reste loin des critères de convergence de Maastricht).

La conjonction de politiques restrictives en Europe a pour conséquence d'accentuer la récession début 1993 (cf *infra*). Globalement, l'activité ne repartira, lentement, qu'au milieu de l'année. La concurrence intra-européenne s'exerce donc dans le cadre d'un jeu à somme quasi nulle. La logique de la confrontation devient en conséquence très puissante. C'est pourquoi, bien qu'ayant été subies et non pas voulues, les dévaluations seront mises à profit par les pays qu'elles ont marqués. Certes, les entreprises ne répercuteront pas la totalité du changement de parité dans leurs prix à l'exportation, mais en utiliseront une partie pour regonfler leurs marges. Néanmoins la demande intérieure est à ce point peu porteuse qu'elles feront des efforts à l'exportation, et répercuteront au moins la moitié de la dévaluation dans leurs prix. Or l'ordre de grandeur est le suivant : entre juin 1992 et février 1993, la lire, la livre sterling et la couronne suédoise se sont dévalorisées de 20 % relativement au DM, la peseta de 12 % et l'escudo de 10 %. Si l'on pondère par les exportations relatives de ces pays, on obtient une moyenne de 18 % ; si la moitié en est répercutée, cela fait une baisse des prix de 9 %. Certes la dévaluation est source d'inflation importée, de sorte que l'avantage de compétitivité-prix finira par s'estomper. Mais la dévaluation est susceptible d'accroître de 1 à 2 points par an l'inflation intérieure ; elle ne va donc pas s'auto-annuler dès 1993, ni même en 1994.

Il est clair, en conséquence, que l'Allemagne et les pays dont la monnaie est restée stable vis-à-vis du DM sont confrontés à une dégradation marquée de leurs prix relatifs à l'exportation depuis la fin 1992. Traditionnellement, on constate un décalage de trois trimestres entre une modification de ces prix et la modification des parts de marché en volume. En conséquence, à partir de l'été 1993, la zone mark va perdre plusieurs points de parts de marché relativement à ses concurrents européens. On l'a chiffrée ici à 2 points, ce qui signifie que les exportations des pays de la zone mark s'accroîtront en moyenne annuelle de 1 % en 1993, pour un commerce mondial en progression de 3 %.

(9) Suspension de l'indexation des retraites et du barème de l'impôt sur le revenu, fermeture des possibilités de mises en retraite anticipées, blocage des salaires dans la fonction publique, nouvelle réduction des transferts aux collectivités locales, augmentation du ticket modérateur pour les dépenses de santé, instauration d'un système d'imposition minimale des travailleurs indépendants, alourdissement de la fiscalité sur l'immobilier.

Enfin les pays d'Europe occidentale durcissent leur attitude vis-à-vis de l'Est, se protégeant dès qu'un secteur est menacé. Les pratiques des années 1993-1994 seront loin des discours des années 1990-1991, ce qui freinera d'autant la reprise dans cette partie du continent.

Les flux de marchandises et de capitaux à l'échelle mondiale

Les modifications des parts de marché qui affecteront les pays européens ne résulteront pas seulement de la concurrence qu'ils se livrent entre eux. Les performances américaines et japonaises entrent évidemment en ligne de compte, sur fond de perte globale de l'OCDE.

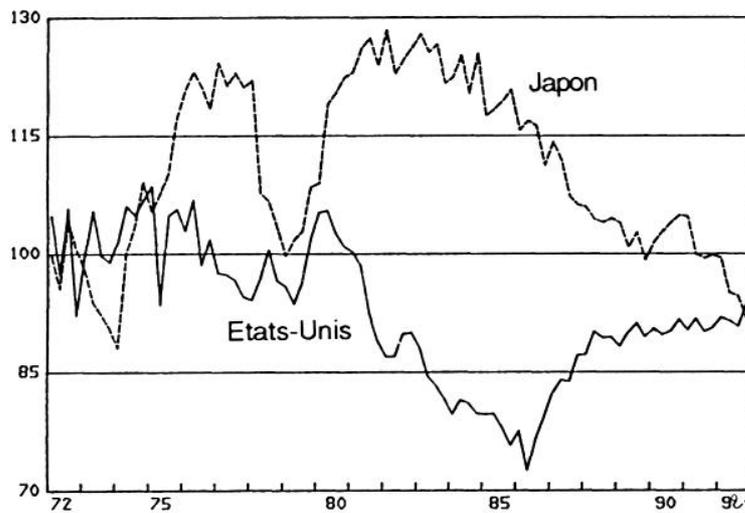
Le ciseau entre les parts de marché (en volume) des Etats-Unis et du Japon, ouvert en 1975 et de nouveau en 1980, s'est refermé en 1992 (graphique 1a). En effet le Japon perd des parts de manière quasi-ininterrompue depuis l'année 1983 sous l'effet du mûrissement de son économie, de la montée en puissance des Nouvelles économies industrialisées asiatiques, des délocalisations des années quatre-vingt, du protectionnisme à son endroit ⁽¹⁰⁾ et de l'appréciation du Yen face au dollar et à la plupart des monnaies asiatiques. Ces pertes se poursuivront au cours de la période sous revue à un rythme de 2 % l'an. Les parts de marché des Etats-Unis vont commencer à s'orienter à la baisse en 1993, et le feront plus nettement en 1994, perdant 2 points sur l'ensemble de la période 1993-1994. Cela sera dû à la fois à l'effet taux de change (l'appréciation du dollar relativement aux monnaies européennes entamée fin 1992 portera comme de coutume ses effets sur les volumes avec trois trimestres de délai) et au décalage conjoncturel : en 1993 et à nouveau en 1994, la demande intérieure des Etats-Unis s'accroîtra plus que celle des pays européens et du Japon.

On attend donc des pertes de parts de marché de la zone mark, des Etats-Unis et du Japon. Est-ce à dire que les pays européens dont la monnaie a été dévaluée vont enregistrer en compensation des gains considérables ? Assurément non. La part de marché de pays tels que le Royaume-Uni, l'Italie, l'Espagne et la Suède s'accroîtra en moyenne de 2 points sur la période 1993-1994 ce qui, compte tenu du montant des exportations de ces pays, n'annule pas les pertes précitées. La tendance de fond qui joue ici est celle des gains de part des Nouvelles économies industrialisées. Cette tendance est largement responsable du déclin des parts européennes (graphique 1b) durant les années 1982-1986, période où pourtant les monnaies européennes se dépréciaient vis-à-vis du dollar. Pour les 5 grands pays de l'OCDE (graphique 1c) la part agrégée a chuté de 1981 à 1987. Elle s'était stabilisée en 1988 et 1989. Mais depuis 1990, elle a recommencé à décliner. Or cette tendance se maintiendra, voire s'accroîtra en 1993-1994 sous l'effet de la

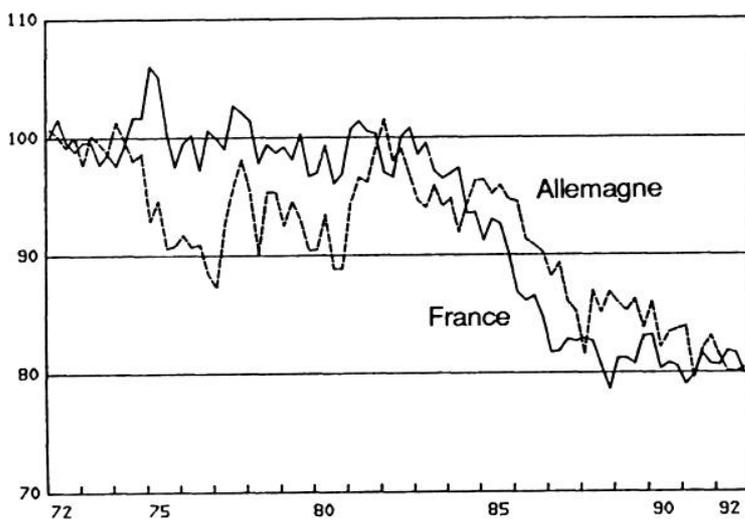
(10) Près d'un dixième des ventes japonaises (30 % en direction des Etats-Unis, 5 % en direction de la CEE) sont actuellement soumises à des mesures d'autolimitation. La pression ne faisant que s'accroître sous la forme de menaces de représailles anti-dumping, en particulier dans le secteur automobile, les exportateurs nippons sont par ailleurs incités à réviser à la hausse leur tarification.

1. Parts de marché à l'exportation de produits manufacturés en volume

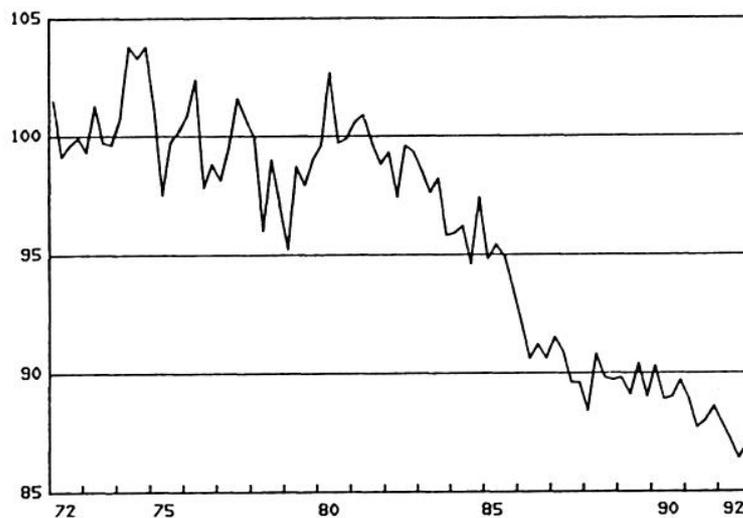
Indices trimestriels cvs base 1972 = 100, exportations du pays /
demande qui lui est adressée



a) Grands pays non européens



b) Grands pays européens



c) 5 principaux pays de l'OCDE
(Etats-Unis + Japon +
Allemagne + France +
Royaume-Uni)

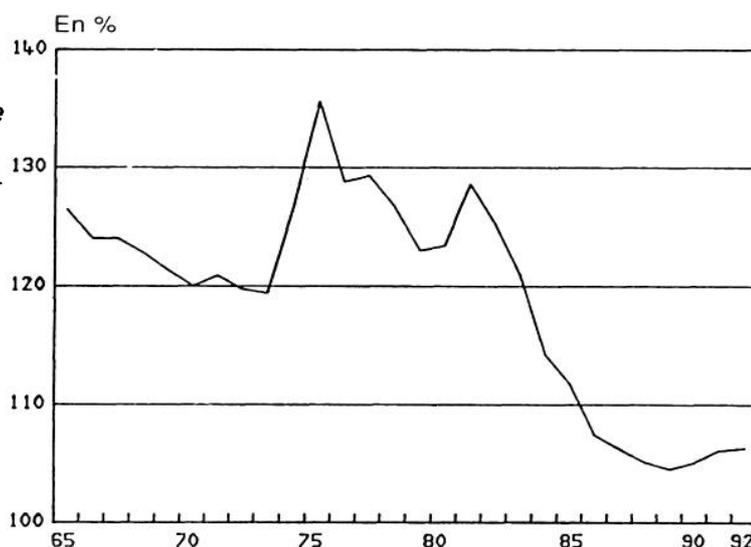
Sources : Calculs OFCE d'après OCDE et sources nationales.

poussée continue des 4 NEI traditionnelles ⁽¹¹⁾, de la montée en puissance des « nouvelles NEI » ⁽¹²⁾, et de l'accélération des exportations mexicaines vers l'Amérique du nord.

Cette modification en profondeur de la Division internationale du travail avait été masquée pendant plusieurs années par les conséquences du choc pétrolier (graphique 2). Le taux de couverture en valeur des échanges manufacturés de l'ensemble de la zone OCDE s'était redressé lorsque cette zone avait dû exporter vers l'OPEP beaucoup plus de produits manufacturés pour payer la même quantité de pétrole. Mais ce mécanisme a cessé de jouer depuis les premières années quatre-vingt, de sorte que le taux de couverture a progressivement rejoint le niveau auquel la montée des NEI l'aurait spontanément porté. La légère inflexion des années 1990 à 1992 est imputable au marasme économique dans l'OCDE qui a freiné les importations de cette zone ; elle laissera sans doute place à une stabilisation en 1993, et une nouvelle baisse en 1994.

L'évolution du commerce de produits manufacturés en volume, et celle des taux de change, détermineront largement celle des balances courantes. En ce qui concerne le pétrole et les matières premières en effet, on attend une évolution modérée des prix. Le premier pourrait atteindre son point bas au printemps 1993 ; la fin de la baisse de l'activité économique dans l'OCDE d'une part, les accords conclus sur les quotas au sein de l'OPEP d'autre part, autoriseraient ensuite une légère remontée, le prix se stabilisant (au-delà des fluctuations saisonnières) autour de 21 dollars/baril en 1994. Le cours des matières premières industrielles recommencerait à augmenter au second semestre 1993, selon un rythme modéré dicté par la lenteur de la croissance dans la zone OCDE.

2. Taux de couverture en valeur du commerce de l'OCDE en produits manufacturés. Exportations / importations

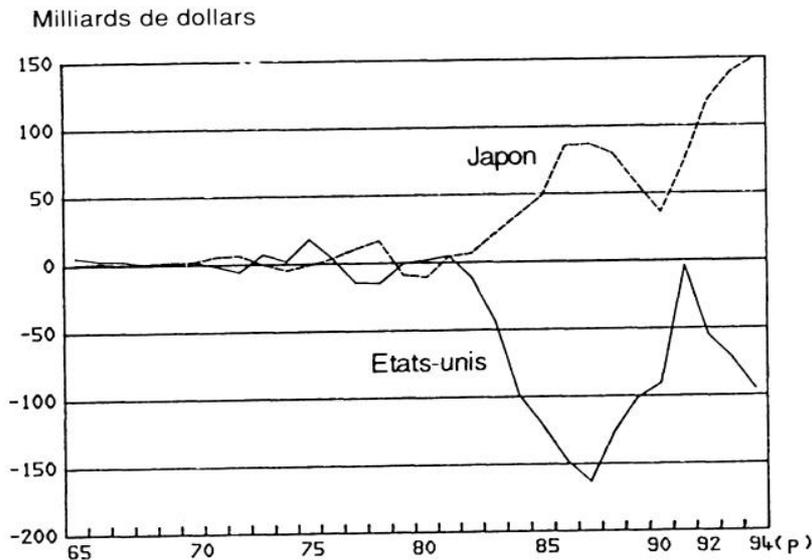


Source : OCDE série A.

(11) Corée du sud, Hong-Kong, Singapour et Taïwan

(12) Malaisie, Philippines, Thaïlande, République Populaire de Chine.

Entre les Etats-Unis et le Japon il ne s'agira pas tout à fait d'un jeu à somme nulle : le déficit des premiers se creusera un peu plus que ne se gonflera l'excédent du second (graphique 3). Toutefois l'aspect majoritairement bilatéral de ce déficit croissant aiguïsera, on l'a dit, les conflits commerciaux entre ces pays.



3. Soldes des balances courantes

Sources : OCDE, prévisions OFCE.

L'Allemagne enregistrera des pertes de parts de marché à l'exportation, mais ses importations augmenteront moins encore. La quasi-stabilité des termes de l'échange et des invisibles autorisera en conséquence une réduction du déficit courant, mais non sa disparition. La persistance de ce déficit traduit la priorité accordée par l'Allemagne à la reconstruction de l'ex-RDA sur la construction européenne. Il implique l'entrée de capitaux étrangers, c'est-à-dire pour une large part de capitaux européens. Quels sont parmi les voisins ceux qui acceptent de financer, sans contrôle, la reconstruction de l'Allemagne de l'Est ? Le Royaume-Uni a clairement indiqué qu'il ne souhaitait pas jouer ce rôle : la décision de ne pas réintégrer le Système monétaire européen avant que celui-ci soit stabilisé, et donc modifié, revient à ne pas laisser le financement de l'Allemagne interférer avec celui de sa propre économie, autrement que par l'ajustement des changes. La position italienne, moins ouvertement proclamée, n'est en pratique guère différente ; ce pays est déjà trop empêtré dans ses déficits publics pour y ajouter des sorties de capitaux. L'Espagne a adopté jusqu'à présent, en se contentant de dévaluer, une situation intermédiaire qui risque de s'avérer inconfortable si la dérive budgétaire ne s'interrompt pas. C'est ailleurs que se trouve l'épargne susceptible d'aller s'investir dans les Länder de l'Est, c'est-à-dire principalement dans les pays qui ont maintenu leur parité vis-à-vis du DM et qui affichent un excédent de leur balance courante : Belgique, Pays-Bas, Danemark, et France.

Un apurement graduel

La phase de croissance amorcée début 1987 dans la plupart des pays de l'OCDE a été trop rapide au regard des potentiels de production : le stock de capital rentable n'était pas suffisant pour dégager l'autofinancement nécessaire à la poursuite de l'investissement à de tels rythmes, quand bien même ces rythmes apparaissaient historiquement modérés. Dans un contexte monétaire permissif il s'est ensuivi une croissance spéculative, les capitaux se dirigeant vers des investissements insuffisamment rentables et vers des placements financiers. L'inflation sur les actifs patrimoniaux et l'endettement des agents privés se sont renforcés mutuellement. Ces dérapages n'ont duré que quelques années, mais ils ont été amples et sont venus s'ajouter aux déséquilibres préexistants. Les corrections qu'ils appellent sont d'autant plus graves que deux des trois économies dominantes se trouvent en outre confrontées à un déficit budgétaire massif. Face à cette situation les autorités économiques entendent agir, mais de manière graduelle : il n'est pas question de favoriser une résorption brutale des déséquilibres qui autoriserait peut-être une croissance durable et soutenue ultérieurement, mais qui impliquerait dans l'immédiat une récession profonde.

Etats-Unis : le plan Clinton

Aux Etats-Unis, l'assainissement du secteur privé semble relativement bien avancé. L'endettement des ménages a diminué, les entreprises (financières ou non) ont largement restructuré leurs bilans, les prix de l'immobilier se sont fortement ajustés à la baisse. Toute autre est la situation du secteur public, le déficit fédéral qui atteint 5 % du Pib étant appelé à s'aggraver à politique inchangée.

La restriction budgétaire, considérée comme nécessaire par la nouvelle Administration, doit éviter deux écueils. Trop forte, elle replongerait l'économie dans la récession dès la fin 1993 ; en abaissant les perspectives de profits, ceci risquerait en outre de faire chuter les cours des actions, probablement encore sur-évalués. Trop faible, elle ne changerait pas fondamentalement les perspectives du déficit ; en conséquence les taux d'intérêt à long terme augmenteraient, ce qui étoufferait progressivement la croissance et replongerait l'économie dans la récession dès la fin 1994, à supposer que la hausse des taux d'intérêt n'ait pas, bien avant cette date, provoqué un krach à Wall Street. Le programme présenté à la mi-février (encadré 1) par le Président Clinton pencherait plutôt du côté du premier risque s'il était intégralement appliqué.

Annoncer des mesures de soutien de l'investissement en 1993 et prédire qu'elles permettront de créer 600 000 emplois d'ici la fin de l'année est politiquement habile. Dans la phase du cycle où se trouvent les Etats-Unis, c'est-à-dire la deuxième année de la reprise, les entreprises ont en principe fini d'augmenter les heures travaillées des salariés qu'elles avaient conser-

vés durant la récession et recommencent à embaucher. La croissance économique étant particulièrement lente, 2 à 300 000 emplois seulement ⁽¹³⁾ devraient être créés chaque mois entre le début du printemps et la fin de l'année 1993 ; en deux ou trois mois d'activité spontanée, l'objectif Clinton aurait été dépassé sans mesures de soutien ostentatoires.

Ce programme est par ailleurs intéressant par la datation des différentes mesures et le dosage entre ralentissement de la consommation et soutien de l'investissement. Aux Etats-Unis, l'année fiscale court du 1^{er} octobre au 30 septembre. Le budget, présenté mi-février par l'Administration, est voté par le Congrès entre la mi-février et la fin septembre. Les mesures fiscales ne peuvent donc pas prendre effet avant octobre ; suffisamment médiatisées et crédibles, toutefois, elles peuvent provoquer des effets d'anticipation de la part des agents économiques privés et donc influencer l'activité économique avant même leur entrée en vigueur. Les coupes budgétaires, en revanche, peuvent intervenir avant la fin du vote budgétaire, puisqu'il est possible de bloquer certains crédits. Afin d'éviter une restriction brutale qui aurait véritablement cassé la croissance économique, le plan Clinton s'échelonne sur plus d'un an. Tout d'abord, la baisse (ou plus exactement la moindre progression) des dépenses s'enclenche dès le printemps 1993. En octobre, l'impôt sur le revenu des ménages et sur les bénéfices des sociétés est accru ⁽¹⁴⁾ ; cet accroissement porterait effet rétroactif sur les revenus perçus depuis le 1^{er} janvier, de sorte que dès à présent les contribuables à haut revenu sont incités à accroître leur épargne pour faire face à cette ponction attendue. Dans le même temps entrent en vigueur les allègements fiscaux relatifs à l'investissement. En janvier 1994 l'impôt sur les sociétés étrangères est mis en place. Le 1^{er} juillet 1994 est instaurée la taxe sur l'énergie, à un moment où l'inflation devrait spontanément atteindre son point bas cyclique, aux environs de 2 % : les conséquences inflationnistes de la mesure seront donc limitées. Tout cela est de nature à infléchir l'activité économique mais non à provoquer une véritable récession.

Ce programme a été plutôt bien accueilli, avec certaines réserves. Les Républicains ont affiché la crainte de voir les impôts effectivement augmenter, mais non les dépenses diminuer ; mais les parlementaires démocrates eux-mêmes ont suggéré début mars des coupes additionnelles. La question majeure est de savoir ce qu'il restera du projet budgétaire de l'Administration une fois qu'il aura été voté par le Congrès. Il n'y a en effet aucune possibilité de vote bloqué, chaque poste étant individuellement adopté en l'état ou modifié. L'hypothèse faite dans la présente prévision est que la moitié seulement du programme Clinton sera adoptée ; et que les hypothèses macro-économiques qui sous-tendent les prévisions officielles sont exagérément optimistes en matière de croissance économique. En conséquence, il nous semble que le déficit (330 milliards en 1993) serait en 1994 de 320 milliards et non pas des 296 officiellement prévus. Il y aura bien arrêt de la croissance du déficit, mais sans qu'on puisse véritablement parler de contraction.

(13) Le nombre d'emplois atteignait 127 millions début 1992 ; les 600 000 emplois de Clinton signifiaient donc un accroissement de 0,4 %. Lors de la précédente reprise, l'emploi s'était accru de 1,2 % (1983/1982).

(14) La mesure porte effet immédiat, puisque l'impôt sur le revenu est prélevé à la source.

1. Le programme Clinton

Le programme annoncé par le Président Clinton le 17 février 1993 comportait trois volets :

— Une augmentation des impôts. Les principales mesures concernent :

L'impôt sur le revenu des ménages. Pour les ménages les plus aisés (couples disposant d'un revenu supérieur à 140 000 \$, personnes seules disposant d'un revenu supérieur à 115 000 \$) le taux d'imposition marginal passerait de 31 à 36 %.

L'impôt sur les sociétés. Le taux passerait de 34 à 36 % pour les entreprises dont le revenu imposable est supérieur à 10 millions de dollars.

L'impôt sur les sociétés étrangères. Il s'agirait d'un impôt nouveau, aux contours encore mal définis.

La taxe sur l'énergie. Une taxe nouvelle serait instaurée, touchant à la fois le charbon, le gaz naturel et l'essence.

— Une réduction des dépenses. Les secteurs concernés seraient principalement :

La défense

L'administration civile (suppression, par non remplacement des départs, de 100000 emplois à horizon indéterminé)

La santé, notamment le secteur pharmaceutique.

L'objectif est de faire passer le déficit fédéral de 330 milliards \$ en 1993 (5 % du Pib) à 206 milliards en 1998 (soit 2,7 % du Pib).

— Parallèlement est mis en place un plan de relance de l'activité économique à court terme, principalement par des mesures fiscales en faveur de l'investissement privé ; et avancée une stratégie, non chiffrée, de relance à moyen terme de l'investissement public.

Dans ces conditions, la phase de reprise en cours depuis le deuxième trimestre 1991 ne se poursuivra pas sous forme d'une croissance relativement soutenue, pendant encore deux ou trois ans. Le pouvoir d'achat des ménages sera affecté d'abord par la hausse de l'impôt direct, puis par celle des impôts indirects. L'effet d'anticipation précité pourrait hausser un peu le taux d'épargne dès le deuxième trimestre ; mais par la suite, lorsque le revenu sera réellement amputé, il est vraisemblable que les ménages compenseront en partie cette perte en abaissant leur taux d'épargne. La consommation des ménages fléchirait modérément, l'investissement restant l'élément le plus dynamique de la demande intérieure. Le commerce extérieur (cf supra) exercera en revanche un certain freinage. Au total, en moyenne annuelle, le Pib marquera une inflexion de croissance due à la politique économique (2,7 % en 1994 contre 3,2 % en 1993) ; cela recouvre toutefois un second semestre 1994 en net ralentissement.

Le Japon : les plans de relance

Au Japon, la restriction monétaire vigoureuse des années 1989 à 1991 avait dégonflé les bulles spéculatives au-delà des effets escomptés. L'effondrement de la Bourse (le Nikkei ayant perdu plus de la moitié de sa valeur entre le début de 1990 et la mi-1992) et la décrue des prix de l'immobilier ont mis en pleine lumière le surendettement des agents privés, et menacé l'économie de connaître une baisse du prix des biens et services courants. Ce danger a été écarté à l'automne 1992 par un plan de sauvetage des banques et un programme budgétaire de relance ⁽¹⁵⁾. Cela a permis de modérer la chute de l'activité. En l'absence d'autres mesures, la croissance du Pib japonais serait proche de zéro en 1993, de 1,5 % en 1994.

Pour l'heure, le projet de budget adopté le 2 mars par la chambre basse, pour l'exercice qui débute le 1er avril 1993, s'avère plus que prudent puisque, en l'état, son impact serait restrictif à partir du second semestre. Il prévoit une quasi-stagnation des dépenses et une légère baisse des recettes par rapport au budget initial de 1992. Mais comparé aux dépenses en voie de réalisation après la mise en oeuvre du collectif d'automne, ce budget consacre une baisse des dépenses, dont un recul supérieur à 10 % de l'investissement public. Il est vrai que le gouvernement central engage moins d'un quart des dépenses d'équipement. Mais même en prenant en compte le programme d'investissement et de prêt ⁽¹⁶⁾ (qui connaît sa plus faible hausse depuis 1985) et les budgets locaux (qui stagnent), la progression totale de l'investissement public et des aides à l'équipement serait négligeable (de l'ordre de 1 %).

L'absence d'empressement du gouvernement japonais à relancer l'économie s'explique, en partie, par le fait que le précédent collectif aura un effet différé sur le premier semestre 1993, compte tenu des retards pris dans l'adoption et l'engagement des dépenses. Mais cette inertie accrédite surtout l'idée que le gouvernement se réserve une vaste marge de manœuvre en vue de l'adoption d'un plan de relance au printemps 1993. Le principe de la présentation d'un collectif au Parlement dans le courant du mois d'avril est aujourd'hui acquis, même si ses contours sont encore flous. Il est probable que son montant sera plus important que le précédent, dans le double souci de doper un peu la croissance et de faire un geste à l'égard des Etats-Unis à la veille du G7. Ces derniers exigent une réévaluation du Yen et une relance de la demande intérieure nippone. Le premier de ces objectifs ne saurait être atteint par une hausse des taux d'intérêt qui entraînerait l'économie dans une récession grave.

La bonne volonté nippone devra être jugée au contenu de ce plan. Il est très probable que les mesures d'exonération fiscale, aujourd'hui préconisées par le Parti libéral au pouvoir, auraient pour principal effet d'accroître l'épargne privée plus que la demande. La part des dépenses directes d'investissement public et des mesures d'incitation à l'importation témoignera donc de l'effort de coopération consenti par le Japon. Ce plan aura par ailleurs pour effet de sortir le Japon de la récession, autorisant une crois-

(15) Ce plan, comprenant des dépenses directes d'équipement public et des mesures d'incitation à l'investissement privé, devrait injecter en deux ans des sommes correspondant à 2,3 % du Pnb.

(16) Ce programme vise à améliorer les infrastructures du pays, à soutenir le logement et à promouvoir les prêts aux PME.

sance de 1,8 % en 1993 et 2,5 % en 1994. Ce dernier chiffre est toutefois inférieur à la croissance potentielle ; l'appareil productif restera sous-utilisé, de sorte que ce pays sera incité à exporter plus et importer moins de marchandises. Le financement du déficit américain pourra se poursuivre sans difficultés, que ce soit sous forme d'un recyclage passif ⁽¹⁷⁾ comme en 1991-1992 ou d'un recyclage actif comparable à celui de la seconde moitié des années quatre-vingt. Il est probable qu'en 1993 et 1994 le Japon confirmera la sortie de cette situation paradoxale d'importateur net de capitaux longs connue en 1991 et dans la première moitié de 1992. Il est vraisemblable que le Japon redeviendra exportateur net de capitaux longs, mais pour un montant nettement inférieur à l'excédent courant (contrairement à la situation des années quatre-vingt).

Le courant d'investissements directs à l'étranger demeurera faible ⁽¹⁸⁾ en raison de l'insuffisance des profits des entreprises domestiques et de perspectives de change peu favorables. Le bas niveau des taux d'intérêt japonais pourrait relancer les investissements de portefeuille à l'étranger ; les mouvements de change toutefois limiteront l'ampleur de ce phénomène. Les banques japonaises paraissent devoir mettre un terme au comportement de désengagement qui les caractérise depuis près de deux ans, mais leur aversion pour le risque demeurera forte.

L'Allemagne : le Pacte de Solidarité

En Allemagne, la baisse des taux d'intérêt engagée depuis le mois de septembre va s'accroître au cours des prochains mois, autorisant les taux courts à 3 mois à se situer entre 6 et 7 % fin 1993 contre 9 % fin 1992. Cet assouplissement de la politique monétaire était devenu nécessaire pour des raisons tant internes qu'externes. La Bundesbank ne souhaite pas plonger l'économie dans une récession trop grave ; elle veut par ailleurs éviter une rupture du lien franc-DM. Cet assouplissement est par ailleurs rendu possible par l'atténuation des tensions inflationnistes. Le résultat des négociations salariales de cette année est désormais joué ; il ne servirait plus à rien de maintenir une forte restriction monétaire pour peser sur les décisions en la matière. Certes, ces négociations se soldent par des augmentations nominales supérieures à 4 %, mais les coûts salariaux s'alourdiront de moins de 2 % sous l'effet des gains de productivité obtenus par une forte diminution de l'emploi. En outre, les autorités monétaires approuvent les grandes lignes des mesures budgétaires du Pacte de solidarité en dépit, là encore, d'une logique gradualiste et non d'une thérapie de choc. Enfin, la Bundesbank s'est

(17) Le terme « recyclage passif » qualifie une situation où l'exportation de capitaux par les résidents non financiers est faible et où, de ce fait, le système bancaire accroît automatiquement sa position sur l'étranger, sans pour autant exercer une fonction active de transformation. Ce cas de figure est l'opposé de celui connu dans la seconde moitié de la décennie quatre-vingt où les banques, en particulier, avaient un comportement actif de transformation des échéances courtes en échéances longues.

(18) Son niveau est passé de 46 milliards de dollars en 1990 à 17 en 1992.

dotée le 4 février 1993 d'un nouvel instrument ⁽¹⁹⁾ qui devrait lui permettre de maintenir une politique restrictive par les liquidités tout en abaissant les taux directeurs qui exercent un effet international.

Après de longues négociations, un accord a finalement été rendu public le 15 mars 1993 sur le volet *budgétaire* du Pacte de solidarité (programme de consolidation financière). Il clarifie les responsabilités des différents acteurs publics à l'égard des charges passées et futures liées à la réunification. Ce règlement était indispensable, dans la mesure où les dispositions institutionnelles initiales avaient mis en place des mécanismes provisoires, destinés à s'effacer en 1995. Ces mécanismes visaient à prendre en charge les besoins financiers des nouveaux Länder (Fonds de l'Unité Allemande) ainsi qu'à assurer le traitement des anciennes dettes, qu'il s'agisse des dettes héritées de l'ex-RDA (Fonds d'Apurement des Dettes) ou de celles induites par le processus de privatisation des entreprises est-allemandes (Treuhandanstalt). C'est parce que les autorités allemandes avaient sous-estimé au départ les charges financières de la réunification qu'elles sont aujourd'hui acculées à tenter de redéfinir une stratégie à moyen terme. Le programme de consolidation financière représente une avancée, en ce sens qu'il chiffre les transferts à l'Est et fixe un cadre pour les trois années à venir. Il reste en revanche limité par le fait qu'il reconnaît son impuissance à maîtriser la progression des déficits publics et qu'il n'implique qu'une réflexion limitée sur le redéploiement des dépenses.

Les transferts financiers aux Länder de l'Est transitent par le Fonds de l'unité allemande. Celui-ci était destiné à pallier la non-participation, jusqu'en 1995, de ces Länder au mécanisme de péréquation financière qui vise à harmoniser les ressources fiscales des différentes régions dans une optique redistributive. Le Fonds de l'Unité Allemande a donc évité aux Länder de l'Ouest de se voir obligés de financer les dépenses de leurs homologues de l'Est, puisque le Fonds tire ses ressources pour l'essentiel du budget fédéral et d'emprunts. Cette solution ne pouvait être que transitoire, et s'expliquait notamment par l'existence de dispositions fiscales spécifiques à l'Est jusqu'en 1995. La dissolution du Fonds prévue à cet horizon impliquait donc à la fois une estimation des transferts horizontaux (c'est-à-dire à la charge des Länder de l'Ouest) et verticaux (c'est-à-dire à la charge du Bund), ainsi qu'une révision du mécanisme de répartition des recettes fiscales. A l'heure actuelle, la péréquation porte sur un montant d'environ 4 milliards de DM⁽²⁰⁾. A partir de 1995, elle signifiera un transfert aux Länder de l'Est de 56 milliards de DM. Aux termes du Pacte de solidarité, ceux de l'Ouest y participeront par le biais de la péréquation horizontale des recettes de TVA, ce qui justifie le

(19) Les « Bulis » (Bundesbank-Liquidität-U-Schätze) consistent en Bons du Trésor ne rapportant pas intérêt. La rémunération de ces titres est obtenue par l'écart entre le prix d'offre et le prix de rachat par la Bundesbank. Les Bulis sont offerts non seulement aux banques nationales, mais encore aux agents nationaux non monétaires et aux résidents étrangers. Le champ d'action est donc élargi relativement aux prises en pension, ce qui accentuera la politique d'Open market. La Bundesbank pourra, si besoin est, retirer des liquidités du marché, détruire de la monnaie centrale ou de la monnaie détenue aussi bien par les résidents que les non-résidents.

(20) Les Länder de l'Est ne sont pas encore concernés. Ce montant se décompose en 2 milliards de péréquation horizontale (entre Länder de l'Ouest) et 2 milliards de péréquation verticale.

relèvement de la part des recettes de TVA allouées aux Länder ⁽²¹⁾. Au Bund incombe la péréquation verticale, qui sera notamment facilitée par la réintroduction d'un prélèvement de solidarité de 7,5 % sur le montant de l'impôt sur le revenu ⁽²²⁾.

Le problème du partage des responsabilités se retrouve également dans la prise en charge des dettes héritées de l'Est. Il était initialement prévu que la charge de la dette du Fonds d'apurement de la dette et de la Treuhand soit assumée à partir de 1995 pour moitié par les Länder de l'Est et pour moitié par le Bund. Or le montant de ces dettes s'est avéré très supérieur aux estimations ⁽²³⁾ et le service annuel en est aujourd'hui estimé à 40 milliards de DM, de sorte que les arrangements initiaux auraient abouti à l'asphyxie des Länder de l'Est. L'instauration du Fonds de l'héritage prévue par le Pacte de solidarité reporte sur le budget fédéral la charge de la dette héritée.

L'accroissement du déficit des administrations publiques ⁽²⁴⁾ a des répercussions immédiates sur les charges d'intérêt. Le conseil des experts estime que la charge de la dette, qui a représenté 12 % des recettes des collectivités territoriales et des fonds spéciaux en 1992 passera à 17 % en 1996. Face à cette évolution, le Pacte de Solidarité met finalement plus l'accent sur la hausse des impôts ⁽²⁵⁾ que sur la maîtrise des dépenses ⁽²⁶⁾, et reporte l'ajustement à plus tard. Pour 1993, le gouvernement renonce à une partie des réductions de transferts sociaux qu'il avait envisagée pour 1993. Le prélèvement de solidarité (pour 28 milliards de DM) ne sera réintroduit qu'en 1995. Ici, comme aux Etats-Unis ou au Royaume-Uni, la maîtrise des finances publiques est reportée à une date où la reprise économique sera engagée, l'objectif étant de ne pas laisser l'économie s'enfoncer dans la récession. La conséquence est un accroissement des déficits publics pour la période sous revue : la prévision officielle est pour le Bund de 55 milliards en 1993 et 64 en 1995. Le volet financier du Pacte de solidarité ne garantit pas, à lui seul, que les transferts à l'Est seront affectés à des dépenses d'investissement. Il apporte néanmoins une solution au problème de la dette du logement en faisant endosser par le Bund la moitié de la dette des sociétés de logement héritées de l'ex-RDA et en prévoyant de doubler le montant des crédits accordés par la Kredit Anstalt für Wiederaufbau. Cette mesure devrait débloquer l'investissement en logements à l'Est.

Mais le relèvement de cette région passe par l'effort d'investissement et relève donc du volet *économique* du Pacte de solidarité. Le secteur privé de l'Ouest représente à lui seul près de la moitié des investissements dans l'industrie manufacturière en Allemagne de l'Est. L'engagement, rendu

(21) Elle passera de 37 à 44 %.

(22) Celui-ci devrait rapporter 28 milliards de DM par an.

(23) 140 milliards de DM pour le Fonds d'apurement, 250 milliards pour la Treuhand.

(24) Hors administrations de Sécurité sociale, ce déficit est passé de 46,5 milliards en 1990 à 122,5 en 1991 et 110 en 1992.

(25) Relèvement de la taxe sur les assurances et du taux normal de TVA et suppression d'avantages fiscaux.

(26) Le programme de consolidation ne procède pas d'une réflexion d'ensemble sur les dépenses de l'Etat, et particulièrement sur la révision du système de subventions à l'Ouest préconisée par le Conseil des experts. Les réductions envisagées initialement dans l'agriculture et le secteur du charbon notamment sont finalement marginales.

public par les présidents des 4 Fédérations patronales de l'Ouest, de faire passer leurs investissements de 18 à 20 milliards entre 1992 et 1993 semble limité. Pour l'heure, l'effort continue de porter sur le BTP, qui commence à bénéficier d'une dynamique propre : la production est-allemande du secteur du bâtiment a progressé de 9 % en 1992 alors que celle de biens d'équipement continuait à baisser (-2,5 %). Cette faiblesse de l'offre de biens d'équipement pourrait bénéficier à l'Ouest dans la mesure où, selon la DB-Research, les deux tiers des biens d'équipement investis à l'Est sont achetés à l'Ouest. L'effet d'entraînement semble cependant limité par le fait que ce débouché représente actuellement moins de 5 % de la valeur de la production de biens d'équipements à l'Ouest.

Au surplus, les obstacles à l'investissement en ex-RDA ne sont pas encore tous levés. Les problèmes liés aux droits des anciens propriétaires devraient être rapidement réglés, puisque ceux-ci avaient jusqu'au 31 décembre 1992 pour faire connaître leurs droits. Toutefois les retards restent nombreux dans les traitements administratifs : 12 % des requêtes de restitution avaient abouti en octobre 1992. Or la production est-allemande ne trouvera de réels débouchés qu'en devenant compétitive : 30 grandes entreprises ouest-allemandes se sont engagées à doubler leurs achats en provenance de l'Est entre 1991 et 1995, sous réserve de l'amélioration de la qualité et de la compétitivité des produits de l'Est.

D'une désynchronisation à l'autre

Inflation et déflation

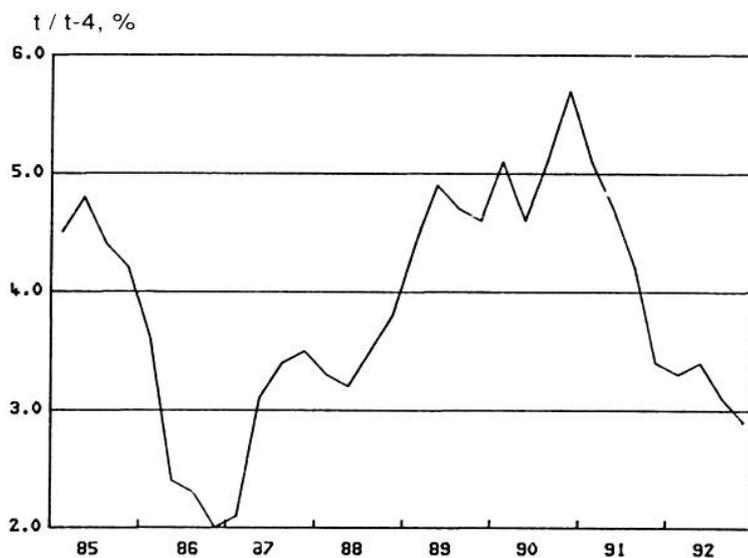
Aujourd'hui au Japon et en Allemagne, comme hier aux Etats-Unis, quand l'activité baisse c'est, somme toute, modérément. Quant aux prix à la consommation, leur *rythme d'augmentation* est effectivement réduit mais leur *niveau* ne baisse pas. Les politiques économiques semblent soucieuses d'éviter les enchaînements déflationnistes qui constituent l'un des risques de la période actuelle, si par là on entend strictement une baisse des prix des biens et services courants. L'année 1993 risque toutefois de se caractériser dans plusieurs pays de l'OCDE par une déflation rampante. Certes, la poursuite du ralentissement ne fera pas passer la variation dans des plages négatives ; mais le seuil « zéro » n'est pas le plus pertinent ⁽²⁷⁾ au regard des mécanismes en jeu.

L'indicateur le plus communément observé pour juger de « l'inflation » est l'indice des prix à la consommation. Pour l'ensemble de la zone OCDE

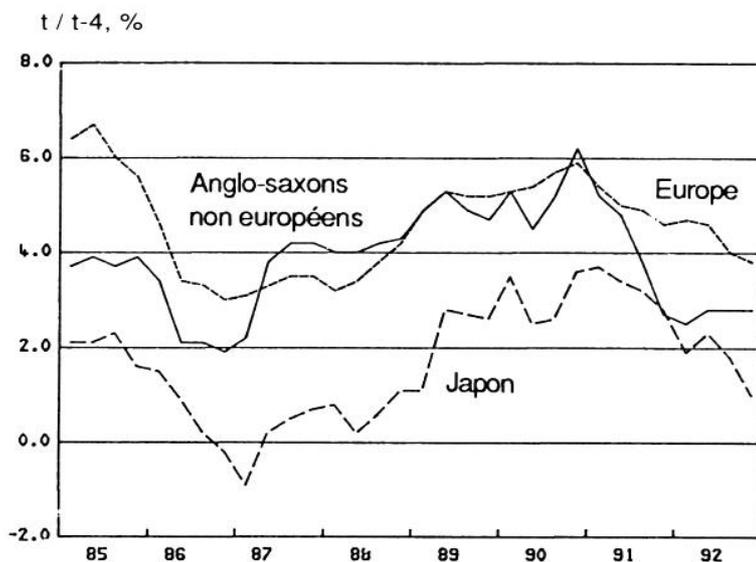
(27) Pas plus que le seuil zéro, appliqué à la variation du Pib en volume n'est pertinent pour juger d'une situation récessionniste et, a fortiori, de ses effets sur le chômage.

4. Variation des prix dans la zone OCDE (hors turquie)

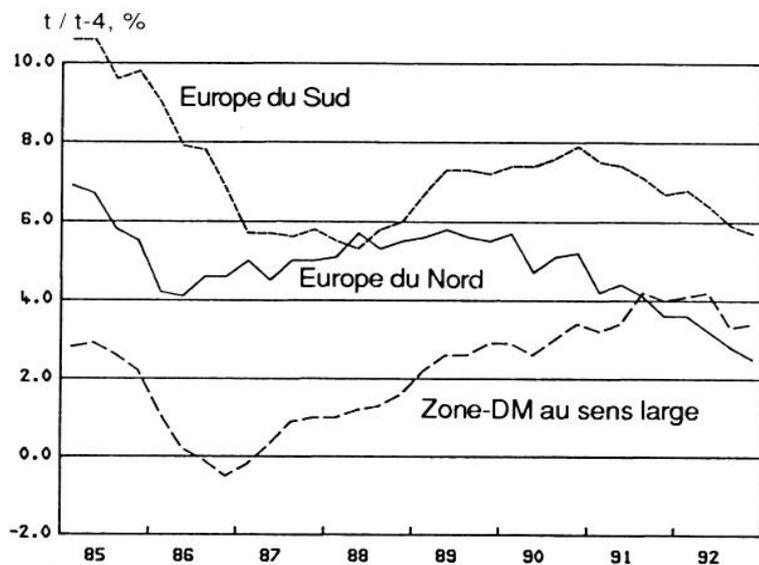
a) Total



b) Les 3 composantes de la zone



c) Décomposition de l'Europe



Sources : Calculs OFCE d'après OCDE.

(hors Turquie ⁽²⁸⁾), le glissement ⁽²⁹⁾ fin 1992 était légèrement inférieur à 3 %, soit 2 points de moins qu'à la veille de la guerre du Golfe (graphique 4a). En termes instantanés ⁽³⁰⁾ il était également de 2,8 %.

2. Les différentes zones composant l'OCDE

On a procédé à un regroupement économique et géographique des différents pays membres de l'OCDE. La France a été isolée, afin de pouvoir comparer son comportement à celui des différentes zones européennes. Les pays européens ont été regroupés selon leurs caractéristiques communes, qu'ils soient ou non actuellement membres de la CEE ; on constate en effet, par exemple, des identités beaucoup plus fortes entre l'Autriche, la Suisse et l'Allemagne qu'entre l'Allemagne et le Danemark ou l'Allemagne et l'Italie. Enfin, la Turquie a été exclue du champ d'observation, car son mode de fonctionnement économique et son niveau de développement sont très éloignés de ceux des autres pays. On distingue en conséquence :

1. Le Japon
2. Les pays anglo-saxons non européens
Etats-Unis, Canada, Australie, Nouvelle-Zélande
3. Les pays européens
 - a) L'Europe anglo-saxonne
Royaume-Uni, Irlande
 - b) L'Europe du Nord
Suède, Norvège, Danemark, Finlande, Islande
 - c) L'Europe du Sud
Espagne, Italie, Grèce, Portugal
 - d) La zone-mark lato sensu
Allemagne, Belgique, Pays-Bas, Luxembourg, Autriche, Suisse

(28) L'inclusion de la Turquie dans l'OCDE porte à 4,3 % au lieu de 3,5 % l'augmentation annuelle moyenne des prix à la consommation en 1992. Dans ce pays, en effet, les prix ont augmenté de 70 %.

(29) 4^{ème} trimestre 1992/4^{ème} trimestre 1991.

(30) 4^{ème} trimestre 1992/3^{ème} trimestre 1992, en rythme annuel.

On a décomposé ici l'OCDE en trois zones (encadré 2), ce qui met en lumière des différences tant de niveau que de mouvement. Chez les anglo-saxons non-européens, le glissement des prix fin 1992 n'était que de 2,8 % mais il y était stabilisé depuis plusieurs trimestres. En Europe, la progression atteignait encore 3,8 %, mais elle continuait à se ralentir. Enfin, au Japon, le ralentissement se poursuivait, mais pour abaisser le rythme à 1 %. C'est donc de ces deux dernières zones, où l'activité économique continuait à fléchir, que provenait la désinflation de l'OCDE. A l'intérieur de l'Europe hors France, trois zones étaient clairement marquées par un ralentissement de la hausse des prix : le Sud, le Nord, et les anglo-saxons ⁽³¹⁾. Dans la zone mark, en revanche, la progression de l'inflation avait seulement été stoppée.

Les prévisions d'inflation faites ici s'appuient sur deux analyses étroitement reliées.

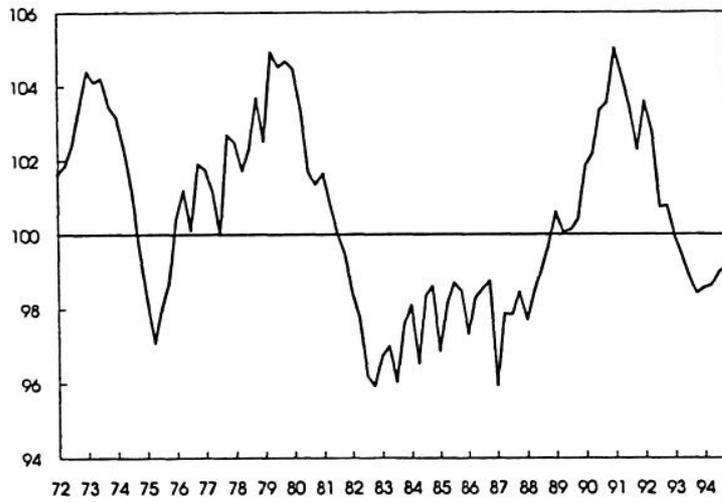
— La première concerne le résultat global par l'observation de l'écart au Pib-potentiel ⁽³²⁾. Lorsque le rapport « Pib effectif/Pib potentiel » est supérieur au niveau 100, l'économie est en état de surchauffe (graphique 5). Rétrospectivement, par construction, une accélération de l'inflation est enregistrée lorsque le ratio s'accroît et/ou est supérieur à 100. En prévision, on a calculé ce ratio en faisant l'hypothèse que la croissance du Pib potentiel serait en 1993 et 1994 identique à celle des années récentes, et en portant au numérateur nos prévisions d'évolution des Pib effectifs. Ces graphiques laissent notamment attendre une atténuation des tensions inflationnistes en Allemagne et en Italie.

— La seconde analyse concerne le détail des mécanismes en jeu : évolution des coûts salariaux et tensions aux différents stades de la formation des prix. On compare notamment les prix à la production aux prix à la consommation pour les produits manufacturés, puis les prix des services à ceux des produits manufacturés dans l'indice global des prix à la consommation. Tout cela corrobore ce que suggèrent les Pib potentiels. Ainsi, en Allemagne, le prix des services va décélérer à partir du printemps 1993, contribuant à la désinflation au cours des prochains trimestres (graphique 6).

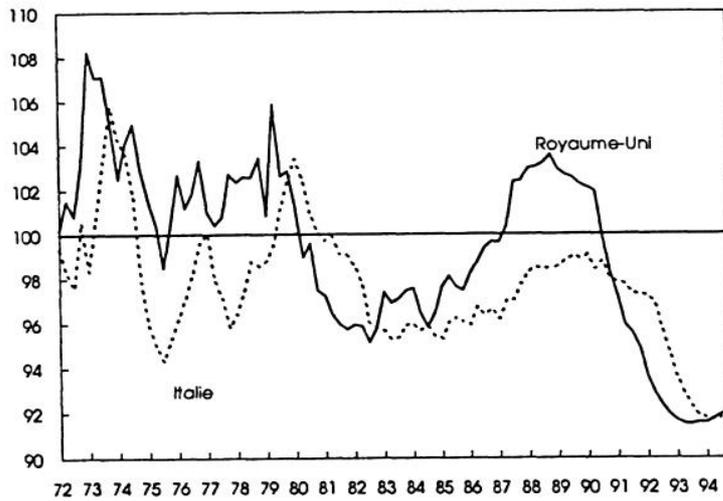
(31) Dans cette zone, qui ne figure pas sur le graphique, le glissement des prix à la consommation était de 3,3 % au dernier trimestre 1992 contre 8 % à la veille de la guerre du Golfe.

(32) Rappelons que le Pib potentiel utilisé ici est celui que l'OCDE calcule par l'intermédiaire d'une fonction de production pour déterminer le sentier de croissance non inflationniste (cf les précédentes chroniques de conjoncture).

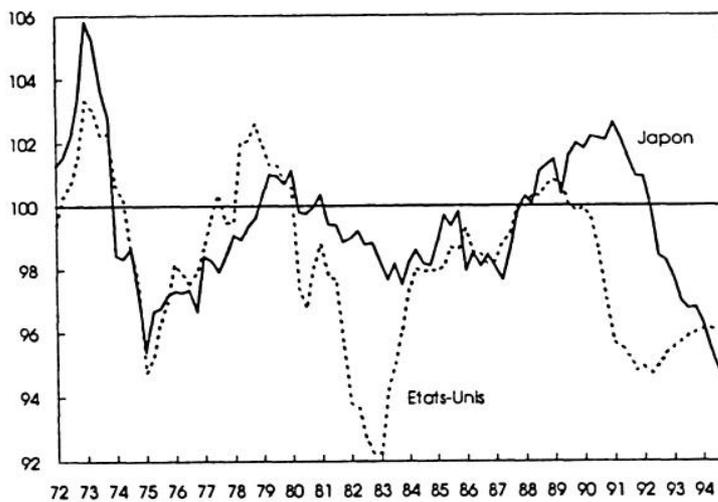
5. Pib effectifs / Pib potentiels



a) Allemagne de l'Ouest



b) Royaume-Uni et Italie

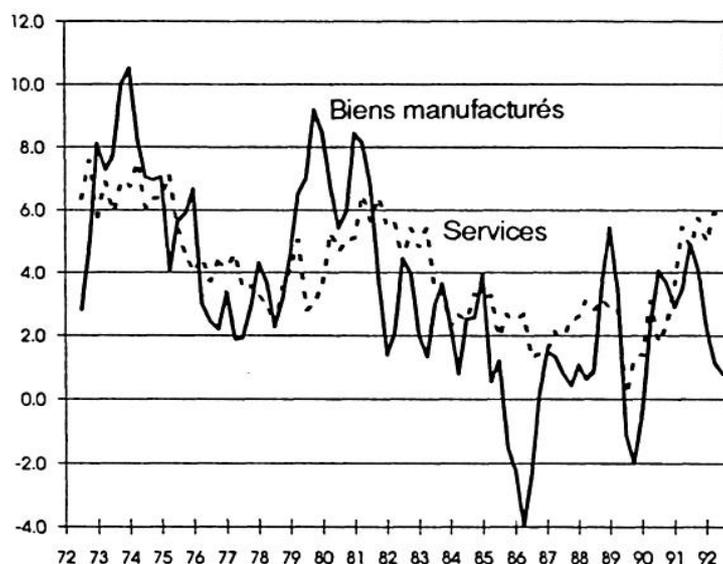


c) Japon et Etats-Unis

Sources : Calculs OFCE d'après OCDE ; prévisions OFCE.

6. Variation des prix à la consommation en Allemagne de l'Ouest

t / t-1, mm3, rythme annuel



Sources : Calculs OFCE d'après OCDE-PIE.

La désinflation va donc se poursuivre pendant encore quelques trimestres dans la plupart des pays de l'OCDE, sans pour autant aller jusqu'à une baisse du niveau de l'indice des prix à la consommation, c'est-à-dire des prix des biens et services courants. La période actuelle nous semble toutefois pouvoir être caractérisée, au Japon et dans plusieurs pays européens, comme celle d'une déflation rampante. On entend par déflation au sens large une hausse des prix trop faible, compte tenu de l'environnement financier, pour autoriser, sans enchaînements récessionnistes, la résorption du taux d'endettement des agents économiques. La couverture des pertes patrimoniales et la liquidation des excès des dettes passées exige une épargne forcée qui, à la différence de l'épargne forcée de la croissance inflationniste, solde les pertes et les dettes au lieu de financer l'investissement productif. L'incertitude et la faiblesse de la profitabilité anticipée découragent l'investissement nouveau tandis que les coûts du passé captent l'épargne au détriment des dépenses courantes.

La compression des dépenses s'effectue au détriment de l'investissement et de la masse salariale (nombre d'emplois et niveau des salaires). Cela concourt à conforter la faiblesse de la hausse des prix, côté coûts et côté demande. Dans les secteurs les plus vulnérables (secteurs à offre rigide ou marchés très concurrentiels) une franche baisse des prix peut s'engager ; c'est dès aujourd'hui le cas de l'agriculture et de certains biens intermédiaires. Dans ces secteurs, l'excès d'endettement passé et le haut niveau actuel des taux d'intérêt rendent la situation particulièrement grave.

Du côté des ménages, la baisse du prix des actifs patrimoniaux (immobilier et actions) exerce des effets restrictifs par plusieurs biais. Le Royaume-Uni est l'archétype du pays où un processus déflationniste était à l'œuvre au

cours des semestres récents, en dépit de la poursuite d'une hausse du prix des biens et services courants. Comme les prêts hypothécaires sont assortis de taux variables indexés sur les taux d'intérêt du marché monétaire, la forte hausse de ces derniers lors de la restriction monétaire des années de l'été 1988 à l'été 1990 s'est traduite par un alourdissement considérable des charges de remboursement. Ne pouvant y faire face, de nombreux ménages ont simultanément mis en vente leur logement. La baisse des prix, cumulative, s'est alors amorcée. Par ailleurs, la récession précipitée par le durcissement de la politique monétaire a provoqué une forte augmentation du nombre de chômeurs, dont le revenu a alors décliné : le ratio d'endettement s'est alourdi, et eux aussi ont tenté de vendre leurs maisons. Ceux des ménages qui parvenaient encore à faire face à leurs remboursements constataient néanmoins une baisse de la valeur de leur patrimoine. Afin de la reconstituer, ils ont accru leur taux d'épargne. Des enchaînements de même nature pourraient encore affecter, quoiqu'à un degré moindre, certains pays européens où les prix de l'immobilier et peut être des actions cotées en Bourse sont encore sur-évalués.

Récessions et reprises en Europe

Depuis plus de deux ans, l'Europe est marquée par des décalages conjoncturels importants. Ceux-ci se seront d'une certaine manière estompés durant le premier trimestre 1993, période durant laquelle pratiquement tous les pays auront été en récession. Par la suite, les reprises s'échelonnent dans le temps. (graphique 7).

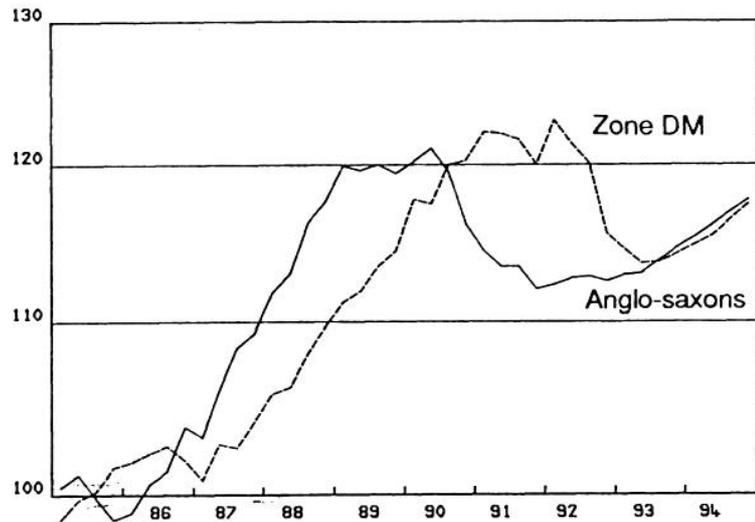
La première zone à enregistrer une reprise est celle des *pays anglo-saxons*. L'Irlande, en fait, n'a été marquée que par un ralentissement de son activité. Après une progression exceptionnelle en 1989 puis 1990, son Pib s'est accru de 2,5 % en 1991 et à nouveau en 1992. Elle se maintiendra sur ce rythme en 1993 et 1994. L'essentiel du Pib⁽³³⁾ de la zone est constitué par celui du Royaume-Uni, pays qui est entré en récession au 3^{ème} trimestre 1990 c'est-à-dire bien avant le reste de l'Europe. L'ajustement ayant été précoce, la reprise l'est aussi : après une quasi-stabilité de la mi-1991 à la fin 1992, les signes de redressement se multiplient début 1993. La croissance sera toutefois lente ; on n'attend pour le Pib qu'une croissance de 1,3 % en 1993 et 2,8 % en 1994.

La sortie de ce pays du SME en septembre dernier, lui a effectivement permis d'abaisser ses taux d'intérêt à court terme, qui sont au début du printemps 1993 légèrement inférieurs à 6 % en termes nominaux soit 2 % en termes réels. Ce point est crucial pour un pays où les prêts hypothécaires sont indexés sur le court terme. Par ailleurs, les perspectives d'inflation sont

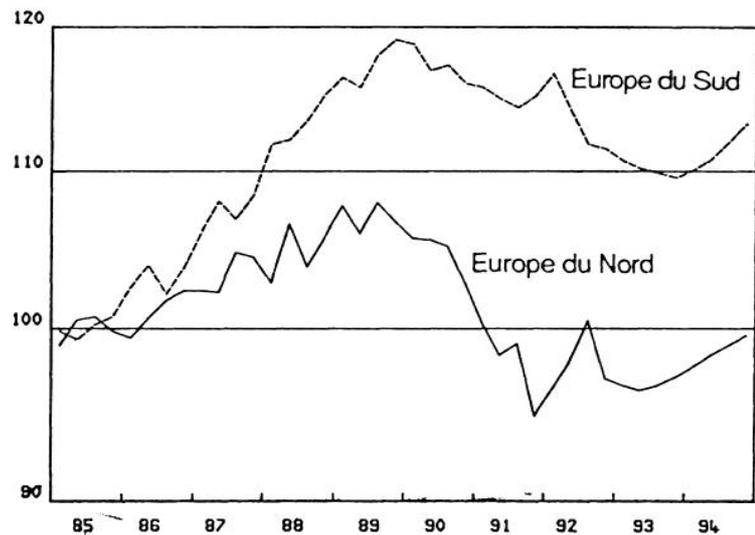
(33) Et de la production manufacturière. On a préféré retracer celle-ci en graphique parce qu'elle est disponible trimestriellement pour tous les pays, ce qui n'est pas le cas pour les Pib. En outre, les fluctuations des deux indicateurs sont toujours de même sens, mais celles de la production manufacturière sont plus amples, ce qui rend les graphiques plus explicites.

7. La production manufacturière en Europe (hors France)
Indices trimestriels cvs base 100 en 1985

a) Zone DM et pays
anglo-saxons



b) Europe du Sud et
Europe du Nord



Sources : Calculs OFCE d'après OCDE, prévisions OFCE.

bonnes en dépit des séquelles de la dépréciation de la monnaie : l'ampleur du sous-emploi incite à la modération des comportements nominaux. C'est pourquoi les taux d'intérêt à long terme ont eux aussi enregistré une baisse, celle-ci étant d'ampleur moindre que pour les taux courts. Le Royaume-Uni s'était ainsi donné une marge de manoeuvre monétaire. Toutefois sa sortie du SME est en principe temporaire, l'objectif à moyen terme étant de réintégrer ultérieurement l'Europe, à part entière. C'est pourquoi il poursuit des objectifs proches de ceux des pays du continent : lutte contre l'inflation, limitation du déficit extérieur et relative rigueur budgétaire. Le budget présenté mi-mars participe lui aussi d'une logique d'apurement graduel. L'apurement se mesure au fait qu'aucune relance n'est envisagée par le biais des finances publiques, et que contrairement à l'attente des marchés financiers la présentation budgétaire n'a pas été accompagnée d'une nouvelle baisse des taux d'intérêt. Le gradualisme apparaît dans la décision de

reporter à 1995 l'augmentation des impôts nécessaire à la réduction du déficit structurel ⁽³⁴⁾.

Dans la *zone-mark* au sens large, le premier trimestre aura été marqué par une chute de l'activité et le deuxième enregistrera au mieux une stagnation. En Allemagne de l'Ouest, les négociations salariales se seront conclues en 1993 sur des augmentations certes inférieures à celles de l'année passée, mais impliquant encore une hausse des coûts salariaux si les entreprises n'enregistraient pas des gains de productivité notables. C'est pourquoi elles vont se donner les moyens d'obtenir de tels gains en procédant à des licenciements massifs. Le revenu des ménages s'en trouvera obéré. Les perspectives de demande immédiates étant d'autant plus mauvaises que les produits allemands ont perdu de leur compétitivité-prix vis-à-vis de bon nombre de pays européens, l'investissement productif continuera à décliner. Le seul élément de croissance tout au long de l'année 1993 restera le secteur du bâtiment. La reprise ne s'amorcera qu'au second semestre, et dégagera une variation du Pib négative en moyenne annuelle pour l'année 1993.

Les petits pays voisins ont suivi une évolution conjoncturelle fortement dictée par celle de l'Allemagne. En Autriche et aux Pays-Bas, tout particulièrement, la production a quasiment décalqué celle de l'Allemagne avec une forte croissance (par ailleurs inflationniste) jusqu'à la mi-1992 puis une chute assez ample. Au Luxembourg, en Belgique et en Suisse, la production s'était simplement stabilisée à haut niveau de début 1990 à la mi-1992 ; la chute amorcée ensuite est malgré tout ample. Comme l'Allemagne, ces pays n'enregistreront une reprise, lente, que tardivement dans l'année.

C'est dès le premier trimestre 1990 (donc avant la crise du Golfe) que la baisse de la production manufacturière s'était amorcée en *Europe du Sud*. Elle s'y poursuivra jusqu'au dernier trimestre 1993. Il n'y a pas ici effet de domination par lequel un pays impulserait la conjoncture des autres ; il y a des causes communes. La récession sera plus sévère en Italie sous l'effet de la rigueur des mesures budgétaires. L'assouplissement de la politique monétaire allemande n'exercera par ailleurs (cf supra) que des effets de relance amoindris et retardés, d'autant plus faibles que les taux d'intérêt de ces pays resteront grevés d'une prime de risque liée à l'éventualité de nouvelles dépréciations ou dévaluations des monnaies. On attend une baisse du Pib en Italie en 1993, alors que la croissance de celui de l'Espagne serait simplement proche de zéro. En Grèce, une franche récession avait été enregistrée en 1990 ; la reprise s'est faite à un rythme lent (1,8 % en 1991 puis 1,2 % en 1992) qui ne s'accélérera pas. L'ordre de grandeur est le même en prévision pour le Portugal, mais il s'agit dans ce cas d'une décélération relativement aux 4,4 % enregistrés en 1990.

En *Europe du Nord* aussi la récession s'était enclenchée début 1990, mais elle pourrait toucher à sa fin dès la mi-1993 : contrairement à la Suède,

(34) L'ampleur de ce déficit, en partie imputable aux baisses d'impôts directs mises en place par les gouvernements Thatcher, avait été masquée pendant la décennie quatre-vingt par les privatisations puis la croissance économique. Aujourd'hui, il se combine avec un déficit conjoncturel pour dépasser 8 % du Pib.

qui continuera à procéder à des ajustements structurels, les autres pays de la zone (Danemark, Finlande, Norvège) renouent avec la croissance.

Dans aucune des quatre zones, le niveau de production ne rejoindra dès fin 1994 le point haut précédent (celui de la fin 1991 pour la zone mark, de fin 1989 ailleurs).

Croissance et chômage dans l'OCDE

Deux contraintes puissantes pèsent actuellement sur les entreprises européennes. La première est la nécessité d'apurer les bilans, ce qui passe par une compression des effectifs plus grande qu'à l'accoutumée. La seconde est l'acuité de la concurrence internationale, qui pousse à rationaliser la production au maximum de sorte que les investissements ont pour objet la substitution du capital au travail et non une extension du stock de capital qui autoriserait un accroissement de l'embauche.

Le résultat, malheureusement prévisible, est que 1993 sera l'année de l'explosion du chômage en Europe (tableau 2). Entre le début et la fin de l'année celui-ci risque de s'accroître de plus de 500 000 personnes en Italie

2. Le chômage en Europe

Taux de chômage harmonisés aux quatrièmes trimestres

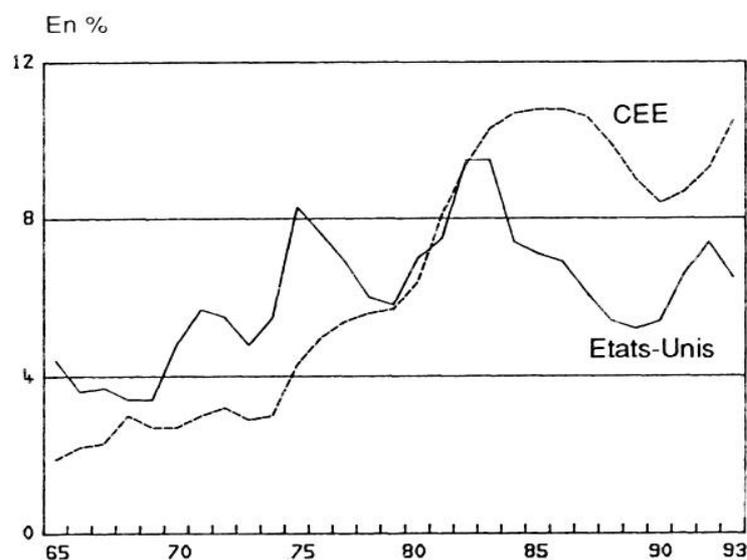
En %

	1990	1991	1992	1993
Espagne	15,7	16,5	19,1	20,5
Irlande	13,5	15,2	16,8	18,5
Finlande	4,0	9,8	14,0	15,0
Danemark	9,8	10,8	11,5	11,7
Italie	10,2	9,9	9,9	11,5
Royaume-Uni	7,2	9,3	10,3	11,0
France	9,0	9,9	10,4	11,0
Belgique	7,1	7,3	8,1	8,5
Autriche*	6,2	6,2	6,7	7,5
Pays-Bas	7,2	6,9	6,5	7,0
Norvège	5,0	5,8	6,0	6,2
Suède	1,8	3,2	5,2	6,5
Allemagne de l'Ouest	4,9	4,3	4,6	5,8
Suisse*	0,7	1,7	3,9	4,5

* Chiffres non harmonisés

Sources : OCDE, prévisions OFCE.

et en Allemagne et 300 000 au Royaume-Uni (en dépit de la reprise dans ce dernier cas)... Même les pays où le chômage n'existait quasiment pas jusqu'à une date récente sont touchés. Ainsi en Suède, durant la décennie quatre-vingt, le taux de chômage avait atteint son point haut en 1983 à 3,5 %. Or il a entamé au début de l'année 1992 (il n'était encore que de 3,2 % au premier trimestre) une ascension fulgurante qui l'a fait presque doubler en un an et qui n'est pas achevée, et ceci au moment même où ce pays démantelait en partie son système de protection sociale. En Suisse, de même, le chômage est un problème nouveau ; le taux y est le plus bas d'Europe, mais il atteint déjà 4 %. Au total, le chômage sera un problème majeur en Europe alors qu'il ne constituera qu'une préoccupation secondaire pour les Etats-Unis (graphique 8). La reprise de l'activité en Europe en 1994 sera généralisée mais de faible ampleur ; l'accroissement du chômage se ralentira, mais ne cessera pas instantanément.



8. Taux de chômage harmonisés Moyennes annuelles

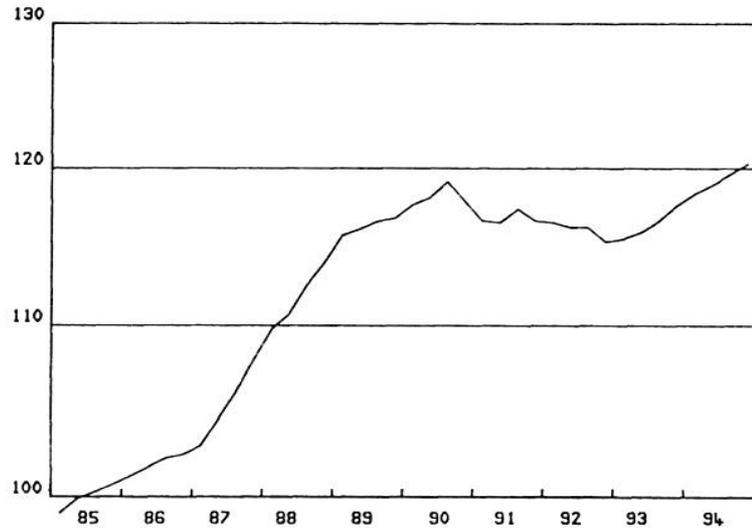
Sources : OCDE, prévisions OFCE.

A partir du premier semestre 1994, la reprise de l'activité en Europe coïncidera avec la poursuite d'une croissance lente au Japon et l'infléchissement de la croissance économique aux Etats-Unis. Au total, la production de l'OCDE enregistrera un rythme de croissance progressivement ralenti tout au long de cette année (graphique 9). Il en ira de même pour le commerce mondial de produits manufacturés.

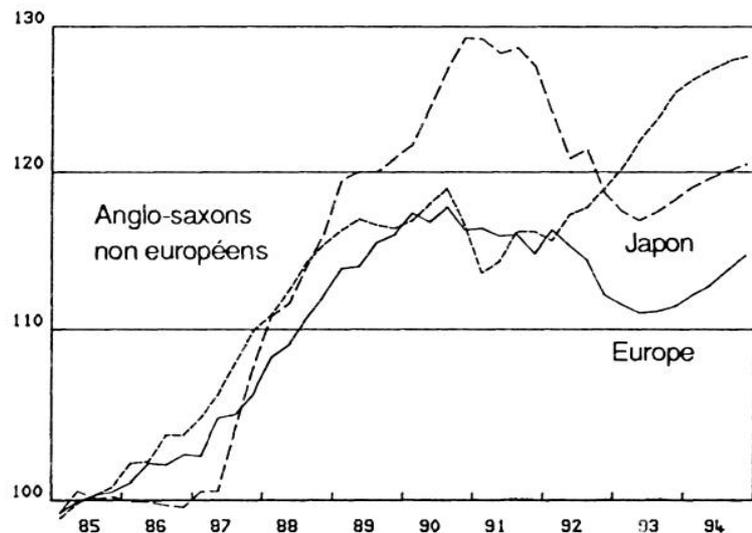
Un soutien ne peut guère être attendu des autres régions du monde. La transition en Europe de l'Est s'accompagnera d'une faible croissance globale de la production et des importations. En Amérique latine, la croissance mexicaine ira de pair avec celle des Etats-Unis mais le reste du continent sera peu dynamique. La vigueur de la reprise initiée depuis quelques années commence à trouver ses limites dans la dégradation des soldes courants. Les entrées nettes de capitaux, qui ont triplé entre 1991 et 1993, risquent de devenir insuffisantes dans les années à venir, malgré les allègements de dette, si des réajustements ne sont pas opérés, d'autant que certains pays commencent à souffrir de la surévaluation de leur monnaie (cas du Mexique

9. La production manufacturière
Indices trimestriels, cvs, base = 100 en 1985

a) Total OCDE



b) Principales zones



Sources : OCDE, prévisions OFCE.

et de l'Argentine). Cependant les bonnes performances enregistrées par la majorité des pays de la zone en matière d'inflation et de finances publiques sont confirmées. Seul le Brésil reste confronté à une inflation supérieure à 1000 % en 1992 et à un déséquilibre budgétaire très important. Dans ce pays, la négociation sur la dette externe (44 milliards de dollars) dans le cadre du Plan Brady devait donner une marge de manœuvre aux autorités, mais celles-ci seront contraintes de mettre en place un nouveau plan d'ajustement.

La seule zone dynamique sera le sud-est asiatique, dont la croissance sera pour partie auto-centrée et pour partie tirée par l'Occident à qui elle n'offrira guère en revanche de débouchés en expansion. En Corée du sud le relâchement des tensions inflationnistes et la réduction du déficit courant

autorisent la détente monétaire nécessaire à une reprise soutenue de la demande intérieure dès le second semestre 1993, notamment par des investissements en infrastructures définis comme la priorité du nouveau gouvernement. Taïwan et Hong-Kong devraient profiter de plus en plus de l'ouverture de la République Populaire de Chine, surtout de la région dynamique du Guangdong. L'approbation par le Parti Communiste Chinois de l'engagement vers l'économie socialiste de marché en octobre 1992, confirme la poursuite des réformes en cours, l'ouverture aux capitaux étrangers et le soutien d'une croissance encore forte quoique ralentie. Malgré les difficultés politiques rencontrées pour convenir de l'avenir politique de la colonie britannique à partir de 1997 et des risques de surchauffe à Taïwan, l'intégration économique est croissante dans cette partie du monde.

En définitive, la croissance qui s'amorce dans la zone à la mi-1993 risque de se ralentir dès le début de 1994. Or c'est début 1995 que doivent intervenir des hausses d'impôts dans de nombreux pays occidentaux ; il est donc à craindre qu'une croissance lente perdure au delà de l'horizon de la présente prévision.

En France, les taux d'intérêt élevés contraignent à une épargne « forcée »

L'année 1992 s'est achevée en France sur un recul du Pib, et la croissance annuelle est restée bien inférieure à 2 %. Au début de l'année passée, un rebond avait fait renaître l'espoir d'une reprise. Mais comme au printemps 1991, au lendemain de la guerre du Golfe, la reprise avait fait long feu. De rebonds en réactions correctrices, l'optimisme a cédé la place à l'incertitude, puis au pessimisme. Or l'incertitude est néfaste aux engagements à long terme, investissements des entreprises ou des ménages. Au printemps 1993 les perspectives de production des entreprises industrielles sont aussi dégradées que lors de la guerre du Golfe. Les taux d'intérêt, dont on espérait qu'ils baisseraient en France comme en Allemagne, se sont au contraire tendus. Les situations financières des entreprises et des ménages s'en sont trouvées détériorées, et les nouveaux emprunts découragés par des taux prohibitifs.

Cette prévision ne cherche pas à s'appuyer sur l'un ou l'autre des programmes économiques actuellement annoncés ⁽³⁵⁾. Trop d'incertitudes subsistent sur le choix et l'échelonnement éventuels des mesures pour en évaluer l'impact à court terme. Nous nous attachons donc ici à souligner les tendances en cours à la veille des élections et les enchaînements possibles, compte tenu de l'environnement international de la France.

En 1993 la croissance sera pratiquement interrompue (+ 0,5 %). Les taux d'intérêt restent encore élevés et contraignent les agents à se désendetter ; ils conduisent, en une certaine mesure, à une épargne forcée. La désinflation agit, à court terme, dans un sens restrictif : d'une part elle comprime la demande intérieure car elle ne vient ni dévaloriser les dettes ni alléger les emprunts nouveaux ; d'autre part elle ne permet plus d'étendre les parts de marché à l'exportation car les autres pays européens ont pratiqué d'importantes dévaluations compétitives. De plus, la très faible croissance de la demande extérieure obère les exportations françaises. L'endettement ex-

(35) Sur l'impact de certaines mesures envisagées, voir « 1993-1998 : Veut-on réduire le chômage ? », *Lettre de l'OFCE* n°112, mars 1993.

cessif des entreprises les amène à comprimer les effectifs, à ralentir la hausse des salaires individuels et les dépenses d'investissement ; les stocks, jugés trop lourds, seront allégés. La baisse du taux d'épargne des ménages, habituelle dans une phase de décélération du revenu, demeure limitée par l'importance du chômage et l'épargne de précaution qu'elle suscite.

La frontière avec un enchaînement déflationniste, où les achats sont reportés en l'attente de nouvelles baisses de prix et où la réduction de l'endettement ne trouve pas de limite, n'est pas très éloignée. Nous avons supposé qu'elle ne sera pas franchie. Les ajustements opérés en 1993 permettraient au contraire d'étendre à nouveau les dépenses d'investissement en 1994, dans un contexte d'accélération de la demande extérieure et de taux d'intérêt sensiblement réduits. Cependant, le maintien d'un excédent courant en 1993 et 1994 montrera, comme en 1992, qu'une partie des capitaux français continue de financer les besoins étrangers.

3. Déflations d'hier et d'aujourd'hui

Forts de l'expérience des années 1930, les économistes de cette époque se sont efforcés de définir et décrire rigoureusement le processus déflationniste, qu'ils ne réduisaient pas à la baisse des prix, laquelle était somme toute, depuis déjà pas mal de temps, une manifestation régulière des crises cycliques du capitalisme. G.Haberler, bonne synthèse en la matière de Fisher, Wicksell et Keynes, définissait formellement la déflation, dans son ouvrage classique « Prospérité et dépression » (édité pour la première fois en 1937 par la Société des Nations) comme « une diminution prolongée de la demande nominale totale de marchandises ». Dans la déflation, disait-il, « l'argent est thésaurisé ou est employé à couvrir des pertes financières, au lieu d'être placé et consacré à l'achat de moyens de production. Etant donné que l'épargne n'alimente plus le marché des capitaux, tout ce qui en accélère le rythme (par exemple, l'inégalité de la répartition des revenus) a une influence déprimante ». C'est un phénomène qui « ne se produit qu'au cours des dépressions d'une intensité exceptionnelle et dans des circonstances particulières, par exemple lorsque les banques se trouvent dans une situation critique, comme cela est arrivé aux USA en 1933, ou lorsque le public apeuré cherche un refuge dans les devises étrangères, comme on l'a vu ces dernières années dans nombre de pays européens. Si le public thésaurise ainsi les instruments monétaires, il contribue naturellement à aggraver sérieusement le mouvement de déflation ». En particulier « les entreprises industrielles et commerciales tendent, comme les banques, à renforcer leur liquidité ; elles cherchent à grossir leur encaisse et à réduire leur endettement vis-à-vis des banques (la liquidation des dettes envers d'autres créanciers n'est pas aussi étroitement liée à la disparition d'un certain pouvoir d'achat que la liquidation des dettes envers les banques...). Ce sont les pertes qui tendent à provoquer la déflation et non pas le fait que ces pertes soient couvertes par la réalisation d'actifs. Au contraire,

cette opération peut même avoir pour effet d'atténuer la virulence de la déflation. L'autre moyen de faire face aux pertes, à savoir la compression des dépenses, a certainement un effet déflationniste plus immédiat ».

Keynes reprenait à sa façon cette analyse et c'était une des raisons de son hostilité à la baisse des salaires nominaux en situation de sous-emploi : « ...l'influence déprimante que l'alourdissement des dettes exerce sur les entrepreneurs peut contrebalancer en partie toute conséquence heureuse de la réduction des salaires. A la vérité, si la baisse des salaires et des prix prend une certaine extension, les entrepreneurs qui sont fortement endettés peuvent se trouver rapidement gênés au point de devenir insolvable, ce qui porte une grave atteinte à l'activité de l'investissement. Au surplus la baisse des prix, aggravant la charge réelle de la dette publique et par conséquent celle des impôts, est de nature à provoquer dans les milieux d'affaires un profond affaiblissement de la confiance » (Théorie Générale...). L'enlisement dans une situation de chômage déflationniste repose ainsi sur l'interaction entre le classique effet Fisher (le renchérissement de l'endettement réel par les baisses de prix) et la dépression de la demande effective liée à la faiblesse des salaires nominaux (dont le pouvoir d'achat, de ce fait, ne tire guère profit des faibles prix).

Ces réflexions reprennent de l'intérêt après les mutations enregistrées au cours des années quatre-vingt, en particulier la brisure, par les politiques de désinflation et de désindexation, des inflations structurelles héritées des Trente Glorieuses et exacerbées par les chocs pétroliers. Il était fréquemment attendu, de cette flexibilité nominale pour partie retrouvée, une diminution du besoin d'ajustements cycliques de l'activité (production et emploi), grâce à une résorption plus rapide des déséquilibres par les variations de prix. C'était cependant méconnaître l'interaction de la plus grande flexibilité nominale avec les comportements financiers des années quatre-vingt, qui ont facilité conjointement le gonflement des endettements et la valorisation des patrimoines. La flexibilité des prix peut alors être source de surprise pour les créanciers et les débiteurs, confrontés à des effets de richesse (ou d'appauvrissement) prononcés et difficiles à anticiper.

Pour appréhender ces phénomènes dans les conditions actuelles, on pourrait définir une notion large de déflation : il y a « déflation rampante » lorsque la hausse des prix est, compte tenu de l'environnement financier et spécialement du niveau des taux d'intérêt nominaux, suffisamment faible pour rendre difficile, malgré les tentatives en ce sens, la résorption de leur taux d'endettement (l'endettement rapporté à une mesure du revenu) par les agents économiques. La couverture des pertes patrimoniales et la liquidation des excès de dettes passe par une épargne forcée qui, à la différence de l'épargne forcée de la croissance inflationniste, finance non pas l'investissement productif (dans un sens large) mais solde les pertes et les dettes. La « pénurie d'épargne productive » n'est alors pas exclusive d'un « excès d'épargne monétaire ». Comme le disait Keynes : « On aboutit à une situation où il y a une insuffisance de maisons, mais où personne n'a cependant les moyens de vivre dans celles qui existent ». L'incertitude et la faiblesse de la profitabilité anticipée découragent l'investissement neuf tandis que les coûts du passé captent l'épargne au détriment des dépenses courantes.

Dans la « déflation rampante », où les prix montent encore mais faiblement, la compression des dépenses (moins de salaires versés, moins d'investissements engagés) concourt à conforter la faiblesse de la hausse des prix,

côté coûts et côté demande. Dans les secteurs les plus vulnérables (secteurs à offre rigide ou à marchés très concurrentiels), une baisse franche des prix peut s'engager : c'est aujourd'hui le cas de l'agriculture, de la pêche et des industries de biens intermédiaires. Si la baisse des prix se généralise, le jeu des anticipations et la rupture des relations débiteurs-créanciers deviennent déstabilisants : la recherche du désendettement et les baisses de prix n'ont plus de plancher prédéfini. Mais cette catastrophe n'est que l'extrême possible d'un processus déflationniste qui ne s'y réduit pas. Et, si certains secteurs sont aujourd'hui frappés par des enchaînements de cette nature, ceux-ci ne sont pas généralisés au plan macro-économique.

Ces phénomènes s'insèrent assez naturellement dans le déroulement normal du cycle. Mais ils peuvent allonger et amplifier la phase de contraction conjoncturelle et retarder le retour à une utilisation normale du potentiel productif. Ils rendent aussi la phase de reprise vulnérable à des accidents financiers qui ne sont pas réductibles à des chocs exogènes : si le niveau des taux d'intérêt réels est tel qu'il handicape fortement la capacité à ramener à un niveau plus convenable le rapport de l'endettement au revenu, la contraction prévaudra encore et le démenti des anticipations de reprise peut précipiter un krach boursier. La franche dévalorisation des actifs financiers, certes douloureuse, fait alors le ménage. Elle prépare une sortie par le bas de la phase déflationniste.

La baisse tant attendue des taux d'intérêt

Les taux d'intérêt français baisseraient dans la foulée de la baisse des taux allemands. D'autant que la prime de risque pour les taux à court terme, encore de 3 points au premier trimestre 1993, serait rapidement atténuée et pourrait même disparaître à partir de la mi-1994. Les taux nominaux à 3 mois baisseraient ainsi jusqu'à 7,5 % à la fin de 1993 et 6,5 % à la fin de 1994, soit respectivement 5,5 % et 4,5 % pour les taux réels au lieu de 8 % à la fin de 1992. C'est le retour à la situation de 1988. Les taux longs ont déjà amorcé une baisse, qui devrait se poursuivre. Mais d'ampleur plus modérée, elle conduirait à égaliser les taux courts et longs au début de 1994 et, surtout, au retour à une hiérarchie normale de taux en 1994 après trois années d'inversion.

L'indépendance probable de la Banque de France devrait renforcer la politique du franc fort et donc la politique des taux d'intérêt qui lui est liée. La remontée du dollar jusqu'à 6 francs en 1994 ne serait due qu'à la dépréciation du DM vis-à-vis du dollar, et non celle du Franc vis-à-vis du DM ; le Franc, au contraire, se rapprocherait de son cours pivot au sein du SME.

4. Evolution de la masse monétaire

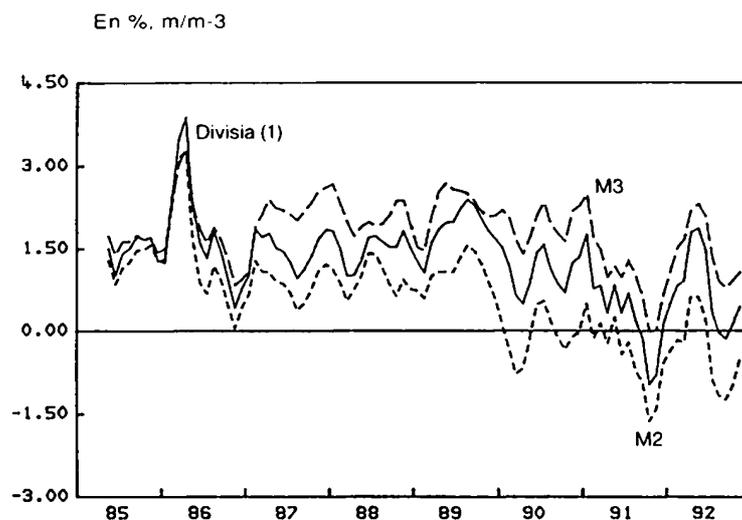
La politique monétaire est caractérisée par la poursuite de la stratégie de désinflation compétitive et de maintien de la parité entre le franc et le DM. Les autorités monétaires fixent tous les ans des objectifs de progression de la masse monétaire M3, objectifs compatibles avec la croissance nominale attendue du Pib. Dans ce cadre, l'évolution récente est caractérisée par deux éléments :

— le très net ralentissement de l'inflation ces dernières années a conduit à une progression de plus en plus faible de la masse monétaire : le glissement annuel de M3 qui était de 9 % en 1987 et 7,3 % en 1988 est descendu à 5,1 % en 1992. En moyenne trimestrielle centrée sur novembre, qui est l'indicateur suivi par la Banque de France, le taux de croissance a été de 5,9 % soit un taux proche du plafond de l'objectif affiché pour 1992 (4 à 6 %).

— la progression de la masse monétaire se fait désormais exclusivement sur la partie M3—M2 de l'agrégat. M1, qui comprend la partie la plus liquide de la monnaie, a reculé assez nettement en 1991 (- 2,4 % en glissement) et faiblement augmenté en 1992 (+ 0,7 %).

En 1993 ces tendances pourraient s'infléchir : les Sicav monétaires, qui nourrissent pour l'essentiel M3—M2, seront moins attractives du fait de la baisse des taux et le mouvement de diminution de leur encours constaté ponctuellement en décembre 1992 pourrait s'amplifier. Par ailleurs, les évolutions récentes montrent, sinon une reprise forte, du moins un arrêt incontestable de la contraction de M1 et M2 (graphique E1).

E1. Masse monétaire



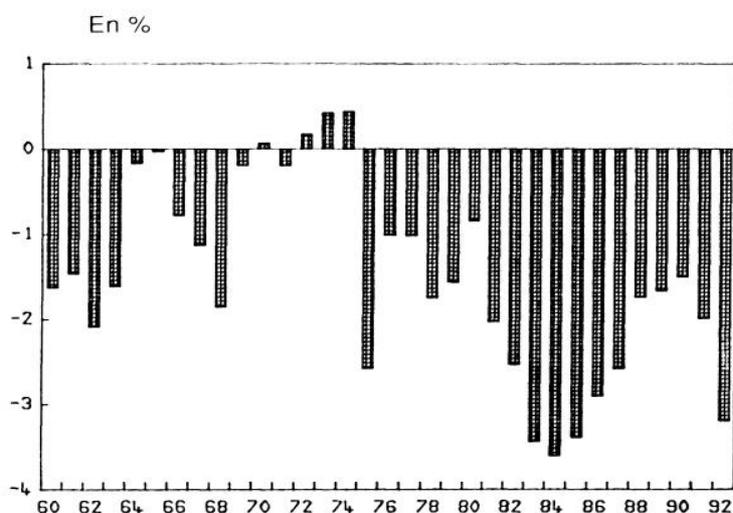
(1) Divisia = M1 + 0,5 (M2 - M1) + 0,3 (M3 - M2)

Sources : Banque de France, calculs OFCE.

Les finances publiques

L'année 1992 a été caractérisée par un creusement du déficit public global. Le budget de l'État adopté à l'automne 1991 prévoyait un déficit de 90 milliards pour 1992. Or l'État a été très rapidement confronté à une baisse sévère de toutes les rentrées fiscales, baisse qui a plus particulièrement affecté la TVA. Au total, c'est plus de 100 milliards de francs de recettes qui ont manqué par rapport à la prévision initiale ; combinée à un surplus de dépenses et à la prise en charge des déficits des collectivités locales, cette perte de recettes a porté le déficit à 230 milliards, soit 3,2 % du Pib, davantage que la norme prévue par le Traité de Maastricht (graphique 10). Constatant cette dérive amorcée dès la fin de 1990, les Pouvoirs Publics n'ont pas cherché à la compenser, préférant laisser jouer les stabilisateurs automatiques dans une économie en ralentissement très net. Cette attitude a été de règle également pour la Sécurité sociale, dont les comptes de 1993 font ressortir un déficit de 13 milliards de francs, portant l'endettement à près de 50 milliards de francs. La situation tendue de l'UNEDIC a conduit les gestionnaires du régime à augmenter les cotisations dès juillet 1992, sans pour autant éviter un déficit de 17 milliards, qui s'ajoute aux 7 milliards hérités de 1991. Au total, le secteur public aura enregistré un déficit de 3,6 % du Pib en 1992.

L'année 1993 voit se prolonger cette tendance et, malgré la limitation de la hausse des dépenses de l'État à 3,6 %, la poursuite de la baisse des rentrées fiscales conduit à anticiper un déficit public global de 4 % du Pib, si d'autres mesures n'étaient pas prises. La dérive des comptes sociaux (qui se traduit par un gonflement important des intérêts versés par les gestionnaires) a alarmé le patronat et les syndicats. Cet état de fait va dans le sens d'un alourdissement des prélèvements obligatoires, en dépit des déclarations ou promesses récentes. UNEDIC et régime de retraite plongent dans de tels déficits qu'ils appellent une intervention des Pouvoirs publics.



10. Déficit budgétaire en pourcentage du PIB

Source : ministère de l'Economie, des Finances et du Budget.

Dans ce contexte, le secteur qui tire la croissance, tant en investissement qu'en consommation des administrations, demeure celui des collectivités locales, au prix d'une hausse des impôts de 7,8 % en 1993 ; mais en 1994, année préélectorale les impôts devraient être ralentis.

5. La dérive des finances publiques

A partir du plan de rigueur de mars 1983, la politique budgétaire a eu comme fondement la réduction du déficit. Les conséquences attendues de cette action étaient au nombre de trois : la limitation de la demande publique permettait d'éviter une expansion trop forte de la demande globale et donc un fort déficit extérieur ; la crédibilité, acquise par une politique économique devenue rigoureuse, favorisait la baisse des taux d'intérêt ; la réduction du déficit enfin limitait le creusement de la dette publique et devait conduire à sa stabilisation dans le Pib. Ce dernier objectif a été atteint ponctuellement en 1990, tandis que la balance des paiements a dégagé un excédent en 1992. Estimant avoir suffisamment assaini la situation, le gouvernement a, dans un contexte récessif, laissé croître depuis 1991 le besoin de financement des administrations publiques : celui-ci est passé de 1,4 % du Pib en 1990 à 2,1 % en 1991, 3,6 % en 1992 et pourrait dépasser 4 % en 1993. Néanmoins, à la différence notable des périodes antérieures d'augmentation des déficits publics, la dérive constatée est due à une baisse sensible des recettes, notamment par rapport aux prévisions effectuées lors de l'élaboration des lois de finances, et non à un accroissement volontaire et ciblé de la dépense. La part des impôts d'Etat est passée entre 1982 et 1992 de 18,1 % du Pib à 15,1 %. Si l'Etat avait maintenu sa pression fiscale de 1982, il n'aurait pratiquement pas été en déficit en 1992. S'il ne l'a pas fait, c'est que l'affirmation, issue de l'idéologie en vogue dans les pays anglo-saxons au début des années quatre-vingt, de la nécessité de baisser les prélèvements obligatoires s'est combinée avec l'harmonisation européenne des fiscalités d'Etat, pour que soit planifiée une baisse des impôts. Aux conséquences de cette baisse, illustrée par la disparition du taux majoré de TVA et la réduction progressive du taux de l'impôt sur les sociétés de 50 % à 33 %, est venue s'ajouter la dépression de l'activité.

Pourtant, les prélèvements obligatoires totaux ont continué à d'augmenter, passant de 42,8 % du Pib en 1982 à 43,5 % en 1992. En effet, au fur et à mesure que l'Etat abandonne des ressources, les collectivités locales augmentent les leurs et les organismes sociaux, dont les recettes augmentent moins vite à législation constante que les dépenses (la masse salariale sur laquelle sont assises leurs recettes a augmenté en volume entre 1985 et 1990 au rythme annuel de 2,4 % alors que les prestations augmentaient de 3,2 %) sont confrontés à des découverts qui, à la longue imposent une hausse de cotisations. Les prélèvements pour la Sécurité sociale qui étaient de 19 % du Pib en 1982 ont été de 20,6 % en 1992.

Les finances publiques sont, dans la période actuelle, caractérisées par un appauvrissement continu de l'Etat qui voit son déficit se creuser, et la part de ce qu'il consacre à rémunérer la dette augmenter sans cesse, tandis que les comptes sociaux tendent à absorber l'essentiel des recettes qu'il a abandonnées. La dépense publique devient de plus en plus subie, le système public distribuant de plus en plus de prestations et d'intérêts et donc, de moins en moins d'interventions et d'investissements : les prestations sociales représentaient 36,6 % de la dépense publique en 1970, 40 % en 1980, 42,5 % en 1990 ; les intérêts ont vu leur part passer de 2,7 % en 1970 à 3,1 % en 1980 et 5,9 % en 1990 ; en parallèle, la part de la FBCF est descendue de 9 % en 1970 à 6,8 % en 1980 et 6,4 % en 1990.

Les marges de manœuvre sont de moins en moins grandes : au cours des dernières années les économies ont été faites essentiellement sur la masse salariale et sur le budget du ministère de la Défense. Or, dans un cas comme dans l'autre, il semble que l'on ait atteint des limites, à moins d'une profonde remise en cause : l'accord salarial d'octobre 1991 a marqué une inflexion dans les pratiques antérieures de compression du pouvoir d'achat des fonctionnaires et le budget militaire pour 1993, égal en francs courants à celui de 1992, a suscité des critiques sévères de la part de l'opposition de l'époque qui argumentait que la France ne pouvait pas se permettre de nouvelles coupes dans son effort militaire (qui est de 3,6 % en pourcentage du Pib total). Quant à la recette publique, constituée de plus en plus de cotisations sociales, elle n'augmente qu'en accroissant le coût immédiat du travail.

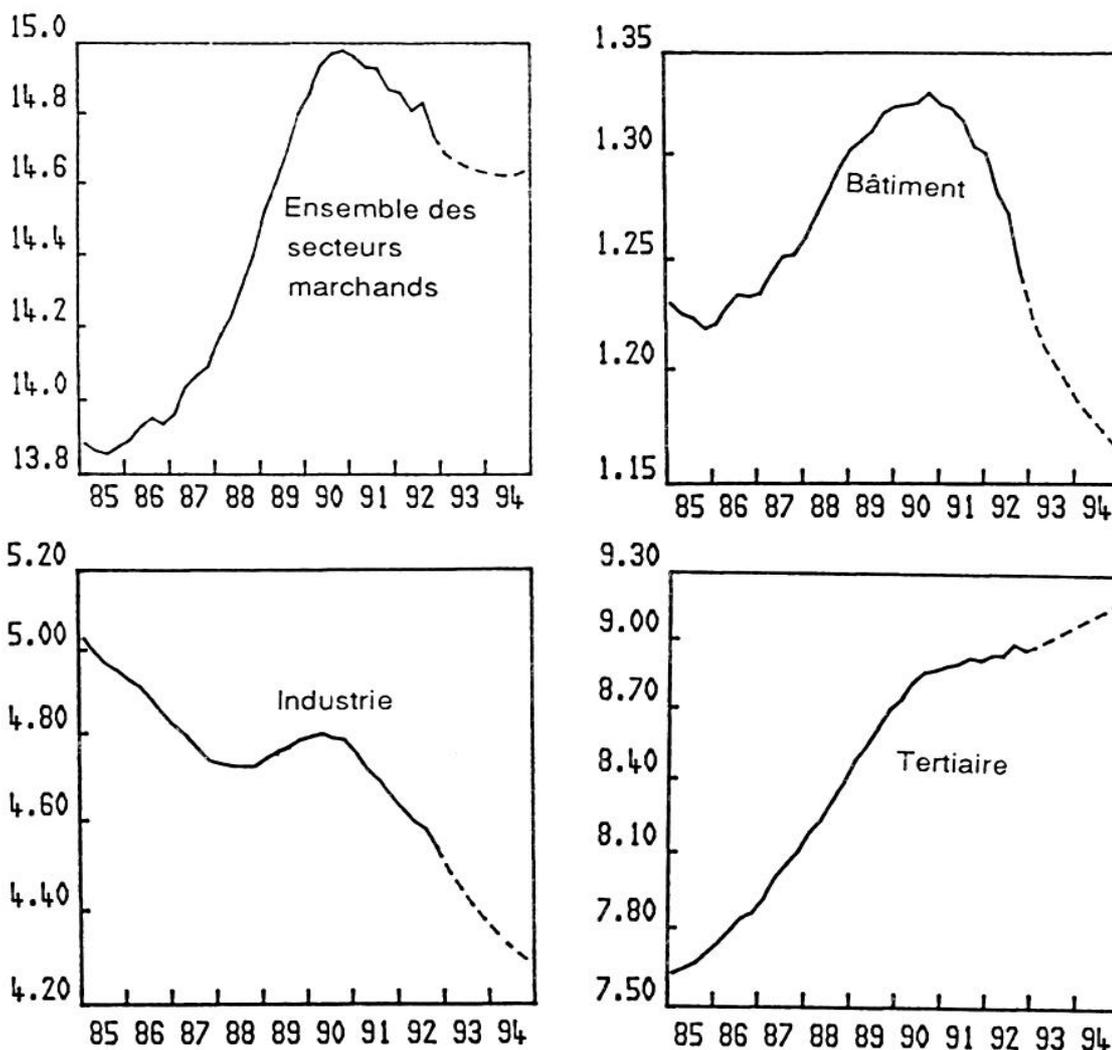
Les pouvoirs publics, s'ils veulent rompre avec cette tendance où les déficits s'alourdissent, l'Etat s'appauvrit et le prélèvement public enchérit le travail, vont devoir engager des réformes de fond. Ils n'éviteront pas une réflexion sur la nature et le volume des dépenses, notamment de Sécurité sociale, dont le coût global absorbe désormais plus d'un cinquième de la richesse nationale ; sur la pertinence du discours sur la baisse des prélèvements obligatoires dont la conséquence la plus immédiate et la plus spectaculaire aura été dans les pays de l'OCDE un accroissement de la dette publique à une vitesse connue jusqu'à présent uniquement dans les périodes de guerre ; sur la structure des prélèvements en recherchant une fiscalité qui handicape moins l'emploi.

Baisse des effectifs et ralentissement des salaires nominaux

Face au ralentissement d'activité et à l'accroissement de la concurrence étrangère qui pèse sur les prix, les entreprises cherchent à réduire leurs coûts. Le repli des effectifs et la pression sur les salaires nominaux en constituent les moyens essentiels. Les effectifs ont déjà été fortement réduits en 1992 : le fort repli dans l'industrie et le bâtiment n'a pas été compensé par la progression des effectifs du tertiaire, qui s'est révélée très faible. Cette tendance se poursuivra en 1993 et ce n'est qu'en 1994 que le recul pourrait s'atténuer puis s'interrompre.

Dans l'industrie manufacturière, la productivité s'était accrue au début de l'année 1992, mais a reculé au quatrième trimestre, limitant à un point la hausse en cours d'année. Il n'est pas surprenant, dans ces conditions, que

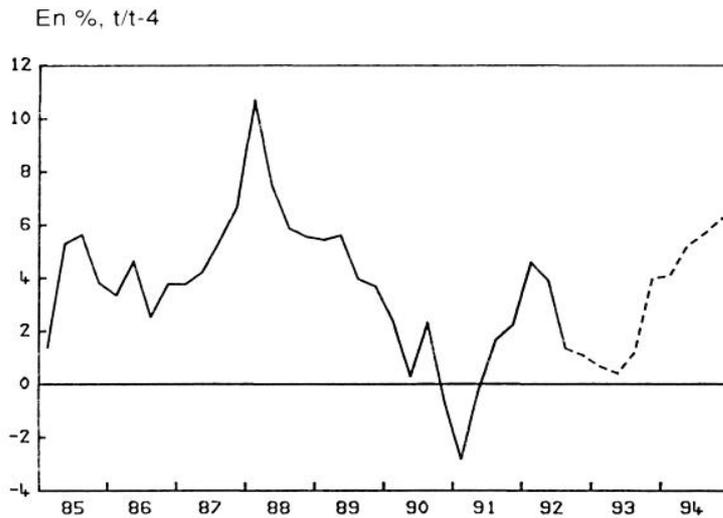
11. Emploi salarié⁽¹⁾ (millions , cvs)



(1) En fin de trimestre

Sources : ministère du Travail, prévisions OFCE.

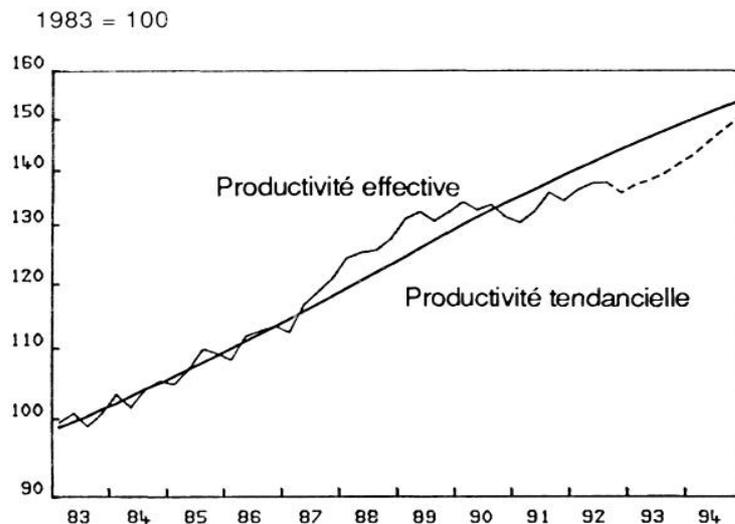
les entreprises industrielles anticipent de comprimer davantage encore leurs effectifs, et de réduire la durée du travail (graphiques 11, 12 et 13). Le redressement de la productivité qui en résulterait demeure une condition de l'assainissement financier. L'intensification des suppressions d'emplois que nous avons prévue (- 3,4 % soit - 150 000 emplois) permettrait des gains de productivité de 4 % à la fin de 1993, ce qui est modéré, et ne permet pas de combler, en niveau, les dégradations antérieures. D'où la poursuite d'un repli en 1994 (graphique 11). Le retour à des rythmes de suppressions d'emplois équivalents à ceux du début des années quatre-vingt montre que la rationalisation, considérée il y a peu de temps comme achevée, ne l'était pas encore et que toute période de ralentissement conjoncturel met en lumière les restructurations qui restent à opérer. De nombreux secteurs multiplient les licenciements, ceux-là même qui avaient déjà beaucoup licencié dans les premières années quatre-vingt.



12. Productivité dans l'industrie manufacturière⁽¹⁾

(1) Production par tête

Sources : INSEE, prévisions OFCE.



13. Cycle de productivité dans l'industrie manufacturière

Sources : INSEE, calculs et prévisions OFCE.

Faute de marchés, les perspectives de l'emploi dans le bâtiment sont encore plus défavorables que dans l'industrie. Quant au secteur tertiaire, il n'aura créé que 45 000 emplois en 1992, soit la plus faible progression depuis 1984. Les évolutions passées (envolée de 1986 à 1990, ralentissement en 1991 et 1992), montrent que contrairement aux idées reçues, l'emploi tertiaire n'est pas inerte et partage les fluctuations conjoncturelles des autres secteurs ; la tendance à la tertiarisation a masqué partiellement ce phénomène. La forte croissance des dernières années quatre-vingt, tout particulièrement dans les services rendus aux entreprises, s'avère a posteriori bien excessive, ce qui implique, en retour une correction.

6. Les cycles de l'emploi tertiaire

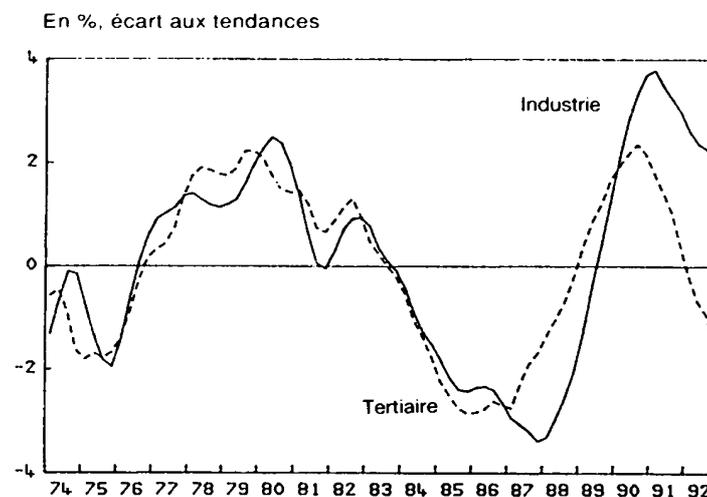
Les années 1991 et 1992 ont vu se ralentir considérablement la progression des effectifs salariés dans le secteur tertiaire. Avec des variations en cours d'année respectivement de 0,5 % et 0,4 % (soit 44 000 et 33 000 créations nettes d'emplois), les deux années écoulées apparaissent, avec 1984, de loin comme les plus déprimées de ces deux dernières décennies. Cette situation contraste singulièrement avec la période florissante 1987-1989 durant laquelle la croissance annuelle des effectifs dépassait 3 % (graphique 11).

Une telle évolution peut a priori surprendre. Le secteur tertiaire est en effet souvent considéré comme peu, voire pas cyclique ; doté d'une tendance fortement croissante, et n'enregistrant jamais de diminution, l'emploi tertiaire semble, par son cheminement, atténuer les fluctuations d'ensemble de l'emploi salarié. Néanmoins, juger du caractère cyclique d'une série en se référant uniquement aux baisses éventuelles de son niveau est insuffisant.

Les fluctuations des séries d'emploi peuvent être aussi analysées en écart à leur tendance ⁽¹⁾. On peut alors apprécier le caractère cyclique intrinsèque de l'emploi tertiaire, puis le comparer à celui de l'emploi du secteur manufacturier, secteur unanimement reconnu comme cyclique. L'emploi tertiaire connaît en réalité des fluctuations amples et étroitement corrélées avec celles de l'emploi manufacturier, l'écart à la tendance étant seulement moins élevé aux points bas et haut du cycle dans la seconde moitié des années quatre-vingt (graphique E1). Dans la période récente, l'emploi tertiaire semble cette fois réagir plus vivement que l'emploi manufacturier au ralentissement de l'activité. La baisse de l'écart à la tendance est plus précoce et surtout considérablement plus ample dans le premier secteur que dans le second ⁽²⁾.

Les services marchands rendus aux entreprises, 20 % de l'emploi tertiaire, sont parmi les activités tertiaires les plus cycliques. Ces prestataires de services à usage intermédiaire sont très dépendants du cycle conjoncturel général, et en particulier de celui affectant l'industrie manufacturière. L'écart

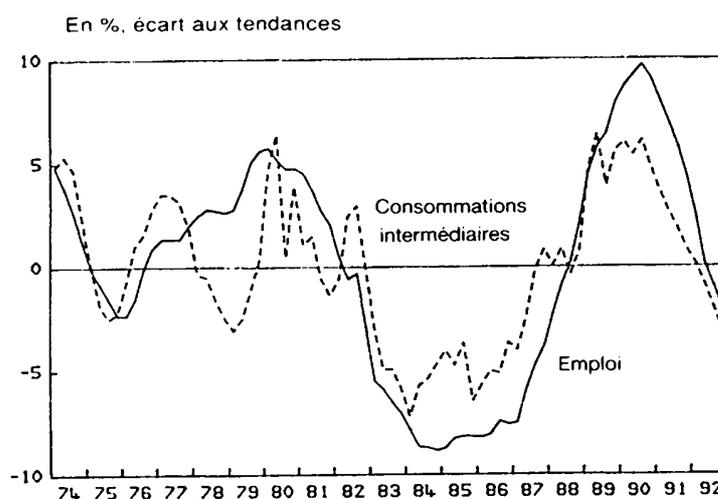
E1. Cycles d'emploi dans le secteur tertiaire et dans l'industrie



Sources : INSEE, calculs OFCE.

à la tendance de l'emploi dans les services aux entreprises fluctue de - 9 % à + 9 %, et est étroitement lié au cycle des intrants en services marchands de l'industrie (graphique E2). En 1992, les pertes d'emploi dans ce secteur s'élèvent à plus de 30 000, soit une baisse de 2 % selon les estimations provisoires.

E2. Cycle de consommations intermédiaires en services marchands dans l'industrie et cycle d'emploi dans les services marchands aux entreprises



Sources : INSEE, calculs OFCE.

L'emploi dans les commerces, dont la part s'élève à près de 30 % de l'emploi tertiaire, subit lui aussi des fluctuations marquées (graphique E3), dès lors que l'activité des commerces est impulsée à la fois par la consommation des ménages, pour le commerce de détail, par l'investissement en biens d'équipement et les achats de consommations intermédiaires, pour le commerce de gros. Ce secteur n'est d'ailleurs pas prémuni contre les baisses d'emploi. L'année 1984 avait enregistré une diminution des effectifs de 1,2 % ; celles de 1991 et 1992 atteignent respectivement 0,8 % et 0,5 %, selon les estimations provisoires.

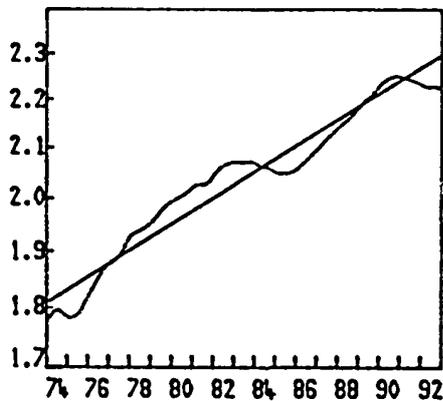
(1) Cf C. Fontaine, « Les Services en France », *Chroniques de la SEDEIS*, n 2, février 1993.

(2) Ce décalage apparent s'explique en partie par la comptabilisation de l'emploi intérimaire dans le secteur tertiaire et ce, quel que soit le secteur utilisateur : l'un des modes d'ajustement de l'emploi à court terme dans l'industrie consistant à jouer sur les effectifs intérimaires. L'emploi dans le secteur tertiaire a des points de retournement cycliques avancés par rapport à l'emploi industriel. Dans la mesure où le travail intérimaire s'est fortement développé dans la seconde moitié des années quatre-vingt, ce décalage est davantage perceptible que par le passé ; il est probable que la réaffectation des effectifs intérimaires aux secteurs utilisateurs l'atténuerait. Un comportement cyclique original de l'emploi tertiaire peut cependant subsister.

En définitive, le principal soutien à la croissance de l'emploi tertiaire a été en 1992 le secteur des services aux ménages ⁽³⁾ (13 % du total), avec une progression des effectifs de 4,6 %, soit 46 000 créations nettes. Le cycle y est très aplati (graphique E4). Son inertie avérée à l'état de la conjoncture en fait effectivement un élément stabilisant très puissant des fluctuations de l'emploi. Ce secteur devrait, dans une conjoncture maussade et compte tenu de l'acuité de la question du chômage, demeurer le pourvoyeur d'emplois de l'économie, pour peu que solvabilisation des besoins latents et émergence de l'offre apte à y répondre aillent de pair.

E3. Cycle d'emploi dans les commerces

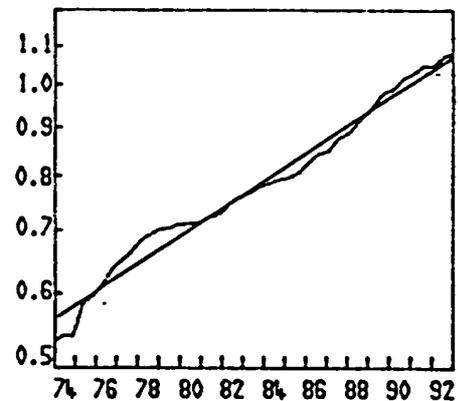
En millions



Sources : INSEE, calculs OFCE

E4. Cycle d'emploi dans les services aux ménages ⁽¹⁾

En millions



(1) Hors service public de santé

Nous avons supposé par ailleurs que les emplois à temps partiel se développeraient. Ils bénéficieraient d'incitations à l'embauche et, dans certains cas, pallieraient aux suppressions d'emplois. La totalité de la croissance des effectifs du tertiaire en 1993 et la moitié de celle de 1994 relèveraient de ce type d'emplois.

La hausse nominale du salaire horaire ralentirait dès 1993. Nous l'avons estimée à 1 point (+ 2,6 % en glissement après 3,6 % en 1992). Des variations plus amples des salaires individuels ne sont pas à exclure ; les sommes versées au titre de l'intéressement se sont réduites dès 1992. De 1987 à 1991, dans les PME, les primes d'intéressement avaient constitué un surcroît de rémunération s'ajoutant aux augmentations générales. Au contraire, les grandes entreprises qui avaient introduit l'intéressement, accordaient moins de hausses générales⁽³⁶⁾. Le repli du nombre d'accords salariaux

(36) Voir les analyses du ministère du Travail.

se traduira donc par de moindres hausses générales, tandis que l'intéressement se contracte déjà. Dans certains cas, des baisses de salaires nominaux sont appliquées pour limiter les suppressions d'emplois. La flexibilité des salaires, dont on pouvait noter l'extension dans la phase de reprise, risque d'être plus ample encore dans la phase actuelle de faible croissance économique et de montée du chômage.

7. L'évolution des négociations salariales

Les recensements effectués par le ministère du Travail en 1991 et au début de 1992, montrent que le nombre des négociations d'entreprises ayant débouché sur un accord s'est encore accru de près de 4 % en un an. Ces bons résultats d'ensemble masquent cependant une diminution du nombre des accords salariaux qui reculent de 1 % par rapport à 1990. Cette tendance semble s'être encore accentuée à la fin de 1992.

Les accords salariaux en net recul

En 1991, 53,1 % des accords concernaient les salaires, contre 57,9 % l'année précédente. Le recul est net, et la part des accords salariaux n'a même jamais été aussi faible en proportion du total des accords d'entreprise. Il est notable que dans le même temps les accords concernant le droit d'expression, et les conditions de travail régressent aussi fortement.

La diminution du nombre d'accords salariaux coïncide avec une période de ralentissement des salaires horaires. La situation conjoncturelle, et particulièrement celle de l'emploi, a subitement aggravé ce reflux à la fin de 1992. Si le tassement des hausses est général, celles-ci ne procurant que très rarement des gains de pouvoir d'achat, les situations sectorielles sont très contrastées et évoluent entre les bornes d'une franche diminution et le gel des salaires réels. Le chômage coïncidant avec une faible inflation, la pression en faveur du maintien du pouvoir d'achat s'est considérablement atténuée. La préservation de cet objectif, jusqu'ici essentiel, ne semble même plus de mise. En tout cas, elle ne contraint plus les participants à l'obtention d'un accord rapide.

Lorsque les négociations aboutissent, c'est de plus en plus souvent à des ajustements réduits ou nuls de salaires nominaux, voire réels, en compensation de l'assurance de préserver les emplois à court terme. L'environnement plus instable fait apparaître les revendications salariales comme moins légitimes, en même temps qu'elles sont institutionnellement et économiquement plus difficiles à satisfaire. Même s'il est encore difficile de quantifier précisément ces effets, il est certain qu'ils pèsent sensiblement sur la croissance des salaires.

Des clauses extra-salariales plus nombreuses

La situation est donc propice à l'émergence d'accords moins classiques. Effectivement la progression générale du nombre des accords s'effectue au profit des clauses concernant l'emploi (+ 38 %), les classifications (+ 14,9 %), les institutions représentatives (+ 17,9 %) et le droit syndical (+ 35,5 %). Ces quatre types de clauses sont toutefois relativement peu fréquentes dans les accords.

Plus significative est la remontée des accords concernant la durée du travail ; ils constituent en effet 40,6 % de l'ensemble des accords d'entreprise. Mais elle est aussi plus ambiguë : la croissance est de + 10 % en un an, mais la fréquence de ce thème demeure encore inférieure à son niveau de 1988 (41,4 % des accords). Au travers des exemples de diverses entreprises, et avec les progrès de l'idée de partage du travail, il semble que cette tendance à la négociation sur le temps de travail se soit encore renforcée en fin d'année 1992.

Le développement des clauses non-salariales accroît le nombre des modalités de négociation entre les entreprises et les salariés. Aussi, dans la période actuelle, l'absence de hausses de salaires se retrouve-t-elle compensée par des concessions dans d'autres domaines. Même si parfois les salariés acquièrent ainsi des avantages, les salaires directs qu'ils perçoivent se trouvent, en contrepartie, comprimés .

Décru de l'intéressement, montée des augmentations différenciées

La progression des modes de rémunération sous forme d'intéressement, surtout à la fin de la décennie quatre-vingt, renforce aujourd'hui cette tendance à la stagnation des salaires. Dans les petites entreprises l'intéressement avait permis que la rémunération globale dépasse effectivement le niveau moyen d'accroissement des salaires de 2 à 3 %. En revanche, dans les grandes entreprises, l'intéressement a généralement compensé de moindres hausses de salaires. La réduction actuelle du chiffre d'affaires et des marges des entreprises affecte leurs résultats, et pèse sur l'intéressement. Les rémunérations globales subissent donc une réduction proportionnelle puisque dans le même temps les salaires de base stagnent.

D'autre part, les modes de négociation salariale ont également subi des modifications : les augmentations « générales différenciées » ont gagné du terrain (leur proportion double en 5 ans) sur les augmentations « générales globales », l'individualisation pure demeurant à un niveau stable. Les systèmes mixtes, intégrant une part d'augmentations négociées et une part d'individualisation sont ceux qui enregistrent le plus fort développement. Or, on constate que les augmentations qu'ils procurent aux salariés sont assez nettement inférieures (autour de 1 %) à celles de systèmes purs d'individualisation ou d'augmentation générale.

De surcroît, les secteurs d'activités et les différentes catégories de salariés subissent inégalement ces évolutions. Par exemple, les salaires des cadres sont certainement plus affectés par les tendances de l'intéressement, ce à quoi s'ajoutent un nombre croissant d'exemples de diminution des plus

hauts salaires. Ces mesures, qui vont parfois au-delà du simple symbole, sont souvent significatives de la tendance à faire valoir une forme — réelle ou supposée — de solidarité d'une part entre les salariés, et d'autre part avec l'entreprise.

Ces nouvelles modalités de négociation rencontrent encore cependant la méfiance, au regard de promesses similaires qui n'avaient pas été tenues par le passé dans certaines entreprises. La menace de la perte d'emploi ne constitue pas toujours une contrainte décisive. Toutefois l'absence d'accord, lorsqu'elle n'est pas conflictuelle, ne présente pas aujourd'hui que des désavantages : les syndicats ne créent pas de précédent d'acceptation de gel ou de baisse des salaires, tandis que les chefs d'entreprises conservent alors la possibilité de fixer les évolutions de salaire au niveau qui leur convient.

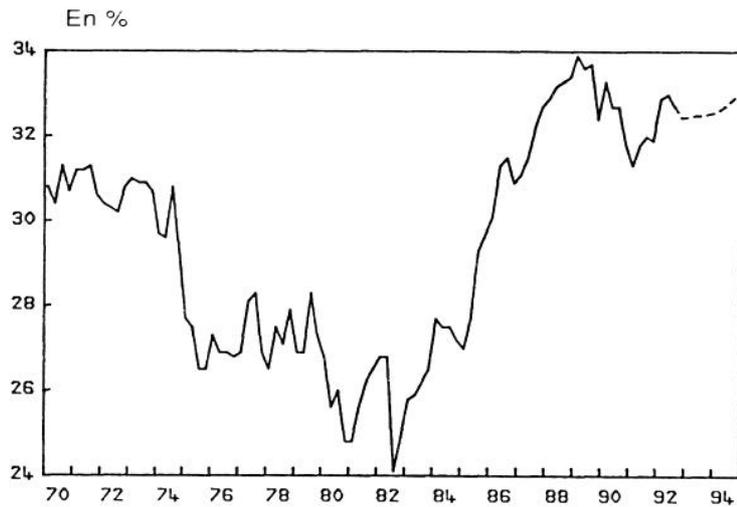
Le fait est qu'aujourd'hui l'ensemble des tendances constatées dans les négociations amoindrit les augmentations de salaires. Elles convergent en effet vers une limitation des hausses du salaire de base, et ne compensent pas les pertes liées à la structure variable des salaires.

La contrainte d'investissement....

L'investissement des entreprises a fortement reculé en 1992 et ce recul devrait se poursuivre en 1993. Il est lié à l'atonie de la demande finale, qui limite les besoins d'extension de capacités et renforce la contrainte financière.

Les difficultés de trésorerie ne se sont que faiblement accrues ; les résultats d'exploitation se sont davantage dégradés que les trésoreries entre 1989 et 1991, mais restent à haut niveau comparativement à ceux de la décennie passée (graphique 14). L'appréciation qu'en ont les entreprises traduit cependant une détérioration plus ample que celle retracée par les Comptes nationaux. L'attentisme de l'investissement correspond donc, non pas à une contrainte de solvabilité, mais à un excès d'endettement, que les entreprises cherchent à éliminer en élevant leur taux d'autofinancement (graphique 15). Celui-ci se maintient, depuis plusieurs trimestres déjà, au-dessus de 100 %. Mais les ratios d'endettement s'avèrent résistants et la prudence des comportements depuis deux ans révèle, en creux, la très forte croissance des dépenses d'équipement entre 1988 et 1989.

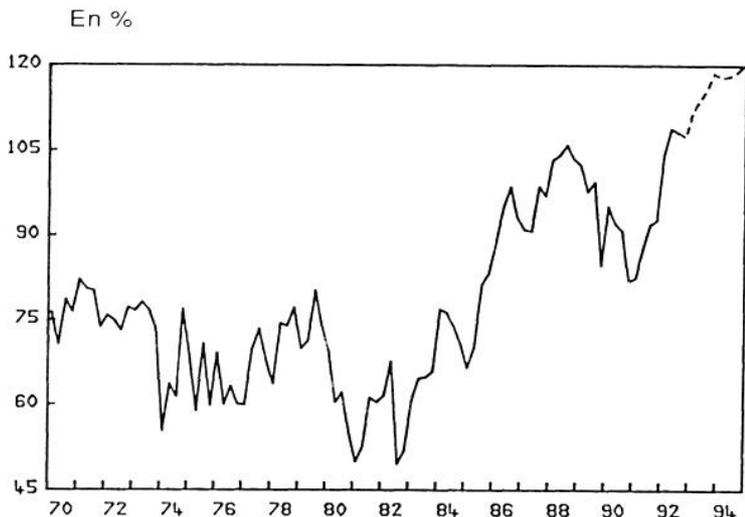
14. Taux de marge ⁽¹⁾ des sociétés



(1) Excédent brut d'exploitation / valeur ajoutée

Sources : INSEE, prévisions OFCE.

15. Taux d'autofinancement ⁽¹⁾ des sociétés



(1) Epargne brute / investissement

Sources : INSEE, prévisions OFCE.

8. La situation financière des entreprises

Dans la phase conjoncturelle présente, les entreprises adoptent un comportement de restriction de dépenses qui conduit à la fois à une compression de l'emploi et à une baisse des investissements. Une certaine asymétrie dans l'ampleur des ajustements semble néanmoins se révéler si l'on en juge par leur impact sur les ratio financiers. La réduction des effectifs, dans un contexte de faible activité, est guidé par le strict maintien du partage de la valeur ajoutée : le taux de marge, après le creux du début 1991, a retrouvé en 1992 un niveau élevé, comparable à celui des années antérieures de forte expansion (graphique 14).

Par contre, les comportements d'investissement apparaissent à première vue excessivement restrictifs en ce qu'ils débouchent sur des taux d'autofinancement extrêmement élevés, largement supérieurs à 100 % (graphique 15). Fait sans précédent depuis 1970, les sociétés dégagent même, depuis quelques trimestres, une capacité de financement. Si l'investissement est autant déprimé, ce n'est pas parce qu'il subit, à l'heure actuelle, une contrainte financière qui serait liée à une insuffisance d'autofinancement. La contrainte financière se situe à un autre niveau et, très pesante, explique la faiblesse passée et à venir de l'investissement (graphique 16). Elle tient en une excessive accumulation de dettes à la fin des années quatre-vingt, que l'atonie persistante de l'activité et le haut niveau des taux d'intérêt rendent à la fois plus difficile à supporter et à résorber.

Ce phénomène peut être appréhendé en rapportant une mesure du stock de dettes ⁽¹⁾ des sociétés à la valeur ajoutée (graphique E1). Ce taux d'endettement présente en 1990 et 1991 une évolution explosive ; ce fait tient à la fois à la poursuite de l'accumulation des dettes à un rythme élevé — explicable d'un côté par « l'euphorie » qui a marqué les comportements à la fin de la phase montante du cycle, et de l'autre par le haut niveau persistant des taux d'intérêt réels qui grevait plus lourdement les comptes — alors que l'activité se ralentissait déjà sensiblement. En l'espace de deux années, ce ratio retrouvait un niveau aussi élevé que celui des années 1982-1983.

Face à cette dégradation subite de leur situation, les entreprises réagissent, d'abord pour restaurer les ratios de revenu, marqués par un déclin conjoncturel, dans un second temps pour résorber un stock de dettes dont le poids est devenu excessif. On peut juger de l'effort en cours en examinant un second ratio, le stock de dettes rapporté à l'épargne, qui est un indicateur du degré de solvabilité des sociétés ⁽²⁾ (graphique E1). Ce ratio, en nette décroissance dans la seconde moitié des années quatre-vingt, s'est dégradé en même temps que le ratio d'endettement, mais sa croissance s'est interrompue dès la fin de 1990 ; il s'est ensuite stabilisé à un niveau considérablement moindre que celui atteint dans les périodes comparables, et demeure hors de proportion avec le ratio d'endettement. Les entreprises, par leur comportement de compression des dépenses, parviennent à préserver leur solvabilité et leurs trésoreries ; elles sont majoritaires pour les juger dégradées, mais dans une mesure bien moindre que lors des mêmes phases conjoncturelles. On est frappé par la similitude de l'évolution du ratio de solvabilité des sociétés et du jugement sur les trésoreries sur un champ un peu moins large, celui de l'industrie (graphique E2). Tels que les déclarent les industriels ⁽³⁾, les moyens utilisés pour préserver l'état des trésoreries — l'ajustement à la baisse de la quantité de travail, la réduction des dépenses d'équipement et un moindre recours à l'endettement — confirment les évolutions retracées par ailleurs, baisse des effectifs et de la durée du travail, réduction des investissements, forte montée du taux d'autofinancement. L'envolée de ce dernier ratio conduit les sociétés à dégager une capacité de financement, ce qui suggère qu'elles

(1) Dettes nettes des liquidités disponibles ainsi que des OPCVM, placements de trésorerie très liquides.

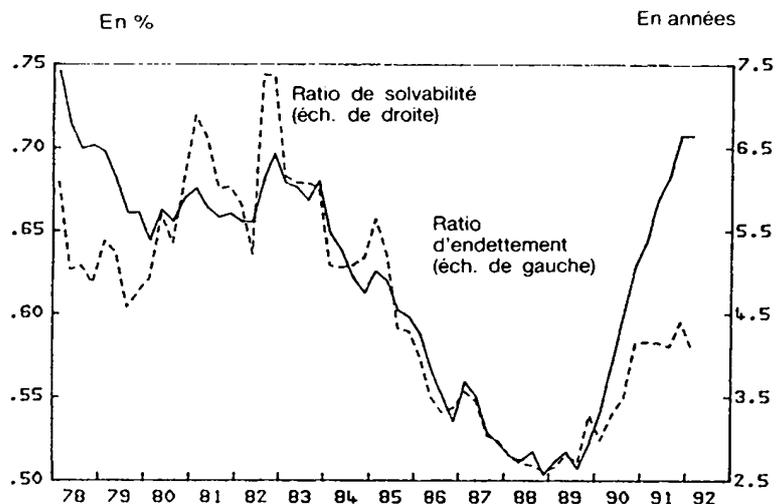
(2) Le stock de dettes rapporté au flux trimestriel d'épargne brute (annualisé), exprime l'endettement en nombre d'années d'épargne. Par construction, le ratio d'endettement est dimensionné de manière identique.

(3) Enquête sur les trésoreries dans l'industrie de décembre 1992.

ne cherchent pas seulement à ralentir la croissance du stock de dettes, mais à le faire baisser en niveau.

Néanmoins, malgré l'effort intense d'assainissement, la situation patrimoniale des entreprises demeure encore fragile ; le ratio d'endettement, disponible jusqu'au premier trimestre 1992, n'a fait que se stabiliser ⁽⁴⁾. En effet, le comportement adopté par les entreprises, maîtrise de la masse salariale, réduction des investissements, pèse sur l'activité, dans un contexte défavorable de taux d'intérêts élevés ; pour cette raison, le dénominateur du ratio d'endettement s'avère particulièrement rigide malgré l'engagement du processus d'ajustement dès 1991. Comportement restrictif et faible activité s'auto-entretiennent alors en un long processus de résorption des excès de l'endettement passé.

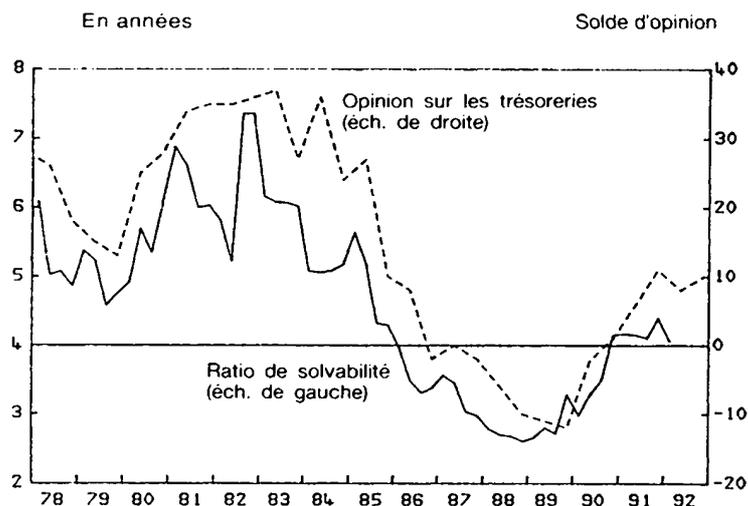
E1. Ratio d'endettement ⁽¹⁾ et ratio de solvabilité ⁽²⁾ des sociétés



(1) Rapport de l'en-cours net de dettes, nettes des liquidités et des OPCVM, et de la valeur ajoutée trimestrielle annualisée

(2) Rapport de l'en-cours net de dettes et de l'épargne brute trimestrielle annualisée

E2. Ratio de solvabilité des sociétés et opinion ⁽¹⁾ des industriels sur leur situation actuelle de trésorerie



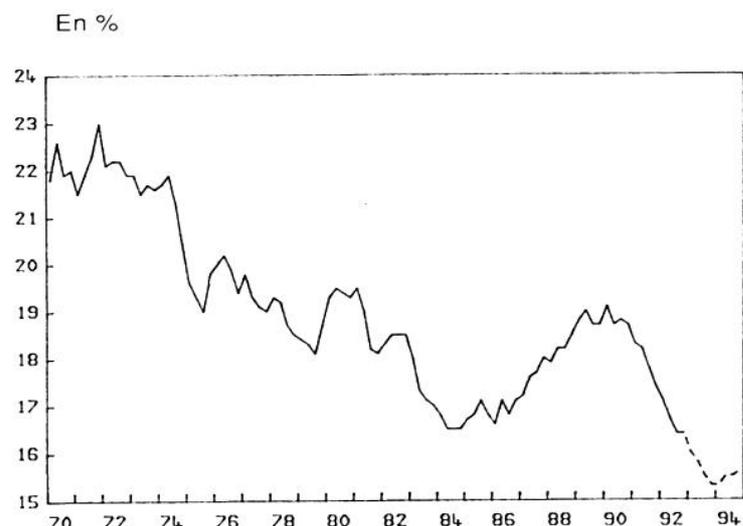
(1) Ecart entre les pourcentages d'industriels jugeant leurs trésoreries difficiles ou aisées

Sources : ministère des Finances, INSEE, calculs OFCE.

(4) Les derniers chiffres connus d'en-cours de crédits aux entreprises paraissent confirmer la poursuite d'une baisse encore très limitée du taux d'endettement en 1992.

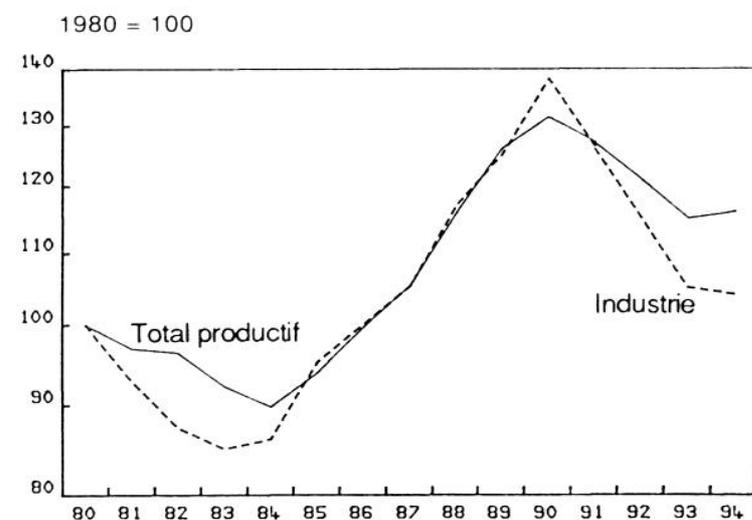
L'investissement a été et sera encore freiné tant que la demande extérieure restera atone, afin d'assainir les bilans et restaurer la rentabilité des équipements. Les taux d'intérêt durablement élevés depuis deux ans et l'incertitude quant à la datation de la reprise prolongent la phase de repli. Le taux d'investissement reculerait encore d'un point cette année tandis que le taux d'autofinancement s'élèverait encore fortement (graphiques 16, 17 et 18). On peut espérer qu'en 1994 le redressement de la productivité du travail et le regain de demande finale permettent une reprise modérée de l'investissement au rythme de 4 % l'an en glissement mais de seulement 1 % en moyenne. Celle-ci devra être compatible avec le maintien de taux d'autofinancement élevés.

Tant en 1993 qu'en 1994, les Grandes entreprises nationales soutiendront l'effort d'investissement, par une croissance de 5 % l'an en volume de leur FBCF.



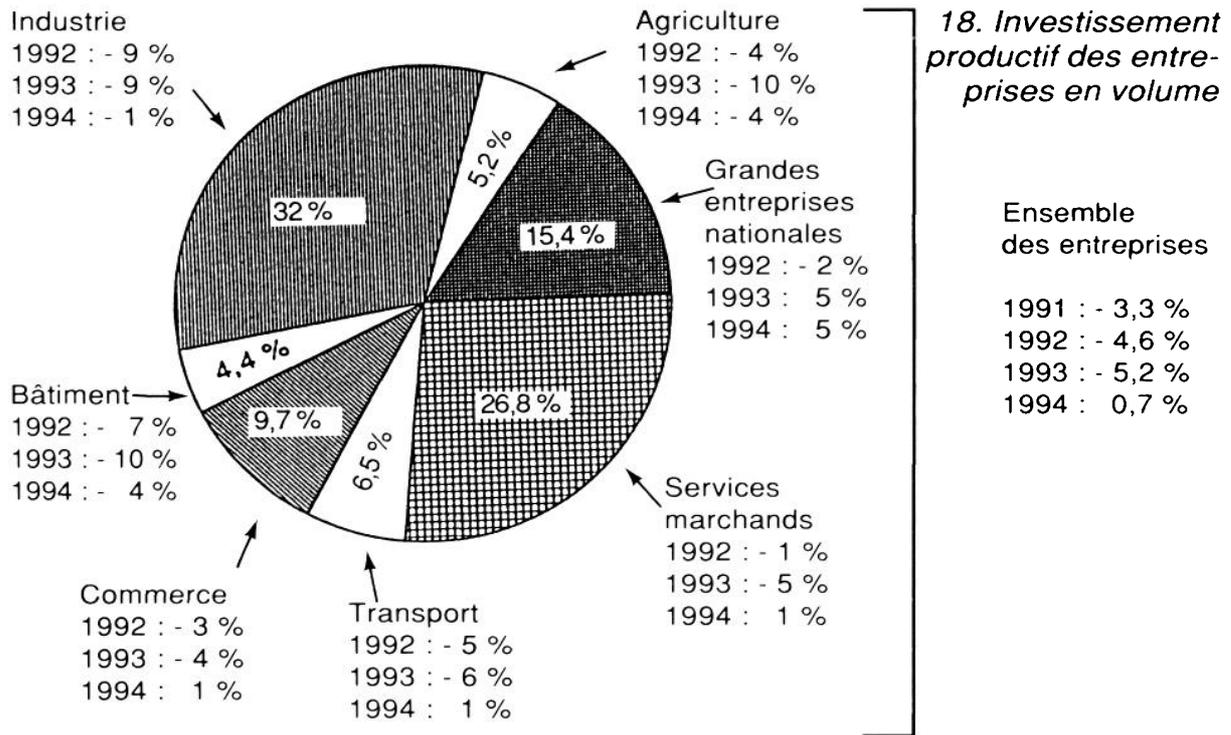
16. Taux d'investissement ⁽¹⁾ des sociétés

(1) Investissement / valeur ajoutée.



17. Volume d'investissement des entreprises aux prix de 1980

Sources : INSEE, prévisions OFCE.



Les pourcentages situés à l'intérieur du diagramme indiquent la part de chaque secteur dans l'investissement total en 1991.

Les pourcentages situés à l'extérieur du diagramme indiquent les évolutions en francs constants.

Sources : INSEE, prévisions OFCE.

... et de consommation

La consommation des ménages continuera de progresser faiblement, même si la baisse du taux d'épargne vient quelque peu limiter les conséquences du ralentissement du revenu disponible réel (graphique 19). Le freinage des salaires serait très accentué chacune des deux années : il résulte de la moindre progression des salaires individuels et de la baisse des effectifs dans le secteur privé. Ni le secteur public ni le secteur nationalisé ne viendront contrecarrer cette tendance. Les gains de pouvoir d'achat de la masse des salaires bruts, qui s'étaient déjà ralentis en 1992, seront de nouveau comprimés, au point d'être presque annulés l'an prochain. La hausse des cotisations sociales, pour la vieillesse en 1993, puis pour l'UNEDIC en 1994, que nous avons supposée inévitable, contribuerait alors à réduire les salaires nets en 1994.

Les prestations sociales seront, elles aussi, nettement ralenties : les retraites seront indexées sur les prix et non plus sur les salaires ; l'allocation unique dégressive versée aux chômeurs entraîne une baisse des prestations individuelles qui compensera l'augmentation du nombre de bénéficiaires. Même si les prélèvements fiscaux se modèrent, en lien avec le ralentisse-

En % du revenu disponible

19. Taux d'épargne des ménages



Sources : INSEE, prévisions OFCE.

3. Croissance du revenu réel des ménages

En %

	1992	1993	1994
Excédent brut d'exploitation	2,5	2,2	2,7
Salaires nets	0,6	0	- 0,8
dont :			
Salaires bruts	1,2	0,4	0,2
Cotisations	1,9	2,3	1,8
Prestations sociales	3,7	2,2	1,7
Revenus de la propriété et de l'entreprise (nets)	6,4	2,6	2,7
Impôts sur le revenu et le patrimoine	3,9	1,2	0,8
Somme des prélèvements sociaux et fiscaux	2,4	2,0	1,6
Revenu disponible réel	2,1	1,3	0,9
Prix à la consommation	2,4	2,7	2,3
Prix hors tabac	2,2	2,3	2,3

Sources : INSEE, prévisions OFCE.

ment de la masse des salaires et conformément aux engagements électoraux, le revenu réel progresserait d'à peine plus d'1 % cette année et d'un peu moins encore l'an prochain (tableau 3).

La baisse du taux d'épargne, d'un point en deux ans, reste modérée au regard du ralentissement des revenus et des périodes passées. Cela tient à la prudence des ménages qui préservent leur épargne de précaution face à la montée du chômage, et à la réticence des banques à attribuer des crédits. Les ménages aussi cherchent, ou sont contraints, de se désendetter.

Une inflation plus faible qu'en Allemagne

La hausse des prix a été ramenée à 2 % en 1992 ; plusieurs effets bénéfiques se sont combinés, dont certains ne perdureront pas. Les prix alimentaires ne se sont accrus que de 0,3 % l'an passé, performance qui ne devrait pas se reproduire ; or ils avaient contribué pour moitié au ralentissement de l'indice d'ensemble. Les prix énergétiques ont baissé, les reculs du dollar et des cours mondiaux des produits pétroliers se cumulant ; les remontées prévues du dollar et du prix du pétrole inverseront la tendance qui prévalait l'an dernier. En revanche, les autres composantes continueront de décélérer : les services privés, du fait du ralentissement d'activité et de la pression concurrentielle accrue qu'il procure ; les services de santé, grâce aux engagements de modération ; les loyers, en lien avec l'assainissement du marché du logement dans les grandes villes ; et les produits industriels, même s'ils ne bénéficient plus de la baisse des coûts des consommations intermédiaires importées. Les prix de production continueront en effet de décélérer grâce au ralentissement, et même à une possible baisse l'an prochain, des coûts salariaux unitaires. Les diverses formes de rabais pratiqués par la distribution renforceront cette évolution. En revanche, aucune baisse de la TVA n'est, pour l'instant, anticipée, à l'inverse de 1992.

La forte hausse du tabac au premier semestre 1993 amplifie celle de l'an passé ; elle contribue à élever de près d'un demi-point le glissement annuel des prix, qui s'établirait à 2,8 % cette année et 2,3 % l'an prochain. Mais l'inflation sous-jacente continuera de ralentir. L'écart négatif d'inflation avec l'Allemagne serait réduit mais subsisterait.

Poursuite de la montée du chômage

La très faible croissance économique anticipée pour 1993 porte en germe une forte montée du chômage.

Celle de 1992 fut potentiellement de 350 à 380 000 personnes, si l'on confronte les suppressions d'emplois et la croissance naturelle de la population active. En réalité, elle a pu être contenue à 145 000 personnes, car la population active semble s'être faiblement accrue, les catégories sociales les plus défavorisées face à l'emploi se retirant du marché du travail faute de perspectives. Et la politique de l'emploi s'est révélée très active ; le développement des Contrats-emplois-solidarité, surtout depuis l'automne dernier, les programmes concernant les chômeurs de longue durée et l'accélération des entrées en stages pour les jeunes, ont soustrait de la recherche d'emplois environ 150 000 personnes.

9. Le traitement social du chômage

Le marché du travail s'est considérablement dégradé en 1991 et en 1992. Le chômage, qui avait baissé de 1987 à 1989, s'est intensifié en 1991. Avec 300 000 demandeurs d'emplois supplémentaires, la hausse est l'une des plus élevées de ces deux dernières décennies. Elle est inférieure à celle de 1981 (+ 360 000), mais équivalente à celle de 1984 (graphique E1). En 1992 la progression s'est nettement ralentie, malgré une situation de l'emploi plus défavorable encore ; la politique de traitement social mise en œuvre a en effet contrecarré une évolution du chômage qui aurait pu être explosive.

La dégradation du marché du travail en 1991 a surpris par son ampleur. Les flottements de la politique de traitement social du chômage ont révélé pleinement cette détérioration qui s'est répercutée presque intégralement sur le niveau des demandeurs d'emploi. Le développement des Contrats emploi-solidarité (405 000 signatures en 1991, accroissant les effectifs occupés de 75 000 personnes) était alors insuffisant pour affecter significativement l'évolution du chômage dès lors que les autres dispositifs de stage ⁽¹⁾ étaient en perte de vitesse (- 45 000 en cours d'année). Si l'on prend toutefois en compte les radiations des fichiers de l'ANPE (45 000 dossiers) c'est au total 75 000 inscrits qui ont été directement soustraits de la recherche d'emploi.

La hausse potentielle du chômage était en 1992 supérieure à celle de l'année précédente : les destructions d'emplois dans l'ensemble de l'économie se sont accélérées, presque 200 000 selon les estimations provisoires, au lieu de 150 000 en 1991. Pourtant le chômage a crû deux fois moins vite que l'année précédente. La politique de traitement social a en effet été beaucoup plus active qu'en 1991 : l'effort accompli sur les CES, 560 000 signatures, a permis une hausse des effectifs occupés de plus de 100 000 en cours d'année : 348 000 personnes étaient insérées dans ce dispositif à la fin de l'année dernière. C'est le niveau le plus élevé jamais atteint depuis la création de ce type d'emplois en 1984.

Le programme en faveur des chômeurs de longue durée relançait également la formule des stages destinés à ce public, les Actions d'insertion et de formation, dont les effectifs étaient portés à 113 000 fin 1992, soit une hausse de 50 000. Enfin les convocations aux entretiens individuels restées sans réponse ont conduit à la radiation de 110 000 inscrits, contre seulement 45 000 en 1991. Au total la politique de traitement social, ainsi que les radiations, enrayaient cette année la hausse du chômage, à concurrence de 260 000.

Une attention particulière a été portée aux chômeurs de longue durée (CLD). Lors de sa déclaration de politique générale du 8 avril 1992, le Premier ministre s'était engagé à fournir aux 920 000 chômeurs inscrits depuis plus d'un an « soit un emploi, soit une formation adéquate, soit une activité d'intérêt général », de telle sorte qu'il n'y ait plus de CLD au 31 octobre 1992. Entre le premier février et le 31 octobre, 1 030 000 entretiens individuels ont été réalisés ; sur les dix premiers mois de l'année 768 000 demandeurs de plus de un an sont sortis du chômage, soit 33 % de plus que pour la même période

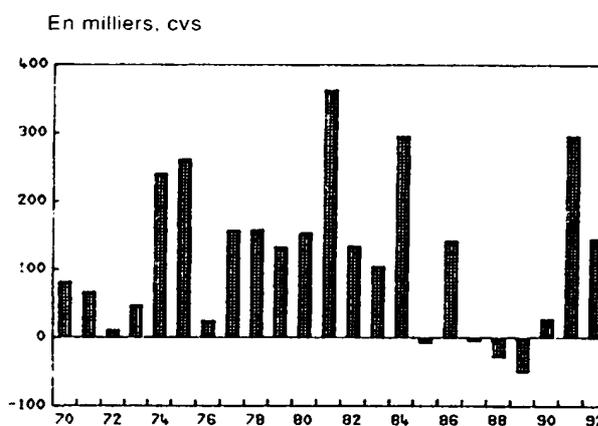
(1) Notamment de Crédit formation jeunes et les Actions d'insertion et de formation

de l'année précédente. Le ministère du Travail estime ainsi qu'entre 120 000 et 150 000 CLD ont pu être évités. Mais dans le même temps, 770 000 demandeurs d'emploi atteignaient leur treizième mois de chômage. Au total, le niveau ne baissait que faiblement, par rapport aux objectifs fixés, 52 000 personnes de mai à octobre 1992, soit une baisse de 5,6 % (graphique E2) ; en outre, la situation se dégrade à nouveau, le nombre de CLD s'accroissant de 15 000 entre novembre 1992 et janvier 1993.

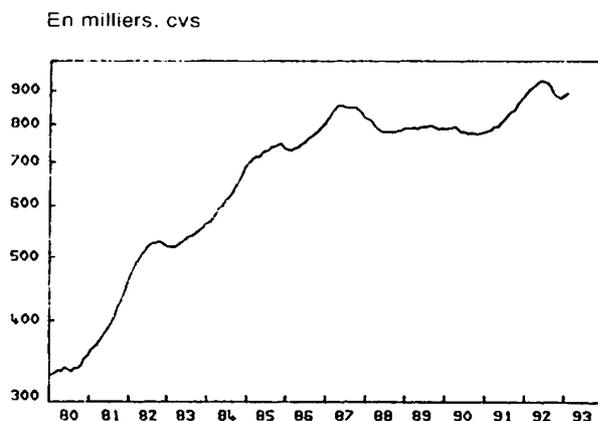
Certaines formules d'emploi marchand aidé ont rencontré un succès certain. En particulier l'exonération de charges sociales pour les jeunes sans qualification, mise en place en octobre 1991, s'est traduite par 130 000 embauches ; à la fin de 1992 la mesure profitait à plus de 100 000 jeunes. L'effet net de ce type de mesures reste toutefois faible sur le chômage, même si elles peuvent apporter une solution à un public particulièrement défavorisé sur le marché du travail ; selon une enquête du ministère du Travail, 84 % des embauches en «*exo-jeunes* » auraient été réalisées en l'absence de la mesure.

Les mesures fiscales d'incitation à l'embauche de travailleurs à domicile par les ménages, mises en place en 1992, semblent déjà produire quelques effets : selon le ministère du Travail, 95 000 emplois supplémentaires auraient été créés, dont 20 000 existaient auparavant mais n'étaient pas déclarés. Au total le nombre de salariés supplémentaires s'élèverait à 28 000. Mais là encore l'impact sur le chômage paraît faible, dans la mesure où, selon le ministère, «*40 à 45 % de ces salariés supplémentaires proviennent du chômage, et 50 à 55 % proviennent de l'inactivité* ».

E1. Variation du chômage en cours d'année



E2. Chômeurs de longue durée



Sources : ministère du Travail, calculs OFCE.

Cette année, le repli de l'emploi salarié privé sera de nouveau amplifié par la contraction de l'emploi non salarié. Les administrations demeurent, quant à elles, créatrices d'emploi. Même en supposant que la population active progresse moins que son potentiel démographique, la montée du chômage atteindrait 270 000 personnes, sous l'hypothèse que le traitement social soit stabilisé à son niveau de 1992. Seules de nouvelles mesures pourraient infléchir cette tendance, qui se prolongerait en 1994 car la reprise de la croissance serait encore trop ténue pour susciter des créations d'emplois. Le taux de chômage atteindrait 12 % à la fin de 1994. C'est dire l'enjeu d'éventuelles mesures correctrices (tableau 4).

4. Emploi et chômage en fin d'année

	Niveau fin 1991	Variation 1992		Variation 1993		Variation 1994	
		%	Milliers	%	Milliers	%	Milliers
Effectifs							
Secteurs marchands non agricoles, dont :	14 870	- 0,9	-135	- 0,7	-100	0	0
• Industrie	4 655	- 2,6	-120	- 3,4	-150	- 2,1	- 90
• Bâtiment	1 305	- 4,5	- 60	- 4,0	- 50	- 2,2	- 25
• Tertiaire	8 910	0,5	45	1,1	100	1,3	115
Autres secteurs ⁽¹⁾	7 255	- 0,8	- 60	- 0,4	- 30	0	0
Emploi total	22 125	- 0,9	-195	- 0,6	-130	0	0
Population active							
• potentielle ^(a)	25 000 ⁽²⁾	—	150-180	—	150-180	—	150-180
• prévue	—	—	100 ⁽³⁾	—	140	—	150
Politique de l'emploi	—	—	150	—	0	—	0
Chômage		Niveau	Variation	Niveau	Variation	Niveau	Variation
• milliers	2 833	2 978	145	3 250	270	3 400	150
• Taux de chômage (sens B.I.T., %)	9,9	10,5	—	11,5	—	12	—

(1) Hors CES (Contrats Emploi-Solidarité)

(2) Sens B.I.T.

(3) Population active constatée

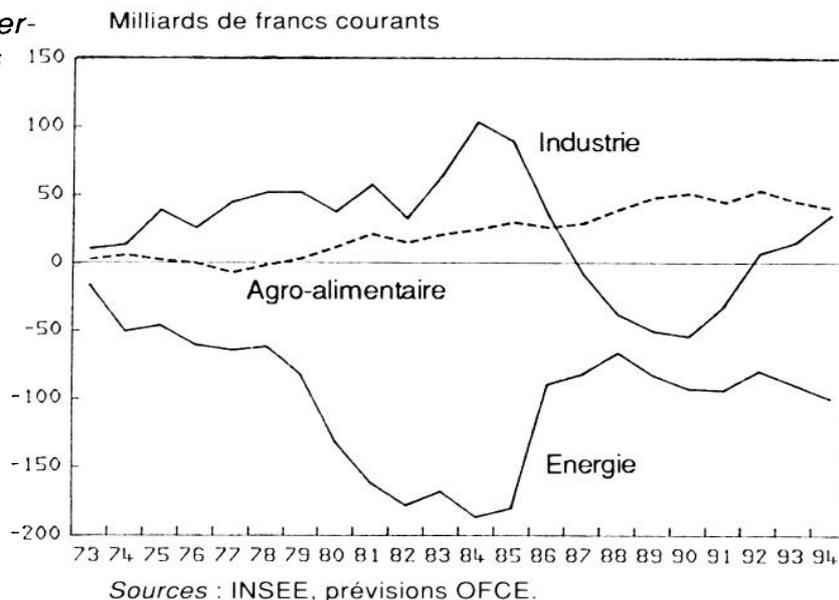
(a) Estimations INSEE et OFCE (Département d'économétrie)

Sources : INSEE, prévisions OFCE.

Un excédent extérieur devrait être préservé

Alors qu'en 1992 tous les produits avaient concouru à l'amélioration exceptionnelle du solde commercial, seule l'industrie continuerait d'améliorer la couverture de ses échanges en 1993 et 1994. L'excédent, rétabli en 1992 alors qu'un déficit était apparu depuis 1987, s'amplifierait. L'an dernier s'étaient combinées faible croissance des importations en volume, en lien

20. Soldes commerciaux par produits (CAF/FAB)



avec l'atonie de la demande intérieure, et croissance soutenue des exportations grâce à un commerce mondial encore en progrès de 4 % et à des gains de parts de marché (graphique 20).

Seul le premier élément subsistera cette année. En revanche, le ralentissement de la demande extérieure s'accroîtra, la plupart des pays européens ayant engagé des plans d'austérité. Dans ce contexte de concurrence exacerbée, les dévaluations dans le SME ont dégradé la compétitivité des produits français : entre juin 1992 et février 1993, la Livre a perdu 18 %, la Lire 19 % et la Peseta 11 %, vis-à-vis du Franc. Même partiellement répercutées sur les prix d'exportation, ces dépréciations conduiront à comprimer nos parts de marché d'environ 1 % ; importations et exportations iraient ainsi de pair et l'amélioration de l'excédent viendrait seulement de gains de termes de l'échange : la baisse des prix d'importation en provenance des pays européens ne serait que partiellement compensée par la hausse du dollar. En 1994, en revanche, on peut à nouveau escompter une hausse des exportations supérieure à celle des importations : la reprise du commerce mondial et la stabilisation des parts de marché porteront les ventes au delà des achats ; ceux-ci s'accroîtront peu, la reprise de l'investissement restant timide. Dans la deuxième moitié de 1994, les exportations d'armes progresseront fortement (tableau 5).

Le repli de l'excédent agro-alimentaire et le creusement du déficit énergétique seraient tous deux dus à une dégradation des termes de l'échange. Dans le premier cas, à cause des changements institutionnels de la PAC, et, pour l'énergie, à cause de l'enchérissement du prix du pétrole et du gaz. L'excédent commercial resterait important, même s'il est réduit d'une dizaine de milliards en 1993. L'excédent courant subsisterait, si cesse de se creuser le déficit des invisibles apparu en 1990. La balance de base aura atteint, en 1992, un excédent record : l'excédent courant a été conforté par un ample excédent des capitaux à long terme, les achats de titres français s'amplifiant tandis que les investissements français à l'étranger se contractaient (graphique 21).

5. Soldes extérieurs

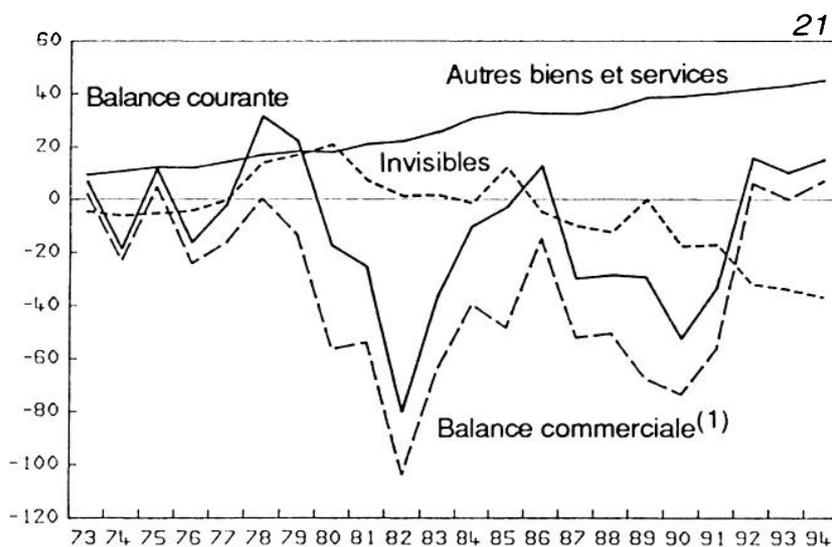
Milliards de francs courants

	1989	1990	1991	1992	1993	1994
					Prévision	Prévision
Agro-alimentaire Energie	48,1 - 83,3	51,1 - 93,0	44,4 - 94,8	53,2 - 80,0	45 - 90	40 - 100
Produits manufacturés : - y compris matériel militaire - hors matériel militaire	- 51,0 - 78,4	- 54,7 - 83,0	- 31,8 - 46,5	6,8 - 9,6	15 - 5	35 5
Solde FAB/CAF Solde FAB/FAB (1)	- 86,4 - 43,9	- 96,4 - 49,6	- 82,1 - 30,2	- 20,0 30,6	- 30 20	- 25 30

(1) Les importations FAB sont inférieures aux importations CAF de 3,5 % en 1989, 3,7 % en 1990, et 4 % en 1991, 1992, 1993 et 1994

Sources : Douanes, INSEE, prévisions OFCE.

Milliards de francs courants



21. Balance courante

(1) Au sens de la balance des paiements (y compris DOM-TOM)

Sources : Banque de France, prévisions OFCE.

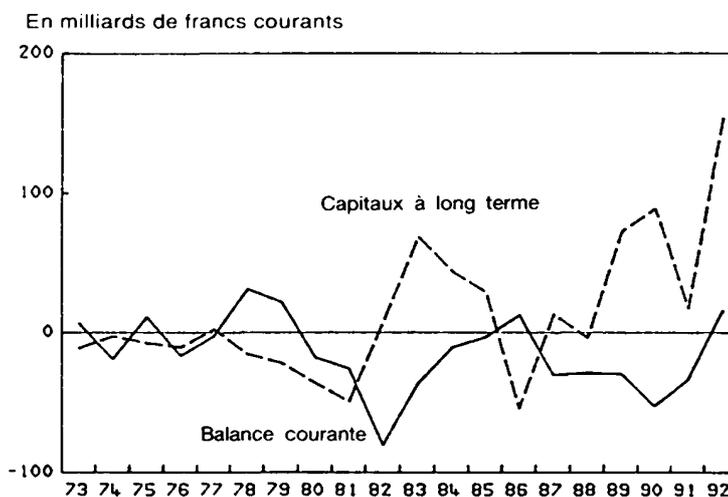
10. La balance des paiements

En 1992, la balance des paiements courants fut excédentaire de 14,7 milliards de francs, soit 0,2 % du PIB. C'est le premier excédent depuis 1986, quand la facture pétrolière avait été réduite de moitié.

De 1991 à 1992, l'amélioration des paiements courants a atteint 48 milliards. Les échanges de marchandises se sont même améliorés de 59 milliards. Cette performance a été atténuée par un nouveau repli du solde des invisibles. Malgré l'accroissement des recettes du tourisme, l'excédent des services s'est en effet contracté ; car les intérêts versés aux détenteurs étrangers de capitaux, notamment publics, ne cessent d'augmenter. Et le déficit des transferts s'est accru, après une année 1991 où les contributions étrangères au financement de la guerre du Golfe l'avaient exceptionnellement réduit.

L'excédent des paiements courants a été conforté par celui des mouvements de capitaux à long terme (graphique E1). C'est une évolution remarquable, qui diffère des périodes antérieures : au début des années quatre-vingt, quand le déficit courant s'était amplifié, les emprunts à long terme étaient venus restaurer un excédent de la balance des capitaux à long terme. Le rééquilibrage progressif du solde courant jusqu'au milieu des années quatre-vingt avait alors permis de limiter le financement par l'extérieur, et même de rembourser certains emprunts par anticipation.

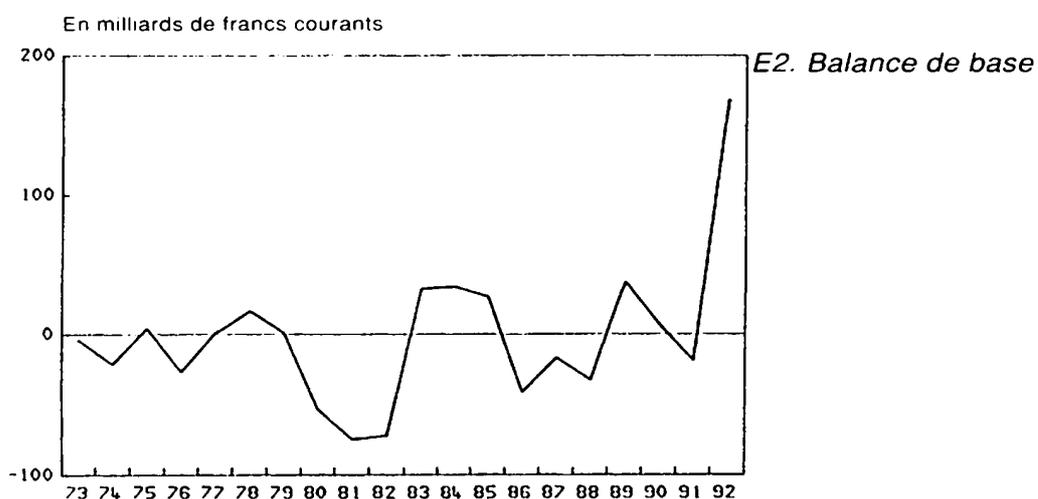
E1. Balance courante et mouvements de capitaux



Source : Banque de France.

A partir de 1989, les investissements de portefeuille réalisés par les non-résidents ont considérablement augmenté ; il s'agit principalement de titres de la dette publique, dont l'attrait est devenu grandissant pour les détenteurs de capitaux. Cette évolution avait été partiellement compensée par le développement du flux d'investissements directs de la France à l'étranger. Celui-ci, bénéfique à l'extension de la présence française sur les marchés étrangers, avait pu être aisément financé malgré le déficit courant, grâce à ces entrées sous forme d'investissements de portefeuille.

Depuis 1991, la dégradation des comptes financiers des entreprises a ralenti leurs dépenses d'investissement à l'étranger. L'amplification des achats de valeurs du trésor par les étrangers en 1992 a alors permis que le solde des mouvements de capitaux à long terme soit largement positif. Combiné à un excédent des paiements courants, il a suscité un excédent exceptionnel (168 milliards) de la balance de base (graphique E2).



Source : Banque de France.

La France se désendette tant que la croissance de sa demande intérieure demeure en deçà de celle de ses partenaires. C'est ce qui s'est produit en 1992 : l'écart conjoncturel se lit dans les évolutions respectives des demandes intérieures des pays. Parmi les grands pays de l'OCDE, c'est en France que la demande intérieure a le plus faiblement progressé, si l'on excepte le Royaume-Uni où elle a stagné⁽³⁷⁾. Que la croissance du Pib ait été parmi les plus fortes en France ne contredit pas, au contraire, l'existence de ce décalage conjoncturel ; cela illustre précisément le fait que la France a bénéficié des demandes intérieures de ses partenaires, sa croissance s'étant fondée sur celle des exportations. L'écart conjoncturel est manifeste pour l'investissement des entreprises ; le recul des dépenses d'équipement du secteur privé a atteint 1,7 % pour l'Europe des douze et 3,3 % pour la France, selon l'OCDE. L'écart conjoncturel n'a, en revanche, quasiment pas existé pour la consommation privée : les achats des ménages ont été aussi soutenus en France qu'en moyenne en Europe. Le Royaume-Uni a fait figure d'exception avec un recul de la consommation.

(37) Voir les estimations de l'OCDE (note de décembre 1992) sur les évolutions des demandes intérieures par pays. Il s'agit des demandes tous produits.

En 1993, la France ne bénéficiera plus d'un environnement porteur. Déjà les exportations vers l'Europe ont commencé à se tasser ; les commandes chutent et le décalage qui prévalait tout au long de 1992 entre demande étrangère et demande intérieure a disparu. La croissance du Pib serait cette année particulièrement faible. L'an prochain, l'environnement serait de nouveau bénéfique à la France. Il permettrait que s'amorce une reprise de l'investissement, après que l'assainissement financier se sera opéré. D'ici là, le prix en terme de suppressions d'emplois et de montée du chômage sera élevé.

Achévé de rédiger le 19 mars 1993.

TABLEAUX

I. Principales hypothèses d'environnement international et résumé des prévisions

	Trimestres												Années		
	1992				1993				1994				1992	1993	1994
	T 1	T 2	T 3	T 4	T 1	T 2	T 3	T 4	T 1	T 2	T 3	T 4			
Prix du pétrole, niveau en dollars (a)	17,9	20,0	20,2	19,2	18,5	19,0	20,5	21,0	21,5	20,5	20,5	21,5	19,3	19,8	21,0
Taux de change (a) 1 \$ = ... DM 1 \$ = ... Yen 1 £ = ... DM	1,62 129 2,87	1,62 130 2,92	1,46 125 2,79	1,55 123 2,44	1,65 120 2,38	1,70 117 2,30	1,75 117 2,30	1,70 122 2,30	1,70 127 2,35	1,80 130 2,35	1,80 132 2,35	1,75 135 2,35	1,56 127 2,75	1,70 122 2,32	1,76 132 2,35
Taux d'intérêt à court terme, nominaux, % (a) Etats-Unis Japon Allemagne	3,9 4,9 9,6	3,7 4,5 9,8	3,1 3,7 9,7	3,1 3,4 9,0	3,1 3,1 8,5	3,2 3,0 8,0	3,5 3,0 7,5	4,0 3,0 7,0	4,2 3,0 7,0	4,2 3,0 6,5	4,5 3,0 6,5	4,5 3,0 6,5	3,5 3,5 9,5	3,5 3,0 7,8	4,3 3,0 6,6
Taux d'intérêt à long terme, nominaux, % (a) Etats-Unis Japon Allemagne	7,8 5,5 8,1	7,9 5,6 8,3	7,4 5,2 8,2	7,5 4,9 7,3	7,2 4,5 7,2	6,9 4,5 6,9	7,0 4,7 6,8	7,2 4,7 6,8	7,5 5,0 6,8	7,5 5,0 6,8	7,5 5,0 6,8	7,5 5,0 6,8	7,7 5,3 8,6	7,0 4,6 6,9	7,5 5,0 6,8
Prix à la consommation (b) Etats-Unis Japon Allemagne de l'Ouest	3,0 0,8 3,2	3,2 2,4 4,3	2,4 -0,5 2,9	3,2 1,9 4,5	2,8 1,5 4,0	2,8 1,5 2,4	2,8 1,5 3,0	2,8 1,7 3,0	3,0 1,7 3,6	3,0 1,7 2,4	3,0 1,7 2,0	3,0 1,7 2,0	3,0 1,8 4,0	3,0 1,4 3,5	3,0 1,7 2,7

	Trimestres												Années		
	1992				1993				1994				1992	1993	1994
	T 1	T 2	T 3	T 4	T 1	T 2	T 3	T 4	T 1	T 2	T 3	T 4			
Cours des matières premières industrielles en \$ (c)	- 2,2	2,6	4,4	- 9,5	- 0,4	0	1,5	2,0	1,7	1,7	1,5	1,5	- 4,2	- 4,0	6,5
Importations de produits manufacturés en volume cvs (c)															
Europe de l'Est	- 5,0		8,0		- 1,0		6,0		2,7		3,5		3,2	6,0	7,7
OCDE	1,5		0,6		1,4		2,9		2,7		2,7		3,1	3,1	3,5
PVD	3,6		0,8		2,5		3,3		4,2		4,6		8,1	4,7	8,2
Total monde	1,7		0,8		1,5		3,0		3,0		3,2		4,0	3,5	6,0
Total monde dans l'optique France	2,4		- 0,4		1,0		2,4		2,7		3,2		3,7	2,2	5,7
Solde des balances courantes, cvs, en milliards de \$,															
Etats-Unis	- 24		- 29		- 32		- 40		- 45		- 50		- 55	- 72	- 95
Japon	56		62		70		70		75		75		118	140	150
Allemagne Unie	- 12		- 8		- 10		- 8		- 7		- 3		- 20	- 18	- 12

(a) Moyenne sur la période.

(b) Période / période précédente, cvs, rythme annuel, en %

(c) Période / période précédente, en %

Sources : Pétrole et taux de change : relevé des cotations quotidiennes. Taux courts à 3 mois (Bons du Trésor aux Etats-Unis, Gensaki au Japon). Taux longs : Bons du Trésor à 30 ans aux Etats-Unis, obligations du secteur public en Allemagne et au Japon. Matières premières : indice de Hambourg. Importations mondiales : calculs OFCE à partir OCDE (série A) et sources nationales. Inflation et balances courantes : sources nationales. Prévisions : OFCE.

II. Etats-Unis

Equilibre des biens et services en volume (aux prix de 1987)	Niveau en 1991	Variations par rapport à la période précédente en pour-cent (*)											
	Unité : milliards de dollars de 1987	1991		1992		1993		1994		1991	1992	1993	1994
		S1	S2	S1	S2	S1	S2	S1	S2				
Consommation des ménages	3 240,8	- 0,9	0,6	1,2	1,5	1,5	1,7	1,7	1,3	- 0,6	2,2	3,1	3,0
Consommation publique	941,0	1,5	- 0,9	- 0,1	1,0	1,2	0,8	0,4	0,9	1,2	- 0,1	2,1	1,2
FBCF totale	670,4	- 6,8	0	3,5	3,7	2,8	3,0	2,5	1,4	- 8,5	5,4	6,2	4,7
dont : Logement	170,2	- 9,7	5,7	7,7	3,3	3,3	1,8	1,4	1,4	- 12,6	12,5	5,9	3,0
Hors logement	500,2	- 5,8	- 1,9	2,0	3,8	2,7	3,4	3,0	1,4	- 7,1	2,9	6,4	5,4
Exportations de biens et services	539,4	2,0	5,1	2,1	2,5	2,5	2,4	2,6	2,8	5,8	6,0	5,0	5,4
Importations de biens et services	561,2	- 3,2	6,5	3,2	4,7	3,1	4,6	3,7	2,8	- 0,1	8,9	7,9	7,5
Variations des stocks en milliards de dollars de 1987	- 9,4	- 11,4	2,0	- 1,2	3,3	6,8	7,5	6,0	5,0	- 9,4	2,1	14,3	11,0
PIB	4 821,0	- 1,1	0,6	1,0	1,6	1,7	1,5	1,3	1,2	- 1,2	2,1	3,2	2,7
Prix à la consommation		1,8	1,4	1,4	1,7	1,5	1,4	1,5	1,5	4,1	3,0	3,0	3,0
Solde courant en % du PIB		0,5	- 0,6	- 0,8	- 1,0	- 1,2	- 1,4	- 1,6	- 1,8	- 0,1	- 0,9	- 1,3	- 1,7

(*) A l'exception des lignes « variations des stocks » et « solde courant ».

Sources : Département du commerce américain et prévisions OFCE.

III. Allemagne de l'Ouest

Equilibre des biens et services en volume (aux prix de 1985)	Niveau en 1991	Variations par rapport à la période précédente en pour-cent (*)											
	Unité : milliards de DM 1985	1991		1992		1993		1994		1991	1992	1993	1994
		S 1	S 2	S 1	S 2	S 1	S 2	S 1	S 2				
Consommation des ménages	1 274,5	3,3	-1,6	1,7	-0,1	-0,2	0,3	0,1	0,5	3,6	0,9	-0,1	0,5
Consommation publique	393,6	0,4	1,0	2,2	-0,4	0,1	1,0	1,0	1,0	0,5	2,5	0,4	2,0
FBCF totale	486,9	7,5	-2,5	5,1	-3,9	-0,8	-0,5	1,1	1,6	6,5	1,7	-3,0	1,7
dont : Equipement	240,8	7,8	-2,8	2,3	-5,8	-2,9	-1,6	1,0	2,1	9,0	-2,1	-6,6	1,2
Bâtiment	246,1	7,3	-2,2	7,8	-2,1	1,1	0,4	1,2	1,2	4,2	5,5	0,2	2,0
Exportations de biens et services	967,0	4,4	4,2	-0,6	3,8	-0,7	1,3	2,5	3,8	12,7	3,4	1,8	5,2
Importations de biens et services	888,1	6,2	2,1	2,1	-0,8	1,8	1,9	2,3	2,6	12,1	2,8	2,3	4,6
Variations des stocks et erreurs en milliards de DM 1985		-0,9	-2,2	0,7	-23,6	-6,0	-4,0	2,0	4,0	-3,1	-22,9	-10,0	6,0
PNB	2 230,8	2,5	-0,4	1,6	-1,1	0,2	0,2	1,2	1,7	3,6	0,8	-0,2	2,2
PIB	2 213,5	2,4	0	1,7	-0,3	-0,4	0,2	1,2	1,7	3,7	1,5	-0,5	2,2
Prix à la consommation		1,4	2,6	1,7	1,8	1,9	1,3	1,5	1,0	3,5	4,0	3,5	2,7
Solde courant en % du PNB (1)		-1,5	-1,0	-1,5	-1,4	-1,4	-0,5	-0,6	-0,6	-1,2	-1,4	-1,0	-0,6

(*) A l'exception des lignes « variations des stocks » et « solde courant »

(1) Pour l'Allemagne unie à partir du deuxième semestre 1990

Sources : Bundesbank, DIW, prévisions OFCE.

IV. Japon

Equilibre des biens et services en volume (aux prix de 1985)	Niveau en 1991	Variations par rapport à la période précédente en pour-cent (*)											
	Unité : milliards de yens de 1985	1991		1992		1993		1994		1991	1992	1993	1994
		S1	S2	S1	S2	S1	S2	S1	S2				
Consommation des ménages	237 080,6	0,8	1,7	0,9	0,4	1,0	1,4	1,0	1,0	2,2	1,9	1,9	2,2
Consommation publique	34 699,6	1,4	- 0,8	2,2	1,1	1,1	1,2	0,9	1,0	1,7	2,4	2,3	2,0
FBCF totale	138 643,5	1,8	- 1,3	0,7	- 1,3	0,7	1,1	2,0	1,1	3,1	- 0,6	0,7	2,8
dont : Logement	20 793,5	- 5,9	- 8,8	- 1,4	4,4	2,2	0,6	1,0	0,9	- 8,4	- 3,8	4,7	1,8
Privée productive	90 813,3	3,3	- 0,3	- 1,7	- 3,9	- 3,0	- 1,5	- 1,3	- 1,1	5,8	- 3,7	- 5,6	- 3,1
Publique	27 036,7	3,7	1,5	9,9	2,8	10,1	7,9	9,9	5,5	4,2	12,3	16,0	17,2
Exportations de biens et services	58 033,7	1,5	4,2	1,7	2,1	2,3	2,4	2,5	2,2	4,8	4,8	4,6	4,8
Importations de biens et services	56 901,0	- 4,5	1,9	- 0,9	- 0,9	0,6	1,6	1,9	1,7	- 4,5	- 0,5	1,0	3,6
Variation des stocks en milliards de yens de 1985	3 640,0	3 224	4 057	3 626	2 208	1 950	2 250	1 850	1 700	3 640	2 917	2 100	1 775
PIB	415 196,4	2,2	1,0	1,2	0	1,1	1,5	1,3	0,9	4,1	1,7	1,8	2,5
Prix à la consommation		1,9	1,1	0,4	0,7	0,8	0,8	0,9	0,9	3,3	1,8	1,4	1,7
Solde courant en % du PIB		2,0	2,4	3,3	3,5	3,6	3,6	3,7	3,7	2,2	3,4	3,6	3,7

(*) A l'exception des lignes « variations des stocks » et « solde courant ».

Sources : Nomura Research Institute, prévisions OFCE.

V. Royaume-Uni

Equilibre des biens et services en volume (aux prix de 1985)	Niveau en 1991	Variations par rapport à la période précédente en pour-cent (*)											
	Unité : millions de livres de 1985	1991		1992		1993		1994		1991	1992	1993	1994
		S 1	S 2	S 1	S 2	S 1	S 2	S 1	S 2				
Consommation des ménages	269 168	- 1,4	- 0,7	- 0,3	0,6	0,6	1,3	1,5	1,8	- 2,0	- 0,3	1,6	3,1
Consommation publique	81 827	2,0	0,1	0,3	- 1,0	0,2	0,7	0,6	0,6	2,7	- 0,2	0,1	1,2
FBCF totale	72 317	- 5,9	- 1,5	0,5	- 1,2	- 0,2	1,7	2,6	3,8	- 10,1	- 0,8	0	5,4
dont : Logement	10 845	- 12,0	2,9	- 3,1	- 0,2	- 2,7	4,3	5,1	5,5	- 20,2	- 1,8	- 0,7	10,2
Hors logement	61 472	- 4,7	- 2,3	1,2	- 1,4	0,2	1,2	2,2	3,5	- 8,1	- 0,6	0,1	4,6
Exportations de biens et services	123 263	0	2,5	0,9	0,2	1,1	2,2	2,4	2,2	0,2	2,2	2,3	4,6
Importations de biens et services	134 447	- 2,5	1,7	4,2	0,7	1,2	2,5	2,9	3,4	- 3,1	5,5	2,8	5,9
Variations des stocks en millions de livres de 1985	- 3 444	- 2085	- 1359	- 766	- 201	400	450	700	1000	- 3444	- 967	850	1700
PIB optique dépense	408 684	- 1,4	- 0,2	- 0,9	0,1	0,6	1,2	1,4	1,6	- 2,3	- 0,9	1,3	2,8
Prix à la consommation		2,4	2,0	2,1	1,2	1,0	1,6	1,8	2,1	5,8	3,8	2,4	3,6
Solde courant en % du PIB		- 1,1	- 1,1	- 2,0	- 1,9	- 3,1	- 2,6	- 2,4	- 2,7	- 1,1	- 2,0	- 2,8	- 2,6

(*) A l'exception des lignes « variations des stocks » et « solde courant ».

Sources : CSO, prévisions OFCE.

VI. Résumé des prévisions pour l'économie française

	1992	1993	1994
<i>En % de variation aux prix de 1980 :</i>			
PIB marchand	1,6	0,5	2,0
Importations	1,4	1,5	3,7
Consommation des ménages	1,9	1,7	1,8
Investissement total	- 1,9	- 2,3	0,8
dont :			
• entreprises	- 4,4	- 5,0	0,5
• ménages	0,3	0	0
• autres	1,8	1,4	2,1
Exportations	4,7	1,7	4,8
Contributions des stocks à la croissance en %	- 0,3	- 0,2	0,1
Demande intérieure totale	0,6	0,5	1,6
<i>Comptes des ménages en termes réels %</i>			
Salaires bruts	1,2	0,4	0,2
Salaires nets	0,6	0	- 0,8
Prestations sociales	3,7	2,2	1,7
Excédent d'exploitation	2,5	2,2	2,7
Prélèvements sociaux et fiscaux	2,4	2,0	1,6
Revenu disponible	2,1	1,3	0,9
Taux d'épargne	12,4	12,0	11,3
<i>Prix à la consommation en glissement %</i>			
en moyenne %	2,0	2,8	2,3
hors tabac en moyenne %	2,4	2,7	2,3
	2,2	2,3	2,3
<i>Compte des sociétés, en %</i>			
Taux de marge	32,8	32,5	32,8
Taux d'épargne	17,9	18,0	18,4
Taux d'investissement	16,7	15,7	15,5
Taux d'autofinancement	107,2	115,0	118,6
<i>En milliards de francs</i>			
Solde commercial (FAB/FAB)	30,6	20	30
dont :			
• industrie (FAB/CAF)	6,8	15	35
• énergie (FAB/CAF)	- 80,0	- 90	-100
• agro-alimentaire (FAB/CAF)	53,2	45	40
Balance des paiements courants	15,7	10	15
• en % du PIB	0,2	0,1	0,2
<i>Emploi salarié⁽¹⁾, en glissement annuel %</i>			
dont :			
• industrie	- 0,9	- 0,7	0
• bâtiment	- 2,6	- 3,4	- 2,1
• tertiaire	- 4,5	- 4,0	- 2,2
	0,5	1,1	1,3
Emploi total, en glissement annuel %	- 0,9	- 0,6	0
Chômage en fin d'année (en millions)	2,978	3,250	3,400
<i>Taux de change DM/F</i>			
Taux de change \$/F	3,39	3,38	3,37
Taux d'intérêt à court terme % ⁽²⁾	5,30	5,75	5,94
Taux d'intérêt à long terme % ⁽³⁾	10,4	9,7	6,9
	8,6	7,4	7,2

(1) Secteurs marchands non agricoles.

(2) Marché monétaire à 3 mois ((PIBOR).

(3) Taux de rendement des emprunts d'Etat (7-10 ans) (TME).

Sources : INSEE, prévisions OFCE.

VII. France. Ressources et emplois de biens et services marchands, aux prix de 1980

	Milliards de francs de 1980	Taux de croissance trimestriels												Moyennes annuelles		
		1992				1993				1994				1992	1993	1994
		1992	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4		
Produit intérieur brut	3 056,5	0,7	0,2	0,3	- 0,5	0,2	0,3	0,3	0,5	0,5	0,5	0,7	0,5	1,6	0,5	2,0
Importations	1 010,0	1,5	- 2,2	2,0	- 0,2	0,4	0,5	0,6	0,8	0,8	1,0	1,3	1,5	1,4	1,5	3,7
Consommation des ménages	2 149,2	0,5	- 0,1	0,9	0,7	0	0,5	0,4	0,6	0,4	0,4	0,5	0,3	1,9	1,7	1,8
Consommation des administrations	161,5	0	0,9	0,2	0,5	0,7	0,7	0	0,2	0,7	0,7	0	0,7	1,5	2,0	1,8
FBCF totale	774,8	0,2	- 1,3	- 0,4	- 1,1	- 0,2	- 0,4	- 0,5	- 0,5	0,5	0,8	0,7	0,6	- 1,9	- 2,3	0,8
dont :																
• sociétés	403,9	- 0,4	- 2,3	- 0,7	- 0,5	- 1,5	- 1,5	- 1,5	- 1,5	1,0	1,5	1,0	1,0	- 4,4	- 5,0	0,5
• ménages	204,7	0,9	0,3	- 0,4	- 3,8	1,9	1,1	0,5	0,4	- 0,8	0	0	0,1	0,3	0	0
• autres (1)	166,2	0,9	- 0,7	0,1	0,6	0,4	0,4	0,4	0,5	0,8	0,1	0,8	0,5	1,8	1,4	2,1
Exportations	965,7	1,8	0,2	0,4	- 1,4	1,2	0,6	1,0	1,5	1,0	1,0	1,5	1,5	4,7	1,7	4,8
Variation des stocks en milliards(2)	15,4	4,9	3,2	5,0	2,3	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	3,0	4,0	15,4	8,0	11,0
Demande intérieure totale (y compris stocks)	3 100,8	0,6	- 0,6	0,8	- 0,1	- 0,1	0,3	0,2	0,3	0,4	0,5	0,6	0,5	0,6	0,5	1,6

<

prévision

>

(1) Administrations publiques, assurances, institutions de crédit et administrations privées.

(2) Milliards de francs de 1980. La contribution des stocks à la croissance du PIB est de : - 0,3 % en 1992 ; - 0,2 % en 1993 ; + 0,1 % en 1994.

Cette prévision est calée sur les comptes trimestriels de l'INSEE (première estimation des comptes du quatrième trimestre 1992).

VIII. Prix de détail et taux de salaire horaire

En %

	Taux de croissance trimestriels												Années		
	1992				1993				1994				1992	1993	1994
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4			
Glissement des prix	0,8	0,6	0,4	0,2	0,8	0,9	0,6	0,5	0,5	0,7	0,5	0,5	2,0	2,8	2,3
Moyenne des prix	0,7	0,7	0,5	0,3	0,4	0,8	0,8	0,5	0,5	0,6	0,6	0,5	2,4	2,7	2,3
Glissement du taux de salaire horaire	1,3	0,9	0,8	0,6	0,5	0,6	0,9	0,6	0,7	0,6	0,8	0,7	3,6	2,6	2,8

Sources : INSEE, Ministère du travail et de l'emploi, prévisions OFCE.

< prévision >

IX. Emploi, production, productivité dans l'industrie manufacturière

En %

	Taux de croissance trimestriels												Années		
	1992				1993				1994				1992	1993	1994
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4			
Effectifs (1)	-0,8	-0,7	-0,6	-0,7	-1,1	-1,1	-0,9	-0,8	-0,7	-0,7	-0,6	-0,6	-2,8	-3,5	-3,0
Production	0,7	0,2	-0,4	-2,1	0	-0,5	0	0,5	0,5	1,0	1,0	1,0	-0,2	-2,0	2,3
Productivité	1,5	0,9	0,2	-1,4	1,1	0,6	0,9	1,3	1,2	1,7	1,6	1,6	2,6	1,5	5,3

< prévision >

Sources : INSEE, prévisions OFCE.

X. Effectifs salariés (1) en fin de trimestre et fin d'année

En %

	Taux de croissance trimestriels												Moyennes annuelles		
	1992				1993				1994				1992	1993	1994
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4			
Industrie	-0,7	-0,6	-0,4	-0,9	-1,1	-0,8	-0,8	-0,7	-0,6	-0,6	-0,5	-0,4	-2,6	-3,4	-2,1
Bâtiment	-0,2	-1,5	-0,8	-2,2	-1,7	-1,0	-0,7	-0,7	-0,7	-0,5	-0,5	-0,5	-4,5	-4,0	-2,2
Tertiaire	0,3	0	0,6	-0,3	0,2	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	1,3	1,6
Ensemble des secteurs marchands non agricoles	-0,1	-0,3	0,2	-0,7	-0,4	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0	0	0,1	-0,9	-0,7	0

(1) Secteurs marchands non agricoles
Sources : INSEE, prévisions OFCE.

<

prévision

>

XI. Eléments du compte des ménages

En %

	Taux de croissance trimestriels												Moyennes annuelles		
	1992				1993				1994				1992	1993	1994
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4			
Salaires bruts (1)	0,1	0,2	0,2	0,6	0,4	-0,1	-0,2	0	0,4	-0,2	-0,1	0,5	1,2	0,4	0,2
Salaires nets (1)	-0,1	0,2	0,2	0,8	0,5	-0,2	-1,2	0	-0,1	-0,2	-0,1	0,6	0,6	0	-0,8
Prestations sociales (1)	0,7	0,8	1,4	0,1	1,3	0,5	0	-0,3	0,9	0,8	0,4	0,5	3,7	2,2	1,7
Revenu disponible réel	0,1	0,8	0,5	0,8	0,8	0	-0,5	0	0,5	0,5	0,3	0,6	2,1	1,3	0,9
Taux d'épargne	12,0	12,7	12,3	12,4	12,9	12,5	11,6	11,2	11,1	11,4	11,5	11,3	12,4	12,0	11,3

(1) Pouvoir d'achat en pour-cent (indice de prix hors tabac à partir de 1993)
Sources : INSEE, prévisions OFCE.

< prévision >

Chronique de conjoncture : repil sur l'autofinance

XII. Taux d'intérêt

En %

	1992				1993				1994				Moyennes annuelles		
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1992	1993	1994
A court terme (1)	10,1	10,0	10,6	10,7	11,7	11,0	8,5	7,5	7,5	7,0	6,5	6,5	10,4	9,7	6,9
A long terme (2)	8,5	8,7	8,9	8,3	7,8	7,4	7,3	7,2	7,2	7,2	7,2	7,2	8,6	7,4	7,2

<

prévision

>

(1) Marché monétaire à 3 mois (PIBOR).

(2) Taux de rendement des emprunts d'État (7-10 ans) (T.M.E.).

Sources : Banque de France, prévisions OFCE.

XIII. Taux de change

	1992				1993				1994				Moyennes annuelles		
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1992	1993	1994
Dollar-franc	5,51	5,46	4,95	5,26	5,59	5,75	5,90	5,75	5,75	6,07	6,05	5,90	5,30	5,75	5,94
Mark-franc	3,40	3,37	3,39	3,39	3,39	3,38	3,37	3,38	3,38	3,37	3,36	3,37	3,39	3,38	3,37

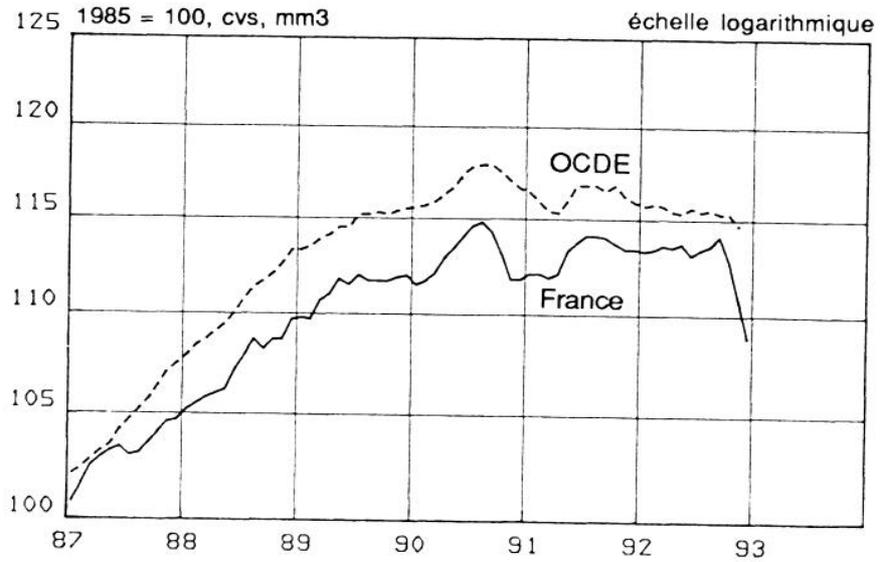
< prévision >

Sources : Banque de France, prévisions OFCE.

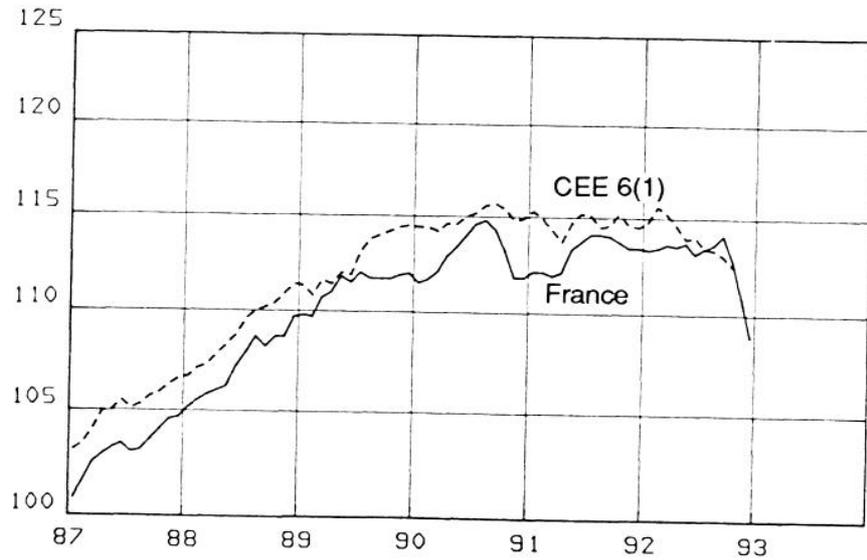
ANNEXE

I. Production Industrielle

1

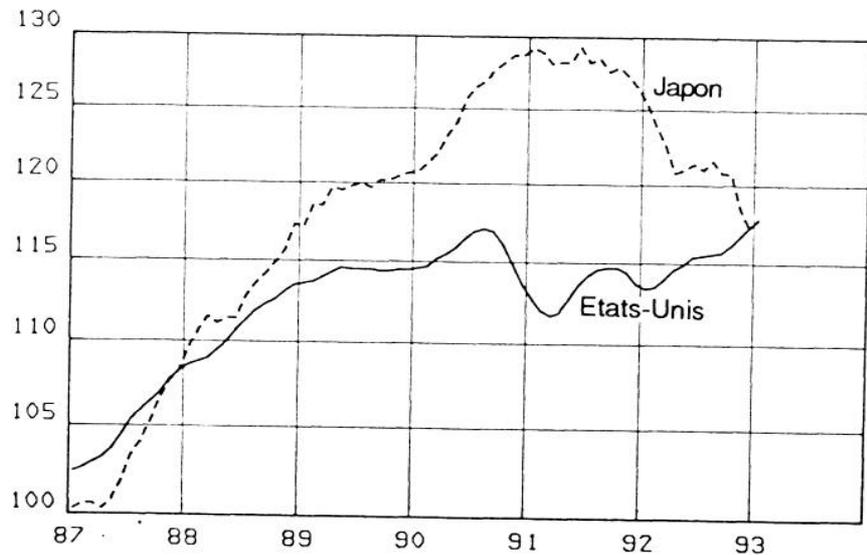


2

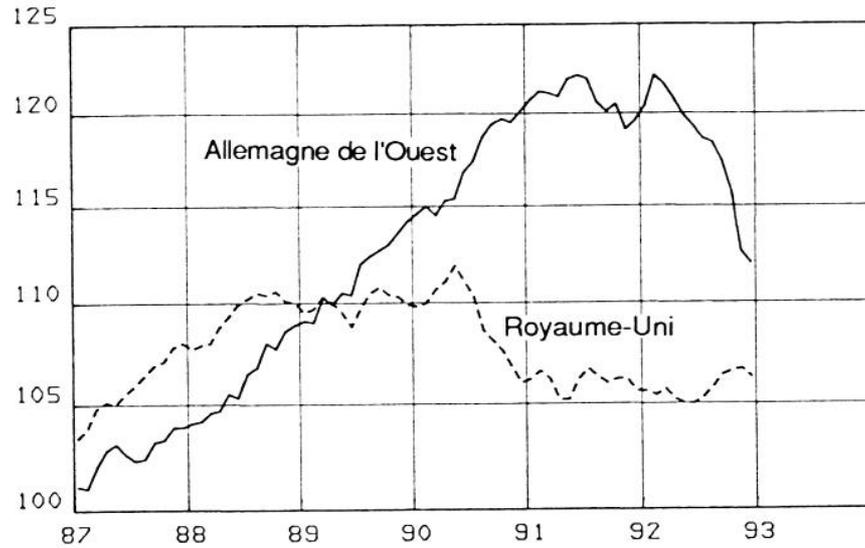


(1) CEE 6 : Allemagne, Royaume-Uni, Italie, Pays-Bas, Belgique, Espagne

3

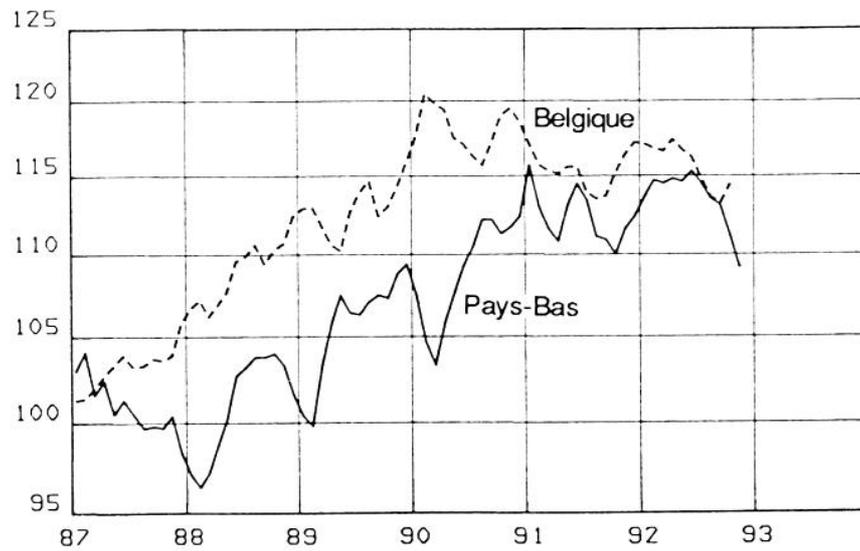


4



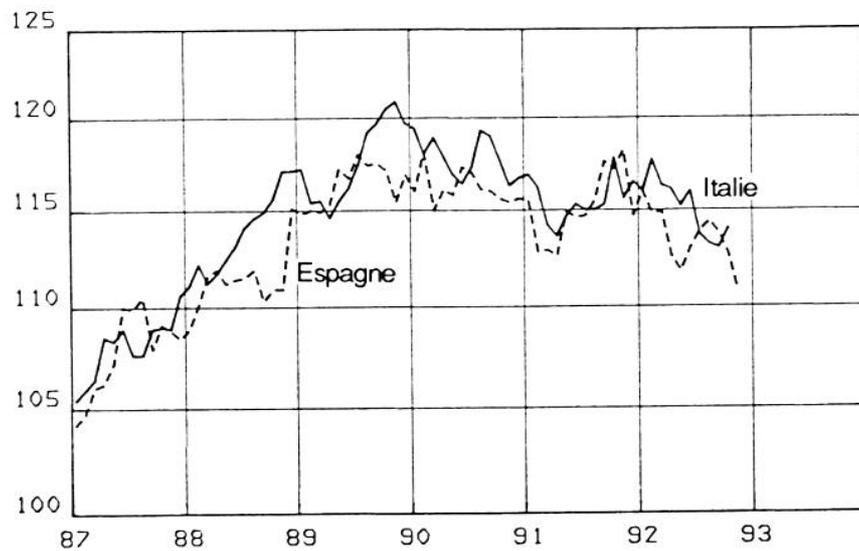
Source : OCDE - PIE

5



Source : OCDE - PIE

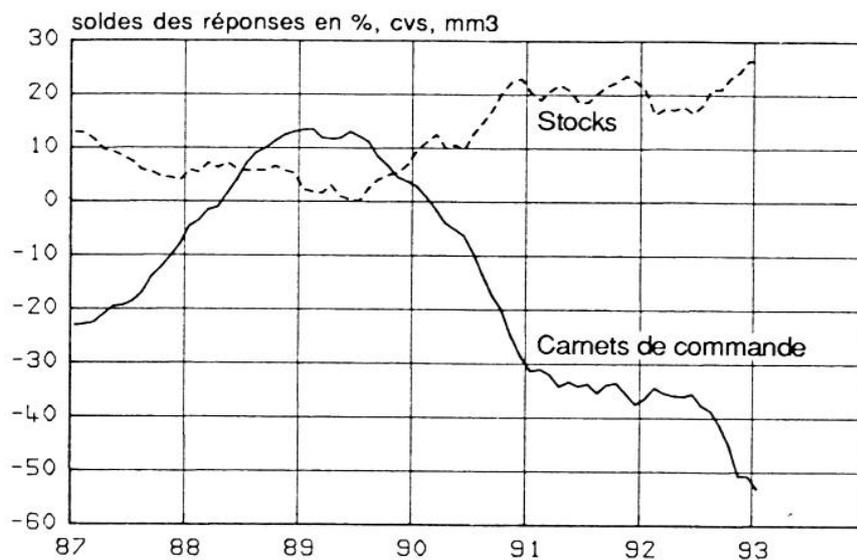
6



Source : OCDE - PIE

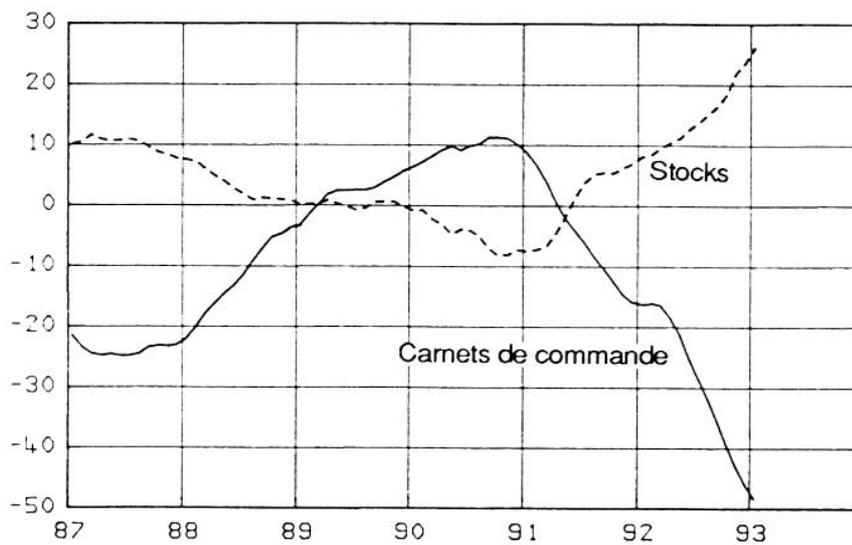
II. Les carnets et les stocks

1. France



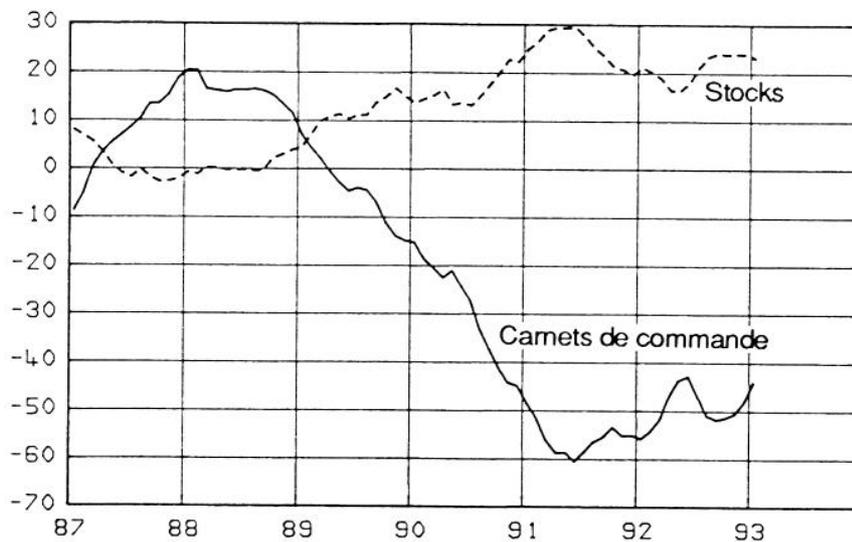
Source : CEE

2. Allemagne de l'Ouest



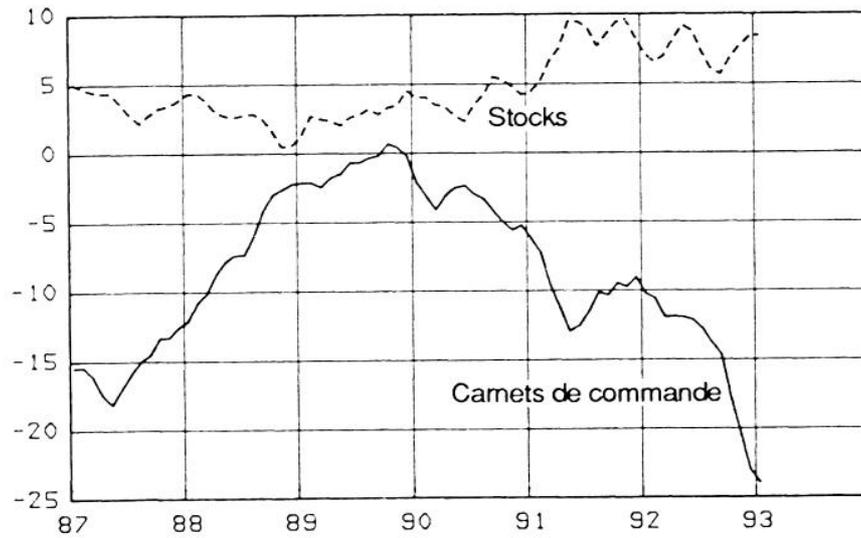
Source : CEE

3. Royaume-Uni



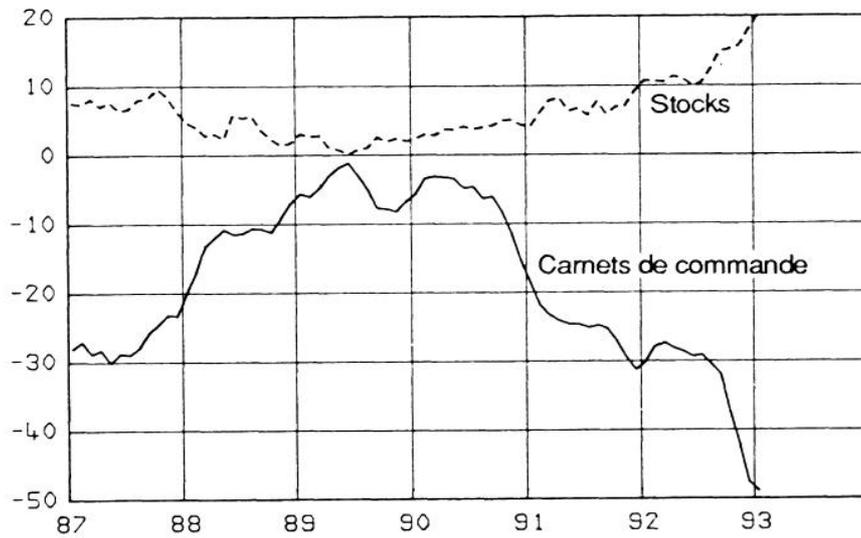
Source : CEE

4. Pays-Bas



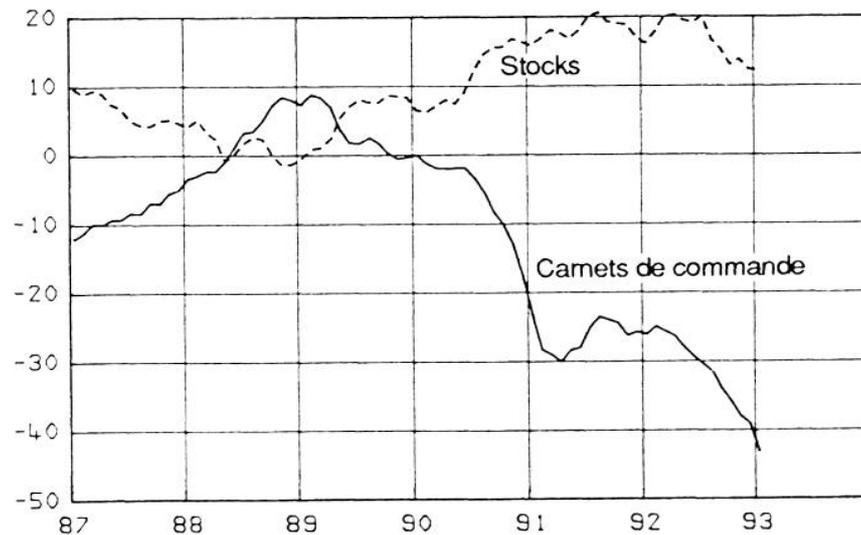
Source : CEE

5. Belgique



Source : CEE

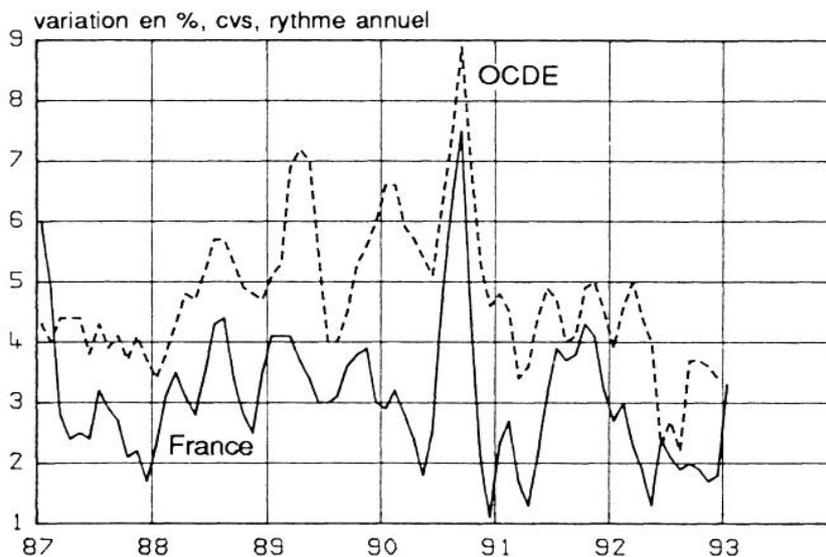
6. Italie



Source : CEE

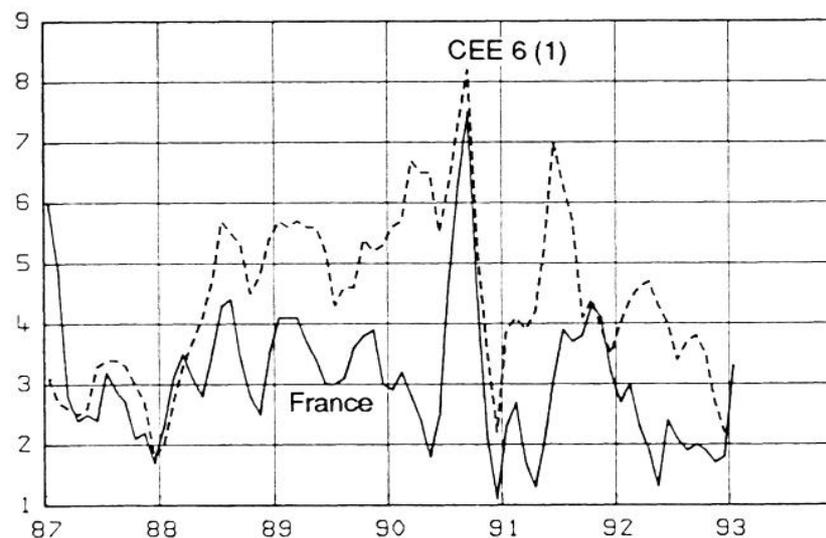
III. Les prix de détail

1



Source : OCDE - PIE

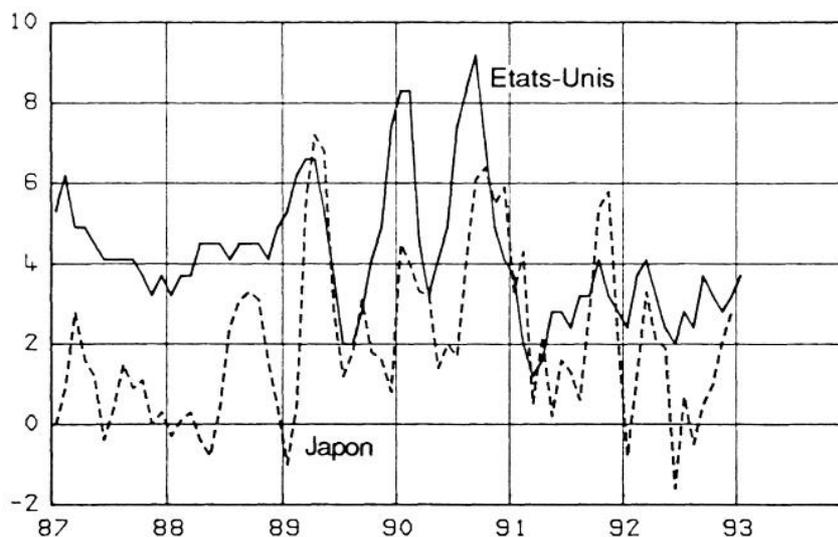
2



Source : OCDE - PIE

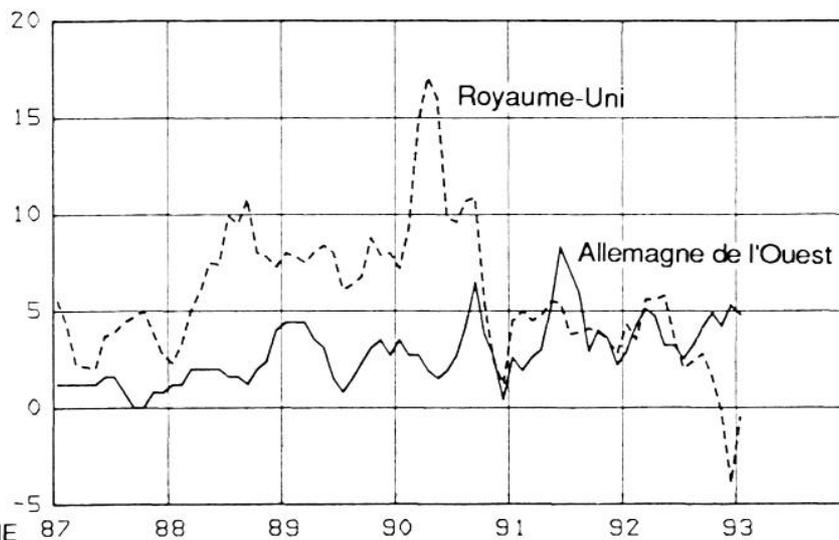
(1) CEE 6 : Allemagne, Royaume-Uni, Italie, Pays-Bas, Belgique, Espagne

3



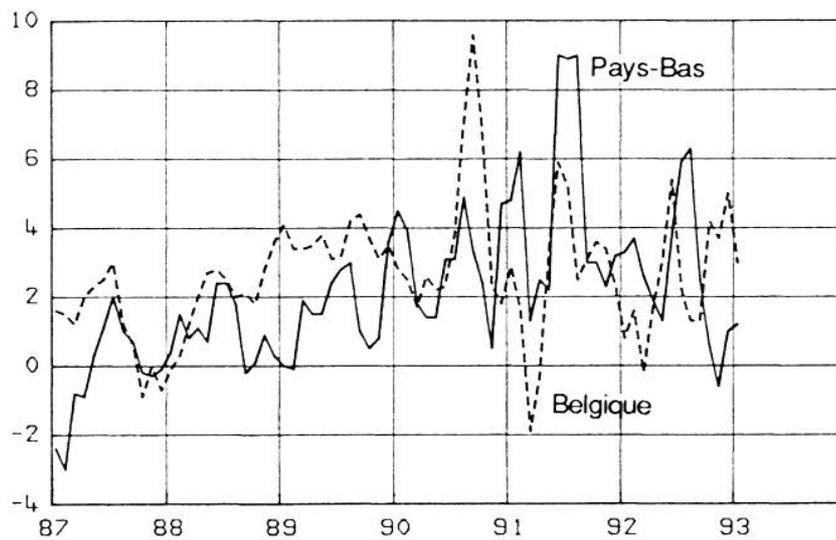
Source : OCDE - PIE

4



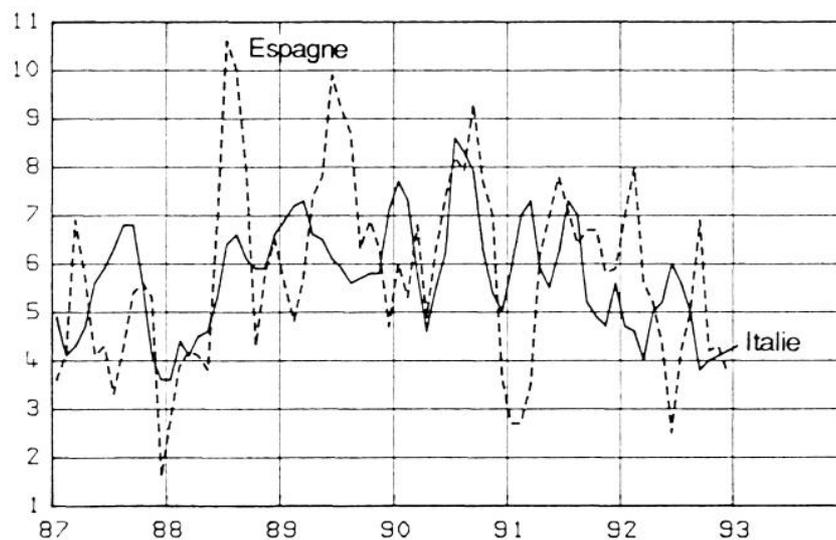
Sources : Allemagne (Bundesbank)
autres pays OCDE - PIE

5



Source : OCDE - PIE

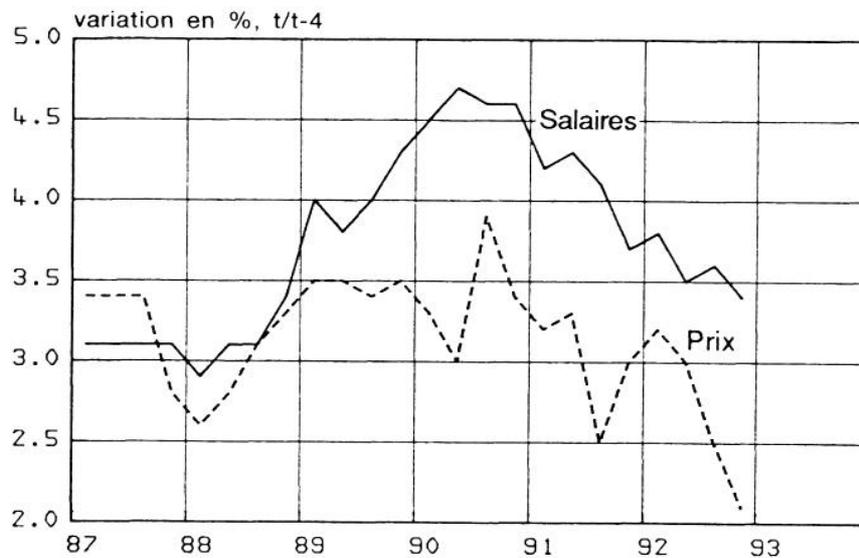
6



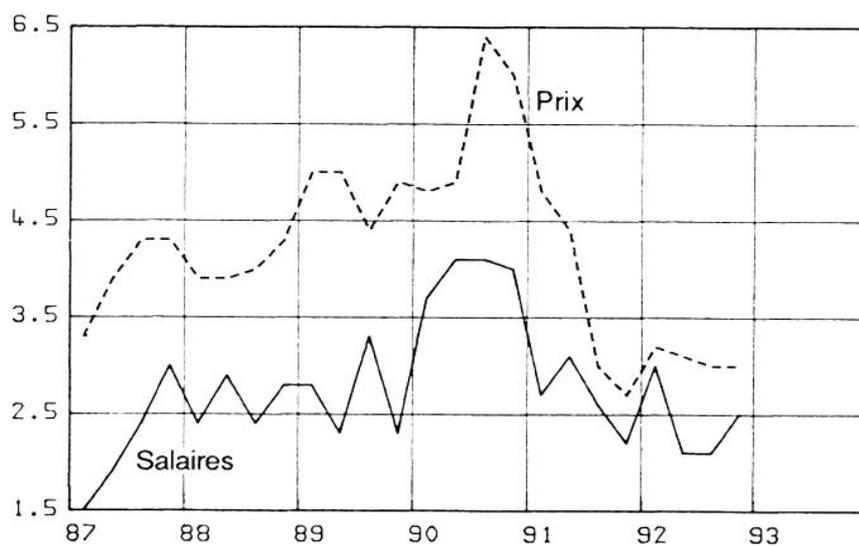
Source : OCDE - PIE

IV. Les salaires

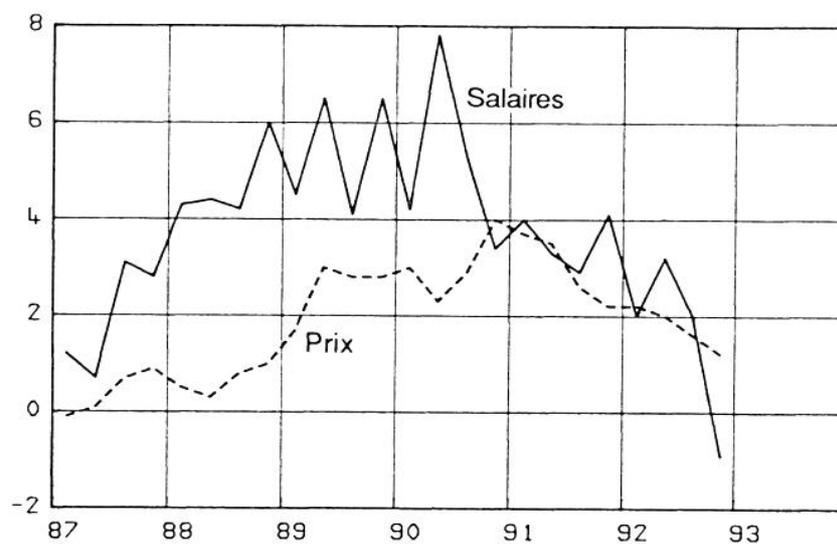
1. France



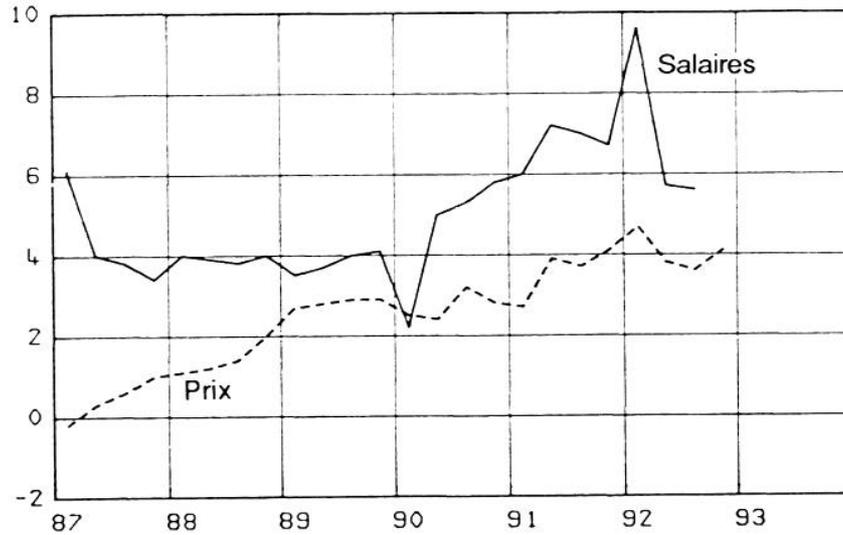
2. Etats-Unis



3. Japon

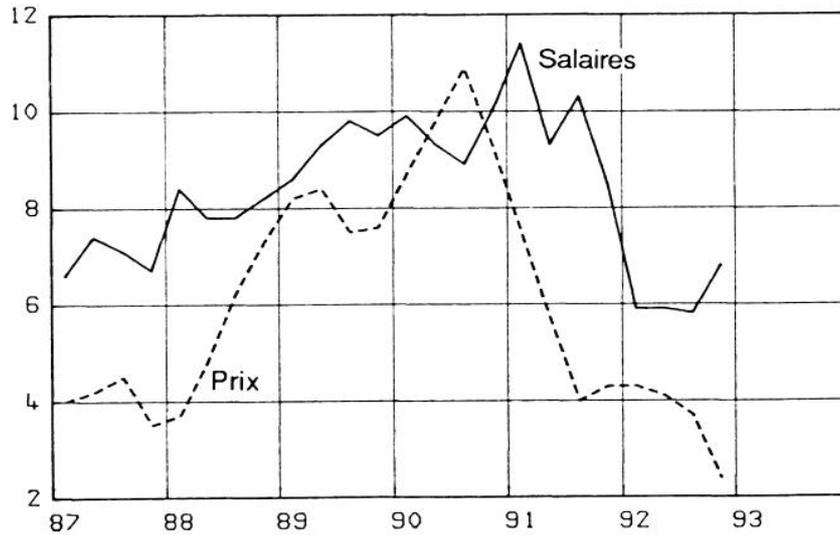


4. Allemagne de l'Ouest



Source : OCDE - PIE

5. Royaume-Uni



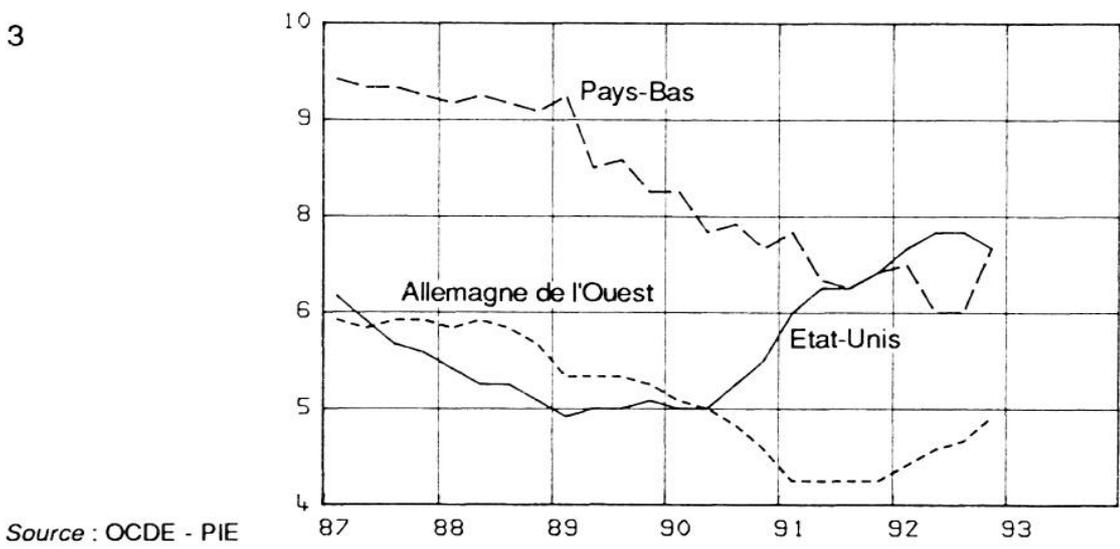
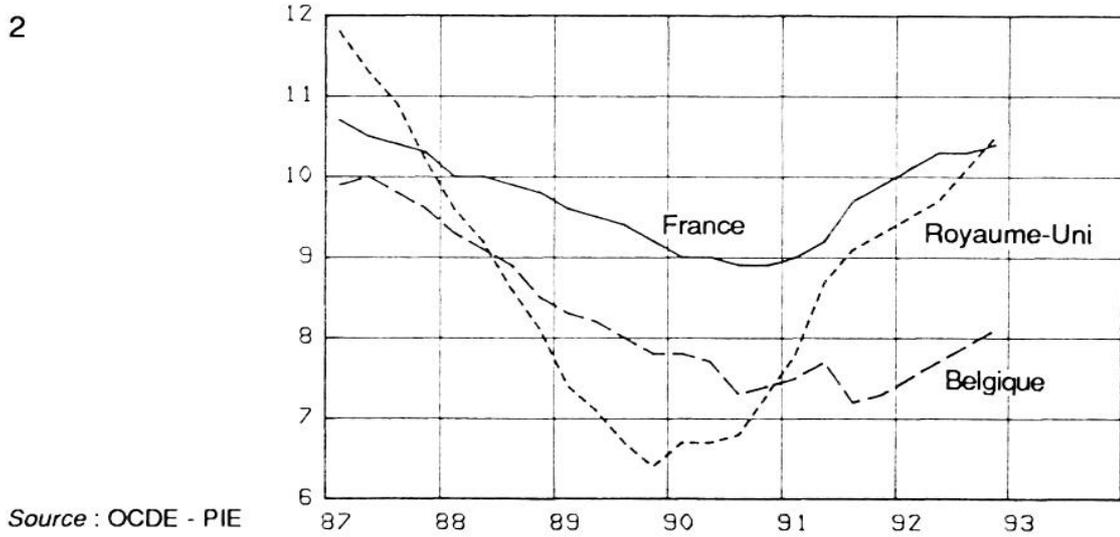
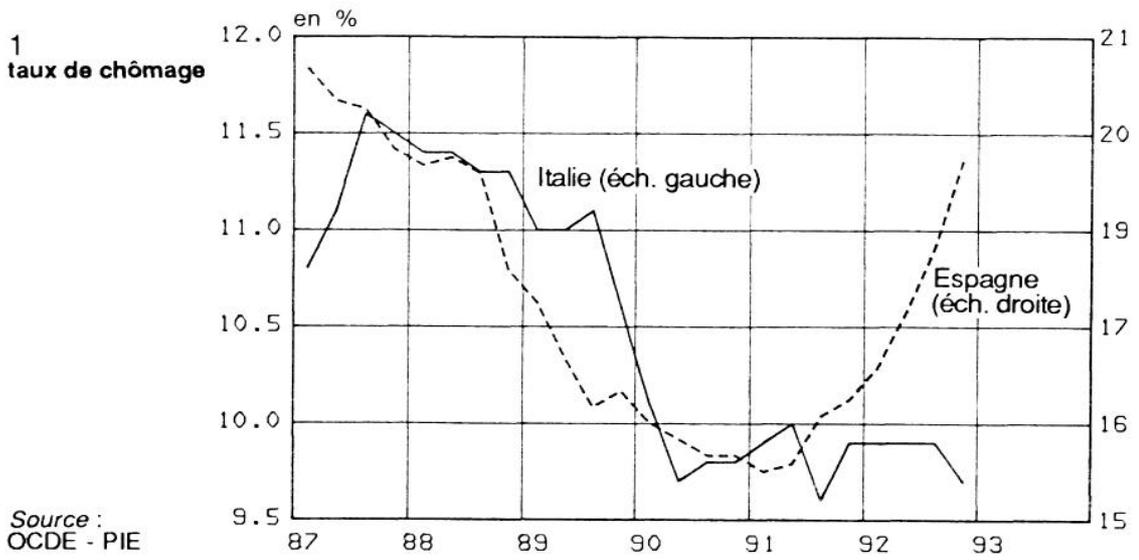
Source : OCDE - PIE

6. Italie

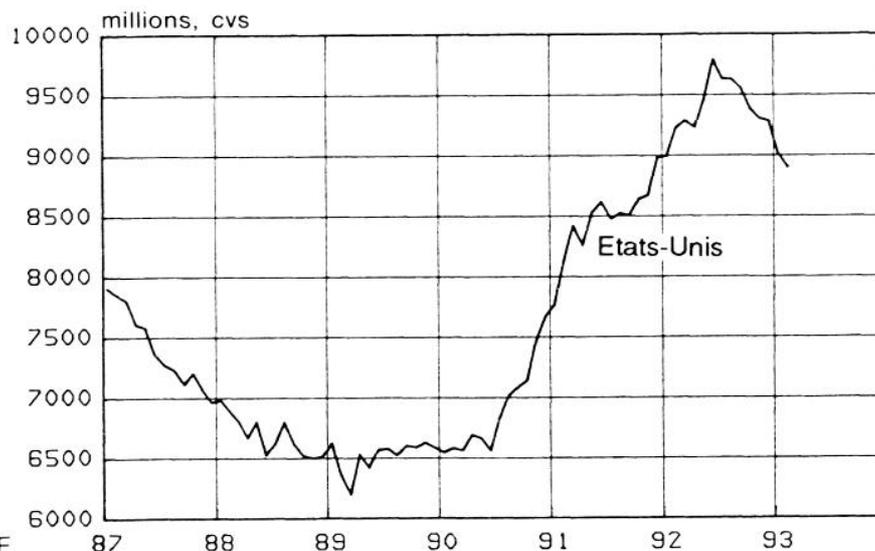


Source : OCDE - PIE

V. Le chômage

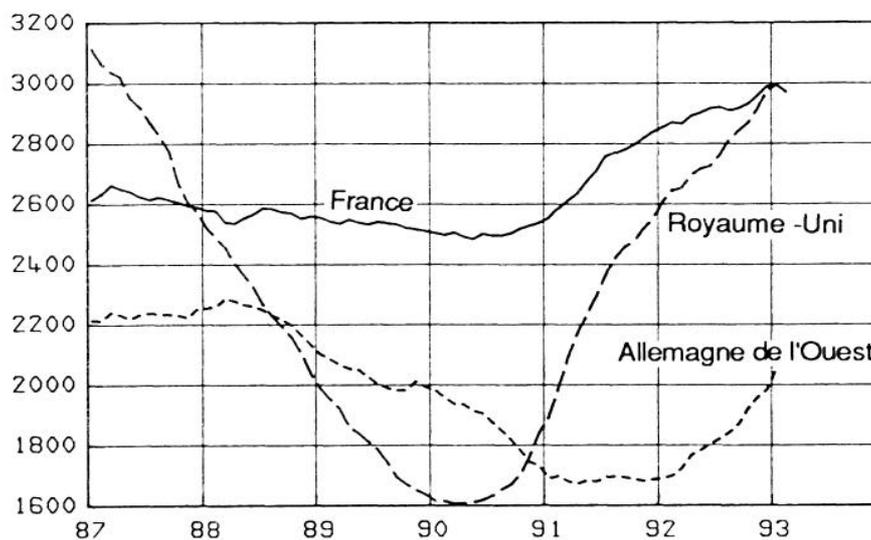


4
nombre de
chômeurs



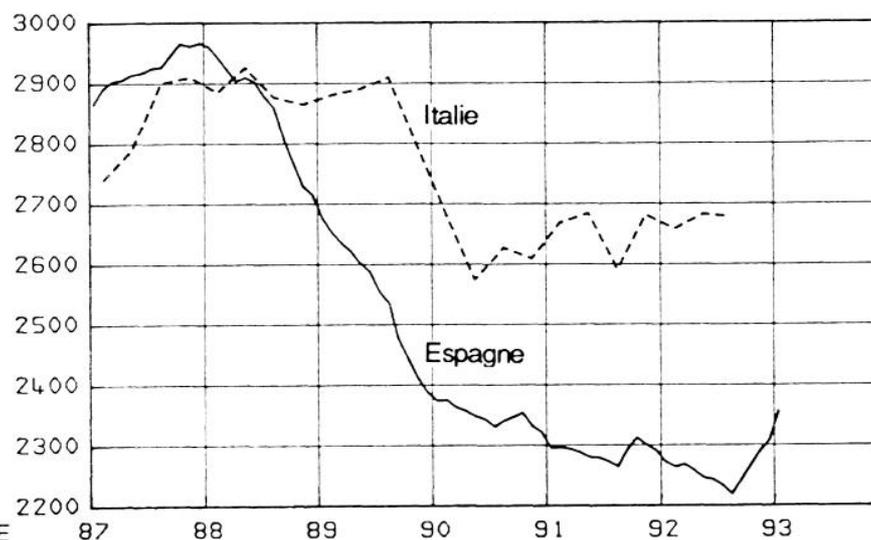
Source : OCDE - PIE

5



Sources :
Allemagne
(Bundesbank)
autres pays
OCDE - PIE

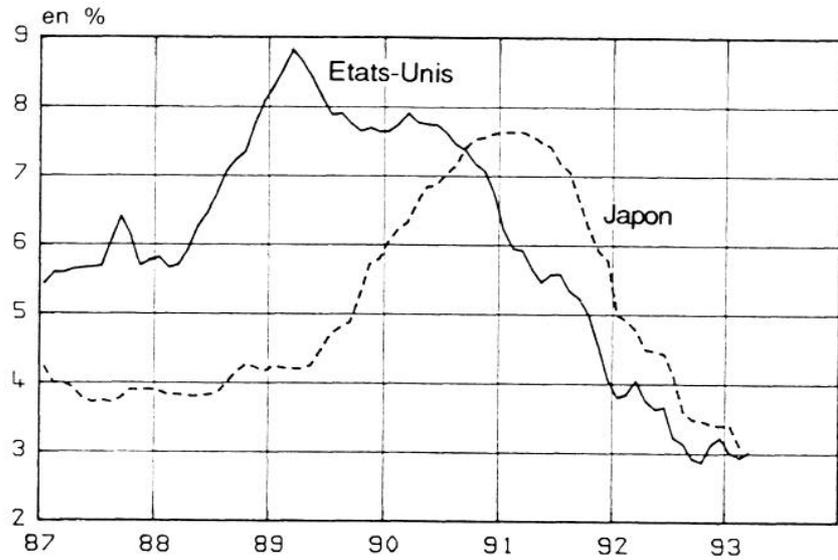
6



Source : OCDE - PIE

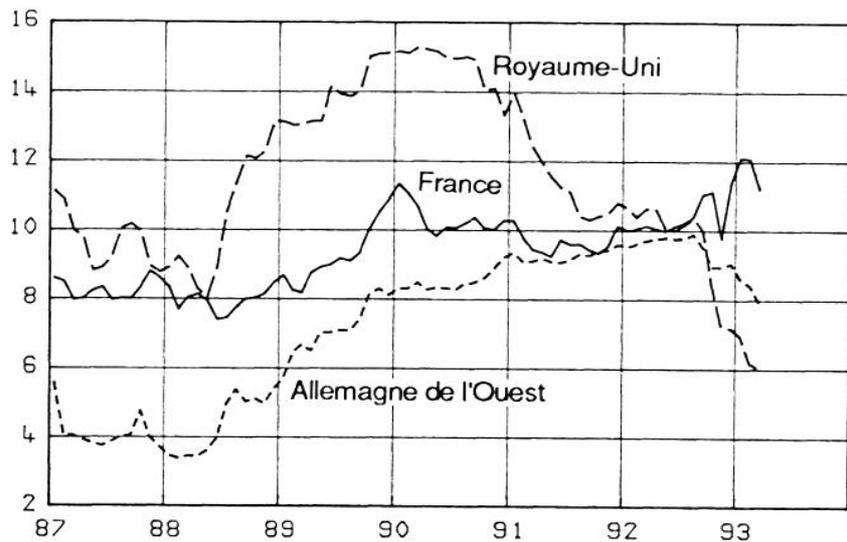
VI. Les taux d'intérêts

1
taux d'intérêt
nominaux à 3 mois



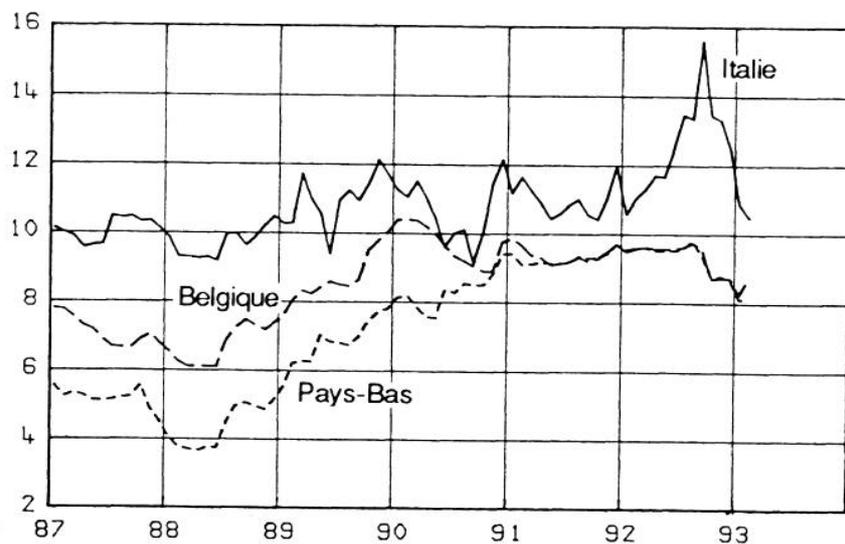
Source : Statistiques financières de l'OCDE

2



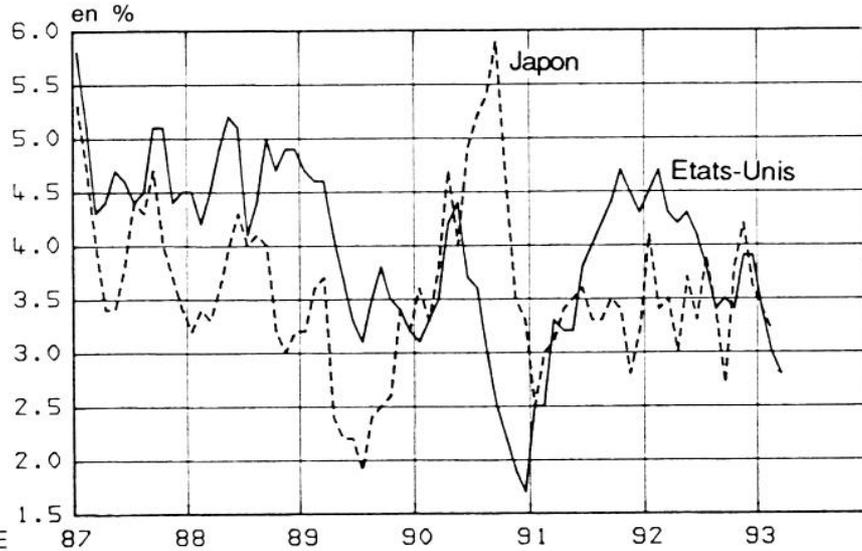
Source : Statistiques financières de l'OCDE

3

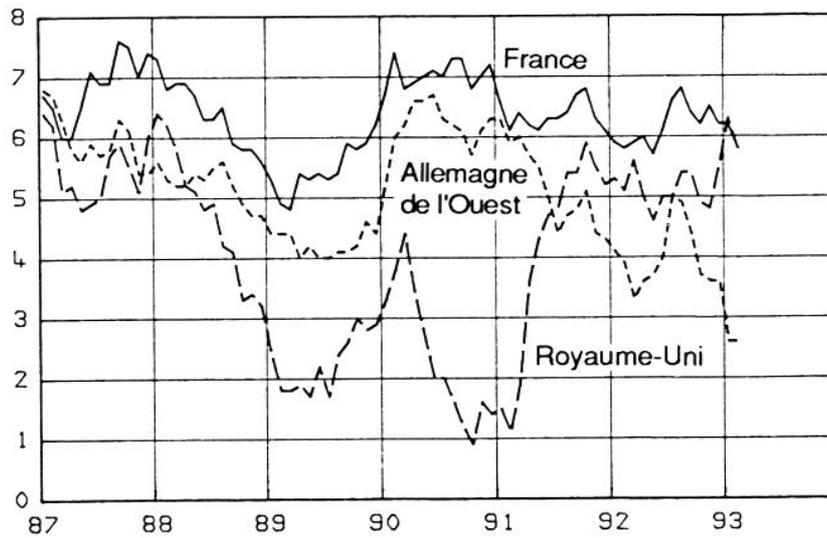


Source : Statistiques financières de l'OCDE

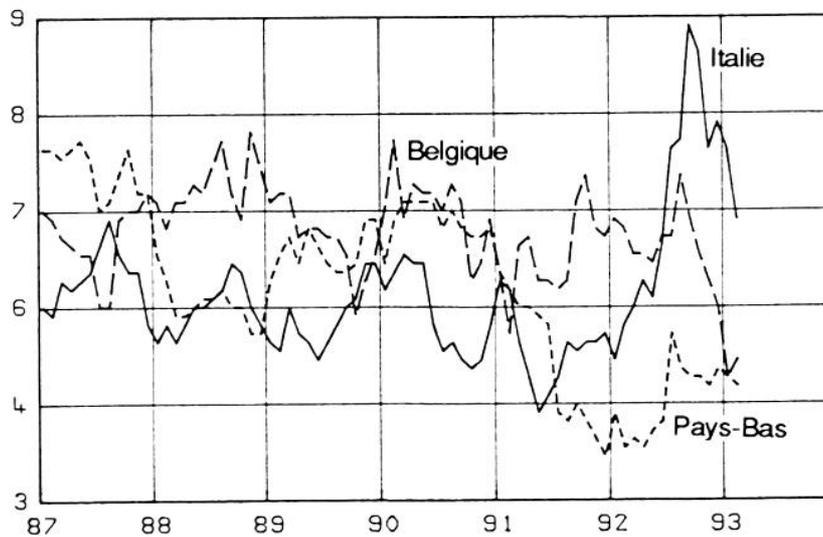
4
indicateurs de taux
d'intérêts réels ;
long terme



5

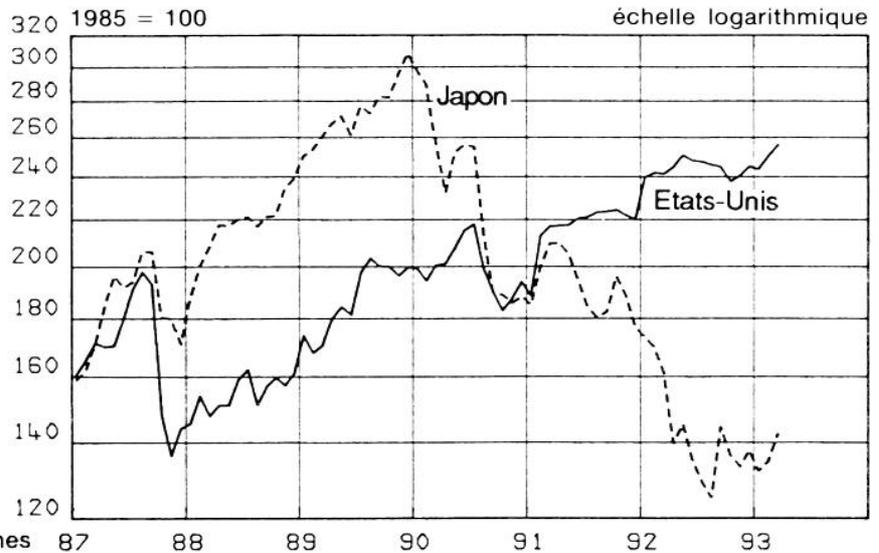


6

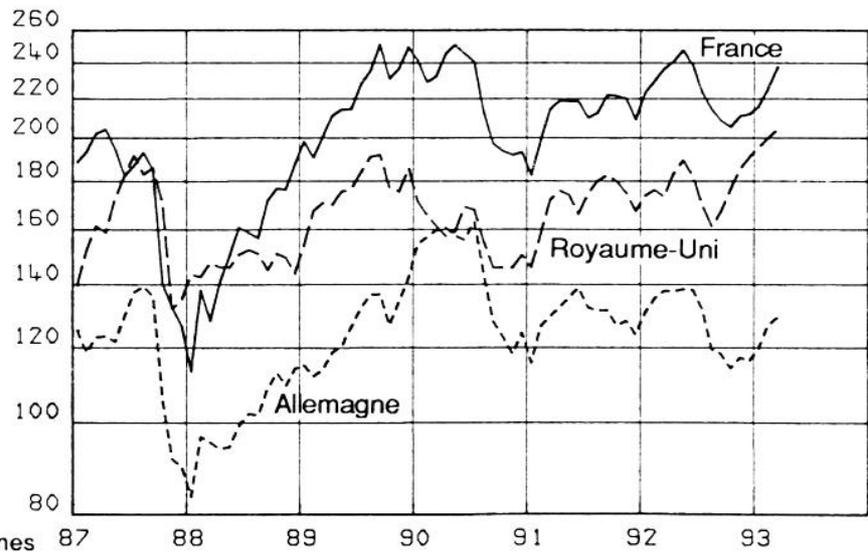


VII. La bourse et les matières premières

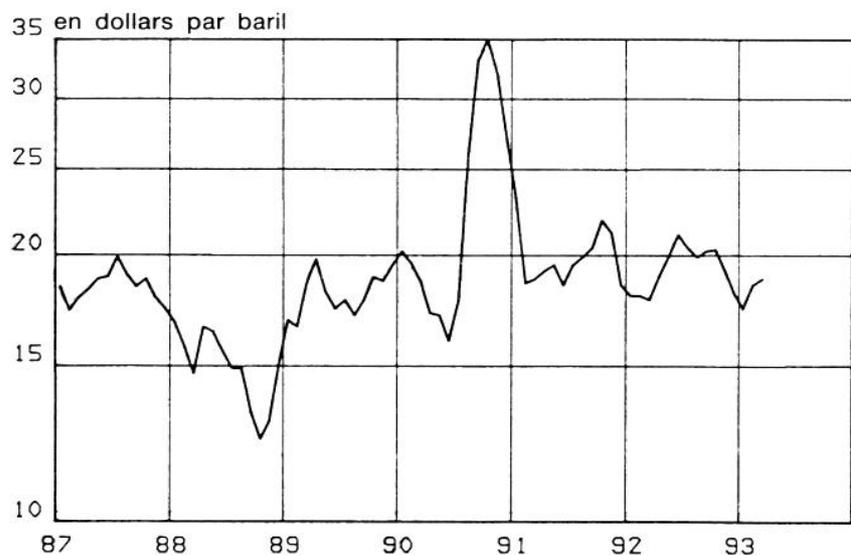
1 indices boursiers



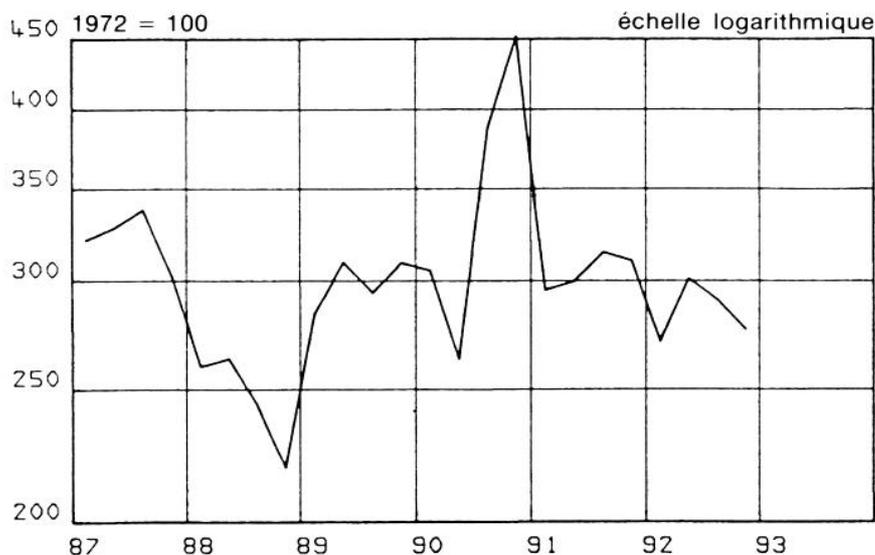
2



3 Pétrole

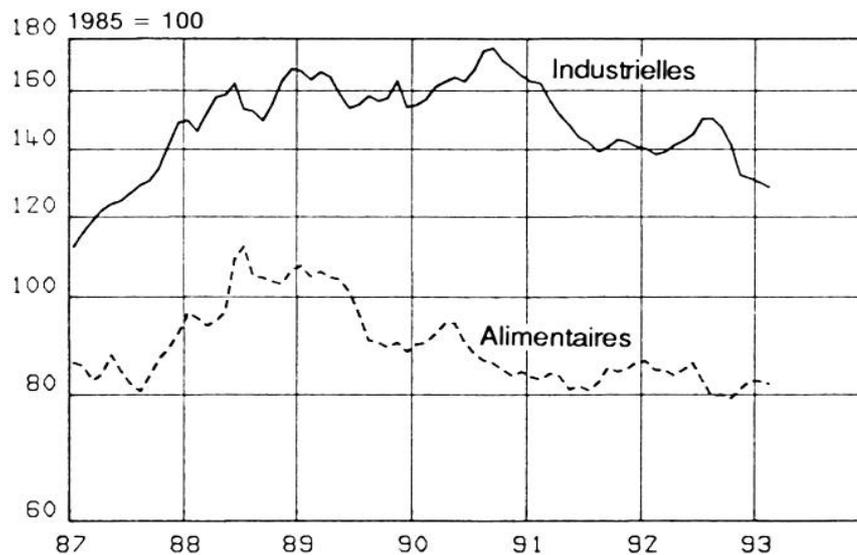


4
Pouvoir d'achat
du pétrole



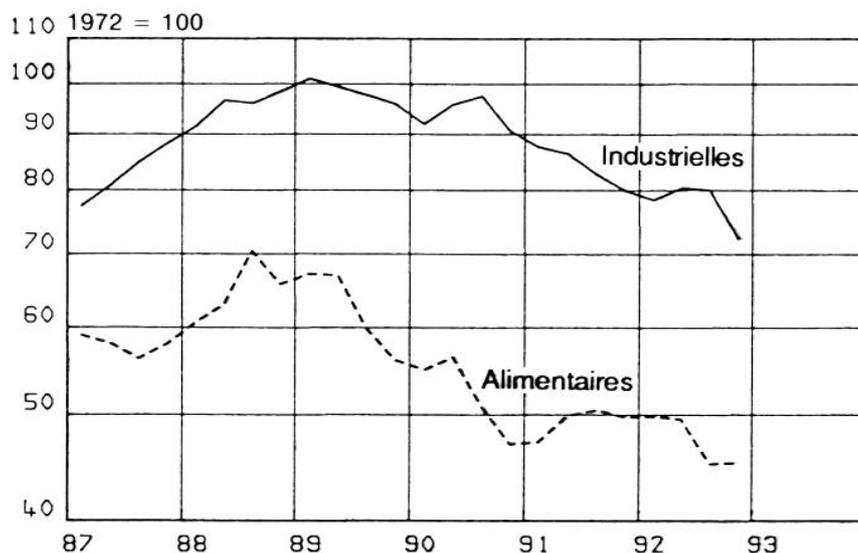
Sources :
INSEE - OCDE

5
Cours des matières
premières
en dollars



Source :
Institut HWWA
de Hambourg

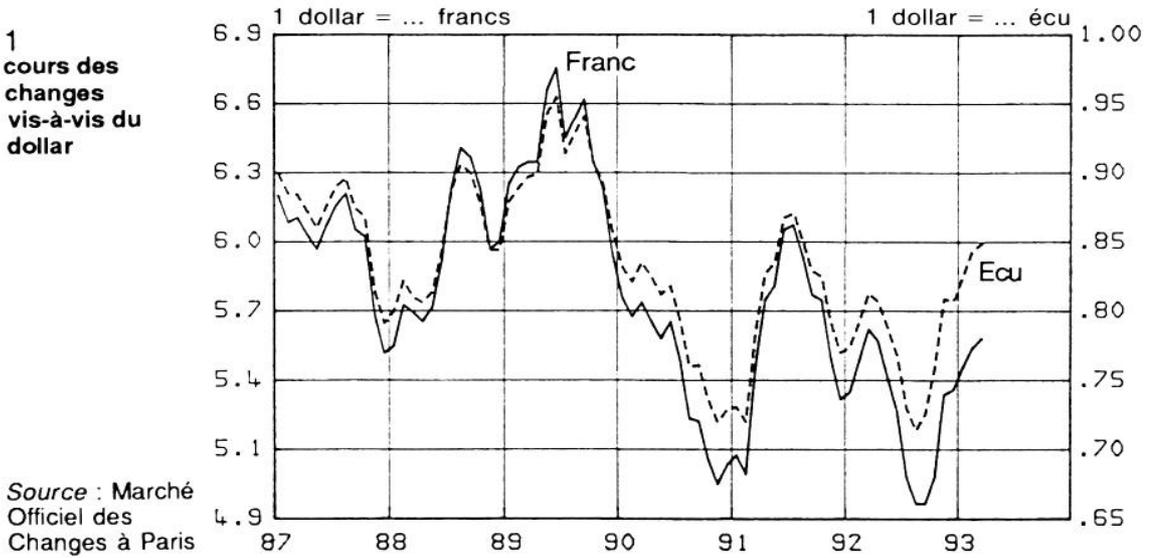
6
Pouvoir d'achat
des matières
premières



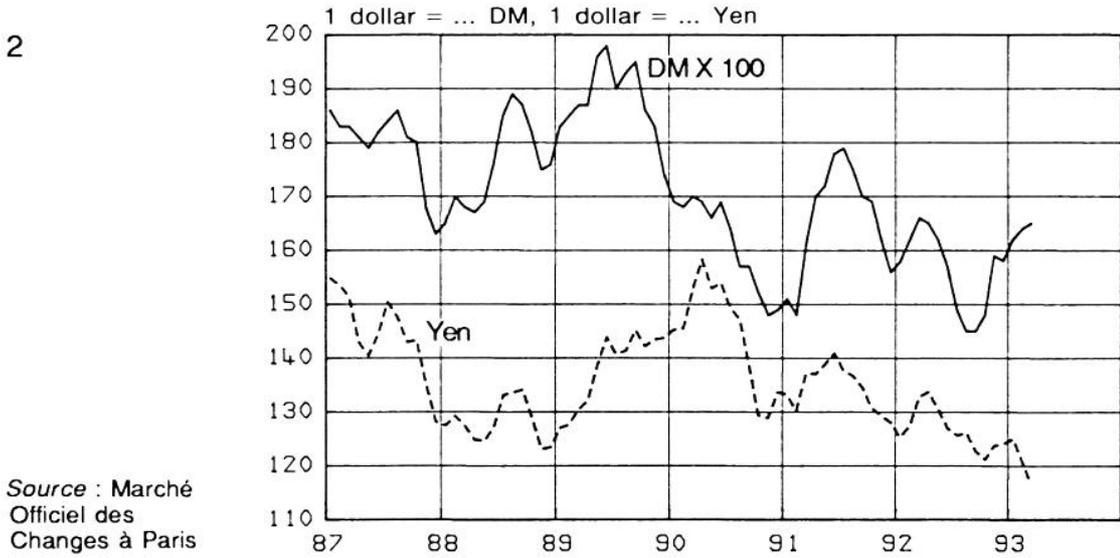
Sources :
Institut HWWA
de Hambourg -
OCDE

VIII. Les cours des changes

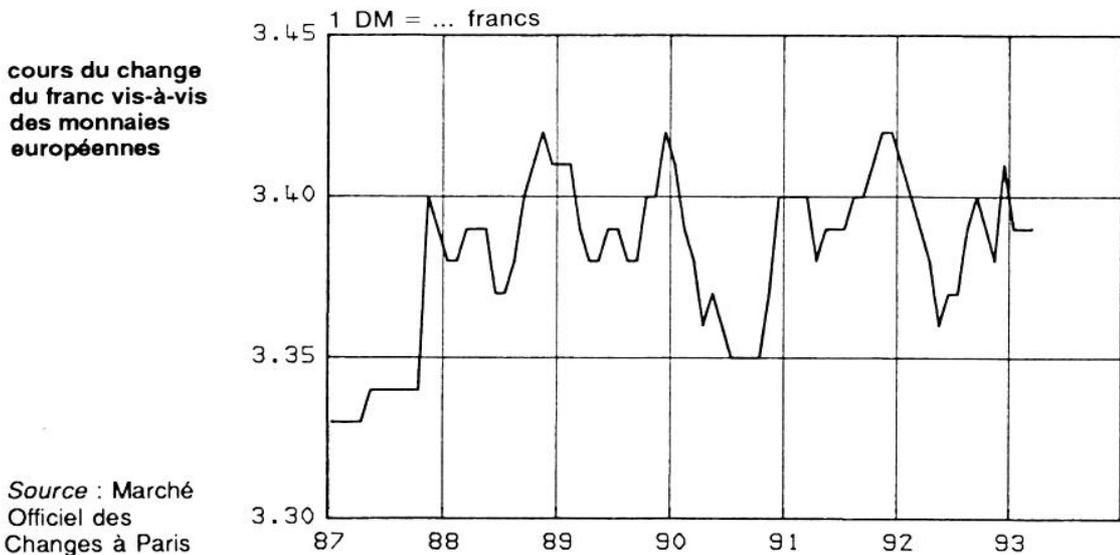
1
cours des
changes
vis-à-vis du
dollar



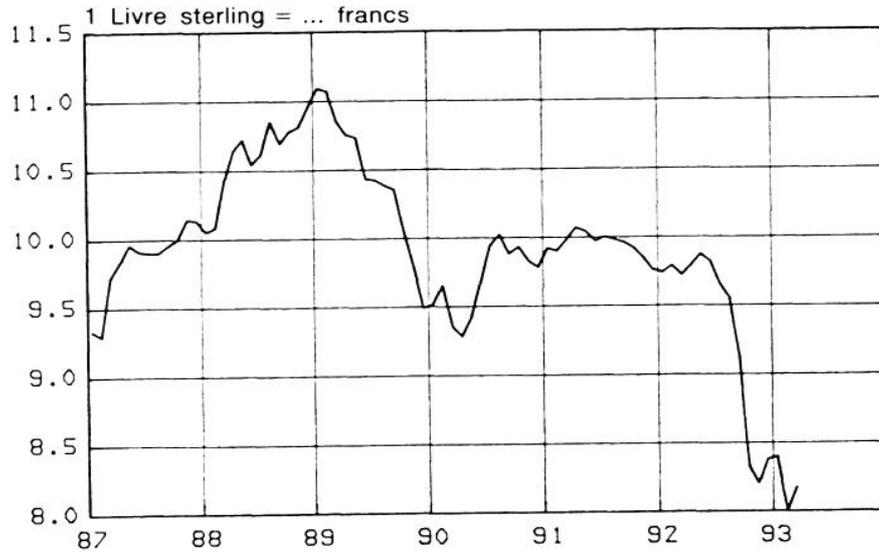
2



cours du change
du franc vis-à-vis
des monnaies
européennes

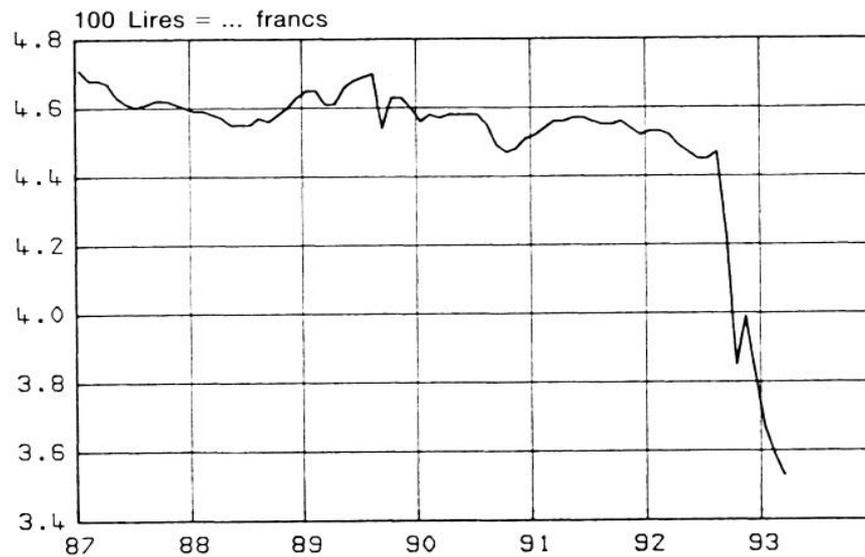


4



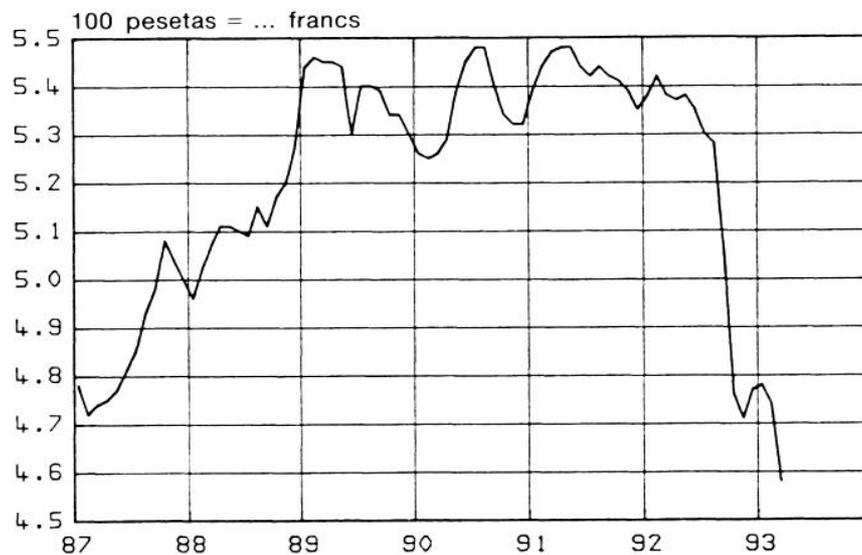
Source : Marché Officiel des Changes à Paris

5



Source : Marché Officiel des Changes à Paris

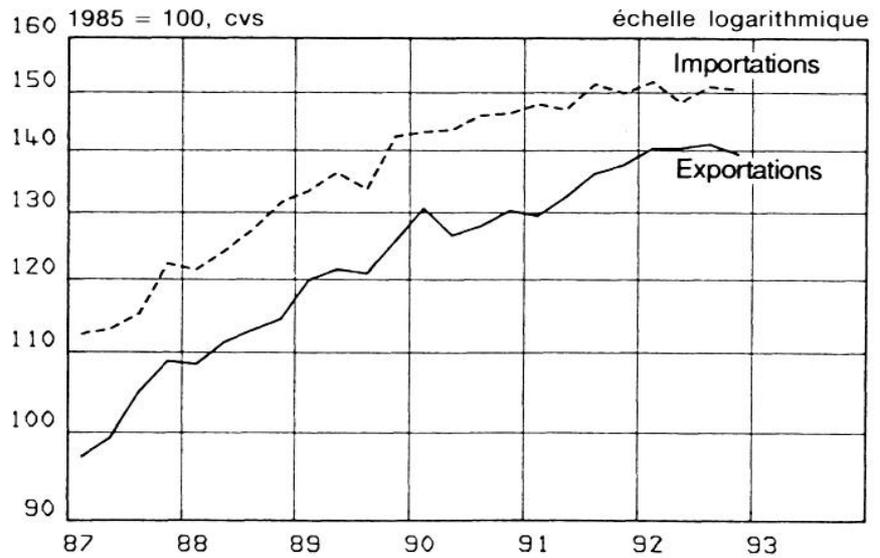
6



Source : Marché Officiel des Changes à Paris

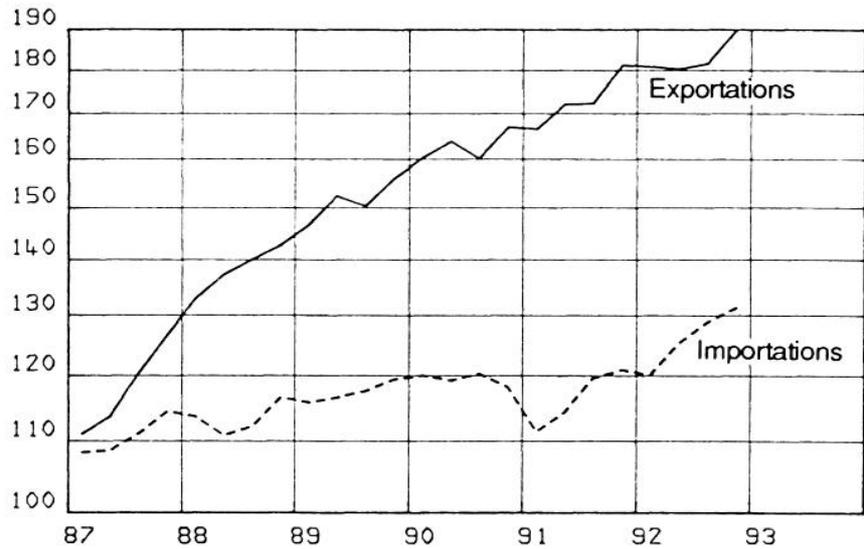
IX. Les échanges extérieurs de marchandises en volume

1. France



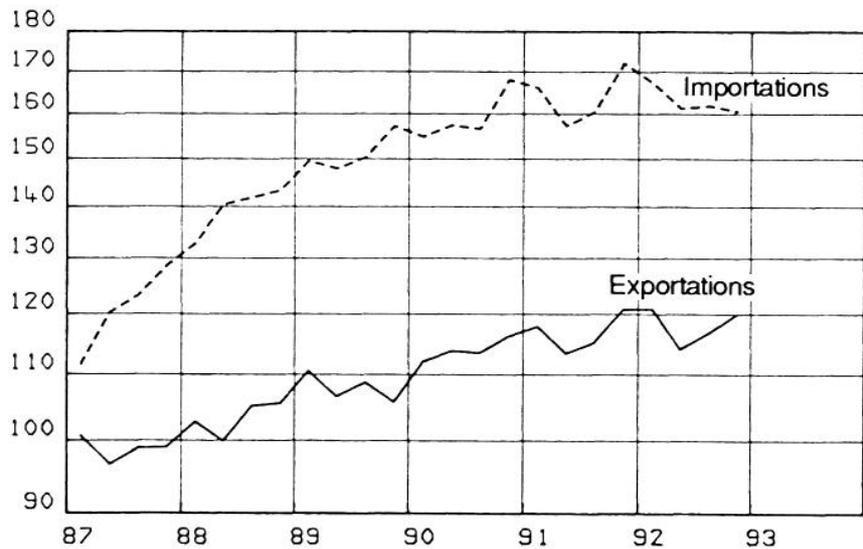
Source : INSEE

2. Etats-Unis



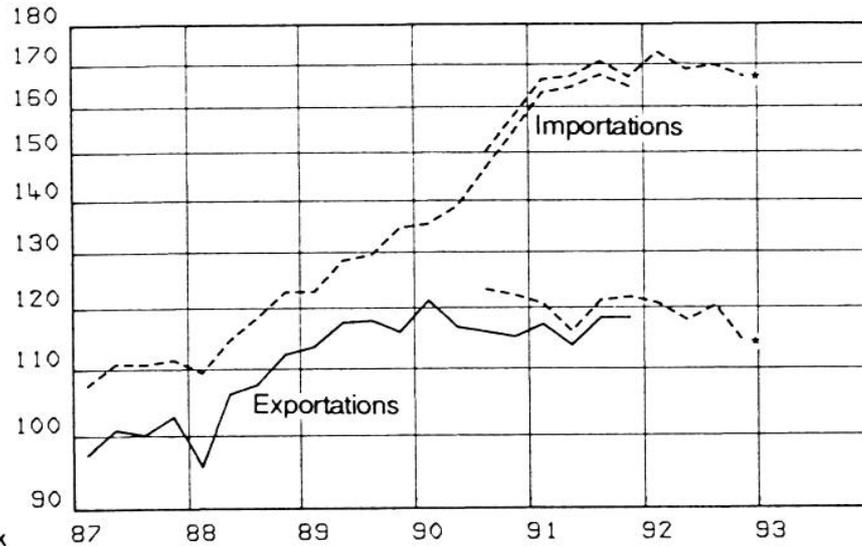
Source : OCDE - PIE

3. Japon



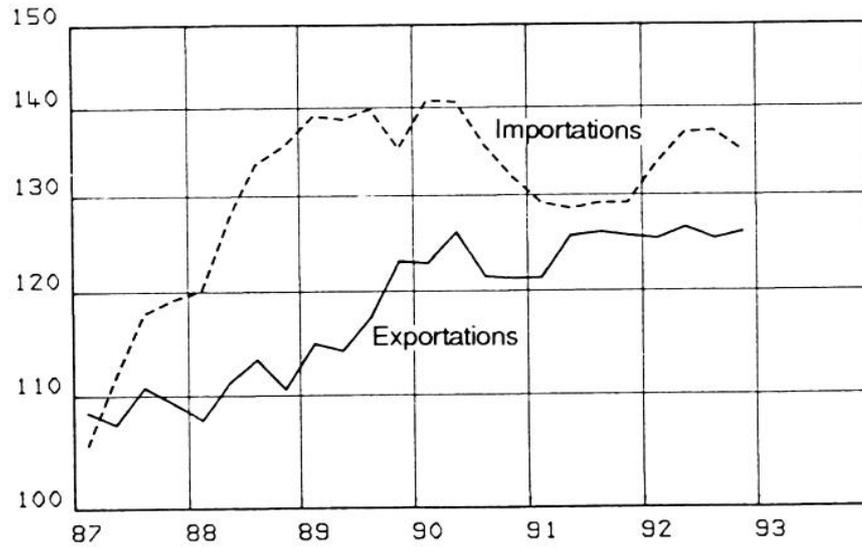
Source : OCDE - PIE

4. Allemagne de l'Ouest



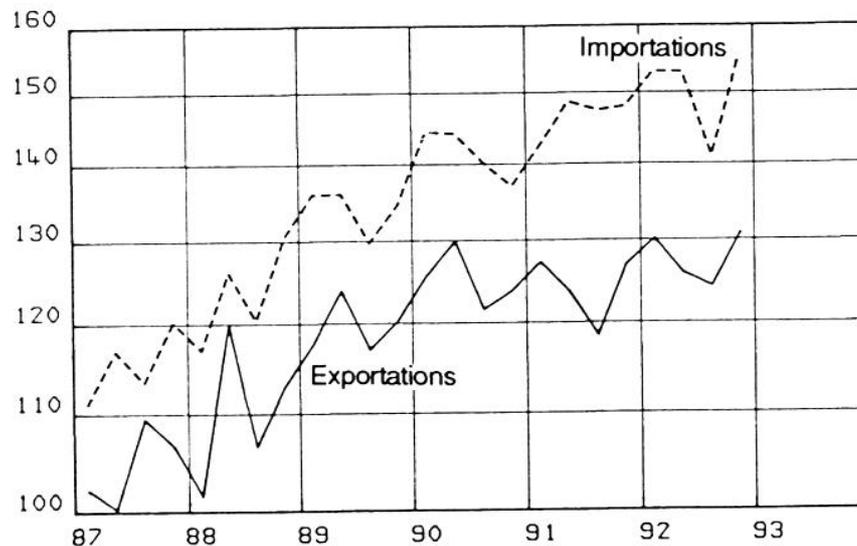
* Allemagne-Unie
Source : Bundesbank

5. Royaume-Uni



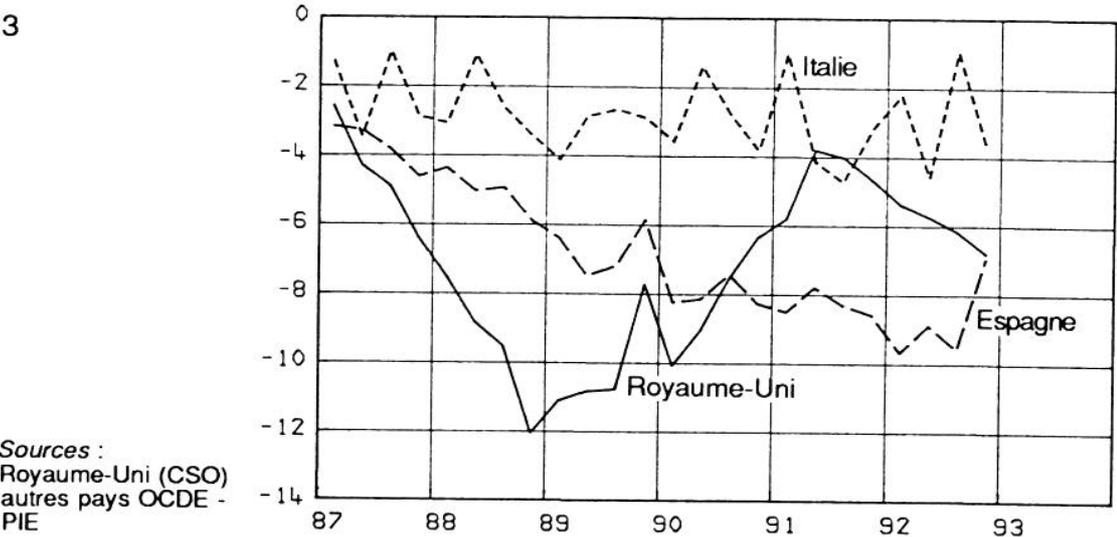
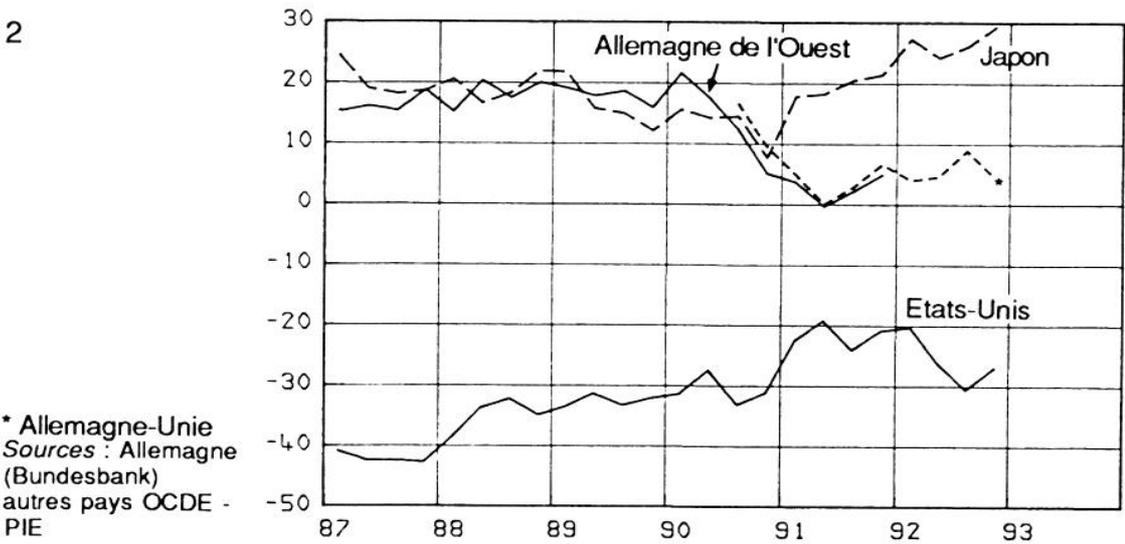
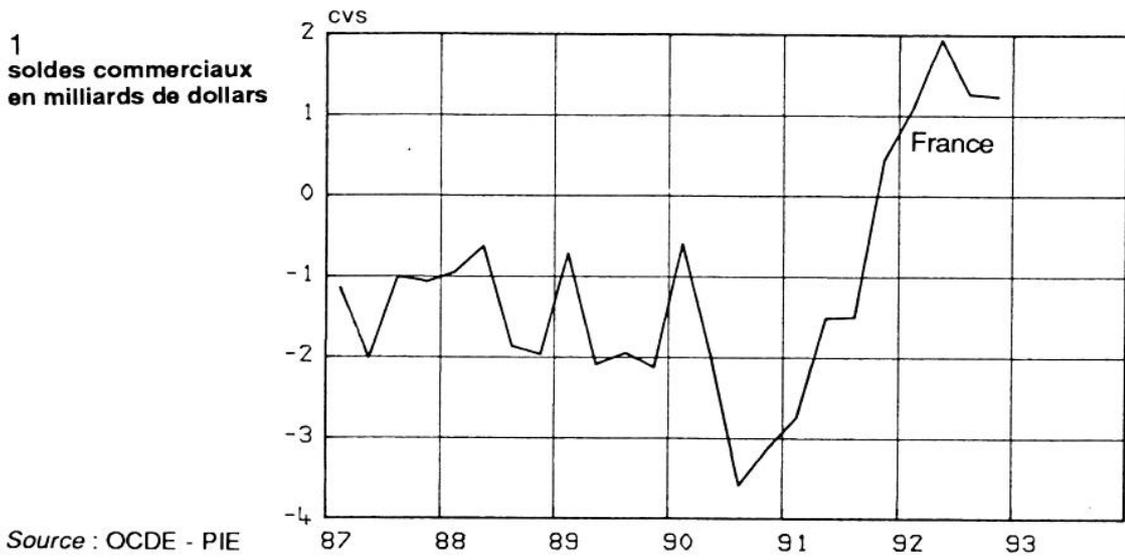
Source : CSO

6. Italie

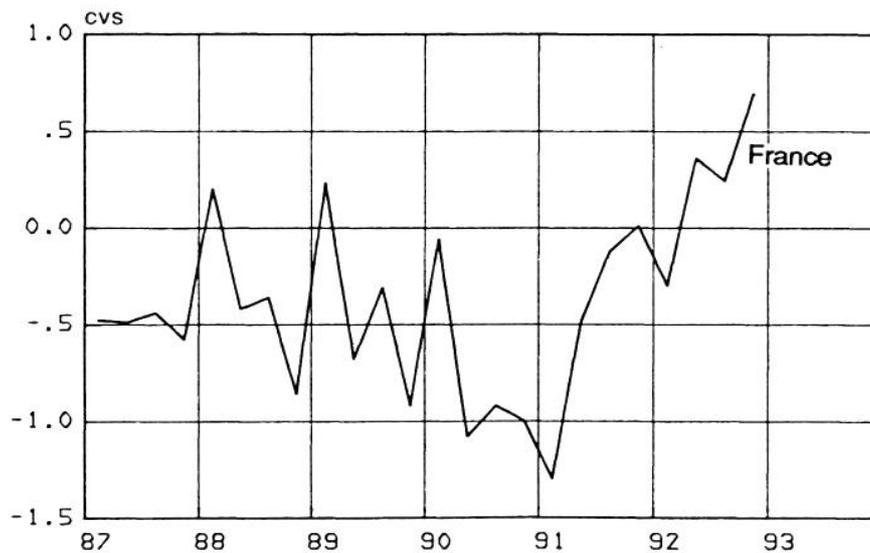


Source : OCDE - PIE

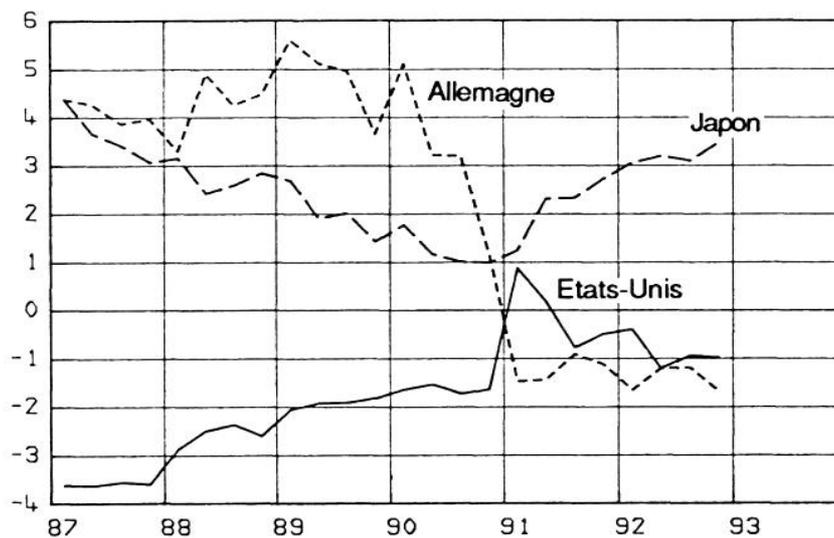
X. Les soldes extérieurs



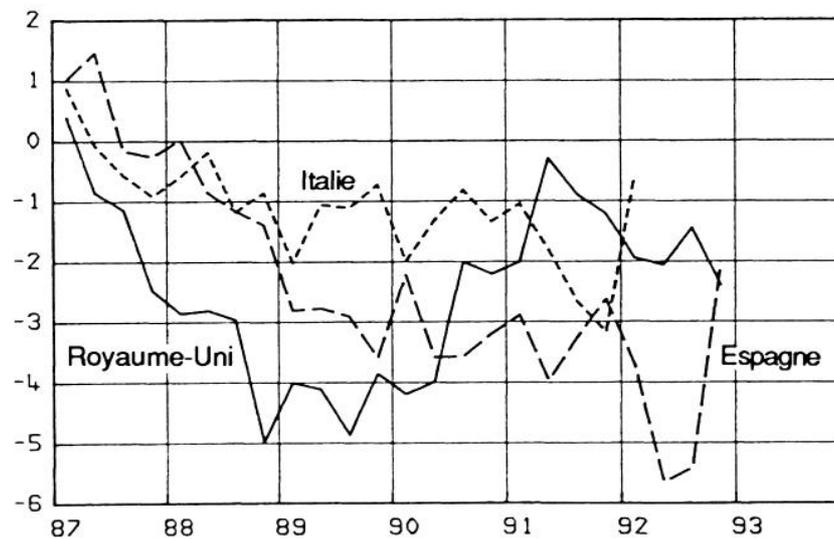
4
saldes courants
en % du PNB



5

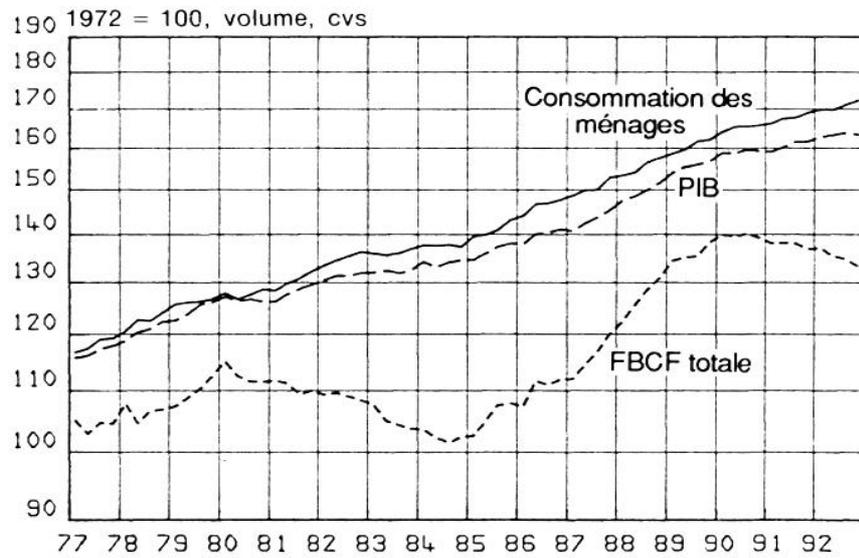


6



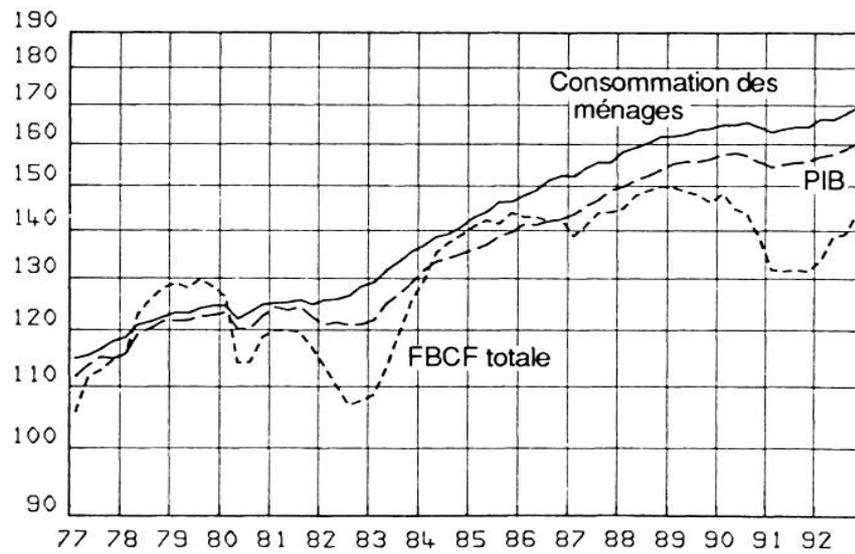
XI. La croissance économique

1. France



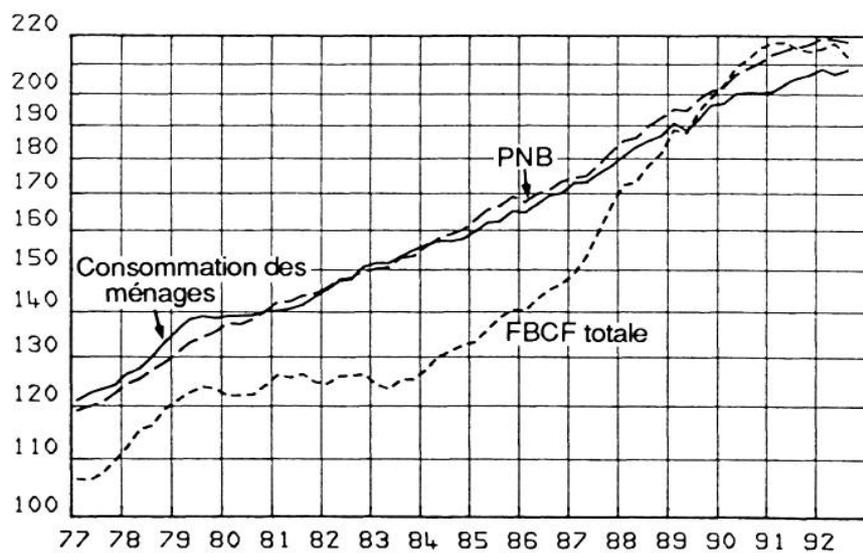
Source : Comptes trimestriels de l'INSEE

2. Etats-Unis



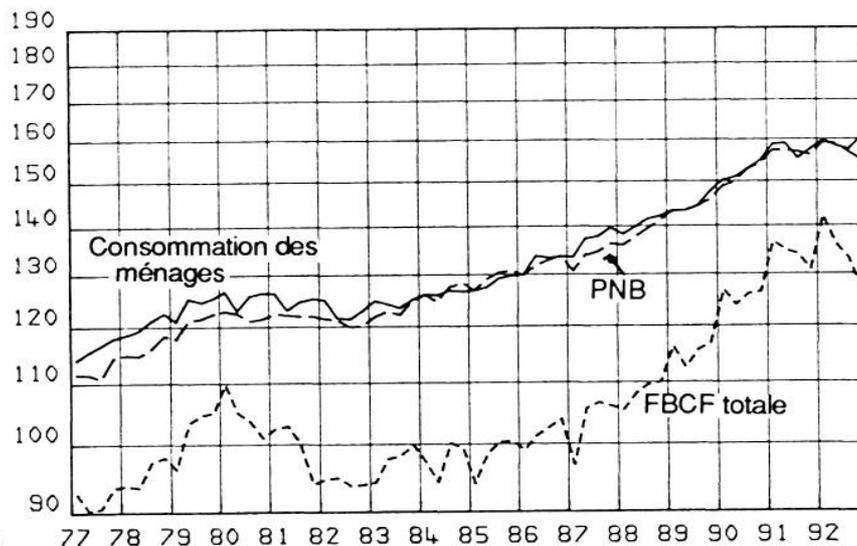
Source : Comptes trimestriels de l'OCDE

3. Japon



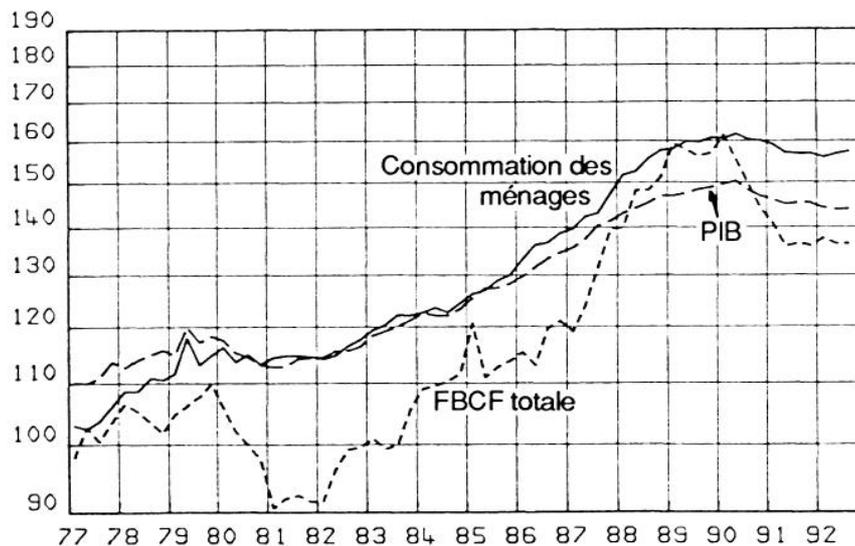
Source : Comptes trimestriels de l'OCDE

4. Allemagne



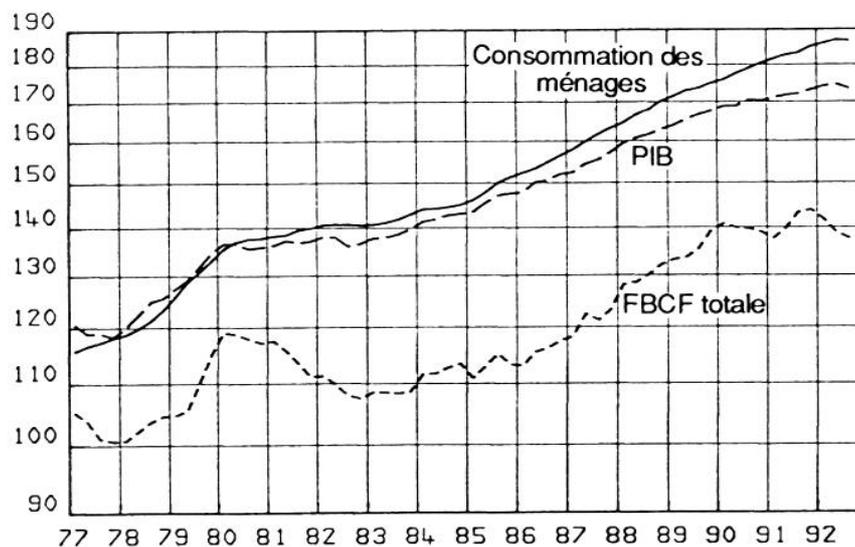
Source : Bundesbank

5. Royaume-Uni



Source : Comptes trimestriels de l'OCDE

6. Italie



Source : Comptes trimestriels de l'OCDE