

# Croissance et déséquilibres de l'économie mondiale

Une projection CEPII-OFCE à l'horizon 1993

Equipe MIMOSA (\*)

*L'article présente la première projection à moyen-terme de l'économie mondiale réalisée à l'aide du modèle MIMOSA construit en commun par le CEPII et l'OFCE.*

*Après l'heureuse surprise de 1988 et une phase de ralentissement en 1989-1990 provoquée par la vigueur des politiques anti-inflationnistes, la croissance de la zone OCDE rejoindrait d'ici 1993 un rythme de 3 % par an environ. Cette croissance serait inégalement répartie : médiocre aux Etats-Unis (2.2 % l'an sur la période 1988-1993), toujours forte au Japon (4.5 %), elle serait d'un point supérieure à celle des années 1979-1987 dans la CEE, mais néanmoins décevante (2.7 %). La performance de la France (2.6%) serait proche de la moyenne communautaire, après lui avoir été régulièrement inférieure de 1983 à 1987. L'évolution serait plus favorable pour les pays en développement d'Amérique latine et d'Afrique qui retrouveraient progressivement le chemin de la croissance, tandis que l'ensemble de l'Asie connaîtrait une expansion particulièrement vigoureuse.*

*L'inflation demeurerait globalement sous contrôle, avec cependant des performances contrastées : faible au Japon, en Allemagne et en France (respectivement 1.4, 1.1 et 2.5 % en fin de période de projection), elle serait sensiblement plus forte aux Etats-Unis (5.4 %). Le prix du pétrole se stabiliserait en termes réels avant de connaître une hausse modérée au début des années quatre-vingt-dix. En dépit d'une dépréciation nominale du dollar, jusqu'à 1.5 mark et 95 yen, et du ralentissement de la croissance américaine, les déséquilibres se maintiendraient : le déficit des paiements courants des Etats-Unis atteindrait en fin de période 3.2 % du PIB, tandis qu'en contrepartie les excédents du Japon et de l'Allemagne perdureraient.*

(\*) Cette projection a été réalisée par une équipe commune CEPII-OFCE à l'aide de MIMOSA, modèle macroéconomique de l'économie mondiale, que ces deux organismes ont construit en commun. L'équipe, dirigée par Jean Pisani-Ferry et Henri Sterdyniak, est composée de Marie Hélène Blonde, Virginie Coudert, Henri Delessy, Murielle Fiole, Hélène Harasty, Jérôme Henry, Jean Le Dem et Sébastien Paris-Horvitz. Elle a bénéficié de la collaboration de Monique Fouet, Jacques Adda, Olivier Passet et Véronique Riches du département des diagnostics de l'OFCE, d'Evelyne Dourille, Nina Kousnetzoff et Gérard Wild du CEPII, et de Patrick Criqui de l'IEPE. L'équipe remercie les divers experts français et étrangers qu'elle a consultés pour l'élaboration de cette projection. Elle tient aussi à exprimer sa gratitude envers la délégation pour la planification du Sénat, qui l'a invitée à présenter ses premiers travaux d'analyse et de projection à son colloque de réflexion économique du 18 mai dernier. Cet article présente en détail une version légèrement remaniée de la projection qui a fait l'objet d'une première présentation sommaire dans les lettres du CEPII et de l'OFCE du mois de mai.

*Enfin les disparités de situations en Europe s'accroîtraient progressivement. Tandis que le taux de chômage serait seulement stabilisé à un haut niveau en France et en Italie (11 %), il baisserait régulièrement en Allemagne pour atteindre 5.3 % en fin de période, et resterait bien en dessous du niveau de 1987 au Royaume-Uni. Parallèlement des écarts considérables se maintiendraient en matière de finances publiques — la vertu française contrastant avec un déficit persistant en Italie — et de déficit extérieur, celui du Royaume-Uni se creusant particulièrement. Malgré le maintien d'une faible inflation (l'Italie se signalant toutefois par une moins bonne performance), l'objectif de convergence macroéconomique au sein de la CEE serait donc loin d'être atteint à l'horizon de 1993.*

*Après une présentation de l'ensemble de la projection, des fiches la détaillent par pays.*

## **Les grandes lignes de la projection**

L'année 1988 a été particulièrement brillante dans l'ensemble du monde industriel : la croissance a été forte, l'inflation ne s'est que faiblement accélérée, et les déséquilibres de paiements courants se sont réduits. S'agit-il d'une embellie passagère, ou du début d'une nouvelle phase de croissance ?

Jusqu'aux heureuses surprises de l'an passé, il semblait acquis que la croissance mondiale demeurerait sur sa tendance des années consécutives aux chocs pétroliers, et cette performance médiocre semblait même menacée par l'ampleur exceptionnelle des déséquilibres de paiements courants entre pays industriels. Le krach boursier d'octobre 1987 avait trop vite fait oublier l'impact favorable qui pouvait être escompté du contre-choc pétrolier. L'évolution de la conjoncture au cours des derniers trimestres conduit à réexaminer d'un œil neuf les perspectives à moyen terme. Elle souligne en effet le dynamisme de l'offre dans les principaux pays industriels, rappelle que l'expansion est possible et, bousculant les fausses certitudes sur l'inéluctabilité de la croissance lente, elle invite à reprendre l'inventaire des facteurs macroéconomiques qui peuvent faire obstacle à une expansion soutenue. Mais en même temps, la conjonction récente d'une hausse des prix de l'énergie et des matières premières et de tensions inflationnistes au sein de plusieurs économies développées montre combien les signaux d'alerte peuvent être prompts à se déclencher.

Pour apporter une réponse à ces questions, l'élaboration de la présente projection a suivi une démarche analytique. Un modèle multinational tel que MIMOSA se prête bien à une approche visant à identifier les contraintes macroéconomiques à la croissance, que celles-ci soient globales ou internes aux différentes économies (encadré 1). Dans cet esprit a été privilégié un scénario central caractérisé par l'absence

## 1. Le modèle MIMOSA

MIMOSA. Modèle intégré mondial pour la simulation et l'analyse. est un modèle macroéconomique de l'économie mondiale construit en commun par le CEPII et l'OFCE. Le projet a bénéficié du soutien financier du Commissariat général du Plan et de l'INSEE.

### *Caractéristiques générales :*

- modèle économétrique annuel, dynamique :
- couverture du monde en quinze zones :
  - six grands pays industriels (Etats-Unis, Japon, France, RFA, Royaume-Uni, Italie) font l'objet d'une modélisation détaillée (modèles de structure néo-keynésienne d'environ 300 équations) :
  - neuf zones géographiques (reste de la CEE, autres Europe, autres OCDE, Moyen-Orient et Maghreb, Afrique noire, Amérique latine, Nouveaux pays industriels d'Asie, autres Asie, URSS et Europe orientale) sont décrites de manière simplifiée :
- échanges commerciaux en quatre catégories de produits : produits manufacturés, produits agro-alimentaires, matières premières et énergie :
- échanges de services en deux catégories : services non-facteurs, revenus du capital.

### *Utilisations :*

MIMOSA a été conçu pour se prêter à la fois à des utilisations en projection ou en variante, en fonctionnement multinational ou pour un pays pris isolément. Le modèle permet d'élaborer des projections à moyen terme de l'économie mondiale. En variante, il sert à analyser l'impact de chocs ou de mesures de politique économique. Il permet aussi d'effectuer des analyses comparatives entre les économies des grands pays.

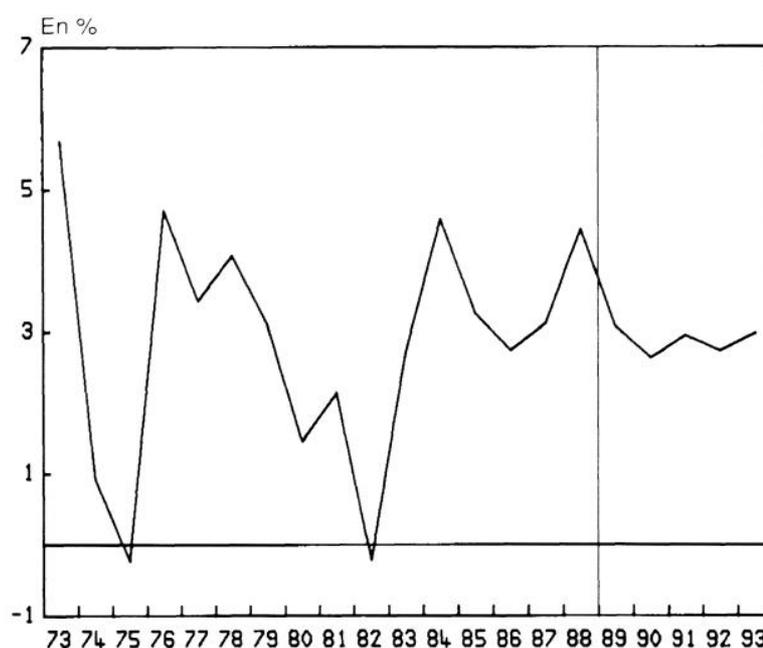
Le modèle fonctionne grâce aux moyens de calcul du CIRCE (centre CNRS d'Orsay). Il est simulé par le logiciel MODULECO. Nous remercions Christian Giraud et Romuald Nowocien pour l'aide qu'il ont bien voulu nous fournir pour la mise en œuvre de ce logiciel.

Le modèle sera présenté dans un prochain article des revues du CEPII et de l'OFCE. Des documents de travail exposant les principales équations et propriétés sont disponibles dès à présent.

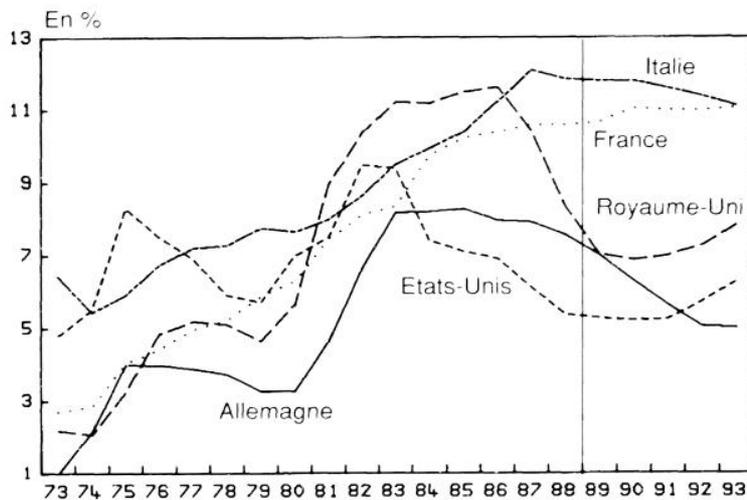
d'aléas majeurs : ont ainsi été exclus aussi bien le risque d'une récession précoce que celui d'une crise de stabilisation du dollar. Conformément aux disciplines de la projection à moyen terme, les hypothèses retenues pour les politiques économiques des principaux pays sont dans leurs grandes lignes compatibles avec les priorités affichées par les gouvernements, mais peuvent s'écarter des orientations arrêtées pour les prochaines années soit lorsque cela paraît probable, soit en raison de l'évolution économique décrite par la projection : ainsi par exemple a-t-on fait l'hypothèse d'une correction budgétaire américaine à partir de 1991. Enfin la projection est, il faut le rappeler, fondée sur les comportements observés au cours des deux dernières décennies, tels que les retracent les équations du modèle. Si des inflexions de comportement ont été introduites sur la base des observations récentes, la projection n'incorpore pas de rupture que pourrait induire telle ou telle politique, mais dont on ne peut apprécier la probabilité. Ceci doit être souligné à l'heure où, en Europe, l'optimisme suscité par la perspective du marché unique a pris le pas sur le pessimisme qui dominait il y a encore deux ou trois ans.

Les résultats obtenus pourront étonner par leur relatif pessimisme. Après une phase de ralentissement en 1989-1990, la croissance de la zone OCDE rejoindrait d'ici 1993 un rythme de 3 % par an environ, soit nettement en deçà de la performance de 1988 (graphique 1). Cette croissance serait inégalement répartie : médiocre aux Etats-Unis (2,2 % l'an sur la période 1988-1993), toujours forte au Japon (4,5 %), elle serait d'un point supérieure à celle des années 1979-1987 dans la CEE, mais néanmoins décevante (2,7 %). La performance de la France (2,6 %) serait proche de la moyenne communautaire après lui avoir été régulièrement inférieure de 1983 à 1987. L'évolution serait plus favorable pour les pays en développement d'Amérique latine et d'Afrique qui retrouveraient progressivement le chemin de la croissance, tandis que

1. Croissance du PIB de l'OCDE



Source : CEPII-OFCE.



Source : CEPII OFCE

## 2. Taux de chômage

l'ensemble de l'Asie connaîtrait une expansion particulièrement vigoureuse. L'inflation demeurerait globalement sous contrôle, avec cependant des performances contrastées (graphique 2) : faible au Japon, en Allemagne et en France (respectivement 1.4, 1.1 et 2.5 % en fin de période de projection), elle serait sensiblement plus forte aux Etats-Unis (5.4 %). En dépit d'une dépréciation nominale du dollar et du ralentissement de la croissance américaine, les déséquilibres se maintiendraient : le déficit des paiements courants des Etats-Unis atteindrait en fin de période 3.2 % du PIB, tandis qu'en contrepartie les excédents du Japon et de l'Allemagne perdureraient.

Enfin les disparités de situations en Europe s'accroîtraient progressivement : tandis que le taux de chômage serait seulement stabilisé à un haut niveau en France et en Italie (11 %), il baisserait régulièrement en Allemagne pour atteindre 5.3 % en fin de période, et resterait bien en dessous du niveau de 1987 au Royaume-Uni : parallèlement des écarts considérables se maintiendraient en matière de finances publiques. Malgré la persistance d'une faible inflation (l'Italie se signalant toutefois par une moins bonne performance), l'objectif de convergence macroéconomique au sein de la CEE serait donc loin d'être atteint à l'horizon de la projection.

Cette perspective morose ne résulte ni d'une vision *a priori* pessimiste des facteurs de la croissance, ni d'une fatalité globale qui interdirait la poursuite de l'expansion. Elle résulte du poids des déséquilibres hérités de la première moitié des années quatre-vingt et du jeu des contraintes, objectives ou choisies, qui limitent les marges de manœuvre des principaux pays industriels. Pour en expliciter les facteurs sont successivement examinées ci-après les perspectives de croissance et d'inflation dans l'économie mondiale, celles des déséquilibres des paiements internationaux et celles de la convergence macroéconomique en Europe. Une série de fiches donnent ensuite le détail de la projection pour les principaux pays ou zones.

## **Croissance et inflation dans l'économie mondiale**

La volonté des autorités économiques de juguler l'inflation est, à court terme, le principal obstacle à une poursuite de la croissance. Si la hausse des prix s'est faiblement accélérée en moyenne sur 1988, les premiers mois de 1989 indiquent dans presque tous les pays une résurgence des tensions sur les prix. Cette accélération générale répond à des facteurs communs et à d'autres qui sont propres à certains pays. Parmi les premiers, le principal est l'apparition de tensions sur les marchés des biens : les taux d'utilisation des capacités de production industrielles approchent partout leurs maxima historiques ; s'y ajoute la conjonction d'une flambée des prix agricoles, d'une hausse des matières premières industrielles et d'une remontée du prix du pétrole. Jouent aussi les facteurs spécifiques, structurels (le regain de tensions sur le marché du travail que connaissent les Etats-Unis et le Royaume-Uni) ou purement conjoncturels (la hausse de la fiscalité indirecte en Allemagne, en Italie et au Japon).

Les autorités monétaires ont précocement réagi à l'apparition de tensions en mettant en œuvre des politiques de freinage dès l'été 1988. Elles ont ainsi manifesté leur résolution de ne pas voir compromettre les résultats obtenus dans la première moitié des années quatre-vingt. Si le pragmatisme l'emporte en matière d'objectifs monétaires et si les autorités se montrent souvent disposées à tolérer un dépassement temporaire de leur objectif d'inflation, on peut cependant tabler à moyen terme sur le maintien de politiques vigilantes. Aux Etats-Unis, la Réserve fédérale veille à conserver la réputation qu'elle a acquise entre 1979 et 1982, et sait ce que lui coûterait la défiance des marchés financiers. En Europe la Bundesbank demeure tout aussi attentive que par le passé à maintenir l'inflation à un niveau bas et ni la situation allemande (fiche n° 3) ni les discussions sur l'Union monétaire européenne ne sont de nature à la faire changer de position. Ailleurs en Europe, et notamment en France, l'objectif d'annulation du différentiel d'inflation avec l'Allemagne est une priorité clairement affichée. Au Japon, l'inflation est sous contrôle depuis le second choc pétrolier et devrait le rester. Au total donc, tout porte à croire que les politiques économiques ne s'écarteront pas de l'orientation anti-inflationniste qui a marqué les années quatre-vingt et qu'elles ne s'assoupliront qu'une fois acquis le ralentissement des hausses de prix.

D'ores et déjà, le freinage recherché de l'économie est bien engagé au Royaume-Uni et semble devoir s'affirmer dans les prochains mois aux Etats-Unis. En Europe continentale, où les mesures restrictives ont été moins prononcées, le ralentissement devrait être plus progressif, mais paraît cependant probable. La projection aboutit pour 1989 et 1990 à un affaiblissement général du rythme de croissance dans les pays industriels (tableau 1).

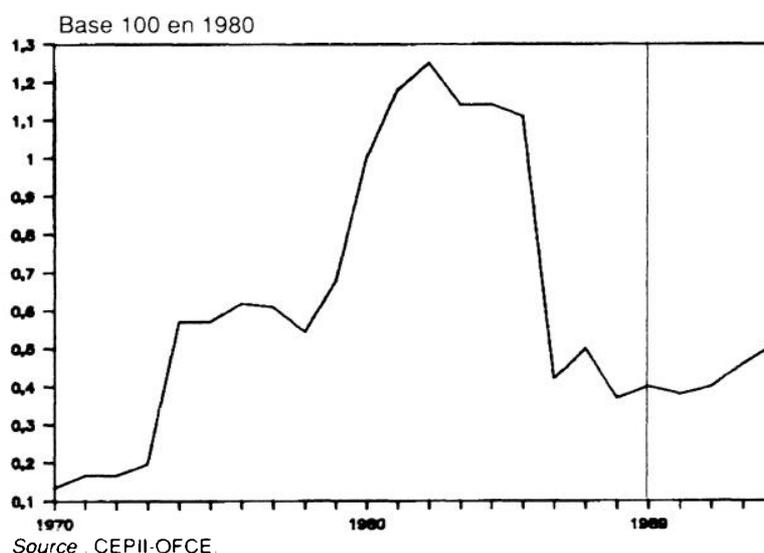
Ce ralentissement suffira-t-il à apaiser les tensions inflationnistes ? On peut le penser pour les prix des matières premières industrielles dont l'évolution suit de près celle de la demande : la hausse des cours

## 1. Croissance mondiale

Croissance du PIB (taux moyens en %)	1979 / 1973	1987 / 1979	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1993 / 1988
Allemagne	2,3	1,4	3,5	3,4	2,7	1,9	2,2	2,3	2,5
France	2,8	1,7	3,4	2,8	2,4	3,1	2,6	2,1	2,6
Italie	2,6	2,2	4,0	3,1	2,8	3,2	2,8	3,0	3,0
Royaume Uni (1)	1,6	1,8	4,2	2,5	2,2	2,8	2,7	2,5	2,5
Autres CEE	2,5	1,6	3,1	2,7	2,5	2,7	2,9	3,2	2,8
Autres Europe	1,9	2,2	2,1	2,3	2,3	2,8	3,1	3,6	2,9
Etats-Unis	2,4	2,5	3,9	2,6	2,1	2,5	1,9	1,9	2,2
Japon	3,6	3,9	5,7	4,6	3,7	4,2	4,3	5,6	4,5
Autres OCDE	3,6	2,9	4,9	2,9	3,0	3,1	2,9	3,0	3,0
Amérique latine	4,9	1,8	0,7	2,0	3,5	4,0	5,0	6,0	4,1
Moyen-Orient Maghreb	5,7	0,7	4,0	5,7	4,6	9,5	8,8	10,5	7,8
Afrique Noire	3,0	0,4	3,0	4,0	5,0	5,0	5,0	5,0	4,8
4 NPI d'Asie	9,1	7,4	9,2	5,8	4,7	6,5	6,1	6,1	5,8
Autres Asie, Océanie	5,3	7,0	9,2	5,8	5,0	5,0	6,0	7,0	5,8
URSS, Pays de l'Est	2,9	1,5	1,1	1,3	1,5	1,7	1,9	2,2	1,7
OCDE	3,1	2,5	4,1	3,1	2,6	2,9	2,7	3,0	2,9
CEE	2,9	1,7	3,6	2,9	2,5	2,7	2,6	2,6	2,7
Monde	3,6	2,5	4,0	3,2	3,1	3,6	3,5	3,9	3,5

(1) PIB revenu.

Source : CEPII-OFCE



## 3. Prix réel du pétrole

devrait connaître un ralentissement marqué dès 1989 et faire une place à une baisse l'année suivante (tableau 2). Le prix du pétrole, dont la hausse récente doit beaucoup à des facteurs conjoncturels (consommation exceptionnelle et réduction de l'offre dans les pays de l'OCDE), devrait également se stabiliser en termes réels avant de connaître une progression modérée au début de la prochaine décennie. Le maintien d'une demande mondiale relativement soutenue et le plafonnement de l'offre énergétique dans les pays de l'OCDE devraient permettre à l'OPEP de regagner progressivement des parts de marché perdues (fiche n° 9). La détente du marché mondial de l'énergie persisterait cependant

## 2. Variables monétaires et produits de base

	1973 - 1979	1980 - 1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1988 - 1993
<b>Taux de change</b>									
Dollar / mark	2,34	2,69	1,76	1,85	1,75	1,60	1,55	1,50	—
Dollar / 100 yen	2,65	2,46	1,28	1,30	1,20	1,05	1,00	0,95	—
Mark / franc	1,98	3,30	3,39	3,39	3,39	3,65	3,65	3,65	—
Mark / 100 livres	3,31	6,95	7,39	7,51	7,49	8,01	8,01	8,01	—
Mark / livre	0,21	0,30	0,31	0,32	0,34	0,37	0,37	0,37	—
<b>Taux d'intérêt à court terme</b>									
Allemagne	—	—	4,0	5,8	5,5	5,0	4,5	4,0	—
France	—	—	7,5	8,5	8,0	7,0	6,0	6,0	—
Italie	—	—	11,3	12,0	11,5	10,5	10,0	10,0	—
Royaume-Uni	—	—	10,3	12,8	11,0	9,5	9,5	9,0	—
Etats-Unis	—	—	7,6	9,9	9,5	8,5	8,5	8,5	—
Japon	—	—	3,6	4,3	4,0	3,5	3,5	3,5	—
	1979 / 1973	1987 / 1979	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1993 / 1988
<b>Prix des produits de base</b>									
Pétrole (brent) \$/baril	11,0	26,6	15,0	17,5	17,5	19,0	22,0	25,0	19,3
Taux de croissance réel *	22,8	- 3,6	- 25,3	9,3	- 3,5	4,5	9,9	8,8	5,6
Matières premières pour l'industrie en \$ :									
• taux de croissance nominal	8,6	0	26,4	6,3	- 11,6	- 2,2	11,9	0	0,6
• taux de croissance réel *	- 3,0	- 3,0	20,5	5,4	- 17,2	- 8,5	2,0	- 4,4	- 4,9
Produits agro-alimentaires en \$ :									
• taux de croissance nominal	4,9	- 3,8	22,9	27,1	10,0	0	- 0,8	0	6,8
• taux de croissance réel *	- 6,3	- 6,6	17,2	26,0	3,0	- 6,4	- 6,0	- 4,4	1,8

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

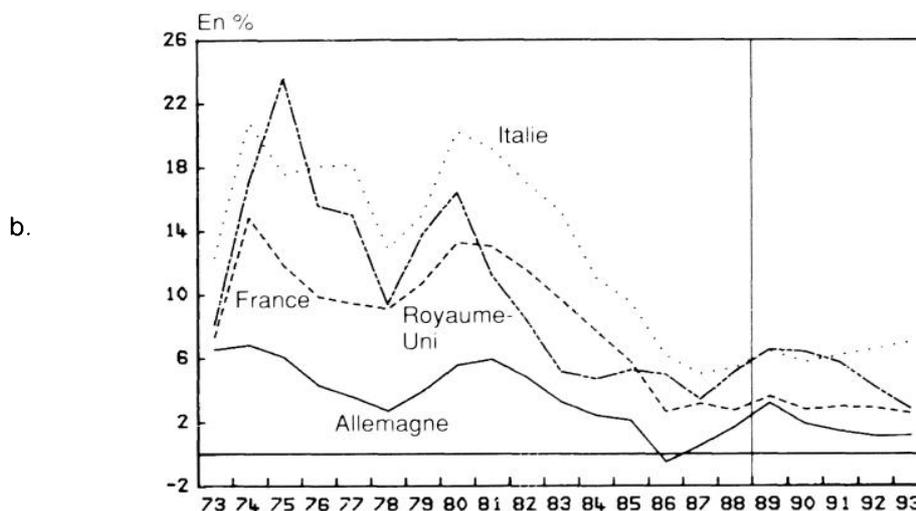
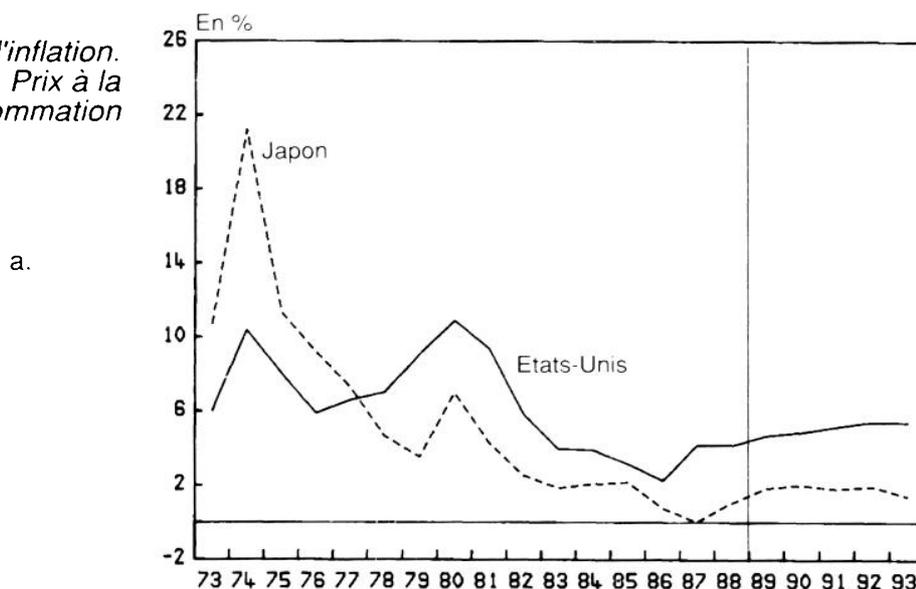
Source : CEPII OFCE.

à l'horizon 1993, ce qui conduit à écarter le risque d'un troisième choc pétrolier sur la période de projection. Le prix du baril s'établirait ainsi en 1993 à 20 dollars 1988 environ, soit un niveau très proche, en pouvoir d'achat, de celui de 1987 ou encore de 1978 (graphique 3).

Les facteurs de hausse des prix resteront en revanche plus présents en début de période de projection pour les produits agricoles — en particulier ceux que produisent les régions tempérées — en raison de deux mauvaises récoltes consécutives : les tensions devraient persister jusqu'en 1990, et malgré une correction en fin de période, le prix réel des produits agro-alimentaires resterait en 1993 près de 30 % au-dessus de son niveau de 1987. Globalement cependant, la croissance ne paraît pas devoir être durablement bridée par des risques de tensions majeures sur les marchés des produits de base.

La perspective est moins assurée en ce qui concerne les facteurs de l'inflation internes aux grands pays industriels (graphiques 4 a et b). Aux Etats-Unis, le taux de chômage a atteint en 1988, avec 5,4 %.

4. Taux d'inflation.  
Prix à la consommation



Source CEPII-OFCE

un niveau proche de ce que l'on estime généralement être le plein emploi pour ce pays. Une poursuite de l'expansion au rythme de ces dernières années conduirait à un réveil de l'inflation salariale, alors que la hausse des prix atteint déjà 5 % en rythme annuel. La Réserve fédérale a ainsi été conduite à provoquer une hausse des taux d'intérêt pour freiner la croissance, avec pour conséquence une remontée du dollar qui compromet l'ajustement extérieur ; c'est pourquoi la mise en œuvre d'une correction budgétaire est depuis longtemps attendue. L'hypothèse retenue est qu'aux dispositions de portée limitée déjà votées ou décidées pour 1990 et les années ultérieures viendront s'ajouter, au cours des exercices 1991 et 1992, des mesures nouvelles permettant de ramener le déficit de l'ensemble des administrations publiques de 1,8 % du PIB en 1988 à 0,6 % en 1993. Le freinage de la demande intérieure serait assez vigoureux pour que le taux de chômage remonte au dessus de 6 %, malgré l'assouplissement de la politique monétaire rendu possible par le relais budgétaire (fiche n° 1).

La correction budgétaire américaine devrait s'accompagner d'une dépréciation du dollar. Les autorités monétaires américaines pourraient donner une plus grande priorité à la résorption du déficit extérieur, sans craindre comme au cours des derniers trimestres qu'accroissement de la demande étrangère et hausse des prix à l'importation ne précipitent la surchauffe inflationniste : la baisse des taux d'intérêt à court et à long terme favoriserait la dépréciation du dollar ; le freinage budgétaire aurait le même effet en éloignant la perspective d'une action monétaire. La devise américaine pourrait ainsi, après être restée ferme en 1989, reprendre son glissement vers le bas dès 1990 et l'accélérer en 1991. Elle baisserait face au yen (- 27 % par rapport à 1989), un peu moins par rapport au mark (- 20 %), un peu moins encore par rapport aux monnaies des NPI d'Asie (- 13 %), et au dollar canadien (- 5 %). Dépréciation du taux de change et hausse du prix du pétrole conduiraient alors, en dépit de la détente sur les marchés des biens et du travail, à un plafonnement de l'inflation au voisinage de 5,3 % l'an en 1992-1993.

Au total l'économie américaine suivrait une voie étroite bordée de risques : à court terme elle connaîtrait un ralentissement suffisant pour apaiser les tensions sur le marché du travail, mais sans verser pour autant dans la récession ; à moyen terme, elle évoluerait vers un rééquilibrage des échanges extérieurs favorisé par le freinage budgétaire et la baisse du dollar, mais sans que l'inflation importée ne débouche sur une accélération marquée de l'inflation interne.

Le Japon ne connaît pas les mêmes dilemmes que les Etats-Unis. Bien que le chômage y soit toujours aussi faible en comparaison des autres pays industriels, la perspective la plus probable à moyen terme est celle d'un maintien de la régulation vertueuse des prix et des salaires que connaît l'économie japonaise depuis la fin des années soixante-dix. L'interrogation centrale porte sur l'ouverture du marché japonais et le recentrage de la croissance sur la demande intérieure qui ont été engagés ces dernières années et qui demeurent des objectifs affirmés de la politique économique à moyen terme. La perspective ici retenue est que l'ouverture du marché japonais aux importations se poursuivra

au cours des années 1988-1993, mais à un rythme plus lent qu'au cours de la période 1985-1988. En dépit de cette mutation majeure, qui conduira à une modification profonde de la structure des importations (fiche n° 2), la poursuite du mouvement de recentrage de la croissance sur la demande intérieure n'est pas assurée : d'une part le Japon devrait bénéficier d'une forte demande adressée par les pays d'Asie, d'autre part les entreprises japonaises, qui se sont rapidement adaptées à la hausse du yen et bénéficient d'une évolution favorable de leurs coûts de production, devraient être en mesure de maintenir leurs parts de marché ou même de regagner un peu du terrain perdu depuis 1985. On est ainsi conduit à envisager, plutôt qu'une croissance centrée sur la demande intérieure au détriment du solde extérieur, une expansion équilibrée dans laquelle la hausse des importations serait du même ordre de grandeur que celle des exportations.

Privée de la locomotive américaine et soumise à une vive concurrence du Japon et des NPI d'Asie sur les marchés extérieurs, l'Europe ne pourra trouver qu'en elle-même les ressorts de l'expansion. Mais si elle ne connaît globalement ni contrainte de balance des paiements, ni, Royaume-Uni excepté, de menace inflationniste grave, le jeu des contraintes réciproques entre pays européens peut handicaper la poursuite de la croissance. L'Allemagne, qui par son rôle de garant de la stabilité des prix exerce une influence décisive sur la conjoncture européenne, n'a plus guère besoin d'une croissance rapide pour s'acheminer à moyen terme vers le plein emploi (fiche n° 3) et pourrait se contenter d'une croissance voisine de 2,5 % l'an sur la période 1989-1993. Le Royaume-Uni, après plusieurs années d'expansion, a retrouvé son dilemme macroéconomique des années soixante-dix : après avoir combattu l'inflation au prix d'une dégradation du solde extérieur, les autorités risquent de devoir combattre le déficit extérieur au prix d'un freinage de la croissance (fiche n° 6). La France, dont les objectifs sont le maintien de l'équilibre extérieur, la réduction du déficit public, et l'alignement de son inflation sur la meilleure performance européenne, ne dispose guère de marges de manœuvre autonomes tant que les résultats du commerce extérieur demeurent fragiles (fiche n° 4). L'Italie, enfin, ne pourra enregistrer une croissance supérieure à celle de ses partenaires qu'à condition de tolérer la persistance d'une inflation elle aussi supérieure à la moyenne et d'un endettement public particulièrement élevé (fiche n° 5). Au total, on ne peut pas attendre des politiques économiques qu'elles jouent un rôle moteur pour la croissance européenne.

Si ce diagnostic s'inscrit dans la continuité des tendances antérieures à 1988, il n'en va pas de même pour les régions hors OCDE. Plusieurs éléments conduisent à envisager pour les prochaines années la réapparition d'un différentiel de croissance positif entre les pays en développement et les pays industriels.

En Asie le rythme de progression du PIB devrait rester élevé après une phase temporaire de ralentissement. Les pays en développement de cette région (parmi lesquels la Chine et l'Inde représentent la moitié des échanges extérieurs) connaissent depuis plus de dix ans une croissance

forte et régulière (7 % par an en moyenne et 9 % en 1988), globalement équilibrée et moins dépendante que par le passé à l'égard des produits de base. Cette croissance devrait se poursuivre à un rythme légèrement ralenti d'ici 1993. Les Nouveaux pays industriels, encore appelés «Quatre Dragons» (Corée du Sud, Taïwan, Hong-Kong, Singapour) connaissent, eux, une croissance de 10 % l'an depuis 1986 qui s'accompagne de tensions inflationnistes. Un ralentissement est probable à court terme, mais à moyen terme la croissance devrait rester soutenue, le commerce extérieur restant — avec l'expansion asiatique et l'ouverture du marché japonais — un facteur décisif d'expansion. L'ensemble de l'Asie se trouverait ainsi entraîné dans une dynamique de croissance et d'échanges croisés.

Cependant l'Asie ne serait pas la seule région en développement dynamique : après des années de stagnation ou de régression du revenu par tête, l'Amérique latine et l'Afrique pourraient renouer avec la croissance grâce à l'amélioration de leurs termes de l'échange et aux mesures d'allègement de leurs dettes extérieures. Pour l'Amérique latine ces mesures sont désormais très probables et leurs effets devraient être sensibles à moyen terme (fiche n° 7). Pour l'Afrique elles sont d'ores et déjà acquises, et leurs effets viendraient s'ajouter à ceux de la revalorisation des prix du pétrole et des produits de base. Ce léger desserrement de la contrainte extérieure permettrait à cette région de cesser de s'enfoncer dans une situation catastrophique, mais en fin de période son PIB par tête serait encore au même niveau qu'il y a dix ans.

Enfin la performance des économies est-européennes et de l'Union soviétique resterait médiocre en moyenne ; nul ne s'attend à ce que la *perestroïka* produise des effets immédiats.

### **L'avenir des déséquilibres de paiements internationaux**

L'évolution des déséquilibres de paiements courants entre grands pays industriels reste une question d'importance majeure à moyen terme. Sans qu'une contrainte stricte d'équilibre extérieur doive s'imposer à tous les pays, il peut sembler hasardeux d'envisager à terme le maintien d'excédents ou de déficits qui conduisent à une progression continue, en proportion du PIB, de positions extérieures nettes fortement positives ou fortement négatives.

La présente projection associe plusieurs éléments dont on pourrait attendre une réduction des déséquilibres : baisse du dollar, ralentissement de la croissance américaine, poursuite de l'ouverture japonaise. Pourtant les excédents/déficits perdurent : en fin de période, le déficit des Etats-Unis dépasserait 210 milliards de dollars, l'excédent du Japon serait supérieur à 150 milliards et celui de l'Allemagne à 60 milliards (tableau 3). Les NPI d'Asie, qui étaient encore déficitaires au début des années quatre-vingt, verraient, quant à eux, leur excédent conjoint dépasser 80 milliards de dollars. En proportion du PIB de chaque pays,

## 3. Soide des paiements courants

En milliards de dollars et en pourcentage du PIB

	1982	1987	1988	1993
Etats-Unis	- 8,9 (-0,3)	- 154,4 (-3,5)	- 135,5 (-2,8)	- 215 (-3,2)
Japon	7,0 (0,6)	87,9 (3,6)	79,2 (2,7)	156 (3,1)
Allemagne	5,1 (0,8)	45,2 (4,1)	48,6 (4,1)	62 (3,5)
4 NPI d'Asie	- 2,8 (- 1,7)	29,0 (10,3)	25,8 (7,1)	85 (13,0)

Source : CEPII-OFCE

ce qui est une mesure plus satisfaisante, les excédents/déficits n'augmenteraient que pour les NPI d'Asie, mais ne se réduiraient pas significativement par rapport à 1988 pour les grands pays industriels.

Il y a trois raisons à cette résistance des déséquilibres. La première tient à la charge de la dette extérieure qui pèse sur les Etats-Unis et, réciproquement, aux revenus du capital produits par l'accumulation d'actifs extérieurs pour les pays excédentaires. Le solde des revenus du capital des Etats-Unis, encore positif en 1988, se dégraderait ainsi d'un point de PIB sur la période de projection, tandis qu'il s'accroîtrait d'un montant voisin pour l'Allemagne, et d'un montant légèrement plus faible pour le Japon. Cette arithmétique de l'endettement explique pour un tiers la persistance des déséquilibres américains et allemands.

La deuxième raison est également d'ordre quasi-arithmétique. Comme l'a déjà illustré l'évolution récente du commerce international, de forts déséquilibres initiaux requièrent un différentiel de croissance substantiel entre exportations et importations pour seulement éviter leur aggravation. Or les taux de couverture de 1988, s'ils sont moins déséquilibrés que ceux des années antérieures, restent très contrastés : ils s'étagent de 160 % (Japon) à 70 % (Etats-Unis). En conséquence, comme le montre le tableau de l'encadré 2, une amélioration du taux de couverture des Etats-Unis, résultant d'une croissance ralentie des importations, peut aller de pair avec une dégradation en dollars courants du solde commercial en raison d'un effet de base défavorable. En sens inverse, l'Allemagne, le Japon et les NPI bénéficieraient d'un effet de base positif qui, dans le cas de l'Allemagne, compenserait la dégradation du taux de couverture résultant de l'appréciation du mark et, pour le Japon, expliquerait l'essentiel de la progression du solde commercial.

## 2. Une décomposition comptable de l'évolution des soldes commerciaux

Une décomposition simple de l'évolution des soldes commerciaux permet d'apprécier le poids des déséquilibres initiaux.

Pour un pays, le solde commercial peut s'écrire :

$$S = p_x X - p_m M = p_m M (E C - 1)$$

où  $p_x$  et  $p_m$  sont les prix à l'exportation et à l'importation,  $X$  et  $M$  les volumes correspondants,  $E$  l'indicateur de termes de l'échange ( $p_x / p_m$ ), et  $C$  le taux de couverture en volume ( $X / M$ ). Entre deux dates, la variation du solde en dollars courants s'écrit :

$$\begin{aligned} S^1 - S^0 &= p_m^1 M^1 (E^1 C^1 - 1) - p_m^0 M^0 (E^0 C^0 - 1) \\ &= p_m^1 M^1 E^1 (C^1 - C^0) + p_m^1 M^1 C^0 (E^1 - E^0) + (p_m^1 M^1 - p_m^0 M^0) (E^0 C^0 - 1) \end{aligned}$$

Le premier terme donne, aux prix de l'année terminale, l'effet de la variation du taux de couverture en volume résultant des mouvements de compétitivité et des différentiels de croissance. Le deuxième donne l'incidence de la variation des termes de l'échange. Le troisième mesure l'effet des conditions initiales, c'est-à-dire la variation du solde qui résulterait d'une croissance parallèle des exportations et des importations en valeur au rythme de ces dernières.

*Décomposition comptable de l'évolution du solde commercial entre 1988 et 1993*

	Etats-Unis	Japon	Allemagne	4 NPI d'Asie
Variations du solde commercial 1993/1988 (milliards de dollars courants)	- 16,8	+ 93,4	+ 24,7	+ 36,3
dont :				
Effet volume	+ 61,9	+ 9,7	- 50,2	+ 28,7
Effet termes de l'échange	+ 2,7	- 10,7	+ 12,1	- 24,4
Effet de base	- 81,4	+ 94,4	+ 62,8	+ 32,0
Pour mémoire :				
Taux de couverture 1985	59,5	214,6	147,2	103,8
(au prix de 1988) 1988	70,3	161,6	136,9	115,5
1993	78,9	164,7	124,8	123,2
Variations des termes de l'échange (en %) 1993/1988	+ 0,5	- 2,1	+ 2,2	- 5,4

Source : CEPII-OFCE.

De 1988 à 1993, la faible dégradation du solde américain résulte d'un effet de base fortement négatif que ne suffisent pas à compenser les gains sur le taux de couverture en volume. Le cas de l'Allemagne est inverse. Pour le Japon, dont les importations progressent au rythme des exportations, les gains proviennent intégralement d'un excédent initial particulièrement élevé. Enfin les NPI gagnent à la fois sur le taux de couverture et sur les effets de base. Les effets de termes de l'échange sont généralement faibles. Ils sont d'une interprétation délicate puisqu'à ce niveau d'agrégation, ils résultent à la fois des mouvements de change réel et des variations des prix de l'énergie et des produits de base.

La troisième raison tient aux effets limités de mouvements de change nominal dans un contexte de différentiels d'inflation persistants. De 1988 à 1993 le dollar se déprécie fortement par rapport aux grandes monnaies, puisqu'il se situe en dessous de 100 yen en fin de période. Mais cette baisse, étalée sur une période de cinq ans, ne se traduit que par une quasi-stabilité des taux de change réel.

Une comparaison avec les années 1985-1988 (tableau 4) permet de préciser ce point. Sur cette période, le dollar a baissé de plus de 40 % par rapport au yen et au mark, de près de 20 % par rapport aux monnaies des NPI d'Asie et de 10 % par rapport à celles des «autres pays de l'OCDE» (Canada, Afrique du Sud, Australie, Nouvelle-Zélande). Concentrée sur une période brève, cette dépréciation n'a guère été entamée par des différentiels d'inflation, au demeurant limités en raison de la faiblesse de la hausse des prix aux Etats-Unis en début de période (3 % en 1985). Des gains de productivité exceptionnellement rapides au début des années quatre-vingt, la non moins exceptionnelle modération des salaires, la pression de la concurrence étrangère et la baisse du prix du pétrole ont conduit l'industrie manufacturière américaine à limiter très strictement ses hausses de prix : les Etats-Unis ont ainsi pu bénéficier d'effets de prix relatifs favorables. En dépit d'un effort de marge très net des exportateurs japonais, la dépréciation nominale du dollar s'est ainsi très largement traduite par des gains de compétitivité à l'exportation. Au total, la baisse du dollar a été particulièrement favorable au rééquilibrage des échanges ; intervenant brutalement dans un contexte de faible inflation, elle a permis à une industrie américaine disposant de capacités de production oisives, et affutée par les chocs subis dans la première moitié des années quatre-vingt, de regagner rapidement des parts de marché <sup>(1)</sup>.

La période 1988-1993 se présente de manière fort différente. Dans la projection, la baisse du dollar à partir de 1990 serait suffisamment progressive pour que l'inflation américaine reste contenue dans des limites acceptables. Elle serait cependant forte vis-à-vis du yen, sensible vis-à-vis du mark et des monnaies des NPI. Mais ses effets sur la compétitivité américaine seraient fortement compensés, si ce n'est annulés.

(1) Ceci est surtout vrai des exportations. Les progrès des producteurs américains sur leur propre marché ont été limités par la concentration des efforts de marge de leurs concurrents sur les exportations à destination des Etats-Unis.

4. Facteurs explicatifs de la compétitivité à l'exportation de différents partenaires par rapport aux Etats-Unis (produits manufacturés)

En %

	Pays partenaires			
	Japon	Allemagne Fédérale	4 NPI d'Asie	Autres OCDE (1)
<i>1988 / 1985</i>				
(1) Variation du taux de change	- 46	- 40	- 18	- 10
(2) Différentiel d'inflation cumulé (prix du PIB)	+ 5	+ 2	- 3	- 6
(3) Prix relatif des produits manufacturés	- 4	+ 1	- 4	- 10
(4) Effort de marge relatif	+ 26	- 3	+ 3	+ 13
(5) Compétitivité bilatérale (2)	- 31	- 40	- 21	- 15
<i>1993 / 1988</i>				
(1) Variation du taux de change	- 26	- 15	- 13	- 5
(2) Différentiel d'inflation cumulé (prix du PIB)	+ 21	+ 14	+ 8	+ 5
(3) Prix relatif des produits manufacturés	+ 8	+ 5	+ 11	- 9
(4) Effort de marge relatif	+ 5	+ 8	+ 3	+ 10
(5) Compétitivité bilatérale (2)	+ 2	+ 10	+ 8	+ 1

(1) Canada. Australie. Afrique du Sud. Nouvelle-Zélande.

(2) Si \* désigne les indicateurs économiques des pays partenaires, la décomposition présentée dans le tableau peut s'écrire de la manière suivante (tous les prix sont en monnaie nationale)

$$\text{compétitivité} = \frac{P_x}{e P_x^*} = \frac{1}{e} \cdot \frac{PPIB}{PPIB^*} \cdot \frac{PPM/PPIB}{PPM^*/PPIB^*} \cdot \frac{P_x/PPIB}{P_x^*/PPM^*}$$

où e est le taux de change nominal (1 \$ = e devise), PPIB est le déflateur du PIB, PPM le prix de production industrielle, et P<sub>x</sub> le prix à l'exportation des produits manufacturés. L'effort de marge recouvre des effets de spécialisation. Pour la zone «Autres OCDE», le partage entre effet de prix relatifs et effort de marge est incertain.

La compétitivité ligne N° 5 résulte de la combinaison logarithmique des 4 facteurs explicatifs figurant sur les lignes 1 à 4. Exemple : de 1985 à 1988, le dollar a baissé de 46 % face au yen : le différentiel d'inflation Etats-Unis/Japon a atteint 5 %, le prix relatif des produits manufacturés a moins augmenté (de 4 %) aux Etats-Unis qu'au Japon : l'effort de marge des exportateurs japonais a conduit à une hausse de 26 % du ratio de marge par rapport à celui des Etats-Unis. Au total, la compétitivité bilatérale du Japon mesurée par le rapport des prix à l'exportation a baissé de 31 %.

Source : CEPII-OFCE

par les différentiels d'inflation. En outre, on ne peut guère attendre le maintien de gains de productivité aussi élevés dans l'industrie américaine, tandis qu'à l'inverse ceux-ci devraient s'accroître en Allemagne et au Japon. Enfin les concurrents des Etats-Unis devraient, avec une intensité moins grande, maintenir leur stratégie de limitation des hausses de prix en vue de conserver ou de gagner des parts de marché, tandis que les effets de spécialisation (baisse du prix relatif des produits exportés) se manifesteraient. Au total, la dépréciation du dollar ne permettrait que de maintenir la compétitivité à l'exportation des Etats-Unis vis-à-vis du Japon et des «autres OCDE» et ne suffirait pas à empêcher sa dégradation vis-à-vis de l'Allemagne et des NPI.

L'arme de la dépréciation du dollar a perdu de son efficacité. Brutale, elle modifierait les positions compétitives mais dans le contexte actuel, la conjonction d'un accroissement des exportations et d'un relèvement, même limité, des prix à l'importation, suffirait à faire passer le taux d'inflation américain à un niveau tel que la crédibilité de la politique anti-inflationniste serait atteinte. C'est pourquoi on ne peut guère l'envisager dans la période sous revue. Mais progressive, la glissade du dollar ne fait que compenser les écarts de hausse des prix, entretient la dynamique de désinflation japonaise, et alimente l'inflation américaine.

Dans ce contexte de quasi-stabilité des taux de change réels, la projection décrit une évolution relativement lisse des positions des principaux exportateurs de produits manufacturés sur les marchés mondiaux. En volume la performance à l'exportation des Etats-Unis (mesurée par le rapport des exportations à la demande d'exportation) s'améliore encore en 1989, mais décline à partir de cette date tandis que le Japon regagne en fin de période un peu du terrain perdu depuis 1984 et que les «Quatre Dragons» d'Asie poursuivent leur progression (graphique 5 a). Leurs gains se font en bonne partie au détriment des Européens, dont les performances restent dans l'ensemble médiocres : stabilité ou très lente érosion des positions allemandes, dégradation de la performance italienne, détérioration constante, que vient accentuer la hausse de la livre, pour le Royaume-Uni. Pour la France, en revanche, on peut attendre qu'après plusieurs années de reculs à l'exportation les efforts de renouvellement de l'appareil productif produisent les effets attendus : les parts de marché françaises se maintiendraient ainsi en 1989-1990 et progresseraient à partir de 1991 en raison du réajustement monétaire au sein du SME.

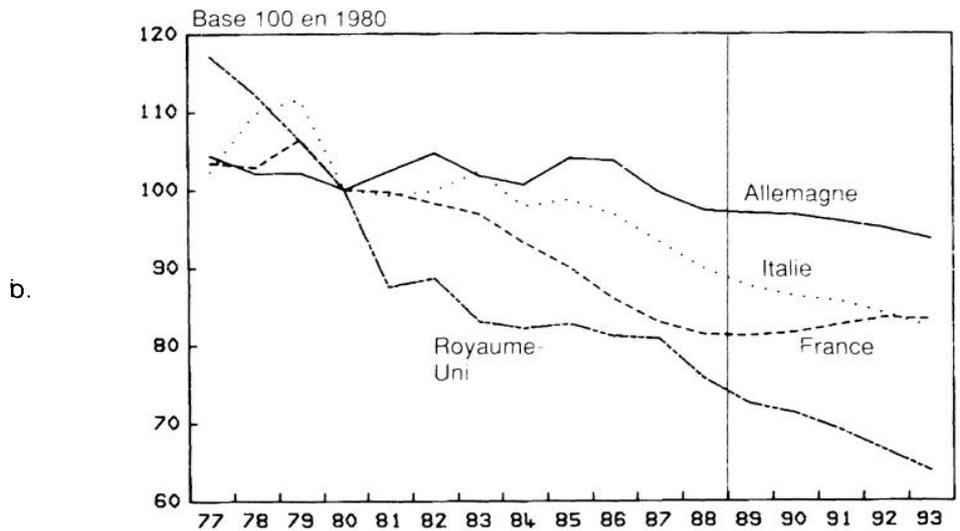
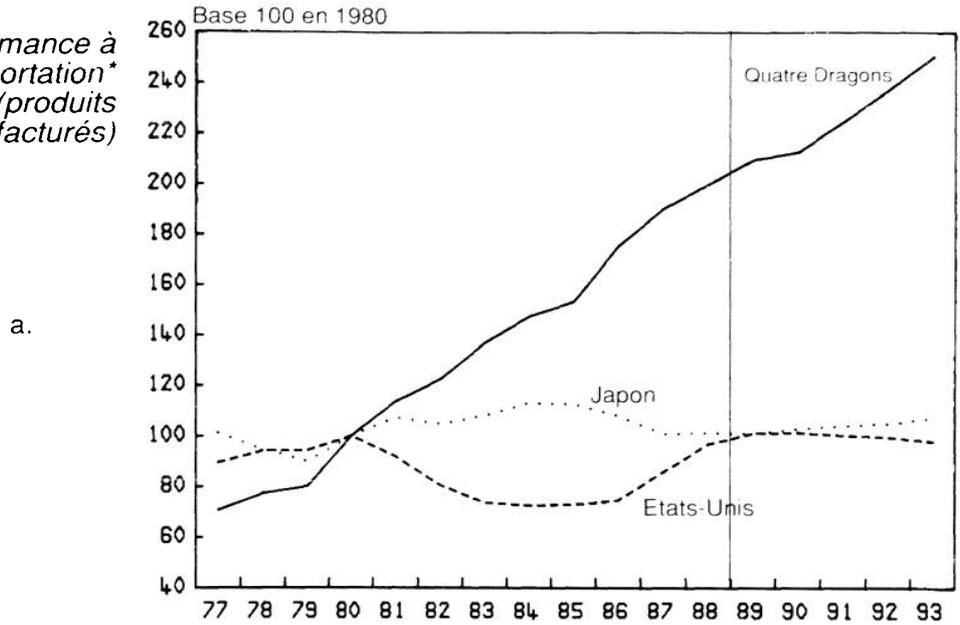
En 1993, l'Allemagne resterait ainsi le premier exportateur de produits manufacturés (tableau 5). Viendraient ensuite le Japon et les Etats-Unis, quasiment au même niveau. La France maintiendrait ses positions. Globalement, les PVD (y compris les NPI d'Asie) gagneraient 3.2 points et fourniraient plus de 20 % des exportations mondiales.

Au total la persistance des déséquilibres conduit, dans la projection, à un accroissement continu des stocks d'avoirs ou engagements extérieurs nets<sup>2</sup>. L'endettement extérieur américain atteindrait 19 % du PIB en

---

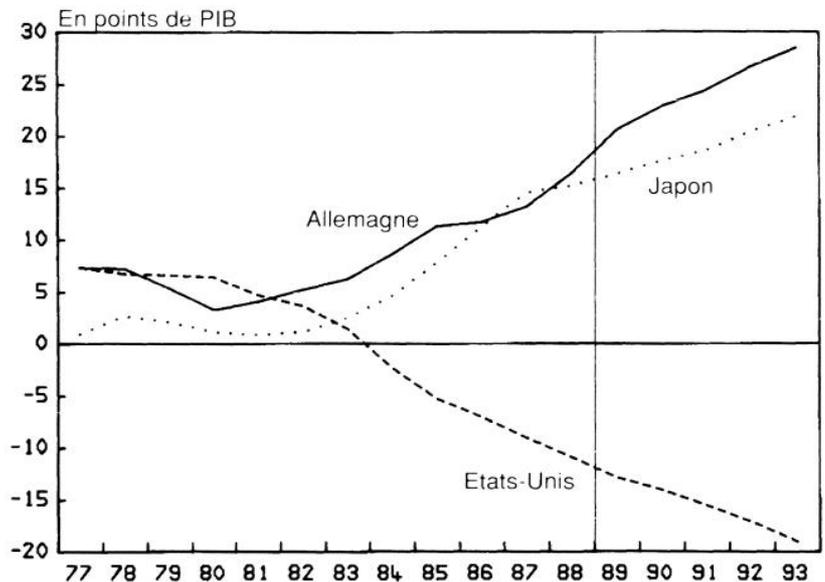
(2) En 1993, le déficit courant des Etats-Unis serait de près de deux points de PIB supérieur à celui qui assurerait une stabilisation — à niveau élevé — du ratio dette extérieure PIB

5. Performance à l'exportation\* (produits manufacturés)



\* Rapport des exportations en volume à la demande adressée au pays.

6. Actif extérieur net



Source : CEPII-OFCE.

5. Part des principaux exportateurs dans le commerce mondial des produits manufacturés

	Aux prix de 1980					Aux prix courants				
	1973	1979	1985	1988	1993	1973	1979	1985	1988	1993
Etats-Unis	12,4	11,9	9,2	12,2	12,4	12,2	11,9	12,2	11,3	11,1
Japon	8,2	9,4	11,8	10,6	11,2	9,2	9,7	13,3	12,1	11,2
CEE	47,9	46,7	42,6	39,7	37,9	45,4	45,8	38,5	40,3	38,8
dont : Allemagne	15,3	14,4	14,6	13,7	13,2	15,9	14,8	12,6	13,6	13,7
France	7,1	7,5	6,4	5,7	5,9	6,9	7,4	5,8	5,8	5,7
OCDE	82,2	81,3	76,8	75,0	73,3	80,7	80,6	77,5	76,3	72,4
PVD	7,2	9,6	14,6	17,5	20,6	8,3	10,2	13,8	15,4	19,2
dont : NPI d'Asie	2,2	4,1	7,9	10,3	12,9	3,3	4,8	7,5	8,8	12,4

Source : CEPII-OFCE

1993 contre 11 % en 1988, tandis que progresseraient parallèlement les avoirs du Japon et de l'Allemagne (graphique 6).

Les risques que ferait courir une telle situation sont très difficiles à évaluer. Si la résorption complète des déséquilibres de paiements courants ne s'impose pas dans un monde financièrement intégré, on ne peut, à l'inverse, considérer comme soutenable leur persistance au seul motif que les dangers évoqués depuis plusieurs années ne se sont pas concrétisés jusqu'à présent. Deux risques symétriques doivent être considérés. L'attitude des créanciers pourrait tout d'abord fixer une limite à l'endettement des Etats-Unis car les détenteurs d'actifs pourraient demander des rémunérations de plus en plus fortes pour détenir une proportion croissante de leur portefeuille en dollars. Le solde des revenus du capital des Etats-Unis connaîtrait alors une dégradation encore plus marquée<sup>(3)</sup>. La persistance du déficit commercial serait susceptible de provoquer des réactions aux Etats-Unis même. Le vote en 1988 du *Trade Act*, puis sa mise en œuvre par l'administration Bush, indiquent qu'en cas d'échec de la stratégie, inaugurée en 1985, de réduction du déficit extérieur par la voie macroéconomique, la tentation d'une action directe sur les échanges par la politique commerciale pourrait être forte.

### **L'introuvable convergence en Europe**

La construction du Marché unique européen, la volonté, exprimée en maints endroits, de mener une politique macroéconomique commune en Europe, que ce soit par la coordination des politiques budgétaires ou par la lente marche vers une monnaie commune, amènent à regarder avec une attention particulière la convergence des performances macroéconomiques dans cette zone. En Europe, cette période sera sans doute dominée par l'échéance de 1992, tant du fait des mesures d'harmonisation fiscale qu'elle nécessite que du fait des modifications qu'elle peut engendrer dans le comportement des acteurs économiques. Notre projection reste relativement prudente sur ce point ; mises à part les mesures annoncées ou fortement prévisibles, nous avons considéré que les incertitudes étaient trop grandes sur la mise en œuvre de l'harmonisation fiscale pour qu'elle soit incorporée ici.

Pour fixer nos hypothèses, nous avons tenu compte des voix qui s'élèvent en RFA pour juger la politique de change actuellement suivie trop laxiste et partiellement responsable de la poussée d'inflation ; de sorte que nous avons supposé qu'au début de 1991, lorsque le dollar baisse nettement, le mark et les monnaies proches s'apprécient de 7 % par rapport au franc et à la lire. Coïncidant avec la baisse du dollar, ce changement de parité a peu d'impact sur l'inflation de ces pays. En raison du déficit extérieur anglais, la livre, actuellement soutenue par des taux d'intérêt élevés, devrait chuter au cours de la période ;

---

(3) Un accroissement d'un point du taux d'intérêt apparent sur le passif des Etats-Unis impliquerait en 1993 une dégradation de 20 milliards environ de leur solde extérieur.

nous avons situé cet événement à la mi-1990 ; par la suite, arrimée à 2.7 marks, la livre préparerait son entrée dans le SME.

A court terme les taux d'intérêt restent élevés, orientés au Royaume-Uni et en RFA vers la lutte anti-inflationniste, contraints en France et en Italie par la nécessité de maintenir la parité avec le mark. Mais après 1991 le réalignement ainsi que la convergence ultérieure des politiques monétaires permettent un rapprochement des taux d'intérêt réels à un niveau moindre de l'ordre de 3 %.

La convergence n'apparaît pas pour les déficits publics : si la France atteint son objectif de réduction progressive, la RFA du fait de sa réforme fiscale et de sa faible croissance, conserve un déficit de l'ordre de 1,8 % du PIB. Le Royaume-Uni maintient longtemps un solde excédentaire. Et surtout le déficit italien reste élevé, supérieur à 10 % du PIB (ancienne base) : il s'explique par l'effet boule de neige des intérêts à verser sur la dette qui masque la réduction du déficit primaire. Une politique budgétaire plus restrictive apparaît difficile sans remettre en cause les performances macroéconomiques ; en contrepartie d'ailleurs, le besoin de financement des entreprises est particulièrement bas en Italie.

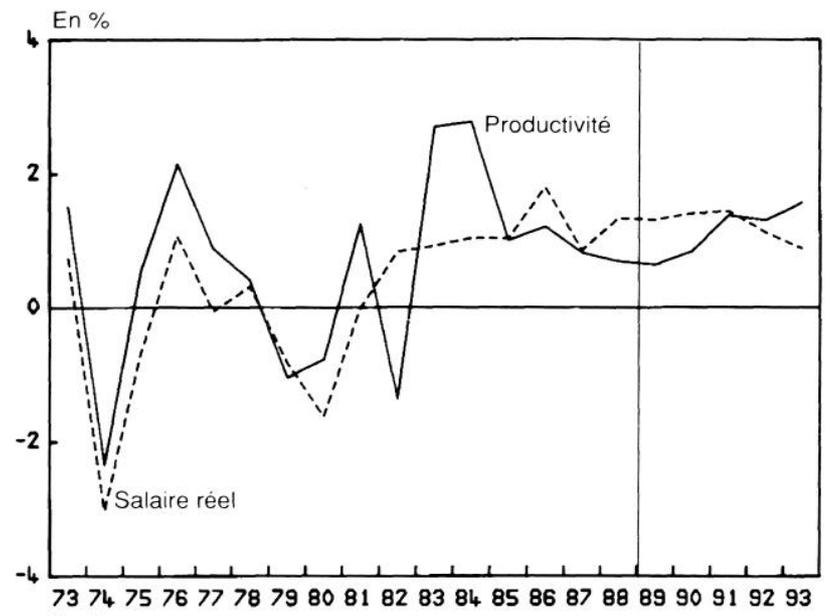
La poussée inflationniste de 1989 ne serait guère durable. Favorisée après 1990 par la baisse du dollar, qui annule en partie les conséquences de la hausse du prix du pétrole, l'Europe est, à terme, une zone de faible inflation : celle-ci s'étagerait en fin de période de 1,1 % en RFA à 2,8 % au Royaume-Uni, la France (2,5 %) se rapprochant du modèle allemand sans l'égaliser totalement en raison du changement de parité de 1991. Toutefois l'Italie reste sensiblement plus inflationniste (7 % en 1993).

Mais l'Europe est aussi une zone de croissance modérée : en moyenne, sur l'ensemble de la période, 2,5 % en RFA, France et Royaume-Uni ; 3,0 % en Italie. Dans l'ensemble de la CEE, la croissance s'essoufle de 1988 (3,6 %) à 1990 (2,5 %) sous l'effet des diverses politiques nationales anti-inflationnistes et du ralentissement de l'économie mondiale, avant de se situer, de 1991 à 1993, sur un plateau à 2,6 %. Certes, la demande intérieure croît plus rapidement (3,1 % par exemple en RFA), mais le solde extérieur apporte une contribution négative à la croissance. Du fait de la concurrence du Japon et des NPI, les pays européens souffrent en effet tendanciellement de pertes de parts de marchés à l'exportation et d'une trop forte hausse de leur perméabilité à l'importation.

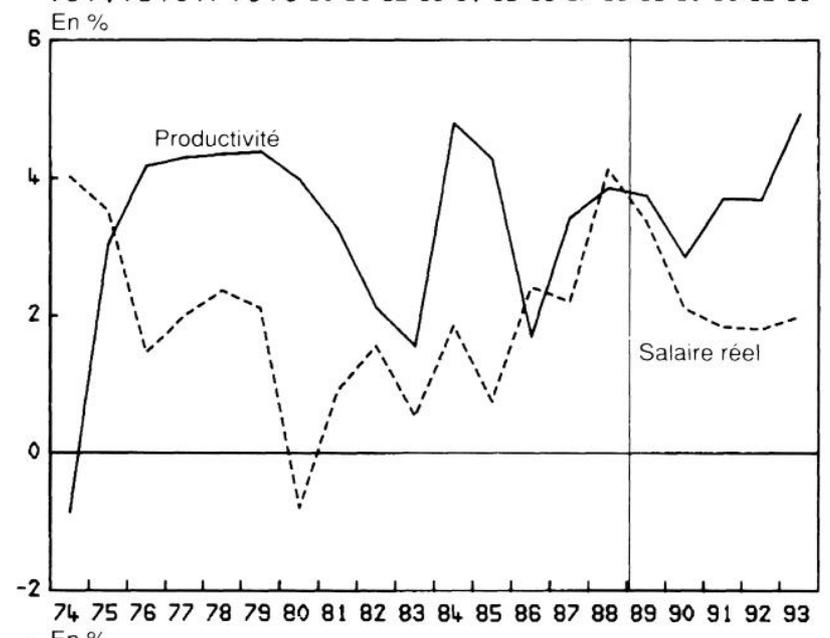
L'évolution de la productivité par tête reste relativement rapide en Italie (2,5 %), mais est médiocre dans les trois autres grands pays (1,8 % l'an environ). En regard, le salaire réel progresse peu en France (1,1 %) et en RFA (1,8 %), davantage en Italie (2,5 %) et au Royaume-Uni (3,7 %). La situation apparaît donc déséquilibrée, mais de façon inverse en France où la situation des entreprises continue à s'améliorer et au Royaume-Uni, où elle se dégrade. Tendanciellement la France bénéficie d'un mécanisme interne de désinflation alors qu'en Italie, où le taux de chômage est pourtant voisin, la progression des salaires ne joue pas ce rôle (graphiques 7).

7. Evolution du salaire réel (pouvoir d'achat du salaire brut) et de la productivité dans les grands pays industrialisés

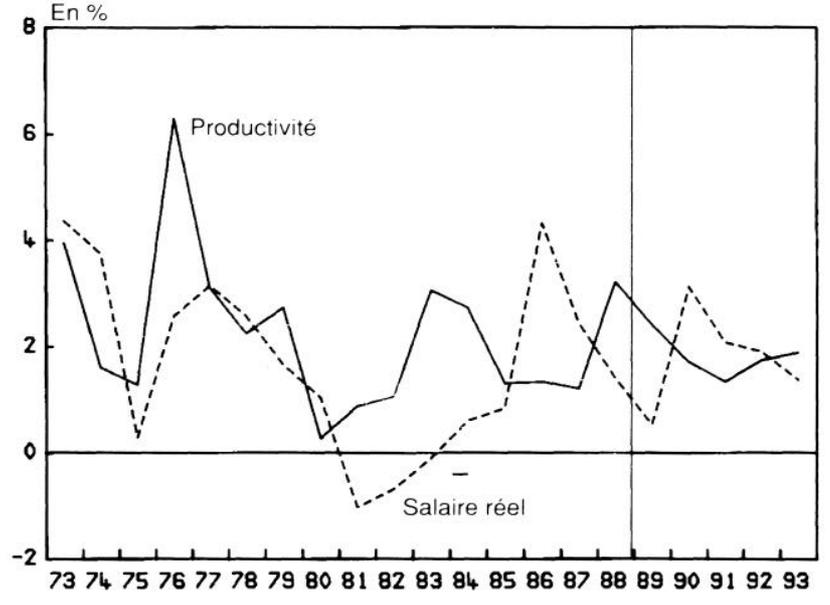
a. Etats-Unis

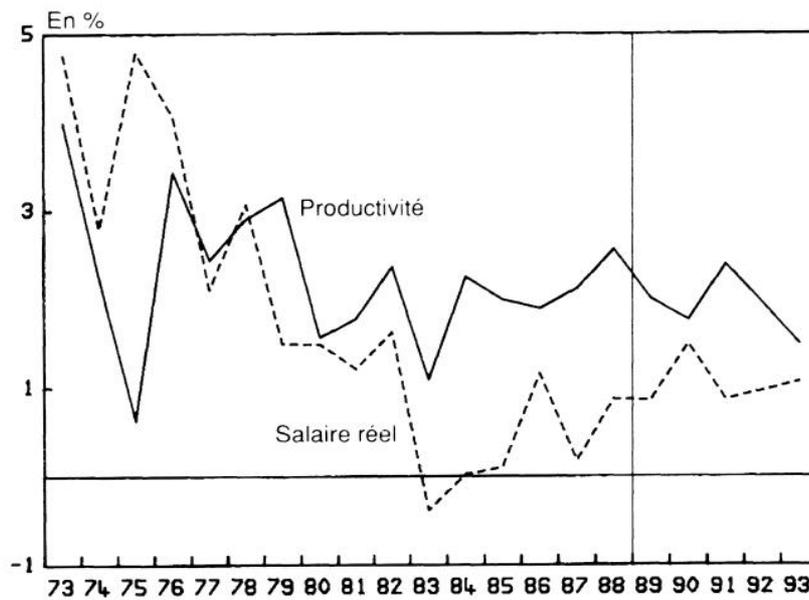


b. Japon

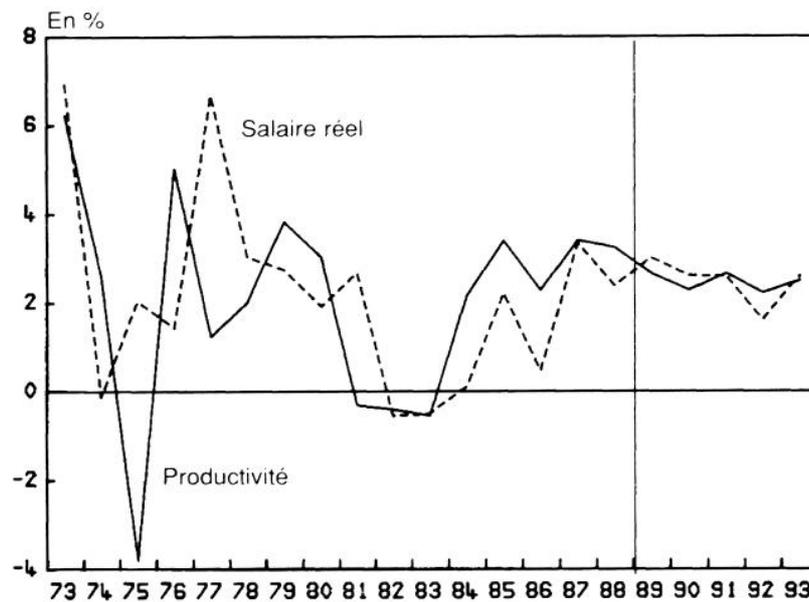


c. Allemagne

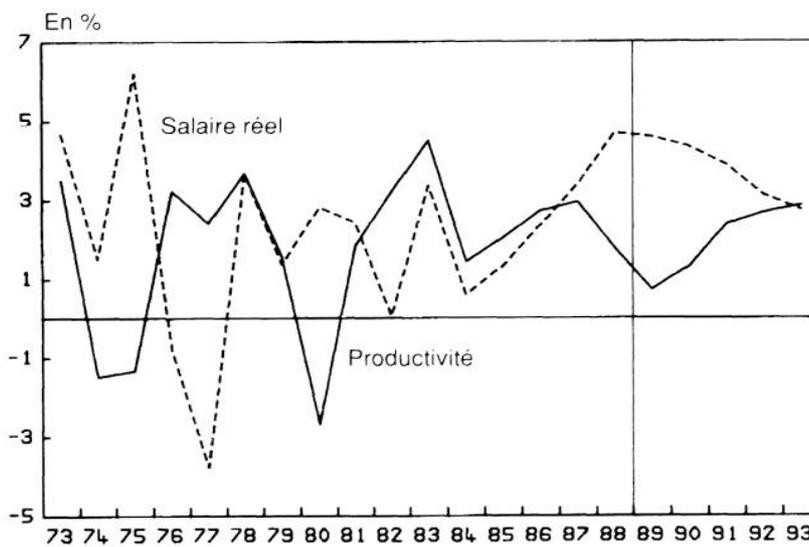




d. France



e. Italie



f. Royaume-Uni

Source CEPII-OFCE

L'emploi progresse à des rythmes voisins, proches de 0,6 % l'an. Mais, en raison de fortes différences dans la croissance de la population active disponible (0,1 % en RFA, 0,4 % en Italie, 0,6 % au Royaume-Uni et 0,7 % en France), ce parallélisme entraîne de fortes disparités dans l'évolution des taux de chômage : la RFA, engagée de plus dans une politique active de réduction de la durée du travail, voit le sien se résorber nettement pour atteindre 5,3 % en fin de période, quasiment le plein emploi ; au Royaume-Uni la forte croissance actuelle permet initialement au taux de chômage de descendre en dessous de 7 % mais le freinage de la croissance le fait remonter en fin de période ; en Italie il diminue constamment, mais faiblement et à partir d'un niveau élevé ; en France il reprend une croissance lente. Par contre, les tensions sur l'appareil productif, particulièrement fortes actuellement, s'atténueraient dans l'ensemble des pays grâce à l'effort d'investissement en cours et au ralentissement de la croissance industrielle.

Si l'Italie et la France n'enregistrent guère d'évolutions marquées de leur déficit extérieur, le Royaume-Uni, qui perd progressivement son excédent énergétique, voit se dégrader sa position tandis que la RFA conserve un excédent relativement stable, proche de 4 points de PIB.

Cette croissance molle en Europe peut laisser penser qu'une relance globale serait la bienvenue ; mais elle n'est guère souhaitée en RFA, pays certes à balance extérieure excédentaire, mais dont la production est limitée par des contraintes d'offre et qui préfère régler son problème d'emploi en diminuant sa durée du travail ; guère possible en France, qui bute contre la contrainte extérieure et qui ne souhaite ni dévaluer, ni dégrader son solde public, ni perdre de sa compétitivité en accordant des hausses de salaires ; déjà en cours au Royaume-Uni, grâce à une forte baisse de sa parité et la chute du taux d'épargne, mais proche de se retourner en raison de ses conséquences insoutenables sur l'inflation et le déficit extérieur ; limitée enfin en Italie par les contraintes de solde public ou extérieur.

Un examen pays par pays montre bien la difficulté que pose la pourtant nécessaire coordination des politiques économiques : dans chacun des pays, c'est la contrainte la plus serrée qui limite la croissance ; l'Europe ne bénéficie pas (pas encore ?) d'une synergie induite par des transferts de capitaux ou de main-d'œuvre.

Le scénario décrit par cette projection a sa cohérence. Il est cependant nécessaire d'examiner à la fois les aléas négatifs et les promesses d'un avenir plus favorable.

Les risques de dérapage ont été évoqués chemin faisant. Ils tiennent principalement aux menaces inflationnistes aux Etats-Unis et à la persistance des déséquilibres de paiements courants. Un dérapage américain à court ou à moyen terme appellerait probablement, comme

on l'a indiqué, une réaction de la Réserve fédérale et pourrait déboucher sur une récession. Le scénario est classique et n'a pas besoin d'être explicité. Moins claire est, en revanche, la nature des menaces que fait peser la persistance d'une situation de déséquilibres internationaux : qui sait où se situe aujourd'hui la limite à l'endettement extérieur des Etats-Unis ? L'expérience récente enseigne que des limites naguère jugées infranchissables ont été transgressées sans dommage. Mais les réactions à la persistance d'un déficit extérieur peuvent aussi bien venir du débiteur que des créanciers : on ne peut écarter totalement un scénario, non retenu ici, où la non-résorption du déficit commercial des Etats-Unis aiguiserait à l'excès les différends commerciaux et conduirait à un développement du protectionnisme aux USA.

Des aléas positifs peuvent aussi être envisagés, en particulier pour l'Europe. La perspective ici présentée privilégie les enchaînements macroéconomiques et le jeu réciproque des politiques des différents pays. Il ne nous semble pas qu'il faille attendre sur ce plan de changements décisifs d'ici 1993. L'Union monétaire reste une perspective relativement lointaine et ses contours institutionnels demeurent flous. De même rien n'indique encore si un éventuel renforcement de la coordination des politiques macroéconomiques en Europe ira dans le sens de l'expansion ou de la rigueur. Certes, dans les années qui viennent, la perspective d'une concurrence accrue dans le cadre du Marché unique pourrait stimuler l'investissement et les efforts de rationalisation ; cette dynamique de l'offre pourrait permettre de meilleures performances européennes sur les marchés extérieurs. Dans l'état présent des informations, il s'agit plus d'espoirs que de données objectives intégrables dans une prévision. C'est la tâche des économistes d'indiquer le probable, il appartient aux acteurs de la vie économique et aux hommes politiques de les démentir.

## Fiches par pays

### 1. Etats-Unis : la voie étroite

Les problèmes de politique économique auxquels sont confrontés les Etats-Unis exigent beaucoup de doigté dans le maniement des instruments monétaires et budgétaires. L'objectif poursuivi est clair : obtenir un ralentissement de la croissance afin d'éviter, après des années d'exceptionnelle modération, un réveil des revendications salariales et peser sur la demande intérieure afin de dégager des capacités d'exportation et de poursuivre le redressement du solde extérieur. La méthode est, en principe, tout aussi clairement déterminée : dans un contexte de déficit extérieur, c'est à la politique budgétaire qu'il revient de freiner la croissance afin que la politique monétaire puisse faire plus de place à la gestion du taux de change. Tant le niveau du déficit fédéral que les engagements de pilotage coordonné des monnaies dans le cadre du G7, récemment réaffirmés par l'administration Bush, invitent à adopter cette combinaison des instruments de la politique économique.

Il s'agit d'un problème de moyen terme. L'économie américaine est aujourd'hui, avec un taux de chômage à peine supérieur à 5 %, au voisinage du plein emploi. Or la croissance potentielle devrait au cours des cinq prochaines années connaître un ralentissement sensible (tableau 7) et, du fait de la proximité du plein-emploi, la croissance ne devrait plus pouvoir être supérieure à la croissance potentielle. Partant d'un rythme moyen de 1,7 % sur la période 1979-1988, la croissance de la population active devrait s'établir à 1,1 % l'an au cours des cinq prochaines années, tant en raison des facteurs démographiques que du fait d'une progression moins rapide de l'activité féminine. Même si l'on peut tabler sur un moindre recours au temps partiel, l'évolution de l'offre de travail implique toutes choses égales par ailleurs une baisse de 0,5 point environ du taux de croissance potentiel. A terme, ce ralentissement s'accompagnera sans doute d'une transformation du mode de croissance américain par un relèvement des gains de productivité du travail. Mais au cours des cinq prochaines années, un tel phénomène ne se manifeste guère : d'une part l'industrie manufacturière exposée à la concurrence internationale est, dans un contexte de dollar déprécié, soumise à des pressions concurrentielles moins vives qu'au début des années quatre-vingt, et les gains de productivité particulièrement élevés enregistrés sur la période 1979-1988 s'atténuent quelque peu ; d'autre part la réforme fiscale de 1986 a fortement accru le coût relatif des équipements (de 18 % selon nos estimations), ce qui devrait freiner la substitution capital-travail. Dans ces conditions la croissance potentielle de l'économie américaine ne dépasse pas 2,5 % l'an au cours des cinq prochaines années, et s'établit même en dessous de ce seuil si l'on tient compte de la volonté de contrecarrer les tensions inflationnistes régulièrement exprimée par la Fed.

6. Quelques résultats significatifs : Etats-Unis

	1980 - 1987 *	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1989 - 1993 *
PIB total (1)	2.5	3.9	2.6	2.1	2.5	1.9	1.9	2.2
Importations (1)	5.7	6.8	3.4	2.3	6.0	3.2	4.2	3.8
Consommation des ménages (1)	2.9	2.9	3.1	2.6	2.2	1.3	1.5	2.1
Consommation des administrations (1)	3.2	0.3	1.1	0.4	- 0.2	- 0.3	0.5	0.3
FBCF totale (1)	1.7	5.4	0.3	1.1	5.7	4.5	3.6	3.0
dont FBCF productive marchande (1)	1.7	9.5	0.9	0.2	5.6	5.4	3.9	3.2
Variations de stocks (contribution à la croissance du PIB)	—	0.2	- 0.2	- 0.2	0.1	- 0.1	0.0	- 0.0
Exportations (1)	3.2	20.0	9.6	6.2	5.8	5.9	5.5	6.6
Emploi total (1)	1.6	2.2	1.4	1.2	1.0	0.6	0.4	0.9
Population active	1.7	1.5	1.3	1.1	1.1	1.1	0.9	1.1
Taux de chômage (en %)	7.6	5.4	5.3	5.2	5.2	5.7	6.3	5.6
Prix du PIB (1)	5.1	3.4	4.8	4.9	5.0	5.4	5.3	5.1
Prix de la consommation (1)	5.4	4.2	4.7	4.9	5.2	5.5	5.4	5.1
Productivité horaire (1)	1.5	1.0	1.0	1.2	1.7	1.7	2.0	1.5
Taux de marge des ENF (en %)	40.0	39.5	39.0	38.5	38.4	38.5	39.0	38.7
Pouvoir d'achat du salaire brut par tête (1)	0.5	1.5	1.3	1.4	1.4	1.1	0.9	1.2
Pouvoir d'achat du revenu disponible (1)	2.5	3.8	4.0	2.7	1.8	1.2	1.5	2.2
Taux d'épargne (en %)	7.6	6.3	7.3	7.4	7.1	7.0	7.1	7.2
Besoin de financement des administrations (2)	2.8	1.8	2.0	1.4	1.0	0.6	0.6	1.1
Taux de prélèvements obligatoires (en %)	30.0	30.5	30.5	31.2	31.5	31.8	31.8	31.4
Solde des paiements courants (2)	- 2.0	- 2.8	- 2.3	- 2.3	- 2.8	- 2.9	- 3.2	- 2.7

(1) Taux de croissance annuel en %.

(2) En points de PIB.

\* Taux de croissance annuel moyen. (1987/1989 et 1993 1988) pour les grandeurs exprimées en taux de croissance, moyenne annuelle (1980-1987 et 1989-1993) pour les autres grandeurs.

Source CEPII-OFCE

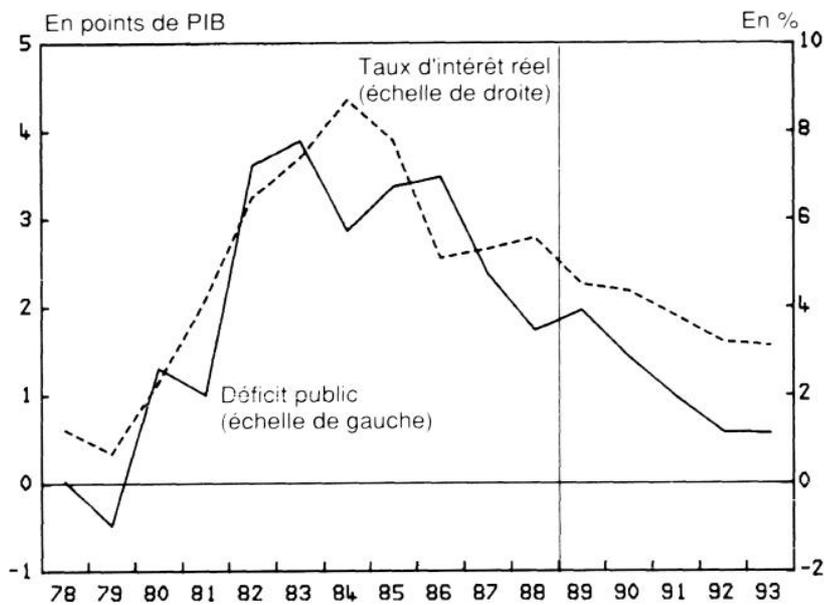
7. Etats-Unis : déterminants de la croissance potentielle

	1979 / 1973	1988 / 1979	1993 / 1988
Population d'âge actif	1,8	1,1	0,7
Population active	2,6	1,7	1,1
Productivité horaire			
branches marchandes	1,1	1,4	1,5
dont • industrie manufacturière	1,5	3,5	2,3
• branche abritée	0,9	0,7	1,2
Durée du travail (branches marchandes)	- 0,8	- 0,4	- 0,2
Croissance potentielle	2,9	2,7	2,4

Source : CEPII-OFCE.

L'hypothèse retenue dans cette projection est que la politique budgétaire prend progressivement le relais de la politique monétaire et qu'elle exerce, à partir de 1990 et surtout de 1991, un effet sensible de freinage de la demande intérieure. Pour l'exercice 1990 les principales mesures ont déjà fait l'objet d'un accord entre l'exécutif et les leaders du Congrès. Leur ampleur reste modeste, mais s'ajoutant aux effets retardés de la réforme fiscale (hausse de l'impôt direct sur les ménages après la baisse de 1988) et aux augmentations de cotisations sociales programmées de longue date, elles devraient exercer un premier effet restrictif sur l'activité. L'échéance décisive est cependant la préparation du budget pour 1991, année au cours de laquelle le déficit fédéral doit, aux termes de la loi Gramm-Rudman, être à peine supérieur à 1 % du PIB, contre 3,2 % en 1988. Sans aller jusqu'à supposer que cet objectif soit strictement atteint, on peut légitimement attendre la mise en œuvre d'une correction budgétaire qui combinerait hausse des prélèvements, freinage des transferts et gel des dépenses publiques, et ramènerait en deux ans le déficit de l'ensemble des administrations un peu au dessus d'un demi-point de PIB. Devenue plus accommodante, la politique monétaire pourrait accompagner la dépréciation du dollar sans que la hausse des prix ne connaisse d'accélération trop marquée, et l'amélioration des perspectives budgétaires autoriserait une baisse par paliers du taux d'intérêt réel à long terme (graphique 8).

Ce virage progressif de la politique économique conduit à un ralentissement de l'activité en 1992-1993. Sur l'ensemble de la période 1989-1993, la croissance se situe, avec 2,2 % l'an, légèrement en dessous de la croissance potentielle. Elle est moins tributaire de la consommation que dans le passé récent, et plus orientée vers l'investissement et l'amélioration du solde extérieur en volume. Les pressions inflationnistes demeurent présentes tout au long de la période, alimen-



8. Etats-Unis :  
déficit public et  
taux d'intérêt réel

Source CEPII-OFCE

tées d'abord par les hausses de salaires, puis par la hausse du prix du pétrole et la dépréciation du dollar. La situation financière des entreprises se dégrade en raison d'une déformation du partage du revenu primaire et de la hausse des taux d'intérêt, si bien qu'en dépit de l'accroissement de l'épargne publique, le solde extérieur ne s'améliore pas par rapport à 1988.

Au total, ce compte décrit un cheminement au long d'une voie étroite bordée de risques. Le principal est sans doute celui d'un dérapage plus prononcé des prix. Le profil de prix présenté ici indique bien que le dérapage vers une inflation supérieure à 6 % l'an fait partie des risques à envisager. Si tel était le cas, la Réserve fédérale se verrait sans doute contrainte de provoquer une forte hausse des taux, au risque de précipiter une récession. A court terme ce dérapage pourrait provenir d'une croissance plus forte et plus créatrice d'emplois, qui conduirait à des hausses de salaires plus marquées. A plus longue échéance l'orientation de la politique économique demeure incertaine : le scénario suppose que l'administration Bush se résolve à proposer, sous une forme ou sous une autre, un accroissement des prélèvements obligatoires, ce qui n'est en rien assuré. En outre la dépréciation du dollar pourrait être plus inflationniste qu'il n'a été suppose ici si les producteurs étrangers renonçaient à comprimer leurs marges pour conserver leurs positions sur le marché américain. En sens inverse, on ne peut exclure un ralentissement plus prononcé de la demande intérieure, qui libérerait de plus fortes capacités exportables.

## **2. Japon : les limites du recentrage sur la demande interne**

Le commerce extérieur a été longtemps le moteur de la croissance japonaise ; durant la période 1979-1985, la contribution des échanges extérieurs explique la moitié de l'accroissement du PIB. Or de 1986 à 1988, bridés par la très forte appréciation du yen, les échanges extérieurs ont eu une contribution négative à la croissance. Le mode de croissance japonais est-il durablement remis en cause ?

Le recentrage sur la demande interne, souhaité par les partenaires commerciaux du Japon et officiellement préconisé par le Plan, est déjà engagé. Il se poursuit dans notre projection avec deux particularités, un certain essoufflement de la croissance de la consommation des ménages par rapport aux deux dernières années et surtout l'absence complète de rééquilibrage de la balance des paiements, malgré une contribution nulle du commerce extérieur à la croissance.

La politique budgétaire exerce un impact restrictif sur la période. Certes l'introduction de la TVA en 1989 est plus que compensée par la baisse des autres impôts indirects et des taux marginaux d'imposition directe. Mais l'objectif de rééquilibrage du compte courant du gouvernement central dès 1990 et la poursuite de l'accumulation d'excédents par la Sécurité sociale, de l'ordre de 3 % du PIB chaque année pour faire face au vieillissement futur de la population, portent l'excédent public de 0,7 % du PIB en 1987 à 2,6 % en 1993.

Du côté de la demande privée, la consommation des ménages croît à un rythme de 3,6 % l'an, contre 2,9 % en moyenne de 1980 à 1987, favorisée par un léger fléchissement du taux d'épargne. L'investissement-logement qui, après une phase dépressive de 1975 à 1985, a connu une forte poussée dans les dernières années, devrait connaître un rythme de croissance élevé sous l'effet d'une réglementation foncière plus favorable. Cependant, la demande globale des ménages reste contenue par la grande modération salariale, le salaire réel par tête n'augmentant que de 2,1 % sur la période.

En effet la concurrence étrangère, avivée par l'appréciation du yen, incite les entreprises à comprimer leurs marges à l'exportation et à compenser ces pertes en augmentant leurs prix sur le marché intérieur. L'inflation interne reste ainsi autour de 1,9 % l'an, ce qui freine la hausse des salaires réels. Par ailleurs la concurrence incite aussi les entreprises à rationaliser au maximum leur processus de production. L'investissement reste donc soutenu sur la période avec un rythme de 7,3 % l'an. Les gains de productivité qui en résultent sont importants dans le secteur manufacturier : de l'ordre de 5,6 % l'an, ce qui correspond à une réduction des effectifs industriels de 100 000 postes environ chaque année. Le dualisme traditionnel de l'économie japonaise se maintient puisque les services moins productifs, continuent de créer abondamment des emplois. Cependant, compte tenu de l'augmentation des taux d'activité féminins

8. Quelques résultats significatifs : Japon

	1980 - 1987 *	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1989 - 1993 *
PIB total (1)	3,8	5,7	4,6	3,7	4,2	4,3	5,6	4,5
Importations (1)	2,0	21,2	9,1	7,5	9,1	9,7	9,2	8,9
Consommation des ménages (1)	2,9	5,0	4,3	3,1	3,3	3,4	4,1	3,6
Consommation des administrations (1)	2,8	2,1	2,7	3,0	2,8	2,6	2,5	2,7
FBCF totale (1)	3,8	14,1	5,7	5,9	5,7	5,8	6,9	6,0
dont FBCF productive marchande (1)	5,5	16,1	10,2	5,8	6,1	6,5	7,9	7,3
Variations de stocks (contribution à la croissance du PIB)	- 0,1	0,2	0,1	- 0,4	0,1	0,4	0,4	0,1
Exportations (1)	7,5	7,9	8,2	7,8	8,9	8,1	10,2	8,6
Emploi total (1)	1,0	1,7	1,1	1,0	0,7	0,8	0,9	0,9
Population active	1,1	1,5	1,1	1,1	0,8	0,8	0,9	0,9
Taux de chômage (en %)	2,5	2,4	2,6	2,8	2,9	2,9	2,8	2,8
Prix du PIB (1)	1,8	0,4	1,5	1,5	1,0	1,2	0,5	1,1
Prix de la consommation (1)	2,6	0	1,9	2,0	1,8	2,0	1,4	1,9
Productivité par tête (1)	2,9	3,7	3,5	2,7	3,5	3,5	4,6	3,6
Taux de marge des ENF (en %)	45,5	44,5	43,6	43,2	43,3	43,3	43,7	43,4
Pouvoir d'achat du salaire brut par tête (1)	- 0,4	3,9	3,2	2,0	1,8	1,8	2,0	2,1
Pouvoir d'achat du revenu disponible (1)	2,5	6,1	5,2	2,7	3,0	3,1	3,7	3,5
Taux d'épargne (en %)	18,1	17,9	18,5	18,2	17,9	17,7	17,4	17,9
Besoin de financement des administrations (2)	2,4	- 0,8	- 0,5	- 0,9	- 1,1	- 1,7	- 2,5	- 1,4
Taux de prélèvements obligatoires (en %)	25,0	28,5	28,4	27,9	28,7	29,1	29,6	28,7
Solde des paiements courants (2)	2,0	2,7	2,6	2,7	3,0	3,0	3,1	2,9

(1) Taux de croissance annuel en %.

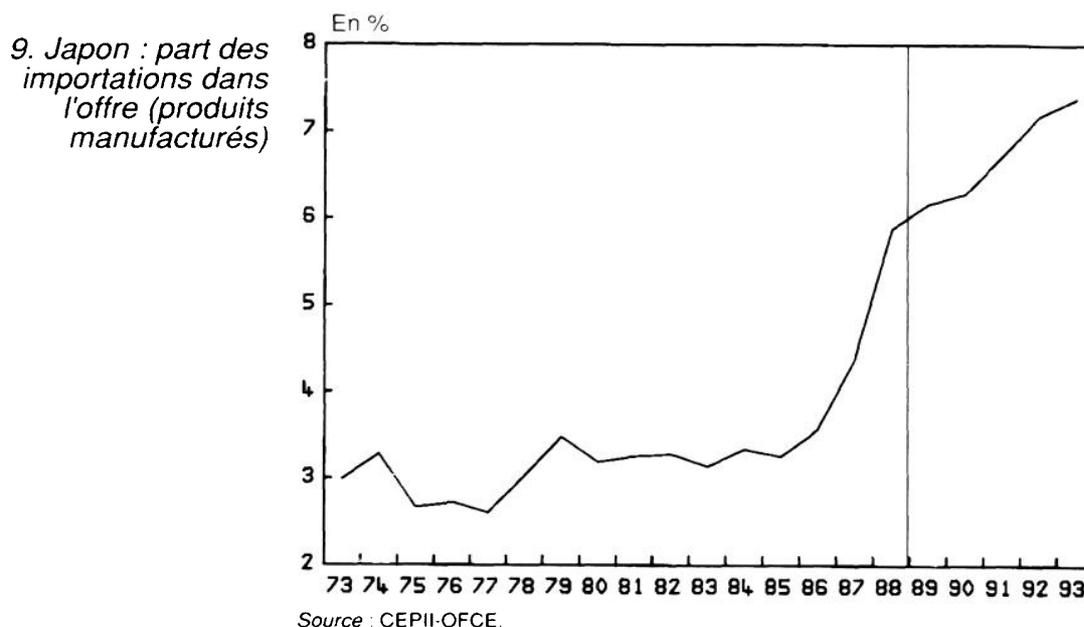
(2) Points de PIB.

\* Taux de croissance annuel moyen. (1987-1979 et 1993-1988) pour les grandeurs exprimées en taux de croissance, moyenne annuelle (1980-1987 et 1989-1993) pour les autres grandeurs.

Source : CEPII-OFCE.

(de 61,4 % en 1987 à 65,8 % en 1993 pour les femmes de 25 à 55 ans), la croissance régulière de l'emploi de 1 % l'an suffit à peine à absorber le surcroît de population active et le taux de chômage augmente jusqu'à 2,8 %, chiffre important pour le Japon, en fin de période.

Tirées par la demande interne les importations augmentent rapidement, de l'ordre de 9 % par an. Amorcée en 1987, l'ouverture du marché japonais se poursuit ; la déréglementation dans le secteur de la distribution devrait la renforcer. Les produits manufacturés sont les premiers concernés ; la part des producteurs étrangers dans l'offre totale de produits passe ainsi de 3,6 % en 1987 à 7,4 % (graphique 9). Mais les exportations restent dynamiques (8,6 % par an). En dépit du ralentissement de la croissance américaine, la demande étrangère s'accroît rapidement (de l'ordre de 7 % par an) en raison de l'expansion générale en Asie. Certes le yen s'apprécie par rapport au dollar (35 %) et aux monnaies des «Quatre Dragons» (12 %) mais la compression des marges à l'exportation et la maîtrise des coûts de production industrielle permettent quasiment de compenser les effets du change sur la compétitivité.



La croissance parallèle des importations et des exportations en volume et la quasi-stabilisation des termes de l'échange se traduisent, compte tenu d'un taux de couverture de 160 % en 1988, par une augmentation de 85 milliards de dollars de l'excédent commercial. L'accentuation de l'excédent commercial japonais tient donc avant tout à un effet d'acquis ; cet effet est renforcé quant à la balance courante par la dynamique de l'accumulation des actifs extérieurs, puisque les flux de revenus de capitaux atteignent 47 milliards de dollars en 1993, contre 14 milliards de dollars en 1987. La forte poussée du tourisme japonais à l'étranger ne suffit pas à enrayer la tendance. Le rééquilibrage des échanges du Japon n'apparaît pas à l'horizon : le solde des paiements courants dépasse les 3 points de PIB.

### **3. Allemagne fédérale : vers le plein emploi ?**

A moyen terme l'Allemagne est en Europe le pays pour lequel la projection accumule le plus grand nombre de points favorables : faible niveau d'inflation en fin de période, amélioration sensible de la situation du marché du travail, maintien d'un solde courant largement positif. La croissance n'y est cependant pas plus élevée que dans les autres pays européens et avec 2,5 % de croissance en moyenne de 1988 à 1993, l'Allemagne est loin de remplir le rôle de moteur de l'économie mondiale laissé vacant par les Etats-Unis. Pourtant même modeste, son rôle d'entraînement des économies européennes n'est pas négligeable : les importations de biens et services augmentent à un rythme de 1 à 2 %, supérieur à celui de ses principaux partenaires européens. Elles sont soutenues par une demande privée relativement dynamique.

Ces résultats sont obtenus sans changement important dans l'orientation de la politique économique. Préoccupée par la renaissance des tensions inflationnistes en 1989, la Bundesbank n'assouplit que lentement sa politique monétaire. Les 3 % d'inflation de 1989, même s'ils semblent modérés pour un observateur extérieur représentent un risque de rupture du consensus social sur la stabilité des prix, consensus symbolisé par la conclusion depuis 1987 de contrats salariaux triennaux. Des pertes de pouvoir d'achat en 1989 pourraient inciter les syndicats allemands à moins de modération au moment du renouvellement de ces accords dès 1990. Ce n'est donc que progressivement que les taux d'intérêt baissent, une fois l'appréciation du mark suffisamment forte pour que les évolutions nominales soient freinées.

Du côté de la politique budgétaire l'orientation à moyen terme par rapport à la période précédente est peu modifiée. Le déficit public se réduit légèrement en pourcentage du PIB. L'hypothèse retenue ici reste cependant plus expansionniste que les projections du gouvernement associées à la loi des finances 1989. Celles-ci limitaient à environ 1 % en moyenne le déficit des administrations publiques jusqu'en 1992. La projection 1989 a déjà été largement révisée. La croissance se révèle plus forte que prévu et le compte retient pour cette année une situation proche de l'équilibre budgétaire. Mais à moyen terme il sera plus difficile de contenir le déficit : l'ampleur très sous-estimée de la vague d'immigration nécessite un effort budgétaire non négligeable en termes d'aide sociale et de formation ; une politique active sur le front de l'environnement, soutenue par la poussée électorale des Verts contribue également à l'augmentation des dépenses.

Un dernier trait de la politique budgétaire en Allemagne concerne les mesures d'harmonisation fiscale liées à l'échéance européenne de 1993. La projection suppose le relèvement d'un point du taux de TVA normal en 1991. Afin de rendre cette mesure neutre pour les finances publiques, elle s'accompagne dans le compte d'une baisse d'un montant équivalent de la taxe professionnelle, impôt souvent jugé élevé et contre-productif, dont la réforme est d'ores et déjà annoncée en Allemagne.

## 9. Quelques résultats significatifs : Allemagne

	1980 - 1987*	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1989 - 1993 *
PIB total (1)	1,4	3,5	3,4	2,7	1,9	2,2	2,3	2,5
Importations (1)	2,4	5,8	5,7	6,2	8,6	6,8	7,7	7,0
Consommation des ménages (1)	1,5	2,5	2,5	4,3	3,8	3,4	3,4	3,5
Consommation des administrations (1)	1,5	1,8	0,8	1,1	1,6	1,5	1,6	1,3
FBCF totale (1)	0,3	5,8	6,3	4,3	2,9	2,8	3,2	3,9
dont FBCF productive marchande (1)	1,8	6,8	8,3	4,4	2,8	3,0	3,5	4,4
Variations de stocks (contribution à la croissance du PIB)	0,1	0,4	0,1	- 0,3	- 0,1	- 0,0	0,2	0,0
Exportations (1)	3,7	5,6	6,7	3,8	4,5	4,6	4,7	4,8
Emploi total (1)	- 0,0	0,6	0,9	0,8	0,5	0,4	0,3	0,6
Population active	0,6	0,6	0,3	0,1	0,0	- 0,1	0,1	0,1
Taux de chômage (en %)	6,9	7,9	7,3	6,6	6,0	5,4	5,3	6,4
Prix du PIB (1)	3,2	1,5	2,5	3,0	2,9	1,8	2,0	2,4
Prix de la consommation (1)	3,0	1,3	3,2	1,9	1,4	1,1	1,1	1,7
Productivité horaire (1)	2,5	2,8	3,4	2,6	2,2	2,5	2,6	2,7
Taux de marge des ENF (en %)	45,8	48,6	48,7	48,3	48,8	49,0	49,8	48,9
Pouvoir d'achat du salaire brut par tête (1)	0,9	1,4	0,5	3,1	2,1	1,9	1,4	1,8
Pouvoir d'achat du revenu disponible (1)	1,4	2,8	2,0	5,8	3,5	2,6	2,7	3,3
Taux d'épargne (en %)	12,4	12,6	12,4	13,6	13,1	12,5	11,8	12,7
Besoin de financement des administrations (2)	2,2	2,0	0,6	1,7	1,9	1,8	1,7	1,5
Taux de prélèvements obligatoires (en %)	38,5	37,6	38,0	36,7	36,5	36,6	36,4	36,8
Solde des paiements courants (2)	1,7	4,0	4,4	4,2	4,0	3,7	3,4	3,9

(1) Taux de croissance annuel en %.

(2) Points de PIB.

\* Taux de croissance annuel moyen, (1987-1979 et 1993-1988) pour les grandeurs exprimées en taux de croissance, moyenne annuelle (1980-1987 et 1989-1993) pour les autres grandeurs.

Source : CEPR, CEEF

Si la consommation des ménages allemands atteint 3,5 % sur la période, c'est principalement grâce à une progression du revenu disponible stimulé tout à la fois par la croissance des salaires et celle de l'emploi. De plus l'application de la troisième étape de la grande réforme fiscale autorise en 1980 un allègement fiscal de l'ordre de 20 milliards de marks.

Néanmoins deux facteurs limitent la hausse du salaire net par tête. La stratégie des syndicats allemands qui réussissent à imposer la poursuite de la réduction de la durée du travail, sans pour autant parvenir à leur objectif des trente-cinq heures par semaine, impose quelques concessions salariales de la part des travailleurs. Par ailleurs le vieillissement de la population accroît le déséquilibre du régime public de retraites et rend nécessaire une progression des taux de cotisations sociales de 0,5 point sur la période.

L'investissement des entreprises allemandes retrouve en pourcentage du PIB marchand un niveau moyen de 14 %, proche de celui du début des années soixante-dix, et de deux points supérieur à celui du début des années quatre-vingt. Mais pour l'essentiel cet effet est acquis grâce à la reprise très forte de 1988 qui se poursuit à un rythme élevé en 1989, tant dans l'industrie que dans le reste de l'économie : il se ralentit ensuite par un simple mécanisme d'accélérateur. Le bon niveau de l'investissement sur la période justifie le maintien des tendances antérieures de la productivité horaire du travail (tableau 10). Il autorise néanmoins une croissance de l'emploi significative sur la période de projection.

### 10. Le chômage en Allemagne : une équation résolue ?

Taux de croissance moyen en %	1979/1973	1988/1979	1993/1988
Croissance	2,3	1,7	2,4
Productivité horaire du travail	3,7	2,3	2,5
Durée annuelle du travail	- 0,8	- 0,6	- 0,7
Emploi	- 0,5	- 0,0	+ 0,6
En milliers	1979	1988	1993
Emploi	26 047	26 094	26 852
Population active	26 923	28 234	28 232
Chômage	876	2 140	1 480
Taux de chômage :			
- norme internationale (1)	3,3	7,6	5,2
- norme allemande (2)	3,7	8,6	5,8

(1) En pourcentage de la population active.

(2) En pourcentage de la population active salariée.

Source CEPII-OFCE

D'ici 1993 la population active stagnerait en Allemagne. Sur le moyen-long terme, cette évolution est provoquée par le repli démographique et l'arrivée sur le marché du travail de classes d'âge de moins en moins nombreuses. Le phénomène est néanmoins contrarié depuis 1987 par un solde migratoire de plus en plus excédentaire et qu'il est difficile de prévoir. Jusqu'en 1985 l'immigration des populations de souche allemande vivant dans les pays de l'Est plafonnait à 50 000 personnes par an. Elle s'est brusquement amplifiée par suite du mouvement de libéralisation intervenu dans le bloc socialiste et atteindrait 350 000 par an actuellement. Notre prévision estime à 1 million le nombre d'arrivants sur l'ensemble de la période sous revue ce qui suppose un certain fléchissement par rapport au rythme actuel. Sous cette hypothèse le taux de chômage diminue nettement et atteint 5,3 % à la fin de la période.

#### **4. France : le poids de la vertu**

La France a connu en 1988 un vif essor de sa production (3,4 % de croissance du PIB), impulsé vertueusement par les exportations (+ 7,4 %) et la FBCF des entreprises (+ 9,2 %). Cette croissance s'est effectuée avec une inflation faible (+ 2,7 %), une réduction du déficit des administrations publiques (qui est passé de 2 % du PIB en 1987 à 1,4 % en 1988), une stabilisation du déficit courant extérieur (à un niveau de 0,4 % du PIB) ; elle a permis une légère hausse de l'emploi (+ 0,6 %) et une certaine régression du chômage (de 2 587 000 à la fin de 1987 à 2 563 000 à la fin de 1988).

Selon notre projection la croissance de 1988 est supérieure à la croissance tendancielle de l'économie française ; celle-ci n'échappe pas à un ralentissement en 1990 et, à terme, à une croissance qui resterait modérée (en moyenne de 2,6 % l'an), bien que plus vive que celle de la période 1979-1987 : la France retrouve une croissance identique à la moyenne de la CEE alors que la croissance française était plus basse de 0,8 % de 1983 à 1987. L'amélioration récente de la situation du marché du travail ne se poursuit pas. En apparence, cela s'explique par l'essoufflement de la demande interne, dû à la relative stagnation des salaires et à une politique budgétaire plutôt restrictive. Toutefois la persistance de la contrainte extérieure, l'objectif d'inflation modérée et le souci du gouvernement de maintenir un franc fort n'autoriseraient guère une politique plus expansionniste.

11. Quelques résultats significatifs : France

	1980 - 1987 *	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1989 - 1993 *
PIB total (1)	1.7	3.4	2.8	2.4	3.1	2.6	2.1	2.6
Importations (1)	2.7	7.6	4.4	4.7	6.2	4.7	5.6	5.1
Consommation des ménages (1)	2.1	2.7	2.1	2.5	2.5	2.3	2.2	2.3
Consommation des administrations (1)	2.5	1.9	1.6	1.9	1.5	1.6	1.6	1.6
FBCF totale (1)	0.3	7.5	4.1	3.4	4.8	3.4	2.9	3.7
dont FBCF productive marchande (1)	0.7	9.3	5.8	4.4	5.2	3.8	3.2	4.5
Variations de stocks (contribution à la croissance du PIB)	—	—	0.1	0.1	0.3	0.0	0.0	0.1
Exportations (1)	2.3	7.4	5.8	3.9	6.2	5.8	5.3	5.4
Emploi total (1)	- 0.2	0.8	0.7	0.6	0.7	0.6	0.5	0.6
Population active	0.5	0.8	0.8	1.0	0.6	0.6	0.6	0.7
Taux de chômage (en %)	8,6	10,6	10,7	11,0	11,0	11,0	11,1	11,0
Marge de capacité avec embauche (en %)	20,7	17,2	17,7	19,2	19,4	20,0	20,4	19,3
Prix du PIB (1)	8,1	3,3	3,6	3,0	2,6	2,8	2,5	2,9
Prix de la consommation (1)	8,3	2,7	3,6	2,8	2,9	2,8	2,5	2,9
Productivité horaire (1)	2,7	2,7	2,1	1,8	2,6	2,1	1,6	2,0
Taux de marge des ENF (en %)	43,7	47,3	47,8	48,1	48,5	48,7	48,8	48,4
Pouvoir d'achat du salaire brut par tête (1)	0,7	0,9	0,9	1,5	0,9	1,0	1,1	1,1
Pouvoir d'achat du revenu disponible (1)	1,2	3,5	1,9	2,8	2,0	1,9	1,7	2,1
Taux d'épargne (en %)	15,4	10,8	10,6	10,8	10,4	10,0	9,7	10,3
Besoin de financement des administrations (2)	- 2,2	- 1,4	- 1,2	- 1,5	- 1,3	- 0,9	- 0,6	- 1,1
Taux de prélèvements obligatoires (en %)	43,5	44,3	44,7	44,8	45,0	45,2	45,4	45,0
Solde des paiements courants (2)	- 0,6	- 0,4	- 0,3	- 0,1	- 0,2	—	—	—

(1) Taux de croissance annuel en %.

(2) Points de PIB.

\* Taux de croissance annuel moyen. (1987-1979 et 1993-1988) pour les grandeurs exprimées en taux de croissance. moyenne annuelle (1980-1987 et 1989-1993) pour les autres grandeurs.

Source : CEPII-OFCE.

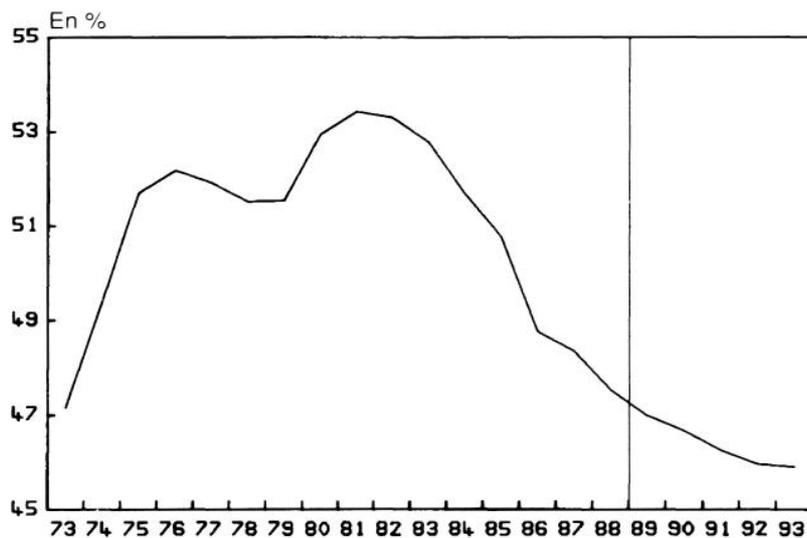
Cette prévision est basée sur deux hypothèses cruciales concernant la politique économique française :

- La politique monétaire maintient autant que possible la parité du franc avec le mark. Cela exclut tout ajustement de parité à court terme. Ce n'est qu'en 1991 qu'un ajustement de 7 % avec le mark figure dans le compte lié à une dépréciation du dollar. De ce fait les taux d'intérêt réels restent à des niveaux relativement élevés : de l'ordre de 5 points jusqu'en 1990, avant de redescendre à 3,5 points après l'ajustement des parités.

- Le compte incorpore les éléments connus de la politique budgétaire à venir, c'est-à-dire la volonté de stabiliser les prélèvements obligatoires et de réduire le déficit budgétaire à un montant compatible avec la stabilisation du poids de la dette publique ; mais aussi un certain nombre de charges prévisibles : revalorisation de la condition des enseignants, loi de programmation militaire, mise en place du RMI, etc. En ce qui concerne la Sécurité sociale, hypothèse est faite que toutes les hausses de prestations seront financées par des augmentations de cotisations portant sur les ménages. Pour aller vers le marché unique européen, le gouvernement prendrait par ailleurs des mesures limitées, mais significatives : en 1990 la fiscalité des revenus du capital est allégée de 9 milliards ; simultanément une baisse de la TVA, de l'ordre de 10 milliards est effectuée. Au total le déficit public qui était de 2,2 % du PIB en 1987 et 1,6 % en 1988 s'abaisserait à 1,3 % en 1989, remonte à 1,6 % en 1990, du fait des allègements fiscaux et des charges nouvelles, et descend par la suite jusqu'à 0,7 % en 1993. Du fait des cotisations sociales le taux de prélèvements obligatoires s'élèverait de 44,8 % en 1987 à 45,4 % en 1993. Le rapport de la dette publique au PIB cesse d'augmenter et se stabilise à 25 %.

Trois grandes incertitudes pèsent sur l'évolution à moyen terme de l'économie française : l'évolution du taux de salaire, la croissance de la productivité du travail, l'évolution du solde industriel.

Compte tenu du niveau élevé du taux de chômage et de l'absence d'excédents extérieurs substantiels, nous n'avons pas crû devoir introduire de modification de la politique salariale au cours de la période, ce qui exclut toute redistribution aux salariés des profits des entreprises ainsi que toute poussée massive des salaires à la suite d'actions revendicatives. L'évolution passée montre que, jusqu'à présent, le phénomène de courbe de Phillips a pleinement joué en France : c'est le niveau du taux de chômage qui explique l'évolution des salaires et non l'évolution de la productivité du travail ou le niveau des profits des entreprises. La croissance du salaire réel moyen est alors de 0,9 % environ chaque année (sauf en 1990 où elle est de 1,5 % en raison de la revalorisation du salaire des enseignants et de la nette désinflation). La part de la masse salariale dans la valeur ajoutée continue à se réduire (graphique 10).



Source : CEPII-OFCE.

De 1988 à 1993 le pouvoir d'achat des ménages progresse de 2,1 % en moyenne annuelle ; si les revenus de la propriété croissent au rythme de 2,8 % et les prestations sociales à celui de 3,7 %, les cotisations sociales à la charge des ménages augmentent de 5,9 % par an et la masse salariale de seulement 1,7 %. Malgré une nouvelle baisse du taux d'épargne, qui diminue encore de 1,2 point, cette faible progression du revenu pèse sur la consommation, qui ne joue donc pas un rôle moteur dans la croissance.

La faiblesse de la progression du salaire, l'absence de fortes hausses des cotisations employeurs permettent aux entreprises d'améliorer leur situation : leur taux de marge passe de 47,3 à 48,8 % de leur valeur ajoutée, leur taux d'épargne de 13,3 à 14,1 %. Leur taux d'autofinancement reste au voisinage de 91 %. C'est donc la FBCF des entreprises qui impulse la croissance, mais après 1990 son augmentation ralentit, les capacités de production étant devenues suffisantes.

Le taux d'inflation augmente sensiblement en 1989 (3,6 %, contre 2,7 % en 1988), en raison de la hausse des prix à l'importation. Par la suite il recommence à diminuer, jusqu'à 2,5 % en 1993. C'est la faible progression des salaires qui est le facteur essentiel de la désinflation, mais celle-ci est contrariée par la hausse du prix des produits énergétiques. L'objectif d'alignement sur le taux d'inflation allemand n'est pas atteint : à la fin de 1993, l'écart reste de 1,4 % ; ce qui s'explique essentiellement par la réévaluation du mark en 1991. Toutefois la France est en 1993 un des pays les moins inflationnistes de l'OCDE.

En 1988 la France a bénéficié d'un excédent agro-alimentaire exceptionnel (0,8 % de son PIB) et d'un déficit énergétique bas (1,2 % du PIB). En prévision, l'excédent agro-alimentaire retrouve un niveau normal et le déficit énergétique se creuse légèrement. Le déficit industriel très fort en 1988 (0,9 % du PIB) se réduit légèrement de sorte que le solde courant revient à l'équilibre. La grande incertitude provient du commerce industriel ; la France continue à souffrir d'une compétitivité-

prix médiocre sur le marché intérieur (les prix de production augmentent de 2,1 % en moyenne contre 1,8 % pour les prix à l'importation). La part de marché des producteurs étrangers passe de 26,6 % en 1988 à 29,4 % en 1993. A l'exportation la compétitivité est stable en moyenne et la France retrouve, du fait de son effort d'investissement, de légers gains de parts de marché : ses exportations croissent de 7,1 %, alors que la demande qui lui est adressée progresse de 6,6 %. Au total, la croissance décrite ici aboutit à un équilibre des paiements courants en 1991-1992.

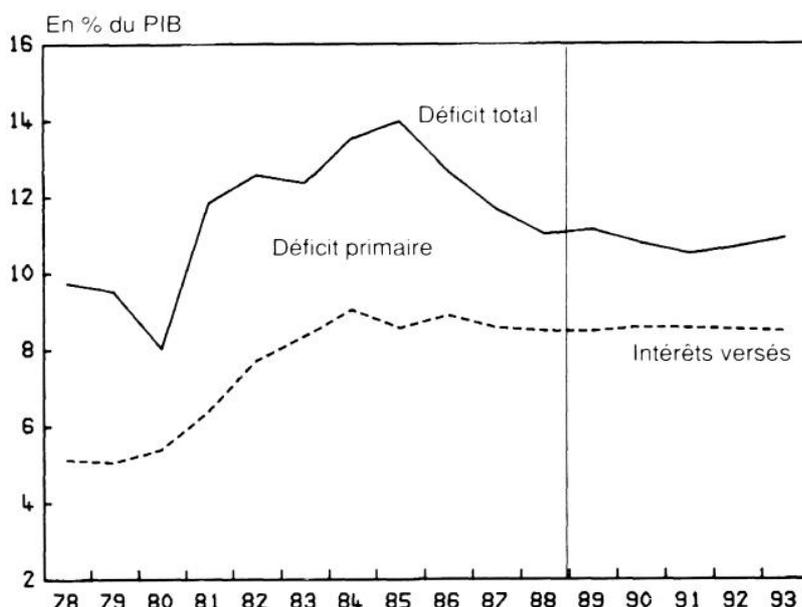
Enfin, le compte incorpore des gains de productivité du travail relativement soutenus dans l'industrie (3,7 % par an en moyenne) mais modérés dans le secteur abrité (1,0 % par an), soit de 2,0 % dans l'ensemble de l'économie. C'est le cas de figure le plus favorable combinant des créations d'emplois dans le secteur abrité et une limitation de la progression des coûts dans le secteur industriel.

La croissance française est la plus élevée possible compatible avec l'équilibre du solde extérieur, la recherche d'un bas taux d'inflation et le refus des dévaluations compétitives. Aussi, après le creux de 1990, la croissance, bien que dopée par la dévaluation s'établit à un niveau proche de 2,6 %. La France réussit certes à remplir en fin de période tous les critères de la vertu (faible inflation, faibles déficits publics et extérieurs), mais sa croissance, relativement modérée, s'accompagne d'une légère reprise de la progression du chômage compte tenu de la forte progression de la population active potentielle. De 1988 à 1993, l'emploi croît certes de 700 000 mais la population active potentielle augmente de 920 000. Le taux de chômage en France est alors de 11,1 %, parmi les plus forts des grands pays industrialisés.

## **5. Italie : la prospérité sans la vertu**

Après une année 1988 particulièrement favorable — la croissance aura été de 4 % pour une inflation ne dépassant pas 5,2 % — les perspectives à l'horizon 1993 restent relativement bonnes pour l'Italie. Celle-ci apparaît dans notre projection comme le vilain petit canard de l'Europe : elle maintient une inflation relativement élevée, atteignant 7 % en fin de période, et un déficit public important, mais le taux de croissance y est relativement fort (3 % en moyenne) et le solde extérieur reste équilibré.

En 1988 le déficit des administrations publiques s'élève à 11,5 % du PIB ce qui porte le montant de la dette à 91 % du PIB. Un projet d'assainissement des finances publiques a été mis en œuvre à partir de l'année 1988. Il prévoit, par des augmentations d'impôts et de certains tarifs publics, par une lutte plus efficace contre la fraude fiscale et par d'autres mesures destinées à réduire les dépenses de l'Etat, de limiter le déficit public à 6 % d'ici 1992. Il apparaît d'ores et déjà que l'objectif pour l'année 1989 ne sera pas atteint. Compte tenu des perspectives de croissance à l'horizon 1993, il semble que la politique budgétaire consistant essentiellement en des augmentations d'impôts ne pourra être que modérément restrictive. De plus le poids des intérêts dans le déficit (graphique 11) est tel que l'objectif à moyen terme des autorités publiques semble hors d'atteinte. Ainsi l'Italie ne parvient-elle, dans notre projection, qu'à stabiliser le déficit des administrations en pourcentage du PIB à 10,8 %, et le montant de la dette publique atteint 101 % du PIB.



11. Italie : déficit des administrations

Source : CEPII-OFCE

La politique monétaire y est particulièrement difficile à mener tout au long de la période. En effet, les ménages détenant une part importante de la dette publique, une hausse des taux d'intérêt augmente la charge d'une dette déjà difficile à maîtriser et a un impact incertain sur l'activité, risquant d'augmenter la consommation. Des taux élevés sont néanmoins indispensables pour placer les titres publics et soutenir la lire. Leur niveau ne diminue qu'à partir de l'année 1991, après le réalignment au sein du SME rendu nécessaire par la dégradation importante de la compétitivité de l'industrie italienne.

La demande interne reste durant les cinq années de la projection le moteur de la croissance : la contribution de la consommation à l'accroissement du PIB est très forte (de l'ordre de 2 % pour un PIB

## 12. Quelques résultats significatifs : Italie

	1980 - 1987 *	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1989 - 1993 *
PIB total (1)	1,8	4,0	3,1	2,8	3,2	2,8	3,0	3,0
Importations (1)	4,2	8,1	6,2	5,6	5,1	5,4	6,3	5,7
Consommation des ménages (1)	1,9	3,9	3,8	3,3	2,9	2,7	2,8	3,1
Consommation des administrations (1)	3,0	1,2	2,5	1,1	1,1	1,2	1,2	1,4
FBCF totale (1)	2,1	5,9	4,0	4,3	5,2	6,0	6,6	5,2
dont FBCF productive marchande (1)	3,2	7,0	5,1	5,3	7,3	7,8	7,9	6,7
Variations de stocks (contribution à la croissance du PIB)	—	0,3	—	0,4	0,2	—	0,3	0,2
Exportations (1)	2,8	7,6	4,2	3,1	5,4	4,6	4,5	4,4
Emploi total (1)	0,2	0,7	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Population active	0,9	0,3	0,4	0,5	0,4	0,3	0,2	0,4
Taux de chômage (en %)	9,7	11,8	11,8	11,8	11,6	11,4	11,1	11,6
Marge de capacité disponible (en %)	8,8	5,8	5,5	5,9	4,9	7,4	9,9	6,7
Prix du PIB (1)	13,0	5,2	7,3	6,5	6,5	7,1	7,5	7,0
Prix de la consommation (1)	12,8	5,4	6,5	5,7	6,2	6,6	7,0	6,4
Productivité horaire (1)	2,4	2,8	1,9	1,9	2,4	1,6	1,8	1,9
Taux de marge des ENF (en %)	47,8	49,1	49,7	50,3	51,0	51,6	52,2	51,0
Pouvoir d'achat du salaire brut par tête (1)	1,2	2,4	3,0	2,6	2,6	1,6	2,6	2,5
Pouvoir d'achat du revenu disponible (1)	1,6	2,7	4,1	2,5	2,4	2,8	3,1	3,0
Taux d'épargne (en %)	16,2	13,0	13,3	12,6	12,3	12,4	12,6	12,6
Besoin de financement des administrations (2)	12,1	11,0	11,1	10,8	10,5	10,7	10,9	10,8
Taux de prélèvements obligatoires (en %)	36,4	39,4	39,4	39,8	40,1	40,5	40,2	40,0
Solde des paiements courants (2)	- 0,9	- 0,6	- 0,7	- 0,6	- 0,3	0,0	0,2	- 0,3

(1) Taux de croissance annuel en %.

(2) Points de PIB.

\* Taux de croissance annuel moyen, (1987-1979 et 1993-1988) pour les grandeurs exprimées en taux de croissance, moyenne annuelle (1980-1987 et 1989-1993) pour les autres grandeurs.

Source : CEPII-OFCE.

qui croît de 3 %) bien que diminuant dans le temps en raison de l'accélération de l'inflation : l'effet d'encaisses réelles est particulièrement fort en Italie. L'investissement tend à prendre le relais de la consommation à la suite de la dépréciation de la lire en 1991. Les perspectives d'exportations génèrent en effet une production accrue dans l'industrie et l'accélérateur joue alors à plein.

La bonne tenue de la demande extérieure (elle croît en moyenne de 6,7 % sur la période) permet de limiter la contribution négative du solde extérieur à la croissance, laquelle devient même positive l'année de la dévaluation car la dégradation de la compétitivité se trouve momentanément interrompue. Mais cet effet est transitoire et l'Italie recommence à perdre des parts de marché dès 1992.

Malgré une croissance soutenue, le chômage ne diminue que très peu : les gains de productivité du travail sont importants dans l'industrie et, bien qu'ils restent faibles dans la branche abritée de l'économie, la productivité s'accroît en moyenne de 1,9 % par an. Cette hausse lente des effectifs (+ 0,6 % annuels) conjuguée à un rythme d'accroissement de la population active de l'ordre de 0,5 % ne permet pas au taux de chômage de descendre au-dessous de 11,1 % en 1993. Ce taux élevé ne suffit pas néanmoins à enclencher un mouvement de désinflation visible : le salaire réel croissant à un taux voisin de celui de la productivité du travail, il n'y a pas de tendance interne à la désinflation. Il est vrai que les disparités du marché du travail sont telles en Italie que le taux de chômage s'établit à un niveau bien moins élevé dans le nord du pays, là où ont principalement lieu les négociations salariales.

L'inflation reprend. Alors que les années 1986 et 1987 ont vu un net ralentissement du taux de hausse des prix, qui s'explique essentiellement par le contre choc pétrolier, la tendance s'inverse à partir de l'année 1988 et surtout de l'année 1989 : l'appréciation du dollar, des augmentations de TVA et de certains tarifs publics font que la hausse des prix atteint 6,5 % cette année-là. La dévaluation de 1991 ne fait qu'aggraver la poussée des prix : en moyenne pendant la période 1989-1993 le taux d'inflation atteint 6,4 %.

Les comptes extérieurs, dans ce contexte de croissance mal contrôlée, ne voient pourtant pas de nette détérioration. On pourrait penser que le différentiel d'inflation important entre l'Italie et ses concurrents sur les marchés internationaux entraîne une dégradation forte du solde extérieur. Or même sur longue période, tel n'est pas le cas : l'Italie se maintient toujours au voisinage de l'équilibre extérieur. Plusieurs facteurs entrent en jeu. La dévaluation va dans le sens d'un rétablissement de la compétitivité à l'exportation. Néanmoins, dans notre compte, la compétitivité se dégrade d'année en année, stabilisée seulement en 1991 ; les performances à l'exportation en sont affectées et les ventes à l'étranger progressent moins vite que la demande mondiale. Le maintien d'un quasi-équilibre de la balance commerciale est dû à un comportement très favorable des importations en biens manufacturés. Leur élasticité à la demande interne en biens industriels est en effet faible, ce qui permet de ne perdre que peu de parts du marché intérieur, malgré

une hausse du prix de production intérieur supérieure à celle du prix des importations. Le solde des biens manufacturés ne se dégrade donc pas sur la période et la balance commerciale reste équilibrée. Le solde de la balance des paiements courants devient négatif en 1988, du fait notamment des recettes du tourisme qui diminuent de façon importante et ne permettent plus de compenser le déficit des revenus des facteurs. Ce solde s'améliore ensuite progressivement, jusqu'à devenir légèrement excédentaire grâce à la dévaluation. L'Italie ne connaît donc pas un déséquilibre trop marqué de ses comptes extérieurs, mais qu'arrivera-t-il lorsque les contraintes de l'unification monétaire en Europe interdiront aux Italiens tout réajustement de leur parité ?

La grande incertitude de la prévision est néanmoins constituée par la persistance du déficit public. L'Italie peut-elle durablement continuer à vivre avec un déséquilibre des finances publiques qui, bien que soutenant sa croissance, risque d'entraîner ses finances dans une dangereuse spirale déficit-dette ? A l'horizon de notre projection la dette publique continue à croître de façon importante en pourcentage du PIB. Dans un pays où le chômage se maintient à un des niveaux les plus élevés d'Europe, une politique budgétaire réellement restrictive apparaît encore très difficile à mettre en œuvre, et la disparition à moyen terme du déficit primaire de l'Etat semble une gageure difficile à tenir.

L'économie italienne connaît donc une croissance plus rapide que ses partenaires. Celle-ci ne s'accompagne pas de déséquilibres massifs, mais a pour prix une persistance des problèmes traditionnels italiens : inflation et déficit public, qui risquent de devenir encore plus pesants avec le progrès de l'intégration européenne.

## **6. Royaume-Uni : échapper à l'aggravation des déséquilibres**

Après une période de croissance forte, mais déséquilibrée, le problème de court terme auquel se trouve confrontée la politique économique du Royaume-Uni est la maîtrise des tensions inflationnistes qui s'accroissent depuis 1988.

La pression très forte de la demande — consommation des ménages, investissement productif et investissement logement — a conduit les autorités à pratiquer une politique monétaire restrictive. L'augmentation des taux d'intérêt à court terme — le taux d'intérêt réel est actuellement supérieur à 6 points — doit permettre de ralentir l'activité et de desserrer les tensions sur les capacités de production, ce qui favorise le freinage de l'inflation, objectif prioritaire des autorités anglaises.

13. Quelques résultats significatifs : Royaume-Uni

	1980-1987*	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1989-1993*
PIB total (revenu) (1)	2.9	4.2	2.5	2.2	2.7	2.7	2.5	2.5
Importations (1)	5.8	11.5	4.3	3.2	5.9	6.7	5.9	5.2
Consommation des ménages (1)	3.8	5.9	3.8	2.9	3.5	3.7	2.8	3.3
Consommation des administrations (1)	1.4	0.8	0.4	0.2	1.3	1.0	1.2	0.8
FBCF totale (1)	2.2	9.7	2.7	1.6	2.9	4.6	5.3	3.4
dont FBCF productive marchande (1)	2.1	9.9	3.6	1.4	2.6	5.2	6.7	3.9
Variations de stocks (contribution à la croissance du PIB)	0.0	0.3	- 0.2	- 0.4	0.2	0.2	0.1	0.0
Exportations (1)	4.8	1.1	2.1	3.3	3.6	2.9	3.3	3.0
Emploi total (1)	- 0.3	2.4	1.7	0.8	0.4	0	- 0.4	0.5
Population active	0.9	0.1	0.3	0.6	0.5	0.3	0.2	0.4
Taux de chômage (en %)	9.5	8.3	7.0	6.9	7.0	7.3	7.8	7.2
Taux d'utilisation des capacités (en %)	78.0	86.2	85.5	83.3	82.6	83.3	82.6	83.5
Prix du PIB (1)	12.7	6.6	7.8	7.7	7.0	5.5	3.7	6.3
Prix de la consommation (1)	12.0	5.2	6.5	6.4	5.7	4.2	2.8	5.1
Productivité marchande par tête (1)	4.3	1.2	0.2	1.3	2.6	3.0	3.3	2.1
Taux de marge des ENF (en %) (3)	43.0	44.1	42.1	41.0	41.0	41.8	42.8	41.8
Pouvoir d'achat du salaire brut par tête (1)	2.6	4.7	4.6	4.3	3.9	3.1	2.7	3.7
Pouvoir d'achat du revenu disponible (1)	2.5	4.2	4.1	3.7	4.3	4.1	2.4	3.7
Taux d'épargne (en %)	9.5	2.1	2.5	3.2	3.9	4.0	3.5	3.4
Besoin de financement des administrations (2)	2.9	- 1.0	- 1.7	- 1.8	- 0.6	0.7	1.2	- 0.5
Taux de prélèvements obligatoires (en %)	36.0	37.0	36.9	36.8	35.5	34.2	33.8	35.7
Solde des paiements courants (2)	- 0.7	- 1.5	- 1.1	- 0.4	- 0.5	- 1.1	- 1.8	- 1.0

(1) Taux de croissance annuel en %.

(2) Points de PIB.

\* Taux de croissance annuel moyen. (1987-1979 et 1993-1988) pour les grandeurs exprimées en taux de croissance. moyenne annuelle (1980-1987 et 1989-1993) pour les autres grandeurs.

(3) Calculé par rapport à la valeur ajoutée au coût des facteurs (au lieu de la valeur ajoutée au prix du marché dans les autres pays).

Source : CEPII-OFCE.

Cette politique se heurte à la persistance de fortes hausses de salaires générées par le bas niveau et la baisse brutale du taux de chômage. Elle a entraîné une appréciation de la livre (de 7 % par rapport au mark) qui, si elle a freiné l'inflation, a contribué à dégrader la compétitivité et le solde commercial. Comment ces déséquilibres de court terme peuvent-ils évoluer à l'horizon 1993 ?

Dans notre prévision, la livre chute par rapport au mark à partir de septembre 1990 ; à cette date, le ralentissement de l'activité et de la progression de l'inflation permet un relâchement de la politique monétaire ; les autorités britanniques profiteraient de la baisse du dollar pour bénéficier d'une dépréciation compétitive et peu inflationniste. A partir de 1991, elle maintiendrait la livre à 2,7 DM, cette stabilité constituant un pas vers l'entrée dans le SME.

En ce qui concerne la politique budgétaire, les dépenses publiques sont bloquées en volume jusqu'en 1990, puis reprennent leur croissance à un rythme annuel de 3 % à partir de 1991. Les modifications de la fiscalité, déjà annoncées jusqu'en 1990, ont été prises en compte ; ensuite il a été supposé que le gouvernement poursuivra sa politique de réduction des prélèvements obligatoires. Pour les ménages la modification du régime des déductions et la baisse de deux points du taux de base de l'*Income Tax* correspond en 1989-1990 à une baisse des recettes de cet impôt pour l'Etat de l'ordre de 5 %. Une nouvelle baisse devrait intervenir en 1991-1992 ; l'année électorale 1991 coïnciderait alors avec l'établissement d'un taux de base à 23 %, objectif déjà annoncé.

Après la grande vague de réformes de l'impôt sur les sociétés des années 1984 à 1986, peu de changements devraient advenir pour le régime de la *Corporation Tax*, hormis quelques allègements afin de soutenir l'investissement en fin de période, ces allègements se montant à 800 millions de livres.

Les réformes porteront essentiellement sur le mécanisme de calcul des cotisations sociales : le gouvernement a prévu pour 1990-1991 de transformer le régime de progressivité des cotisations sociales des assurés qui comporte actuellement trois taux (5, 7 et 9 %) en un régime au taux uniforme de 7 %, seuls les très bas salaires étant exonérés. Cette mesure entraînera une baisse d'environ 1.5 point du taux moyen de cotisations sociales des employés. Nous avons supposé que le même type d'allègement pourrait s'opérer sur les cotisations sociales employeurs, à hauteur d'environ 1 point du taux, cet allègement se produisant en deux étapes 1992 et 1993.

A court terme la croissance ralentit nettement, passant de 4,2 % en 1988 à 2,5 % en 1989 et 1990 ; elle connaît ensuite une légère reprise, puis se stabilise autour d'un rythme de 2,5 % en fin de période. Ceci s'explique essentiellement par le comportement de consommation des ménages, qui constitue la principale contribution à la croissance (tableau 14). La remontée du taux d'épargne, de 2 % en 1988 à 3,5 % en moyenne ensuite, provoquée par la forte hausse des taux d'intérêt

en 1988-1989, entraîne un ralentissement de la croissance de la consommation des ménages — de plus de 5 % en 1987 et 1988 à 3,3 % sur la période 1988-1993. Les ménages anglais sont en effet particulièrement sensibles au mouvement des taux d'intérêt car ils sont débiteurs nets en raison d'un fort recours au crédit à la consommation. Leur besoin de financement s'élève à 16 milliards de livres par an en moyenne entre 1988 et 1993, soit près de 3 % du PIB.

#### 14. Contributions à la croissance pour le Royaume-Uni

En % du PIB

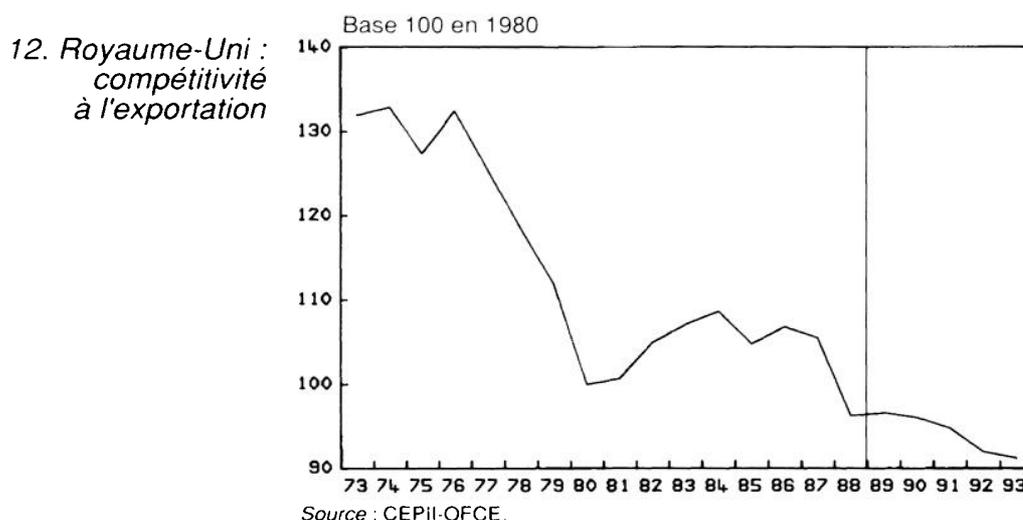
	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
Importations	- 1,8	- 3,3	- 1,3	- 1,0	- 1,9	- 2,2	- 2,1
Consommation des ménages	3,3	3,7	2,4	1,9	2,3	2,5	1,9
Consommation des administrations	0,0	0,1	0,1	0,0	0,2	0,2	0,2
FBCF	0,9	1,8	0,5	0,3	0,6	0,9	1,1
dont :							
— FBCF productive	0,6	1,2	0,4	0,2	0,3	0,7	0,9
— FBCF logement	0,2	0,6	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1
Variations de stocks	0,0	0,3	- 0,2	- 0,4	0,2	0,2	0,1
Exportations	1,4	0,3	0,5	0,9	1,0	0,9	1,0
Croissance du PIB optique dépenses *	3,8	3,0	2,1	1,8	2,4	2,4	2,2

\* Au Royaume-Uni, il existe un écart entre les statistiques de PIB dépenses et de PIB revenu : cette divergence s'est fortement accrue en 1987 et 1988 ; dans le compte l'écart entre les taux de croissance des deux notions de PIB se réduit progressivement.

Source : CEPII-OFCE

L'autre composante majeure de la demande intérieure, l'investissement, connaît un profil assez heurté. L'investissement-logement, après plusieurs années de croissance soutenue et surtout le «boom» de 1988, revient à un rythme de croissance modérée de l'ordre de 3 % l'an dû au niveau élevé des taux d'intérêt et au ralentissement de la progression du revenu réel des ménages. L'investissement productif avait fortement contribué à la croissance en 1988, la baisse d'activité en 1989 et 1990 provoque son ralentissement jusqu'à la quasi-stagnation, puis la légère reprise de l'activité et les incitations fiscales permettent une remontée en fin de période, où l'investissement contribue à nouveau de manière importante à l'entretien de la croissance. Alors qu'en 1988 les secteurs manufacturiers et abrités avaient parallèlement fortement investi (respectivement + 12 % et + 15 %), le ralentissement frappe d'abord les branches abritées et seulement en 1991 les investissements du secteur manufacturier. Ceux-ci répondent en effet plus durablement aux fortes poussées de demande des années 1987 et 1988.

Le ralentissement de la demande interne n'est que partiellement compensé par la reprise en 1990 des exportations. Si celles-ci contribuent à nouveau pour près d'1 point à la croissance, elles ne suffisent pas à compenser une progression des importations qui obère la croissance de 2 points par an à partir de 1991. Plusieurs effets concourent à créer une persistance du fort différentiel de croissance entre exportations et importations. La chute progressive de la production pétrolière anglaise entraîne une dégradation du solde énergétique : aux chutes exceptionnelles des exportations, dues à des accidents, de près de 20 % en 1988 et 1989 succède une tendance décroissante de 4 % l'an. Les importations sont surtout fortes en produits manufacturés : elles ont progressé de 17 % en 1988 alors que la production augmentait de 4 % ; en 1993 le taux de pénétration atteint 36 %, contre 28 % en 1987. Un autre déterminant de cette détérioration constante de l'équilibre commercial est la perte de compétitivité des exportations manufacturières : si la demande adressée au Royaume-Uni croît entre 1988 et 1993 de 6,5 % annuellement, les exportations ne progressent que de 3,8 %. Toutefois, les pertes de compétitivité pour les produits manufacturés, mesurées par le ratio prix des concurrents à l'importation sur prix d'exportations anglais, sont nettement plus faibles après 1988 qu'entre 1979 et 1988 : - 1,7 % par an sur la première période contre - 1 % ensuite (graphique 12).



Finalement, si les termes de l'échange progressent assez fortement (+ 2,2 % par an depuis 1988), alors qu'ils avaient stagné entre 1979 et 1988, cela n'empêche pas la constante détérioration de la balance commerciale (- 12 milliards de livres en 1988 au lieu de - 19 milliards de livres en 1993) qui correspond à une stabilisation du déficit commercial autour de 2,2 points de PIB.

La persistance de ce déficit s'explique donc en partie par la fin des excédents pétroliers, mais aussi par des pertes de compétitivité. Ces dernières ont deux causes : le maintien de la parité DM contre livre

à partir de 1991 (à 2,7 marks par livre), alors que le dollar se dévalue continuellement et le maintien du taux d'inflation à des niveaux relativement élevés.

En effet, malgré une productivité qui reste forte dans l'ensemble de l'économie comme dans le secteur manufacturier — respectivement 2 et 4,1 % de gains annuels — et la baisse de la croissance, le taux de chômage reste assez faible (7,9 % en 1993 au lieu de 7,1 % en 1989) et en conséquence les gains de salaire réel sont élevés, même s'ils chutent progressivement (de + 4,7 % en 1988 à + 2,7 % en 1993) et plus forts que les gains de productivité du travail. En outre les marges sur les capacités de production augmentent légèrement après la surchauffe de 1988, puis se stabilisent autour de 20 % ; malgré le ralentissement de l'activité, l'insuffisance d'investissement ne permet pas de réduire plus nettement les tensions sur l'appareil productif industriel.

A la fin de la période, le Royaume-Uni retrouve une hausse de son taux de chômage, dans une situation difficile d'important déficit extérieur.

## **7. L'URSS et l'Europe de l'Est : la lenteur des réformes <sup>(4)</sup>**

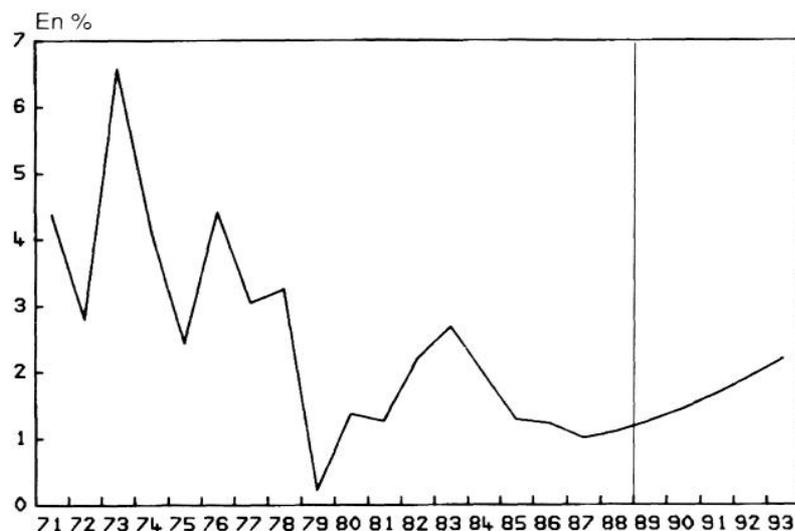
En URSS, comme dans la plupart des autres pays d'Europe de l'Est membres du CAEM, la croissance s'est considérablement ralentie à partir de la fin des années 1970 (graphique 13).

Alors qu'une diversification et une spécialisation plus fine de l'industrie auraient été indispensables, le maintien de l'allocation centralisée des ressources, combiné à l'absence de contraintes financières pour les entreprises, aboutit à la fois à une croissance excessive des dépenses d'investissement et à une forte baisse de leur rendement. En même temps la priorité accordée trop longtemps aux secteurs de biens d'équipement amenait à négliger l'approvisionnement de la population en biens et services, ce qui contribuait largement à la stagnation et même à la baisse de la productivité du travail.

Enfin les petits pays d'Europe de l'Est, importateurs d'hydrocarbures, ont souffert des chocs pétroliers, puis s'étant endettés, de la hausse des taux d'intérêt mondiaux. A son tour, l'URSS, dont l'énergie avait fini par représenter plus de trois quarts des exportations vers l'extérieur du CAEM, a subi des pertes considérables lors de la chute des prix du pétrole en 1986.

---

(4) Cette fiche a été rédigée par Nina Kousnetzoff.



13. URSS et Europe de l'Est : taux de croissance du PIB

Source : CEPPI-OFCE.

Dans trois pays — la Hongrie, la Pologne et l'URSS — des mouvements de réformes radicales, du moins dans leur intention, ont été ébauchés. Cependant leur mise en place piétine. La *perestroïka* en URSS en est le meilleur exemple. Dans l'industrie et le bâtiment, la réforme partielle de l'entreprise introduite à partir de 1986 a été largement contournée par les responsables d'entreprises et de branches industrielles qui bénéficiaient du système ancien ; mais aussi, en désorganisant des circuits bien rôdés, elle s'est heurtée à l'hostilité d'une partie de la main-d'œuvre et des cadres. Ces difficultés ont amené les dirigeants à s'arrêter à des demi-mesures.

De même, dans l'agriculture, il a été reconnu que de nouveaux gains de productivité et une meilleure adéquation de l'offre à la demande ne peuvent être obtenus que par une réforme agraire. Cependant les dirigeants hésitent à pénaliser brutalement les nombreuses fermes collectives à faible productivité ; c'est pourquoi la réforme de l'agriculture, elle aussi, nécessitera un délai important de mise en place.

Que ce soit dans les pays déjà touchés par les réformes ou dans ceux qui ne le sont pas encore, rien ne laisse prévoir de forte reprise de la croissance d'ici 1993. Les responsables craignent, à juste titre si on considère l'exemple de la Chine, qu'une modification trop rapide des règles du jeu n'aboutisse à une surchauffe difficilement maîtrisable.

Une attention particulière est donnée, notamment en URSS, au choix d'une politique monétaire capable de réduire l'excès considérable de la demande globale sur l'offre hérité de la période passée. Depuis 1986 ce déséquilibre a été aggravé par d'importants déficits budgétaires et par le relâchement du contrôle de la croissance des salaires. L'ampleur de la hausse potentielle des prix est devenue patente avec le développement d'un secteur coopératif à prix libres. Tous ces facteurs ont abouti à une montée des anticipations inflationnistes ; celles-ci se sont traduites par une fuite devant la monnaie, qui a brusquement aggravé les pénuries à partir de 1988.

Cependant le fait même que la crise soit désormais ouverte devrait faciliter la prise de mesures plus radicales, propres à stopper la dégradation observée depuis le milieu des années soixante-dix. Compte tenu de l'acuité des problèmes internes, le plus probable pour les années 1989 à 1993 est une stabilisation des taux de croissance à leur niveau moyen des années 1980-1988, avec un léger mieux résultant à la fois des progrès des réformes et du desserrement de la contrainte extérieure.

Ces perspectives internes, plutôt moroses, pourraient néanmoins s'accompagner d'une évolution relativement favorable des échanges de la zone avec l'Ouest. De façon générale les réformes déjà entreprises ou à venir devraient entraîner, dans un premier temps, des besoins accrus en équipements et en biens de consommation. Cependant il est peu probable que les pays du CAEM accroissent sensiblement leur endettement auprès des pays à monnaie convertible. La progression des importations sera donc nécessairement limitée par celle des exportations, que ce soit en URSS ou dans les autres pays.

En ce qui concerne l'URSS, on peut considérer *grosso modo* que ses importations de produits manufacturés en provenance de l'Ouest sont déterminées par ses recettes d'exportations de combustibles et ses besoins incompressibles en produits agro-alimentaires importés. D'ici 1993 la demande mondiale d'énergie devrait rester orientée à la hausse et les exportations de l'URSS augmenter dans la mesure du développement de ses capacités de production. Quant aux importations agro-alimentaires, constituées essentiellement de céréales, leur volume semble s'être stabilisé à partir de 1986 grâce au progrès de la production intérieure. Compte tenu des lenteurs prévues de la réforme agraire, on peut supposer que ce volume d'importations continuera à être nécessaire d'ici 1993, mais qu'il n'augmentera plus.

L'excédent des exportations d'hydrocarbures sur les importations de céréales devrait donc être croissant, d'autant plus que l'évolution relative des prix de l'énergie et des matières premières agricoles devrait être largement favorable à l'URSS. Dans ces conditions on peut prévoir une reprise puis une légère accélération de la croissance du volume des importations de produits manufacturés, sur le modèle de ce qu'on avait observé à la suite de chacune des deux vagues de hausse de prix du pétrole, mais dans une plus faible mesure.

Quant aux autres pays d'Europe de l'Est, la hausse du prix de l'énergie importée au cours des années soixante-dix avait abouti au creusement des déficits des paiements courants de la plupart d'entre eux et à l'endettement massif de la Hongrie et de la Pologne. Il en est résulté un freinage brutal des importations à partir de la fin des années soixante-dix, aussi bien en provenance d'URSS que des économies de marché, alors que le volume des exportations, constituées essentiellement de produits manufacturés, continuait à croître.

Le poids de la dette demeure très lourd pour la Pologne et la Hongrie, et l'est devenu récemment pour la Bulgarie. Malgré cela, plusieurs facteurs permettent d'escompter une reprise de la croissance des importations de produits manufacturés en provenance des pays de

l'Ouest. Le déficit des paiements courants a beaucoup diminué depuis la crise de la fin des années soixante-dix. Malgré la hausse prévue des prix du pétrole, le prix de l'énergie importée en provenance de l'URSS augmentera fort peu d'ici 1993, car il est calculé en fonction des prix mondiaux des cinq années précédentes. La croissance de la demande mondiale de produits manufacturés gonflera les recettes d'exportation. Enfin les responsables ont pris conscience de l'urgence de mettre un terme à la pénurie aiguë de biens importés qui dure depuis le début des années quatre-vingt, pour se donner les moyens de sortir de la crise interne pour investir et profiter de la reprise de la demande mondiale.

## **8. Grâce à son désendettement, l'Amérique latine respire <sup>(5)</sup>**

La plupart des pays latino-américains avaient été contraints à partir de 1982 de signer des accords de rééchelonnement avec leurs créanciers et d'accepter des programmes de stabilisation du FMI. L'ajustement externe qui en était résulté avait été spectaculaire, mais obtenu au détriment de la croissance interne, tandis que les transferts financiers nets de l'extérieur devenaient négatifs. Le Brésil et l'Argentine qui s'étaient engagés dans des programmes de redressement «hétérodoxes», sont très vite retombés dans la stagflation, ce qui a appelé en 1987-1988 des corrections brutales. L'année 1989 sera une année de plus où le revenu par tête régressera. Au delà, la reprise de l'activité sera conditionnée par la réduction des transferts nets de ressources vers l'extérieur.

Après le Japon et la France, les Etats-Unis ont accepté en mars 1989 le principe de la conversion des créances bancaires des pays lourdement endettés du Tiers Monde en obligations émises avec décote (plan Brady). L'application de ce principe et son acceptation par les banques commerciales supposent la mise en œuvre de garanties portant sur le paiement des intérêts et le remboursement du principal des nouveaux titres. Lors de la réunion du G7 de Washington au mois d'avril, une réflexion a été engagée sur les modalités de constitution d'un fonds international de garantie dont la gestion serait confiée au FMI et/ou à la Banque mondiale.

Les ressources pourraient provenir d'une augmentation du capital des institutions de Bretton Woods (solution ayant la préférence des Etats-Unis), de la part revenant aux pays industrialisés d'une nouvelle

---

(5) Cette fiche a été rédigée par Jacques Adda.

émission de DTS qui serait décidée à cette fin (initiative française) ou du placement d'une fraction des réserves de change des pays débiteurs, qui seraient préalablement renforcées par des crédits des institutions multilatérales doublés de prêts japonais (proposition japonaise). Quelles que soient les modalités retenues, il semble acquis que des montages financiers de nature à autoriser un désendettement significatif des pays en développement à revenu intermédiaire seront mis en œuvre à partir du second semestre de 1989 et, plus sûrement encore, de 1990.

Ces mesures bénéficieront au premier chef aux pays latino-américains, dont la dette bancaire à long terme est évaluée à 250 milliards de dollars par la Banque mondiale, chiffre correspondant à la moitié de l'encours des créances bancaires sur l'ensemble des pays en développement (y compris ceux des pays européens de l'Est et du Sud qui sont fortement endettés). A la fin de 1988 les créances bancaires sur les pays d'Amérique latine s'échangeaient sur le marché secondaire à un peu moins de la moitié de leur valeur faciale. Les provisions constituées depuis le début de la crise de la dette par les banques commerciales des principaux pays industrialisés dépassaient largement 100 milliards de dollars, soit un taux de provisionnement moyen des créances sur les pays les plus endettés de l'ordre d'un tiers.

Dans ces conditions, les conversions pourraient s'opérer dans un premier temps sur la base d'une décote moyenne d'un tiers. A horizon 1993 un objectif de réduction de moitié des charges d'intérêt dues aux banques commerciales ne semble pas hors d'atteinte. Décidée en 1989, une action de ce type ne fera sentir ses effets qu'en 1990 et surtout en 1991 si, comme c'est probable, l'approche au cas par cas est maintenue. L'hypothèse retenue ici est que les charges annuelles d'intérêt totales des pays de la région reviendraient de 38 milliards en 1988 et 1989 à 34 milliards en 1990 et seraient ensuite réduites de 5 milliards par an environ (tableau 15). En supposant un retour progressif des flux de financements externes nets, d'origine multilatérale notamment, à leur

*15. Transferts de ressources, effort d'investissement et croissance économique de l'Amérique latine*

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
PIB Vol % (1)	2,5	0,7	2,0	3,5	4,0	5,0	6,0
FBCF / PIB en % (1)	17,8	17,0	17,5	18,0	19,0	20,0	21,0
Intérêts versés en Mds \$ (1)	34	38	38	34	29	25	22
Financements nets en Mds \$ (1)	11	5	7	4	5	7	10
Transferts nets en Mds \$	- 23	-33	- 31	- 30	- 24	- 18	- 12
Transferts nets en % du PIB	3,1	5,0	4,3	3,9	2,8	2,0	1,3

Source : (1) FMI, World Economic Outlook (pour 1987-1988)

niveau de 1987 (11 milliards, au lieu de 5 en 1988), les transferts nets de ressources vers l'extérieur seraient ramenés de 33 milliards en 1988 à 12 milliards en 1993. En pourcentage du PIB, ces transferts négatifs reviendraient de 5 % en 1988 à un peu plus de 1 % en 1993.

Les ressources ainsi libérées constitueront pour les pays de la région autant de capacité d'importation supplémentaire. En 1988 les importations de l'Amérique latine se situaient encore 25 % en dessous de leur niveau de 1981 en dollars courants. Le desserrement de la contrainte extérieure effacerait cette contraction. Composées principalement de biens de production, ces importations permettront à leur tour de redresser le taux d'investissement, qui était revenu de 22 % dans les années soixante-dix à 17 % en moyenne durant les années de crise de la dette. Avec un transfert négatif de ressources réduit de 4 points de PIB en fin de période, le taux d'investissement pourrait retrouver en 1993 un niveau de 21 %. Le taux de croissance de la région se rapprocherait ainsi lentement de son rythme tendanciel de longue période (6 %).

## **9. Espoirs pour l'Afrique**

Durant la décennie quatre-vingt, l'Afrique sub-saharienne s'est elle aussi enfoncée dans la crise. Cette zone comprend le Nigeria, qui réalise près de la moitié du PIB global, et une multitude de petits pays. Sa croissance sur longue période a été de 3,6 % par an entre 1968 et 1986, chiffre qui recouvre une quasi-stagnation du PIB par habitant sur presque vingt ans avec une inflexion marquée en cours de période : la croissance du PIB est passée de 4,2 % par an durant les années soixante-dix à 0,2 % de 1980 à 1986. Deux éléments conduisent à espérer un redressement du taux de croissance, qui pourrait atteindre 5 % durant les dernières années de la période. D'une part le Nigeria, et secondairement d'autres pays producteurs de pétrole tels que le Gabon, bénéficieront du redressement du marché pétrolier. D'autre part la mobilisation internationale en faveur de l'Afrique sub-saharienne se traduira par un allègement substantiel de la charge d'intérêts qui frappe aussi ce continent. Ce léger desserrement de la contrainte extérieure permettrait à cette zone de cesser de s'enfoncer plus avant dans une situation catastrophique ; mais plus encore que pour l'Amérique latine, son avenir apparaît encore sombre. Non seulement la croissance globale envisagée ne permet que de retrouver en fin de période le même niveau de PIB par tête qu'il y a dix ans, mais encore la transformation de cette croissance en développement n'est nullement garantie si elle continue à reposer sur l'exportation de matières premières.

## **10. Energie : l'OPEP revient**

Il a suffi qu'à la fin de 1988 se conjuguent faiblesse du prix réel, vigoureuse croissance de l'économie mondiale et limitation de la production pétrolière de l'OCDE, pour que le marché énergétique connaisse un regain de tension, que la demande adressée à l'OPEP progresse de plus de 15 % en un an et que le prix du pétrole gagne 30 % en l'espace d'un trimestre. La stratégie mise en œuvre depuis trois ans par les pays du Golfe leur a déjà permis de regagner un tiers des parts de marché perdues après le second choc pétrolier. Conduit-elle, à moyen terme, à un retour en force de la contrainte énergétique, à une reprise en main du marché par l'OPEP, voire à un troisième choc pétrolier ?

À l'horizon 1993, la demande d'énergie dans les économies de l'OCDE devrait progresser à un rythme légèrement inférieur à celui de la croissance du PIB. La chute des prix réels intervenue au milieu des années quatre-vingt conduit en effet à un palier dans la baisse des intensités énergétiques consécutive aux chocs pétroliers ; les économies d'énergie ne devraient reprendre progressivement qu'avec la remontée du prix réel du pétrole. La demande d'énergie devrait par contre progresser vigoureusement dans les régions en développement, où l'intensité énergétique continuera d'augmenter. Dans ces conditions, la demande mondiale d'énergie (hors pays de l'Est) devrait croître au rythme moyen de 3,5 % l'an entre 1988 et 1993.

Du côté de l'offre, on ne peut guère attendre de progression marquée dans les grands pays industriels. Avec l'interruption (Allemagne, Etats-Unis) ou l'arrivée à maturité (France) de la mise en place des parcs nucléaires, et le plafonnement ou la baisse (Royaume-Uni) de la production pétrolière, le développement de l'offre reposera surtout sur l'exploitation des gisements charbonniers (Canada, Afrique du Sud). Les progrès de la production des régions en développement ne devraient pas suffire à satisfaire leur demande accrue.

Dans ces conditions les pays du Moyen-Orient et du Maghreb devraient retrouver pleinement leur rôle de producteurs d'appoint et poursuivre la reconquête des parts de marché perdues. De 1988 à 1993 leurs exportations nettes progresseraient de près de 30 %. Malgré le retour des capacités de production de cette région à un niveau proche de celui des années soixante-dix, la tension sur le marché énergétique serait ainsi sensiblement plus forte qu'au milieu des années quatre-vingt : le degré d'utilisation des capacités du producteur d'appoint — le Moyen-Orient/Maghreb — atteindrait 70 % en 1993 contre 55 % en 1985. Si une telle perspective ne suffit pas à rendre probable un troisième choc pétrolier à l'horizon 1993, elle conduit à envisager pour cette date

un niveau de prix réel du baril voisin de celui de 1987, c'est-à-dire sensiblement égal à celui qui s'était établi dans l'entre-deux chocs pétroliers. Telle semble d'ailleurs être la volonté de l'Arabie Saoudite ; les conditions objectives du marché de l'énergie au cours des cinq prochaines années devraient lui permettre de faire prévaloir sa stratégie.

## Liste des publications MIMOSA

### Documents de travail <sup>(1)</sup>

AVOUYI-DOVI Sanvi et LE DEM Jean. *Les principaux éléments du bloc d'offre dans le modèle MIMOSA.*

CHARPIN Françoise. *Les fonctions de consommation du modèle MIMOSA.*  
COUDERT Virginie et TOPOL Richard. *Endogénéisation des taux d'intérêt par des fonctions de réaction.*

Equipe MIMOSA. *Les modèles des grands pays industriels : Etats-Unis, Japon, Allemagne, France, Italie, Royaume-Uni.*

KREMP Elizabeth. *Les échanges de produits manufacturés dans le modèle MIMOSA.*

LECOINTE François et STERDYNIK Henri. *La modélisation des prix dans le modèle MIMOSA.*

LE DEM Jean. *Les salaires dans le modèle MIMOSA.*

(1) Ces documents sont disponibles au CEPIL et à L'OFCE.

### Article :

BLONDE Marie-Hélène, «La base de données MIMOSA», *Economie Prospective Internationale*, revue du CEPIL, n° 37, 1<sup>er</sup> trimestre 1989.

Cet article fournit une présentation résumée de la base de données du modèle MIMOSA, qui distingue six grands pays et neuf zones géographiques.

La structure de la base de données reflète celle du modèle. Neuf bases indépendantes ont ainsi été constituées :

- une base pour chacun des six grands pays, qui comporte à la fois des données de comptabilité nationale, exprimées en monnaie nationale et dans la base de prix retenue par le pays (cinq secteurs institutionnels, cinq branches, cinq produits) et des séries provenant d'autres sources (emploi, équilibres énergétiques, données monétaires et financières, etc.) ;
- une base pour l'ensemble des autres zones ;
- une base pour le commerce international (en dollars courants et en volume) qui distingue quatre produits ;
- une base sur les échanges de services (en dollars courants).