

# ALLER SIMPLE POUR L'UNION

## *CROISSANCE COMPARÉE EN FRANCE, ALLEMAGNE ET ITALIE SUR LA DÉCENNIE 1990*

**Odile Chagny, Valérie Chauvin et Paola Veroni**

*Département analyse et prévision de l'OFCE*

*Au cours de la décennie 1990, les trois principaux pays de la zone euro se sont imposés des contraintes nominales dans le cadre de la création de l'Union monétaire. Grâce à elles, ils ont corrigé certains déséquilibres initiaux, mais avec un coût important. La contrainte d'endettement des agents privés s'est desserrée en France, mais les taux d'intérêt très élevés du début de la décennie l'ont dans un premier temps rendue plus aigüe. La France a ainsi payé cher son entrée dans l'UEM. L'Italie a souffert pour rattraper le retard accumulé dans les années 1980. La convergence de l'inflation et de la politique budgétaire en Italie a rapproché les modes de formation des coûts de ceux de ses partenaires, mais elle a exercé une dure pression sur le revenu des ménages. L'abolition des mécanismes d'indexation a cependant permis de limiter le coût de la désinflation en termes de niveau de taux de chômage d'équilibre. La convergence vers le bas des taux d'intérêt a permis de restaurer la rentabilité en France et en Italie. En Allemagne, la réunification a enclenché une poussée d'inflation et son financement a eu raison des excédents d'épargne dégagés alors. Ces déséquilibres ont été résorbés au prix de pertes importantes d'emplois. L'ancrage des parités nominales des pays du noyau dur lui a permis de faire financer en partie par ses partenaires européens la réunification puisqu'il a imposé des taux d'intérêt trop élevés pour la situation interne des autres pays. En contrepartie, l'Allemagne est rentrée à un niveau surévalué dans l'Union monétaire.*

**D**e 1991 à 1999, les trois grands pays de la zone euro ont connu en moyenne une croissance atone (graphique 1 et tableau 1). Le ralentissement a commencé dès 1990 en France et en Italie, en 1992 pour l'Allemagne. En 1993, ce ralentissement s'est mué en récession pour les trois pays. Par la suite, la croissance est restée modérée jusqu'en 1999 en Italie et en Allemagne. En France, elle a repris vigoureusement au cours de 1997. Sur les années 1991-1999, la croissance française a été légèrement supérieure à celle de l'Italie et

l'Allemagne (1,7 % en moyenne annuelle contre 1,4 % pour l'Allemagne et 1,5 % pour l'Italie) mais bien inférieure à celle des autres pays européens (3,2 %). Une analyse comparée des évolutions en Allemagne, en France et en Italie, les trois principaux pays de la zone euro (71 % du PIB de la zone), éclairent les enchaînements à l'œuvre au cours d'une décennie marquée par le processus de convergence de Maastricht<sup>1</sup>.

Les différences de situations initiales et les décisions induites de politique économique ont fortement conditionné ces enchaînements. Depuis 1983, la France a mené une politique de désinflation qui lui a permis de restaurer sa compétitivité, mais au prix d'un taux de chômage élevé (graphique 2)<sup>2</sup>. La déréglementation des marchés financiers a entraîné une progression rapide des crédits des agents privés (ménages et entreprises), alors même que les taux d'intérêt réels étaient élevés : l'endettement des ménages et des entreprises non financières atteignait 75 % du PIB en 1990, contre 54 % au début des années 1980.

### I. Évolution du compte emplois-ressources entre 1991 et 1999

En volume

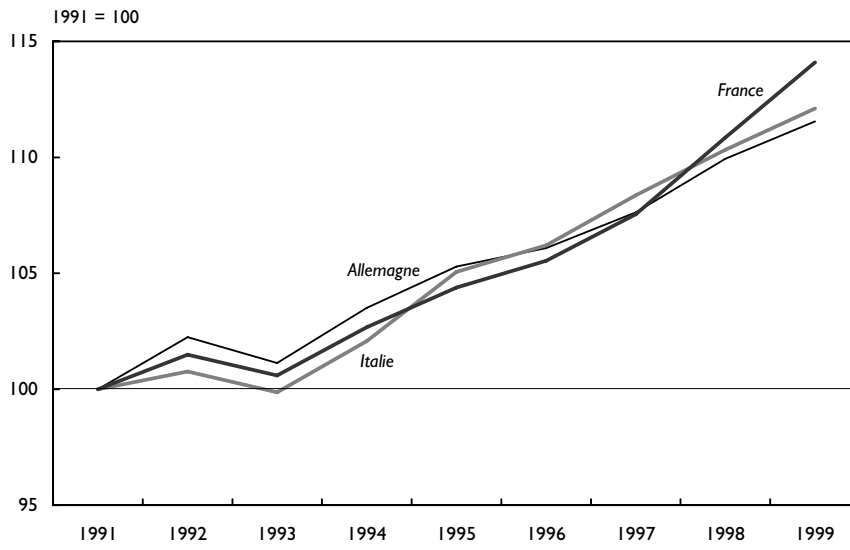
	Croissance			Contribution au PIB		
	France	Allemagne	Italie	France	Allemagne	Italie
Produit intérieur brut	14,1	11,5	12,1	14,1	11,5	12,1
Demande intérieure	11,0	11,7	9,1	11,0	11,6	9,3
Dépenses de consommation finale :						
- dépenses totales de consommation privée	12,2	12,3	9,0	9,6	9,3	7,2
- dépenses de consommation finale des APU	10,2	12,8	11,8	5,7	7,2	7,2
Formation brute de capital fixe :						
- Investissement productif	8,7	9,4	7,6	1,8	2,2	1,6
- FBCF en BTP	32,7	-1,0	38,7	1,9	-0,1	3,4
Variations de stocks	-7,7	12,5	-9,4	-0,8	1,6	-0,9
Solde extérieur en biens et services				-0,4	0,2	0,5
- Exportations				2,9	-0,1	2,8
- Importations	57,9	40,1	60,4	11,1	9,7	11,9
	43,0	42,5	42,6	8,3	9,8	9,1

Sources : Instituts nationaux de statistiques, calculs OFCE.

1. Les critères de convergence de Maastricht étaient au nombre de cinq : un déficit public inférieur à 3 % du PIB, une dette publique inférieure à 60 % du PIB, un taux d'inflation inférieur à la moyenne des trois meilleurs pays + 1,5, un taux d'intérêt nominal à long terme au plus égal à la moyenne des trois meilleurs pays + 2, et le respect des marges de fluctuation du SME pendant les deux années précédant l'Union monétaire. Un ratio de la dette supérieur à 60 % est admis à condition que le rapport diminue suffisamment et s'approche de la valeur de référence à un rythme satisfaisant. Ces critères ne portent que sur des valeurs nominales et non sur des variables qui tiennent compte de l'activité, comme le taux de chômage par exemple.

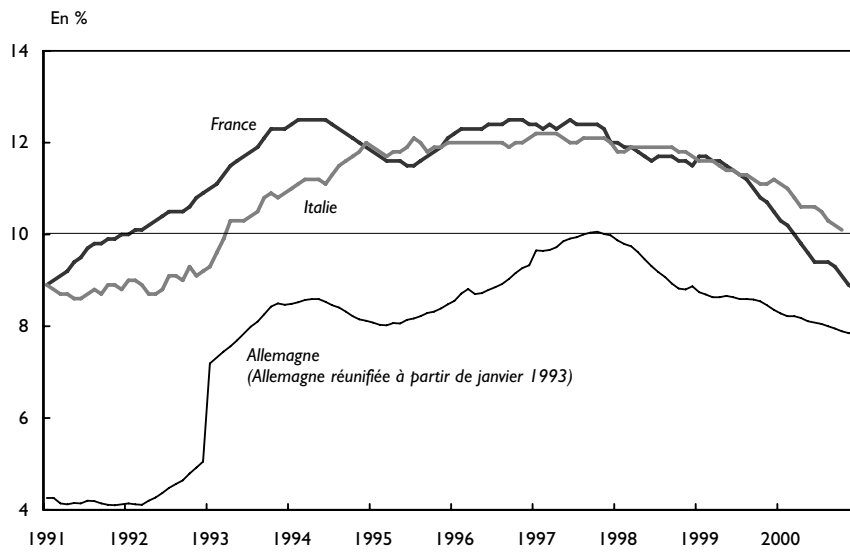
2. Aglietta et Le Cacheux 2000.

I. Produit intérieur brut



Sources : Instituts statistiques nationaux.

2. Taux de chômage standardisé



Sources : INSEE, Bundesbank, ISTAT.

En Italie, la décennie s'est ouverte sur une situation de grave déséquilibre des comptes publics avec un ratio dette/PIB supérieur à 100 % en 1991, contre 36 et 40 % respectivement en France et Allemagne. La forte montée en régime des dépenses de retraite et d'assurance chômage s'est certes accompagnée d'une amélioration du solde public primaire des administrations publiques<sup>3</sup> au cours des années 1980, mais en 1990 il était encore de — 1,6 % du PIB en Italie contre 1 % en France et 2 % en Allemagne. Ce déficit primaire compromettait la solvabilité à moyen terme de l'État, ce d'autant plus que les taux d'intérêt réels dépassaient largement le taux de croissance de l'économie<sup>4</sup>. Le déséquilibre des finances publiques a nourri l'inflation domestique, si bien que l'épargne des ménages, encouragée par des taux d'intérêt très élevés, servait à financer le secteur public (Veroni 2001). A cause de cette inflation forte, la compétitivité de l'Italie s'est fortement dégradée après le dernier ajustement de la parité de la lire au sein du SME en 1987.

En Allemagne, la compétitivité de l'industrie a souffert depuis le milieu des années 1980 de la diffusion de la politique de désinflation compétitive<sup>5</sup> au niveau international, ce qui s'est traduit par une contraction continue des marges à l'exportation (Chagny 1997). L'Allemagne a surtout été très affectée par les conséquences de la réunification. Son financement a eu raison des excédents d'épargne consécutifs au redressement des finances publiques engagé au début des années 1980. La réunification a enclenché une poussée d'inflation : à l'Ouest, le surcroît d'activité a induit de fortes tensions, tant sur le marché du travail que des biens ; à l'Est, les ajustements de prix relatifs, en particulier de certains prix administrés, ont relevé le niveau des prix. La Bundesbank a alors augmenté ses taux, amenant l'ensemble des banques centrales européennes à resserrer leur propre politique monétaire afin de tenter de conserver les parités au sein du SME. Suivre le mark était alors pour les partenaires de l'Allemagne d'autant plus problématique que l'écu était surévalué par rapport au dollar et que le consensus qui a émergé au début de la décennie sur une monnaie commune forte eût nécessité une coordination fine des politiques économiques. Au lieu de cela, la convergence ayant été imposée dans le traité de Maastricht par les pays « vertueux » via la fixation de critères budgétaires, la défense du taux de change a dès lors imposé la perspective d'un ajustement plus long et douloureux pour les pays moins « vertueux », dont l'Italie.

3. Le déficit primaire est le déficit hors charges nettes d'intérêts.

4. Des taux d'intérêt réels supérieurs au taux de croissance de l'économie impliquent qu'un état endetté doit dégager un excédent de son solde primaire pour stabiliser sa dette (Creel et Sterdyniak 1995).

5. En raison de la généralisation de la désinflation compétitive, l'appréciation nominale du DM ne se justifie plus par des écarts d'évolution de prix relatifs. En 1990, les prix industriels allemands se situaient en moyenne 10 % en dessus du niveau français (Freudenberg et Ünal-Kesenci 1994).

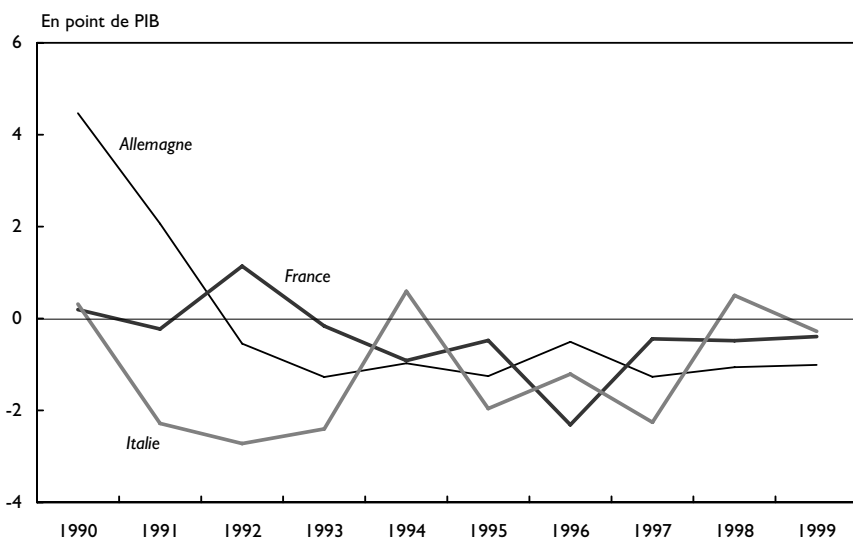
## Des politiques budgétaires différentes pour converger

La convergence vers le respect des critères de dette et de déficit, que la récession de 1993 n'a pas facilitée, s'est faite selon des chemins différents (graphiques 3 et 4). Cet objectif a été d'autant plus difficile à atteindre pour l'Italie que les marchés financiers et les partenaires européens doutaient de la capacité du gouvernement à stabiliser la dette et de la soutenabilité de la politique budgétaire. Pourtant, le rééquilibrage des comptes publics a été très vigoureux dès 1990 avec un effort particulièrement marqué en 1992-1993, lors de la dépréciation de la lire de 1992, et à nouveau en 1997. L'impulsion budgétaire cumulée sur la décennie a été négative de 8,3 points de PIB. La forte dégradation du déficit primaire allemand s'est concentrée sur les deux années du boom de la réunification (1990-1991) et est pour l'essentiel due à la mise en place des transferts à l'Est. Elle a été suivie d'une restriction budgétaire quasiment ininterrompue dès 1992, de l'ordre de 1 point de PIB par an. En France, la politique budgétaire a tenté de soutenir la croissance en 1992, puis est devenue vraiment restrictive à partir de 1994 et surtout en 1996 avec le plan Juppé. Le resserrement a donc été plus tardif et concentré. Le solde primaire s'est dégradé jusqu'en 1994.

L'ajustement budgétaire est passé par des hausses du taux de prélèvement obligatoire d'une ampleur relativement comparable dans les trois pays : 3,5 points de PIB en Allemagne entre 1991 et 1999, 3,3 en France, 3,1 en Italie. La contribution des dépenses primaires à l'assainissement du solde public est en revanche différente. En Italie, leur part dans le PIB a baissé de 1,4 point, alors qu'elle a progressé de 1,9 point en France et de 0,7 point en Allemagne.

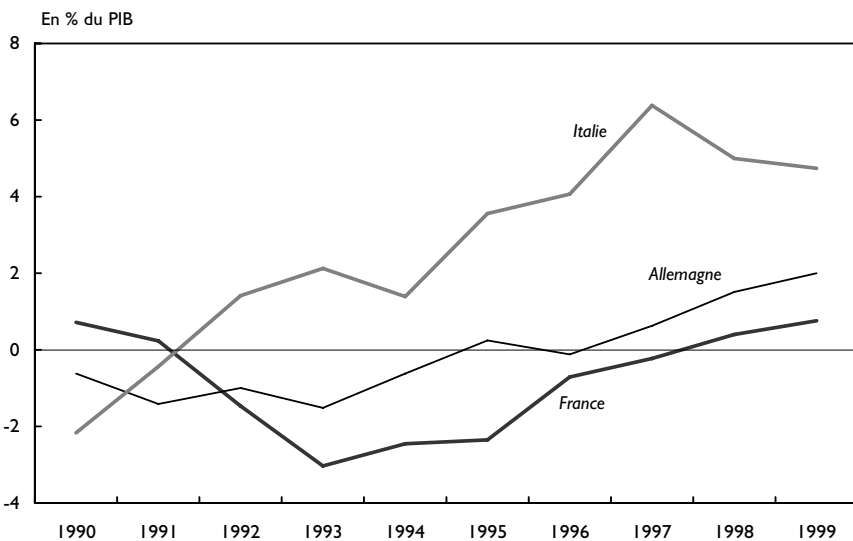
A la création de l'euro, en 1999, la France et l'Allemagne respectent péniblement le critère de dette publique du traité de Maastricht (respectivement 59,3 et 61,1 %). Le ratio dette/PIB italien reste quant à lui supérieur à sa valeur de 1991 (114,9 %), après avoir atteint un pic en 1994. Toutefois, et grâce à l'ampleur de l'assainissement du déficit structurel, l'Italie respecte le critère du Traité concernant la rapidité de réduction du ratio de dette, et est admise avec ses deux partenaires dans l'Union monétaire.

### 3. Impulsion budgétaire



L'impulsion budgétaire mesure l'impact discrétionnaire de la politique budgétaire. Il correspond à l'évolution (en point de PIB) du déficit primaire public corrigé de l'impact de la conjoncture.  
Sources : Instituts statistiques nationaux, calculs OFCE.

### 4. Solde budgétaire primaire



NB : Le déficit primaire allemand inclut également le déficit de la Treuhandanstalt, dissoute en 1994.  
Sources : Instituts statistiques nationaux, calculs OFCE.

## Objectif de change et maintien de la compétitivité

De 1990 à sa rupture en 1992, le SME a considérablement réduit les marges de manœuvre de la politique monétaire, notamment pour la France et l'Italie (tableau 2). Entre juillet 1990, date officielle de la réunification, et août 1992, la Bundesbank a relevé à six reprises ses taux directeurs pour juguler les tensions inflationnistes consécutives à la réunification. Cette politique se justifiait de l'avis de la Bundesbank au vu des conditions de l'Union monétaire allemande<sup>6</sup>, mais elle a posé un dilemme de plus en plus difficile à résoudre aux autres pays, car le ralentissement conjoncturel était déjà à l'œuvre depuis 1990.

La France a subi des conditions monétaires<sup>7</sup> assez restrictives (graphique 5). Elle a ainsi payé le prix de la politique de maintien de la

### 2. Caractérisation de la politique économique au cours de la décennie

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
<b>Politique budgétaire</b>									
Allemagne	0	--	--	--	--	0	-	-	-
France	0	+	0	--	--	---	-	-	-
Italie	---	---	---	(+)	---	--	---	(+)	-
<b>Politique monétaire</b>									
Allemagne	-	-	-	-	--	-	-	-	-
France	--	--	--	--	--	-	-	-	0
Italie	---	---	--	-	-	-	-	0	+
<b>Policy mix</b>									
Allemagne	Politique budgétaire légèrement restrictive, conditions monétaires peu restrictives								
France	Politique budgétaire peu expansionniste, conditions monétaires très restrictives				Politique budgétaire restrictive, conditions monétaires peu restrictives				
Italie	Politique budgétaire restrictive, conditions monétaires très restrictives				Politique budgétaire restrictive, amélioration progressive des conditions monétaires, jusqu'à être favorables				

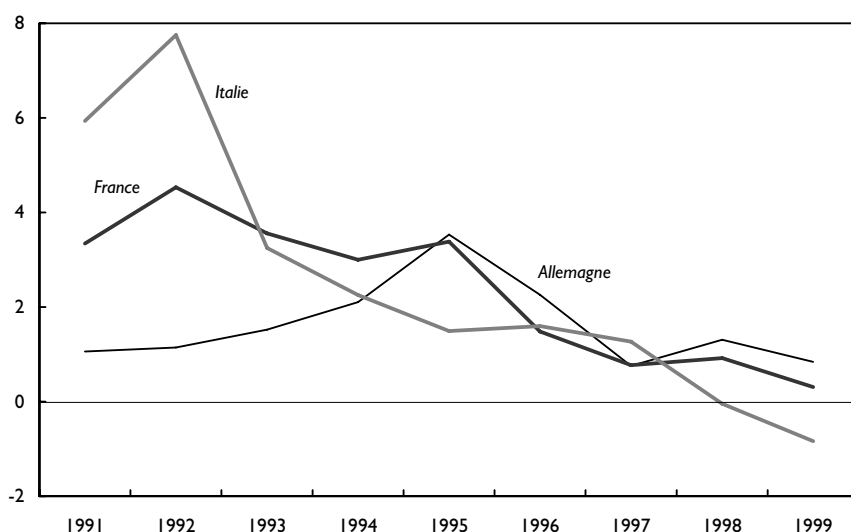
NB : Un signe négatif signifie une restriction.  
Sources : calculs OFCE.

6. La Bundesbank préconisait un taux de change de 1 pour 2 après relèvement du niveau des salaires à l'Est et considérait surtout que le financement de la réunification par des hausses d'impôts indirects était inapproprié, car générateur d'inflation. Le taux de change finalement retenu a été de 1 pour 1 pour tous les prix et les salaires, de 1 pour 2 pour les dettes des particuliers et des entreprises et l'épargne supérieure à 4 000 DM.

7. L'indicateur des conditions monétaires fournit une vision synthétique de la contrainte qui pèse sur une économie en couplant deux informations : le taux d'intérêt réel en écart à la croissance de moyen terme et le taux de change effectif réel en écart à son niveau moyen. La politique monétaire est d'autant plus restrictive que l'indicateur est élevé. La formule de l'indicateur des conditions monétaires est la suivante :  $\text{indicateur} = 0,83 * [(\text{moyenne}(\text{taux court}, \text{taux long}) - \text{glissement annuel des prix à la consommation}) - \text{taux de croissance potentielle}] + 0,17 * [\text{taux de change effectif réel en écart à sa moyenne de 20 ans}]$ . La pondération repose sur l'impact des modifications de parité et de taux d'intérêt estimé par le modèle MIMOSA.

parité avec le mark par la hausse des taux d'intérêt. Ce prix a été d'autant plus fort qu'en 1993 et 1994, les pressions sur le change sont réapparues. Mais la détermination politique de la France à conserver la parité franc-mark lui a permis de gagner sa crédibilité à la mi-1995, ce qui s'est traduit par une réduction de la prime de risque. Au début de la décennie, les conditions monétaires étaient encore plus défavorables en Italie, où le taux de change réel s'était fortement apprécié de 1988 à 1991 et où les taux d'intérêt extrêmement élevés reflétaient une prime de risque importante sur une dette publique en forte expansion. En outre, et à la différence de la France, l'Italie a couplé ces conditions monétaires restrictives à une forte restriction budgétaire dès 1991. Dans ce contexte, et compte tenu des priorités de réduction du déficit public affichées par le gouvernement italien, la seule solution pour alléger le poids de la politique économique fut la sortie du SME. L'Italie y a été contrainte par les marchés en septembre 1992 (le taux de change nominal effectif de la lire a baissé de 15 % entre 1991 et 1993). La dépréciation réelle qui a suivi a été rendue possible par la suppression en 1992 du mécanisme d'indexation des salaires sur les prix, la *scala mobile*, qui a empêché l'accélération des prix. Après la deuxième dépréciation de la décennie, au début de 1995 (8 %), qui a provoqué un rebond de l'inflation, le taux de change s'est apprécié et la lire a réintégré le SME.

#### 5. Conditions monétaires



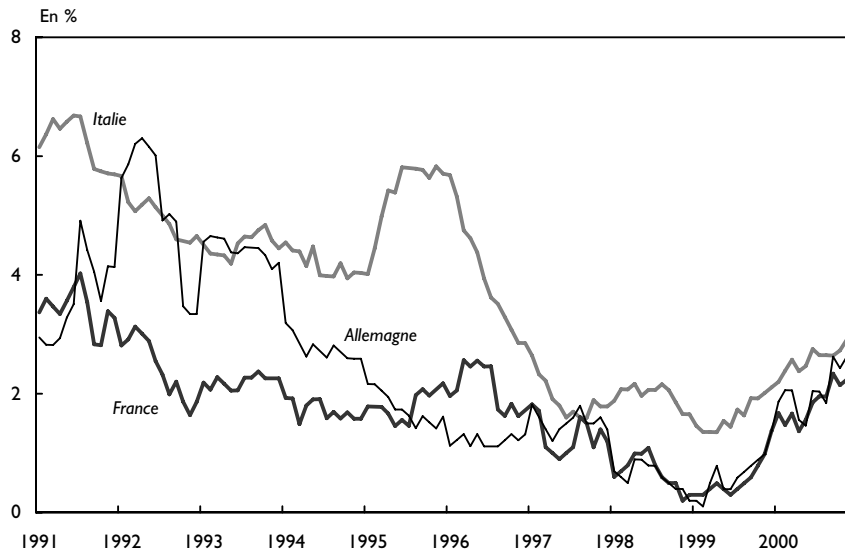
Sources : Instituts statistiques nationaux, calculs OFCE.

Par contre, ce sont les craintes relatives à une accélération de l'inflation qui ont retardé la baisse des taux d'intérêt monétaires en 1997. Cependant, la progression des prix à la consommation italiens est



restée plus modérée que par le passé (graphique 6) et a convergé vers l'inflation française et allemande. En 2000, la hausse des prix mesurée en glissement annuel n'a été que légèrement plus forte en Italie (+ 2,8 %), qu'en France (+ 1,7 %) et en Allemagne (+ 2,3 %).

#### 6. Inflation (mesurée par l'indice des prix à la consommation)



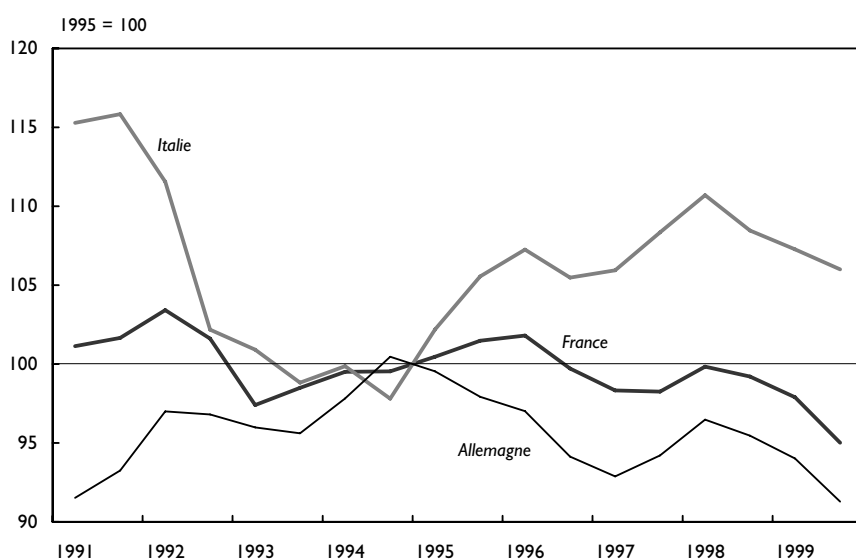
Indice harmonisé depuis 1991 en Italie et en France, 1995 en Allemagne. Allemagne : Ouest en 1991, réunifié après).

Sources : Instituts statistiques nationaux.

La sortie du SME de la lire et la maîtrise de ses conséquences inflationnistes ont fortement amélioré la compétitivité et les performances à l'exportation des entreprises italiennes en 1993-1994 (graphique 7), mais la moitié des gains de compétitivité gagnés au début de la décennie était perdue en 1996 avec la forte appréciation du taux de change nominal de la lire qui a suivi très rapidement la dépréciation de 1995. La réintégration en novembre 1996 de la lire dans le SME est suivie d'une dégradation continue de la compétitivité des entreprises italiennes qui explique largement le recul des parts de marchés à l'exportation de 1996 à 1999.

En France, l'arrimage au mark s'est traduit par une appréciation du taux de change effectif nominal du franc de 14 % entre 1992 et le premier semestre 1995, mais la compétitivité et les performances à l'exportation des entreprises françaises sont restées quasiment inchangées sur l'ensemble de la décennie. La stabilité des performances à l'exportation de la France contraste ainsi avec la forte dégradation de celles de l'Allemagne, dont le taux de change effectif s'est apprécié de près de 24 % entre 1992 et le premier semestre 1995.

7. Prix relatifs à l'exportation dans l'industrie  
(en monnaie commune)



Source : OCDE.

En Italie, la forte amélioration du solde commercial a permis de rétablir dès 1993 l'équilibre de la balance des paiements. La contribution positive à la croissance des échanges extérieurs en 1993 a fortement atténué l'impact de la politique d'accompagnement de la dévaluation sur la demande interne. En revanche, la dégradation de la compétitivité depuis 1996 a entraîné une dégradation du solde extérieur. En France, c'est surtout la faiblesse de la demande interne qui a permis de dégager un solde positif en 1993, mais la bonne tenue de la compétitivité lui a permis de profiter pleinement de l'accélération de la demande mondiale en 1997. En Allemagne, la contribution à la croissance des échanges extérieurs a été nulle dans les années 1990, alors qu'elle contribuait en moyenne pour 0,3 point par an à la croissance dans les années 1980. Le boom de la réunification a induit une augmentation de plus de 2 points du taux de pénétration, tandis que la croissance des exportations a été freinée par le prix élevé des produits allemands.

Jusqu'à la fin 1996, les évolutions relatives de compétitivité et de performance des trois pays ont été déterminées pour une part importante par les ajustements de parité au sein du SME. Avec la dévaluation de la lire, les entreprises italiennes ont gagné en compétitivité. Elles ont aussi augmenté très fortement leurs marges à l'exportation en 1992, ce qui leur a permis d'engranger une partie importante du bénéfice de la dévaluation et de la modération salariale. L'appréciation nominale du DM de 1992-1993 a aggravé la surévaluation des produits allemands

par rapport à ceux de ses partenaires européens et conduit les entreprises à comprimer fortement leurs marges jusqu'en 1995. Cependant, les conditions de formation et le niveau des coûts sont restés différents dans les trois pays et n'ont pas convergé en fin de période. Ce sont en effet essentiellement aux écarts de coûts relatifs que sont imputables d'une part la bonne tenue de la compétitivité française par rapport à celle de l'Allemagne, d'autre part la dégradation de la compétitivité italienne depuis 1997.

## Des coûts qui n'ont pas convergé

Au cours de la décennie, les coûts salariaux ont évolué en France de façon modérée et régulière, de même que les rémunérations et la productivité. La France a poursuivi sa politique de désinflation compétitive, en se démarquant de ses partenaires par une modération salariale combinée à des gains de productivité faibles au niveau de l'ensemble de l'économie, mais relativement soutenus dans l'industrie. Les allègements de charges sur les bas salaires ont pris de l'importance à partir de 1995 et représentent près de 1 point des rémunérations totales versées par les entreprises en 1999. Leur effet est donc important sur le nombre de salariés (Lerais 2001). Cependant, elles influent peu sur la croissance annuelle moyenne de la rémunération par tête (0,1 sur la décennie). Au total, les allègements de charges, une croissance plus vigoureuse que l'Allemagne et l'Italie et le ralentissement de la productivité ont permis une augmentation de 2,9 % de l'emploi salarié en équivalent temps plein en France de 1991 à 1999.

En Allemagne, les coûts salariaux ont progressé rapidement dans la première moitié de la décennie puis ont fortement ralenti dans la deuxième moitié (tableau 3). Dans la première moitié de la décennie, la réunification a eu des répercussions importantes sur les négociations salariales. A l'Ouest, le surcroît d'activité consécutif au boom a fortement tendu le marché du travail en 1991. A l'Est, le rattrapage salarial des années 1991-1993 a fortement dégradé la compétitivité coût des entreprises. La pression sur les coûts s'est ensuite accentuée en 1993 avec la hausse des taux de cotisations sociales. Elle a été compensée en partie par une accélération des gains de productivité horaire. Le tournant salarial en Allemagne s'est amorcé en 1994, mais surtout en 1996, juste après le passage aux 35 heures dans la métallurgie. L'objectif de rétablissement des profits a incité les entreprises à maintenir un rythme de productivité élevé et à s'émanciper du cadre des conventions collectives. Les sorties d'accords de branches et l'exploitation plus fréquente des accords de flexibilisation ont limité la progression des salaires effectifs par rapport aux salaires conventionnels. La compétitivité a cessé de se dégrader, mais au prix d'une précarité

sation croissante du marché du travail, notamment avec une très forte montée en régime des petits boulots. En 2000, le niveau d'emploi de 1991 est à peine retrouvé. En équivalent temps plein, il a baissé de plus de 8 % depuis 1991.

3. Coût salarial						
	Croissance 1991-1999 (rythme annualisé)			Croissance 1996-1999 (rythme annualisé)		
	France	Allemagne	Italie*	France	Allemagne	Italie*
<b>Ensemble de l'économie</b>						
Rémunération par tête réelle	1,2	1,1	0,6	1,2	0,3	0,7
Prix de valeur ajoutée	1,0	2,0	2,9	0,8	0,7	0,7
Rémunération salariale par tête	2,3	3,1	3,5	2,0	1,0	1,4
Salaire brut par tête	2,2	2,9	3,8	2,0	0,8	2,8
Productivité par tête	1,0	1,7	1,4	1,1	1,2	0,4
Coût salarial unitaire	1,3	1,4	2,1	0,9	-0,2	1,0
<b>Industrie</b>						
Rémunération salariale par tête	2,9	4,4	3,8	2,8	1,7	1,7
Salaire brut par tête	2,9	4,3	4,2	3,0	1,6	3,0
Productivité par tête	3,4	3,1	2,3	3,0	2,1	1,4
Coût salarial unitaire	-0,4	1,3	1,5	-0,2	-0,3	0,3

\* En Italie, un impôt sur la valeur ajoutée, l'IRAP, s'est substitué à des cotisations salariales. Ceci ne modifie pas le taux de marge non corrigé mais allège les coûts salariaux.

La rémunération salariale correspond aux salaires bruts et aux cotisations employeurs. La rémunération réelle par tête est calculée à partir des prix de valeur ajoutée. La productivité par tête est calculée par rapport à la valeur ajoutée. Le coût salarial unitaire est le produit de la rémunération par tête et de la productivité.

Sources : Instituts nationaux de statistiques, calculs OFCE.

En Italie, les rémunérations par tête en termes réels ont progressé lentement, marquant l'effort de désinflation durant toute la décennie. Les coûts salariaux ont progressé rapidement jusqu'en 1996, car le rythme d'inflation de départ a entraîné une forte progression des coûts malgré des gains de productivité importants. Les coûts ont ensuite ralenti, du fait des baisses de cotisations employeurs en 1998<sup>8</sup>. Ces baisses ont permis de limiter les effets sur les coûts salariaux du relâchement de la modération des salaires individuels en 1996. Elles se sont accompagnées d'un ralentissement des gains de productivité de 1996 à 1999, aussi bien dans les services que dans l'industrie. De 1991 à 1999, l'emploi salarié en équivalent temps plein a reculé de 0,6 %. Le temps partiel s'est fortement développé depuis 1993, mais reste encore deux fois moins important qu'en France.

8. La substitution en 1998 d'un impôt régional sur la valeur ajoutée (IRAP) des entreprises aux cotisations maladie à la charge des employeurs aurait selon le gouvernement italien réduit le coût du travail de 1 %. Plusieurs baisses du taux de cotisation retraite à la charge des employeurs ont été mises en œuvre depuis 1998.

Au total, la politique de désinflation compétitive a permis à la France de mieux résister aux chocs importés, sur le taux de change ou sur les taux d'intérêt. La pression du taux de change réel sur l'Allemagne a été plus forte, et le choc de la réunification est venu la renforcer. L'Italie, en retard dans le processus de désinflation, payait encore en fin de décennie le respect plus tardif de la contrainte nominale et de la contrainte budgétaire.

## Convergence des taux de marge et de la rentabilité

Ces évolutions de coûts et de prix ont permis un rétablissement ou une stabilisation des taux de marge<sup>9</sup> des trois pays, et leurs niveaux se sont rapprochés à la fin de la décennie (graphique 8). Le taux de marge était bas en Italie. La désinflation et la reconstitution des marges à l'exportation ont permis une augmentation de près de 5 points entre 1993 et 1995. L'appréciation de la lire et l'accélération des coûts unitaires en 1996-1997 ont ensuite stoppé le mouvement. En Allemagne, il aura fallu près de cinq années aux entreprises industrielles pour résorber la forte dégradation des marges des années 1991-1993. L'effort de redressement des marges est passé notamment par une modération salariale dans le secteur exposé, pilote pour les négociations salariales, si bien que le taux de marge dans l'ensemble de l'économie a atteint en 1999 un niveau élevé, supérieur de près de 2 points à ce qu'il était en 1990 dans l'ancienne Allemagne de l'Ouest. En France, la maîtrise des chocs importés apparaît de nouveau dans la stabilité des taux de marge. Autant dans l'industrie que dans l'ensemble de l'économie, la dégradation du début de la décennie et le redressement ultérieur ont été d'une ampleur très limitée.

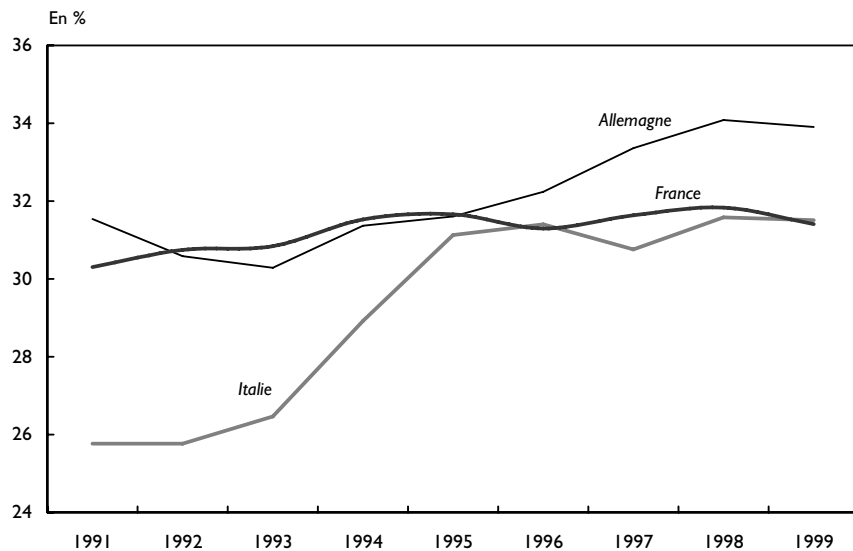
Cependant, si les conditions de profitabilité<sup>10</sup> observées dans les trois pays sont aujourd'hui à des niveaux soutenables à long terme, c'est essentiellement grâce à la baisse des taux d'intérêt réels en France et en Italie (graphique 9). Ainsi, la profitabilité des entreprises françaises s'était fortement dégradée au début des années quatre-vingt avec la forte hausse mondiale des taux d'intérêt réels, qui suivait une période de forte augmentation de la part des salaires dans la valeur ajoutée et elle n'a retrouvé son niveau des années 1970 qu'à partir de 1997, grâce à la baisse des taux. Le rôle des taux d'intérêt a été d'autant plus important que les entreprises françaises souffraient de surendettement

9. Le taux de marge se définit comme la part de l'excédent brut d'exploitation (une mesure de profit) dans la valeur ajoutée au prix des facteurs. Afin de tenir compte de la rémunération du travail des entrepreneurs individuels, il est corrigé du taux de salarisation de l'économie.

10. La profitabilité se mesure comme l'écart entre le rendement du capital physique et le taux d'intérêt réel. C'est un déterminant important de la décision d'investissement des entreprises. Le taux de profit sur le capital physique dépend lui-même du taux de marge et de la productivité apparente du capital.

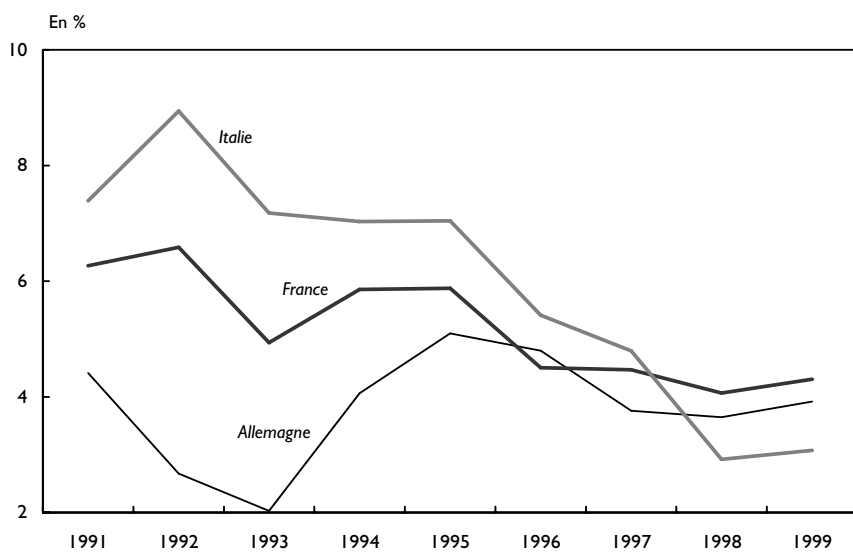
au début de la décennie et que leur capacité financière en était diminuée. De ce fait, l'investissement français a peu réagi à la reprise de 1994 et ne s'est redressé que tardivement, en phase avec l'accélération de la consommation en 1998.

### 8. Taux de marge dans l'ensemble de l'économie



Sources : Instituts statistiques nationaux, calculs OFCE.

### 9. Taux d'intérêt longs réels

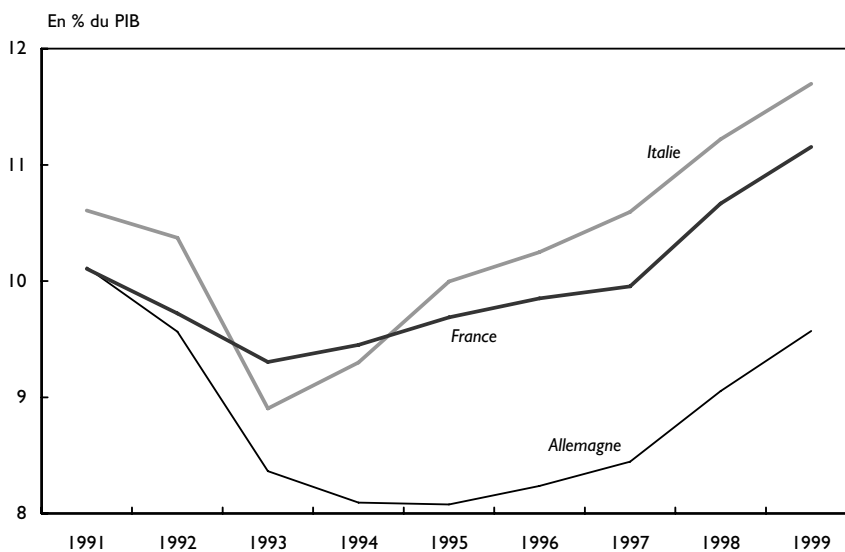


Sources : Banque de France, Bundesbank, Banque d'Italie.

En Italie aussi, les variations de la profitabilité, tout en ayant bénéficié du redressement du taux de marge, ont été largement dictées par les taux d'intérêt réels : la profitabilité a atteint un niveau extrêmement faible en 1992 et a retrouvé son niveau du début des années 1980 à partir de 1996. Dès lors, les mesures de soutien à l'investissement prises en 1995 sont venues à point nommé pour soutenir l'offre, qui souffrait encore de conditions défavorables.

En Allemagne, la profitabilité a peu évolué au cours du temps, en particulier parce que le niveau des taux d'intérêt réels y a été approprié. En revanche, l'évolution de l'investissement porte durablement les traces de la réunification (graphique 10). Celle-ci a rendu obsolète la majeure partie du stock de capital de l'ex RDA puis a accéléré la substitution capital-travail dans les nouveaux Länder (Bundesbank 1999). Sollicitées au maximum de leurs capacités de production au moment du boom, les entreprises ouest-allemandes ont investi massivement en 1990-1991. La demande s'est ensuite stabilisée et les marges se sont fortement dégradées en 1992-1993, si bien que la reprise de l'investissement productif a été tardive et n'est visible qu'en 1998-1999. Elle s'explique moins par la résorption d'une contrainte financière forte que par l'ajustement d'un excès initial de capacités. L'effort de reconstruction à l'Est et les besoins en logement créés par un afflux migratoire important ont gonflé la demande en bâtiment jusqu'en 1995. La fin des grands projets d'infrastructure et l'ajustement du stock de logements ont ensuite déprimé durablement le secteur du bâtiment. L'Allemagne est cependant

10. Taux d'investissement productif (en volume)



Sources : Instituts statistiques nationaux.

le seul des trois pays à avoir connu une contribution positive du bâtiment à la croissance sur la décennie. Le taux d'investissement total était encore supérieur de 2 points à celui de la France et de l'Italie en 1999.

## Des comportements d'épargne qui se rapprochent

L'asymétrie des situations initiales et les contraintes inégales imposées par la convergence budgétaire et nominale expliquent en grande partie les divergences des évolutions de pouvoir d'achat des ménages (graphique 11). Dans les années 1990, la progression du pouvoir d'achat du revenu disponible des ménages a fortement ralenti par rapport aux années 1980 en Italie et en Allemagne, moins nettement en France. Le tribut de la désinflation et du redressement des finances publiques a été lourd en Italie, où les ménages n'ont pas retrouvé en 1999 le pouvoir d'achat qu'ils avaient en 1991. Une gestion macroéconomique des chocs plus cohérente et l'enrichissement de la croissance en emplois permettent aux ménages français de bénéficier de progressions de revenus supérieures aux ménages allemands depuis 1997. Ces évolutions, ainsi que les effets de rattrapage inhérents aux écarts initiaux de niveaux de vie (graphique 12), auraient pu déboucher sur des trajectoires de la consommation privée assez divergentes. Pourtant, la contribution de la consommation finale des ménages à la croissance a été d'un ordre de grandeur équivalent dans les trois pays, notamment en raison de conditions différentes de formation de l'équilibre épargne-investissement.

La décennie a permis à l'Italie de résorber une partie de ses problèmes de répartition de la valeur ajoutée (tableau 4). L'épargne publique s'est redressée du fait d'une politique budgétaire restrictive et de la diminution de la charge de la dette, l'épargne des entreprises s'est légèrement redressée grâce à la désinflation et aux dépréciations. A l'inverse, les ménages ont vu leurs revenus diminuer. Ce réaménagement complet du partage des revenus a finalement peu influé sur les composantes de la demande finale, grâce à une forte baisse du taux d'épargne des ménages.

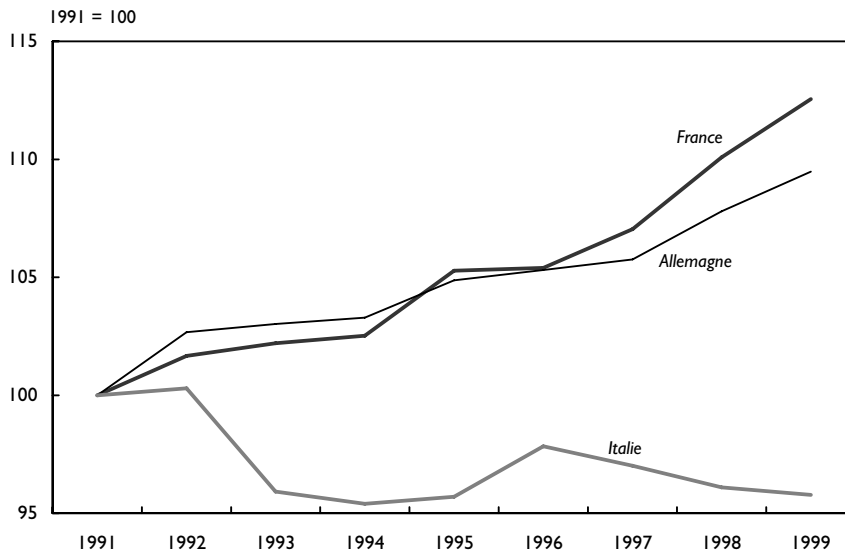
4. Soldes par agent (en % du PIB) \*

	1991			1999		
	France	Allemagne	Italie	France	Allemagne	Italie
Ménages	2,7	5,1	14,8	4,5	3,2	4,4
Entreprises	- 1,7	- 5,0	- 4,6	- 1,3	- 4,2	- 1,4
Etat	- 2,5	- 2,9	- 11,8	- 1,8	- 1,1	- 1,9
Nation	- 1,5	- 1,1	- 1,5	2,2	- 0,8	1,1

\* Un signe positif correspond à une capacité de financement, un signe négatif à un besoin de financement.  
Sources : Instituts statistiques nationaux.

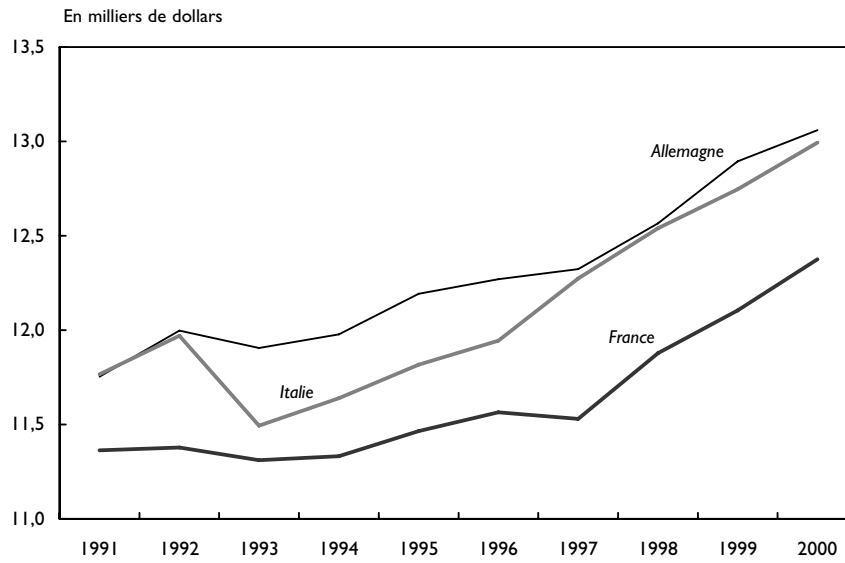


11. Pouvoir d'achat du revenu disponible brut des ménages



Sources : Instituts statistiques nationaux.

12. Consommation privée (par habitant, prix et PPA de 1995)



Sources : Instituts statistiques nationaux, OCDE, calculs OFCE.

En Allemagne, les équilibres macroéconomiques ont été bouleversés par la réunification. L'Union monétaire et la hausse des transferts sociaux à l'Est se sont traduites par une redistribution initiale des revenus en faveur des ménages, mais qui s'est payée ensuite par leur faible progression. L'impact sur la consommation est pourtant resté limité grâce à une forte baisse du taux d'épargne, qui était à un niveau élevé. La réforme fiscale des années 1986-1990 avait vivement incité les ménages ouest-allemands à augmenter leur épargne. Elle a contribué à amortir le coût de la réunification. Ainsi, le financement de l'investissement physique s'est fait au détriment de la richesse financière des agents privés. Les taux d'endettement des ménages et des entreprises ont connu des progressions élevées.

En France, le redressement des finances publiques ne s'est pas traduit par une dégradation des soldes financiers des agents privés. L'apurement progressif de l'endettement accumulé dans la seconde moitié des années 1980 a contribué à maintenir à un niveau élevé et quasiment stable le taux d'épargne des ménages et l'atonie de l'investissement a accompagné la baisse du taux d'épargne des entreprises.

## Bilan de dix années

Au cours de la décennie 1990, les trois principaux pays de la zone euro se sont imposés des contraintes nominales dans le cadre de la création de l'Union monétaire. Grâce à elles, ils ont corrigé certains déséquilibres initiaux, mais avec un coût important. La contrainte d'endettement des agents privés s'est desserrée en France, mais les taux d'intérêt très élevés du début de la décennie l'ont dans un premier temps rendue plus aiguë. La France a ainsi payé cher son entrée dans l'UEM. L'Italie a souffert pour rattraper le retard accumulé dans les années 1980. La convergence de l'inflation et de la politique budgétaire en Italie a rapproché les modes de formation des coûts de ceux de ses partenaires, mais elle a exercé une dure pression sur le revenu des ménages. L'abolition des mécanismes d'indexation a cependant permis de limiter le coût de la désinflation en termes de niveau de taux de chômage d'équilibre. La convergence vers le bas des taux d'intérêt a permis de restaurer la profitabilité en France et en Italie. L'Allemagne a résorbé les déséquilibres issus du choc de la réunification au prix de pertes importantes d'emplois. L'ancrage des parités nominales des pays du noyau dur lui a permis de faire financer en partie par ses partenaires européens la réunification, puisqu'il a imposé des taux d'intérêt trop élevés pour la situation interne des autres pays. En contrepartie, l'Allemagne est rentrée à un niveau surévalué<sup>11</sup> dans l'Union monétaire.

11. En 1999, sur la base des calculs faits pour l'Allemagne réunifiée pour l'année de base 1997 (Nayman et Ünal-Kesenci 2001), les prix des produits manufacturés allemands sont supérieurs de 10 % aux prix français.

Ce coût pouvait-il être évité ou adouci ? Il est toujours délicat d'évaluer du point de vue économique des décisions qui ont un fort contenu politique (réunification allemande, parité entre le mark de l'Est et de l'Ouest, création d'une monnaie unique).

L'Allemagne et l'Italie subissaient au début de la décennie de fortes contraintes structurelles, ce qui n'était pas le cas de la France, qui s'est pourtant imposée des taux d'intérêt réels très élevés pour asseoir sa crédibilité. Une réévaluation du Deutsche Mark lui aurait permis de s'émanciper partiellement de ces conditions monétaires. Elle aurait été compatible avec l'excès de demande en Allemagne consécutif au choc de la réunification, mais aurait probablement compromis la crédibilité de réalisation de l'Union monétaire.

Du point de vue macroéconomique, l'effort imposé par une réduction des déficits publics est d'autant plus grand que les taux d'intérêt réels sont élevés par rapport à la croissance, car ils imposent de mener une politique pro-cyclique (Creel et Sterdyniak 1995, Delessy et al. 1994). Cette contrainte a été très forte en Italie et en France, moindre en Allemagne, où les taux d'intérêt réels étaient plus faibles. Une conception plus souple du critère du déficit public du traité de Maastricht aurait été de retenir un critère de solde primaire positif et de tolérer une certaine régulation conjoncturelle. Cela aurait permis de mieux contrecarrer les conditions monétaires elles-mêmes très restrictives. Une stratégie alternative aurait aussi été de maintenir un bas niveau des taux d'intérêt réels, décidé dans le cadre d'une forte coordination économique.

Des trois pays, l'Italie est le seul où les déséquilibres des finances publiques n'étaient initialement pas soutenables à long terme. Des ajustements étaient donc nécessaires et leur coût au niveau macro-économique a été limité en regard des efforts faits au cours de la décennie. La croissance italienne a été de 1,5 %, malgré une restriction budgétaire cumulée supérieure de près de 8,3 points de PIB à celle de ses partenaires, grâce à l'abandon temporaire de l'objectif de change. En Allemagne, les implications économiques de la réunification, en termes de finances publiques, d'impact inflationniste et de formation de capital ont été largement sous-estimées au début de la décennie : le dernier volet de la réforme fiscale 1986-1990 a été mis en place, nonobstant la réunification. La politique budgétaire s'est donc adaptée au coup par coup sans lisibilité. En France, aucun ajustement budgétaire n'était nécessaire à l'entrée de la décennie. L'économie a essentiellement souffert des ajustements de ses voisins. Le fort resserrement de la politique budgétaire de la fin 1995 a été vivement critiqué, mais l'absence de stratégie européenne commune aurait à cette date rendu délicate une relance ou même une politique budgétaire neutre, compte tenu du fait que les partenaires européens poursuivaient leurs efforts budgétaires : les conditions de rentabilité de l'investissement n'étaient pas

encore restaurées et le surcroît de demande aurait pu se traduire par des importations plus importantes. Pour la France comme pour l'Italie, la profitabilité des entreprises a été rétablie grâce à la convergence des taux d'intérêt, qui aurait pu être menacée en cas de refus politique de se conformer aux critères de Maastricht, édictés par les gouvernements eux-mêmes.

Un certain nombre d'interrogations subsistent à l'issue de ces ajustements. Le ralentissement des gains de productivité en Italie de 1996 à 1999 conduit à s'interroger sur leur rythme tendanciel et la soutenabilité de cette évolution, même si pour l'instant la détérioration de la compétitivité est limitée par la politique de baisse du coût du travail. La pression sur les coûts devrait encore se prolonger en Allemagne en raison de son entrée à un niveau surévalué dans l'Union monétaire. Cela passe pour l'instant essentiellement par une stratégie macroéconomique de modération salariale, une baisse des taux de cotisation retraite financée par écotaxe. La France n'ayant pas subi de chocs propres au début de la décennie, les ajustements réels nécessaires aujourd'hui sont plus faibles qu'en Allemagne et en Italie. Cependant, l'enrichissement de la croissance en emplois a été réalisé en partie grâce à des allègements de charges sur les bas salaires et le passage aux 35 heures, ce qui est difficilement reconductible. Dès lors, les perspectives de croissance sont un élément central du scénario de retour au plein emploi tel qu'on l'évoque aujourd'hui en France. Sous l'hypothèse d'une croissance de 3 % l'an et de gains de productivité de 1,75 %, l'Italie et la France retrouveraient un taux de chômage de 5 % en 2007, l'Allemagne de l'Ouest, en 2004. Par ailleurs, les trois pays dégagent en 1999 des taux d'épargne de la nation équivalents, mais ne seront pas confrontés de manière égale aux problèmes posés par le vieillissement de leur population : le renouvellement des générations est presque assuré en France, contrairement à l'Italie et l'Allemagne.

Les ajustements macroéconomiques des années 1990 ont été fortement déterminés par les contraintes imposées par la réalisation de l'Union monétaire. Il en est résulté une homogénéité plus grande dans le comportement des grands agents économiques. A terme, une réflexion commune sur les mécanismes d'incitation (comme la fiscalité, les systèmes de protection sociale, les déterminants des prix relatifs du travail et du capital) s'impose.

## Références bibliographiques

- AGLIETTA M. et J. LE CACHEUX, 2000 : « La France et l'Italie face à leur destin européen », *Revue de l'OFCE*, n° 74, juillet.
- BUNDESBANK, 1999 : « Einkommen, Sparen und Investitionen in den neunziger Jahren : Ergebnisse des neuen ESGV'95 », *Monatsbericht Bundesbank*, décembre.
- CHAGNY O., 1996 : « Allemagne : en quête de nouvelles modalités de partage de la valeur ajoutée », *Revue de l'OFCE*, n° 61, avril.
- CREEL J. et H. STERDYNIAK, 1995 : « Les déficits publics en Europe : causes, conséquences ou remèdes à la crise ? », *Revue de l'OFCE*, n° 54, juillet.
- DELESSY H., F. LERAIS, S. PARIS-HOROVITZ, H. STERDYNIAK, 1994 : « Après Maastricht : quelles politiques économiques en Europe ? », *Entre convergences et intérêts nationaux : l'Europe*, Presses de la Fondation Nationale des Sciences Politiques.
- FAYOLLE J. et C. MATHIEU, 1998 : « Les positions compétitives en Europe à la veille de l'Union monétaire », *Lettre de l'OFCE*, n° 176, juin.
- FREUDENBERG M. et D. ÜNAL-KESENCI, 1994 : « France-Allemagne : prix et productivité dans le secteur manufacturier, *Economie Internationale* », *la Revue du CEPII*, n° 60, 4<sup>e</sup> trimestre.
- LERAIS F., 2001 : « Une croissance plus riche en emplois », *Premières synthèses n° 07.1, DARES, Ministère du travail*, février.
- NAYMAN L. et D. ÜNAL-KESENCI, 2001 : « The French-German productivity comparison revisited : Ten years after the German Reunification », *Document de travail du CEPII*, à paraître.
- OFCE, 2001 : *L'économie française 2001*, La Découverte, Collection Repères n° 306.
- VERONI P., 2001 : « La politique budgétaire en Italie », *Revue de l'OFCE*, n° 76, janvier.
- ZAGHINI A., 1999 : « The Economic Policy of Fiscal Consolidations : The European Experience » *Temi di discussione, Service des Etudes de la Banque d'Italie*, n° 355, juin.

