

RÉUNIFICATION ALLEMANDE ET CONVERGENCES EUROPÉENNES

UNE PROJECTION DE L'ÉCONOMIE MONDIALE À L'HORIZON 1995 *

Les pays de l'OCDE ont connu de 1987 à 1989 une vive croissance de l'ordre de 4 % l'an, celle de la CEE ayant été voisine de 3,5 %. Cette croissance ne s'est pas accompagnée d'une nette recrudescence de l'inflation. Se poursuivra-t-elle ?

A la mi-1990, les facteurs d'optimisme l'emportent, en particulier pour l'Europe continentale. Les événements survenus à l'Est ont déjà joué et joueront encore un rôle important dans la croissance de l'Europe de l'Ouest. L'afflux d'immigrants de l'Est a raffermi la demande intérieure allemande et contribué à soutenir la croissance en Europe en 1988 et 1989. L'union économique, monétaire et sociale des deux Allemagne entraîne un supplément important de dépenses de transfert et d'investissement. Aussi la RFA devient-elle la locomotive de l'Europe avec une croissance supérieure à 3 % et une inflation en accélération : la convergence des performances macroéconomiques au sein de la CEE se fait désormais par le haut et devient davantage compatible avec une baisse des taux de chômage en Europe du Sud. La situation est plus délicate pour les autres pays d'Europe de l'Est qui entrent dans une phase difficile de réformes dont les délais de mise en œuvre et l'issue restent incertains même si un essor de leurs achats à l'Ouest est probable. Certes la RFA est la mieux placée sur ces marchés, mais les autres pays d'Europe de l'Ouest devraient en bénéficier d'autant plus que la saturation des capacités de production est proche en RFA. Dans ces conditions, le regain de croissance de la CEE sera conforté. Mais l'effet ne doit pas être surestimé et ne jouera que lentement. Par ailleurs, la hausse des taux d'intérêt en Allemagne pèse sur les perspectives de croissance.

A court terme, un certain ralentissement semble inéluctable. Il est déjà en cours dans les pays qui avaient le plus soutenu la croissance des années 1987 et 1988 : les États-Unis et le Royaume-Uni. La croissance récente a été fortement soutenue en Europe par la vigueur de l'investissement qui a crû beaucoup plus vite que le PIB. Malgré cela, les marges de capacités de production se sont tendues. A court terme, ces tensions et les récentes enquêtes de conjoncture indiquent que l'essor de l'investissement se poursuivra. A moyen terme, une stabilisation de la croissance de l'investissement aura nécessairement lieu. Elle devrait peser sur la croissance de l'Europe continentale en 1991 et 1992.

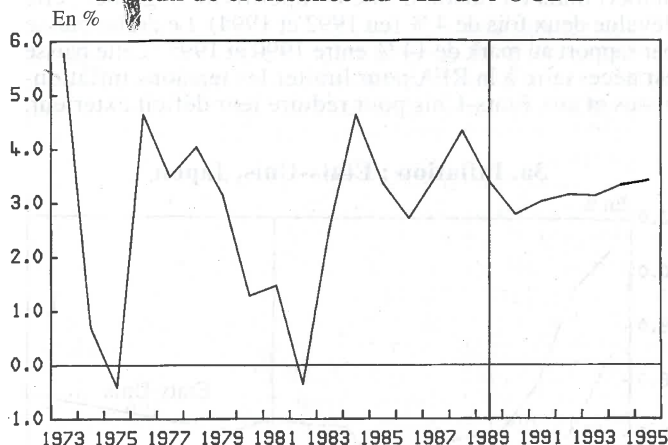
(*) Cette projection a été réalisée à l'aide du modèle MIMOSA, par une équipe commune CEPII-OFCE, dirigée par Jean Le Dem et Henri Sterdyniak et composée de Marie-Hélène Blonde, Jean-Pierre Chauffour, Henri Delessy, Murielle Fiole, Emmanuel Fourmann, Hélène Harasty et Sébastien Paris-Horvitz. Elle est publiée simultanément dans les lettres du CEPII et de l'OFCE.

L'heureuse conjonction du rétablissement du profit des entreprises, d'une demande vigoureuse induite par le contre-choc pétrolier et de l'unification allemande permet à l'Europe continentale de retrouver un rythme de croissance soutenu à moyen terme. L'ampleur des investissements a placé les années 1988 et 1989 au dessus de ce nouveau rythme ; à l'exception de la RFA, le retournement cyclique situera 1990 et 1991 plutôt en dessous. Par contre, pour les États-Unis et le Royaume-Uni, les années 1990-1995 devraient être une période d'assainissement et de croissance relativement modérée.

Les principaux résultats

La croissance de l'OCDE passe de 3,4 % en 1989 à 2,8 en 1990, 3,0 en 1991, 3,2 de 1992 à 1995 (graphique 1). La baisse de 1990 est provoquée par les États-Unis et le Royaume-Uni ; la remontée de 1991 résulte principalement de l'essor des dépenses à l'Est de la RFA. La croissance de la CEE, longtemps inférieure à celle de l'OCDE, la rejoint (tableau 1). Seul le Royaume-Uni ne bénéficie pas de ce regain de croissance. La croissance du Japon est de l'ordre de 4,5 % l'an ; les États-Unis, après deux années moroses connaissent une lente reprise (2,6 % de 1992 à 1995). Celle-ci permet une stabilisation du taux de chômage américain à un niveau relativement bas (tableau 2). Le Japon et la RFA connaissent des tensions inflationnistes sur leurs marchés du travail qui s'accroissent en fin de période. La France et l'Italie bénéficient d'un certain recul de leur taux de chômage alors que celui-ci augmente au Royaume-Uni (graphique 2).

1. Taux de croissance du PIB de l'OCDE



Source : modèle MIMOSA CEPII-OFCE.

Rédaction : Centre d'études prospectives et d'informations internationales, 9 rue Georges-Pitard, 75015 Paris. Tél. (1) 48 42 64 64.

Rédacteur en chef : Gérard Lafay.

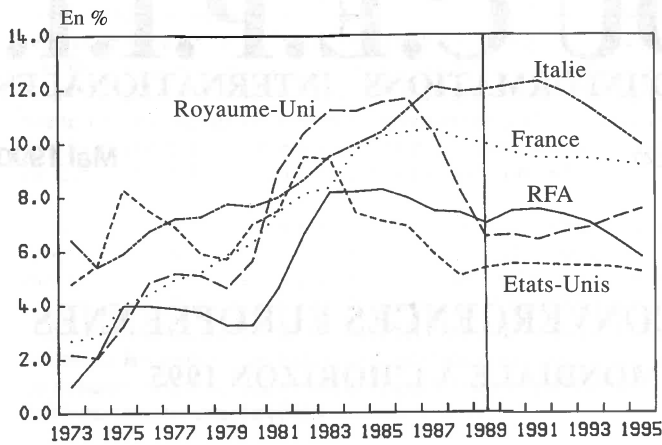
Édition : La Documentation française. Abonnement d'un an (8 numéros) : 186 F (France), 215 F (Étranger), 26 F (suppl. pour envoi par avion). Commande adressée à : La Documentation française, 124, rue Henri-Barbusse 93308 Aubervilliers Cedex. Règlement à réception de la facture.

Directeur de la publication : Anton Brender.

CCP n° 1462 AD, 2ème trimestre 1990.

Imprimerie Bialec, Nancy

2. Taux de chômage



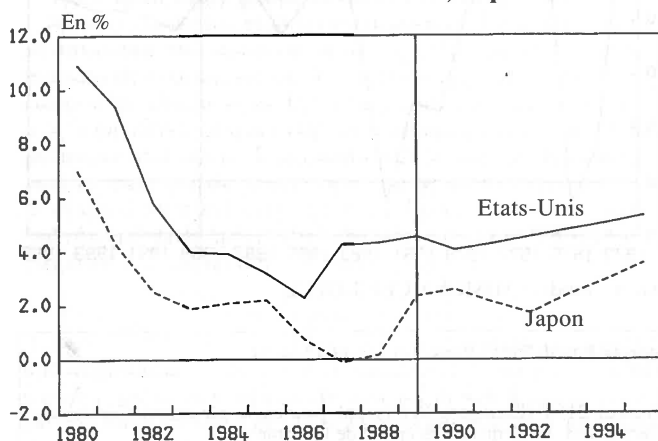
Source : modèle MIMOSA CEPII-OFCE.

Aux Etats-Unis, en raison de la dépréciation du dollar, l'inflation se maintient au voisinage de 5 % (graphiques 3). En début de période l'inflation japonaise diminue à cause de la remontée du yen, mais elle augmente ensuite du fait des tensions sur le marché du travail. La RFA, en raison des tensions persistantes sur le marché des biens et de la diminution du taux de chômage en fin de période, connaît une inflation proche de 3 % qui va en augmentant. Au contraire, la France enregistre une légère baisse de son taux d'inflation, de sorte que dans les années 1992-1995, c'est la France qui a le taux le plus bas parmi les grands pays, ceci grâce à la poursuite de la modération salariale.

En un an, les taux d'intérêt à court terme ont augmenté d'environ 2 points en Europe, sous l'influence de la RFA (tableau 3). Au contraire, ils ont baissé aux Etats-Unis. La persistance des tensions inflationnistes en ce pays amène à prévoir un maintien au niveau actuel des taux américains. En Europe, le haut niveau des taux allemands est maintenu jusqu'à fin 1991 ; ils ne baissent que très peu par la suite. Par contre, les autres pays européens diminuent leurs taux d'intérêt qui se rapprochent du niveau de la RFA : la crédibilité accrue de l'engagement des pays actuellement membres du SME de maintenir leurs taux de change fixes avec le mark ainsi que la hausse de l'inflation en RFA justifient de moins en moins des écarts importants de taux d'intérêt.

Les parités actuelles des monnaies des grands pays du SME sont maintenues sans déséquilibres majeurs. La livre entre dans le SME début 1991 à un bas niveau (1 £ = 2,62 marks) mais en raison d'une compétitivité dégradée, elle dévalue deux fois de 4 % (en 1992 et 1994). Le dollar baisse par rapport au mark de 14 % entre 1990 et 1995 : cette baisse est nécessaire à la RFA pour limiter les tensions inflationnistes et aux Etats-Unis pour réduire leur déficit extérieur.

3a. Inflation : Etats-Unis, Japon



Source : modèle MIMOSA CEPII-OFCE.

La grande incertitude tient au yen, qui a chuté de 15 % par rapport au dollar et de 25 % par rapport au mark. Or les facteurs fondamentaux jouent dans le sens d'une réévaluation du yen : si celle-ci ne se produisait pas, les déséquilibres mondiaux s'accroîtraient : gains de parts de marchés et tensions inflationnistes au Japon, creusement du déficit américain, frein à la croissance en Europe. Le fort excédent japonais qui apparaîtrait dans cette éventualité la rend peu probable. La difficulté est cependant de dater le retournement : la prévision retient une nette remontée du yen dès le début 1991.

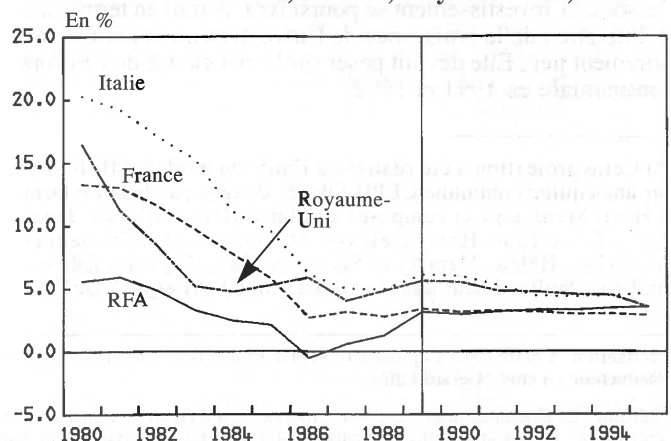
A l'échelle mondiale, un certain rééquilibrage des échanges de produits manufacturés s'opère. Le Japon et les NPI d'Asie s'ouvrent à l'importation, de produits américains notamment, de sorte que leur taux de couverture en volume se réduit sensiblement. L'Europe, et surtout la RFA, où la demande intérieure est plus dynamique qu'aux Etats-Unis, enregistre également une baisse de son taux de couverture. Si la France parvient à stabiliser sa part de marché à l'exportation, l'Italie est pénalisée par la dégradation de sa compétitivité et le Royaume-Uni continue à souffrir d'une spécialisation médiocre.

Les déséquilibres des paiements tendent à se réduire légèrement au sein de la CEE (graphiques 4). Le solde courant de la RFA se réduit sensiblement durant les années 1991-1994 en raison des transferts destinés à financer le développement de la RDA. Le ralentissement économique du Royaume-Uni lui permet de rétablir partiellement son solde extérieur. La France, dont les échanges de services évoluent très favorablement, est à l'équilibre en 1995. Par contre, entre les Etats-Unis et leurs concurrents asiatiques, le rééquilibrage des soldes est limité par l'ampleur des déséquilibres initiaux et par les revenus des créances et dettes accumulées. Dès lors, si la balance commerciale des Etats-Unis connaît une très légère tendance à l'amélioration, leur balance courante continue à se dégrader en raison de l'accumulation des intérêts à payer. L'évolution du solde japonais est très heurtée : il est très dégradé en 1990 à cause de la baisse du yen (effet des termes de l'échange), mais se redresse fortement en 1991 en raison des gains de compétitivité. L'appréciation du yen fait ensuite fondre ces excédents. Le surplus des NPI d'Asie diminue nettement sous le double effet de la réévaluation réelle de leurs monnaies par rapport au dollar et de l'ouverture croissante de leur marché intérieur.

Est : une intégration à deux vitesses

La libéralisation des pays de l'Europe de l'Est renouvelle les perspectives de développement de la vieille Europe : les économies de l'Est représentent un potentiel de marchés nouveaux ; à terme, un nouveau pôle de croissance peut émerger grâce à des travailleurs qualifiés, habitués aux contraintes industrielles et désireux d'aligner leur mode de

3b. Inflation : Italie, France, Royaume-Uni, RFA



Source : modèle MIMOSA CEPII-OFCE.

1. Croissance mondiale

| Croissance du PIB (taux moyens en %) | 1987/ 1979 | 1988 | 1989 | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | Moyenne 1995/ 1989 |
|---|---------------|------|------|------|------|------|------|------|------|--------------------------|
| Allemagne de l'Ouest | 1,4 | 3,7 | 3,4 | 3,4 | 3,8 | 3,4 | 3,3 | 3,3 | 3,0 | 3,4 |
| France | 1,7 | 3,7 | 3,7 | 3,2 | 3,0 | 3,0 | 3,2 | 3,2 | 3,2 | 3,1 |
| Italie | 2,2 | 3,9 | 3,2 | 2,8 | 3,3 | 3,6 | 3,8 | 3,6 | 3,3 | 3,4 |
| Royaume-Uni* | 1,8 | 4,1 | 2,3 | 1,0 | 2,5 | 2,1 | 2,0 | 1,8 | 2,1 | 1,9 |
| Autres CEE | 1,6 | 3,5 | 4,0 | 3,2 | 3,4 | 3,9 | 4,0 | 4,0 | 4,3 | 3,8 |
| Autres Europe | 2,2 | 3,2 | 3,6 | 2,8 | 2,3 | 3,0 | 3,2 | 3,7 | 3,4 | 3,1 |
| Etats-Unis | 2,5 | 4,4 | 3,0 | 2,1 | 2,3 | 2,5 | 2,5 | 2,8 | 3,1 | 2,5 |
| Japon | 3,9 | 5,7 | 5,0 | 4,6 | 4,6 | 4,5 | 4,2 | 4,6 | 4,6 | 4,5 |
| Autres OCDE | 2,9 | 4,5 | 3,3 | 1,8 | 2,5 | 3,0 | 3,3 | 3,6 | 3,3 | 2,9 |
| Amérique latine | 1,8 | 0,6 | 1,1 | 1,5 | 3,0 | 5,0 | 5,0 | 6,0 | 6,0 | 4,4 |
| Moyen-Orient/ Maghreb | 0,7 | 4,0 | 4,0 | 3,0 | 4,0 | 6,0 | 6,0 | 6,0 | 6,0 | 5,2 |
| Afrique Noire | 0,4 | 3,2 | 2,6 | 2,7 | 3,5 | 3,5 | 4,0 | 4,0 | 4,0 | 3,6 |
| 4 NPI d'Asie | 7,4 | 9,5 | 6,0 | 6,0 | 6,5 | 6,5 | 6,5 | 6,5 | 6,5 | 6,4 |
| Reste de l'Asie | 7,0 | 9,5 | 5,0 | 5,5 | 5,5 | 6,0 | 6,0 | 6,0 | 6,0 | 5,8 |
| URSS, Pays de l'Est | 1,5 | 1,1 | 0,4 | 0,0 | 0,8 | 1,5 | 1,8 | 2,3 | 2,5 | 1,5 |
| CEE | 1,7 | 3,7 | 3,4 | 2,8 | 3,2 | 3,2 | 3,2 | 3,2 | 3,2 | 3,1 |
| OCDE | 2,5 | 4,4 | 3,4 | 2,8 | 3,0 | 3,2 | 3,1 | 3,3 | 3,4 | 3,1 |
| Monde | 2,5 | 4,2 | 3,0 | 2,6 | 3,0 | 3,5 | 3,5 | 3,7 | 3,8 | 3,4 |

* PIB production.

Source : modèle MIMOSA CEPII-OFCE.

vie sur le modèle occidental. Mais la transition vers une économie de marché risque d'être longue, voire chaotique, à moins d'un gigantesque mouvement d'aide internationale qui semble peu probable aujourd'hui : les fonds de la BERD ou des autres organisations internationales ne constituent qu'une faible part des financements nécessaires. Seule la RDA, grâce au traité d'union économique et monétaire avec la RFA, pourra bénéficier d'une thérapie de choc.

Les deux Allemagne

La chute du mur de Berlin oblige à revoir considérablement les perspectives de croissance de la RFA et des économies européennes jugées probables il y a six mois. L'afflux d'immigrants de l'Est a déjà fortement soutenu l'activité de la RFA : ce supplément de croissance a été évalué à 0,45 % pour 1988 et 0,65 % pour 1989⁽¹⁾. La nouvelle donne réside dans la mobilisation d'un financement important de la RFA, tant public que privé, qui devrait permettre une modernisation rapide de l'économie est-allemande. Plus que le coût pour les finances publiques ouest-allemandes, ce sont les capacités de la société est-allemande à digérer un choc de cette ampleur qui restent difficiles à évaluer : le risque que le territoire de la RDA devienne le «*Mezzogiorno*» de l'Allemagne réunifiée ne peut être totalement écarté⁽²⁾. Le scénario présenté ici est cependant optimiste quant à la réussite du processus d'intégration économique de la RDA.

Dès le 2 juillet, l'économie est-allemande va bénéficier d'une aide publique massive de Bonn. Après le traité d'union économique et monétaire signé le 18 mai et la création d'un fonds pour l'unification allemande, l'engagement de la RFA porte sur 22 milliards de DM au second semestre 1990, 35 milliards en 1991, 28 milliards en 1992, 20 milliards en 1993 et 10 milliards en 1994. Ce montant ne recouvre pas l'ensemble du financement ouest-allemand. Le déficit budgétaire de la RDA est évalué par Berlin-Est à 33 milliards pour le second semestre 1990 et 53 milliards pour 1991. L'aide de Bonn devra donc être complétée par le recours à l'emprunt. Il est déjà prévu que l'institut d'émission est-

allemand prête 10 milliards de DM en 1990 et 14 milliards en 1991. Dans la mesure où celui-ci n'a plus d'autonomie vis-à-vis de la Bundesbank, ce montage financier s'apparente à un crédit ouest-allemand. Le reste du financement proviendrait d'opérations de privatisation de l'économie est-allemande. Il est permis de penser que ce plan de financement, destiné à rassurer les marchés financiers et l'opinion publique en période préélectorale, minimise le coût de l'opération. Le DIW a évalué à un minimum de 50 milliards par an le montant des transferts publics, en considérant qu'à court terme ce chiffre pourrait être dépassé. Notre hypothèse est proche : 30 milliards pour la seconde moitié de 1990, 60 milliards en 1991 et 1992. Soit, en année pleine, 20 milliards pour le maintien du pouvoir d'achat des retraités et l'aide aux chômeurs ; 15 milliards pour payer les fonctionnaires et soutenir le revenu agricole ; 15 milliards pour la modernisation des infrastructures publiques ; 10 milliards pour soutenir l'investissement privé. Au-delà de 1992, les transferts décroîtraient pour atteindre 30 milliards de DM en 1995⁽³⁾.

La réunification côté Est

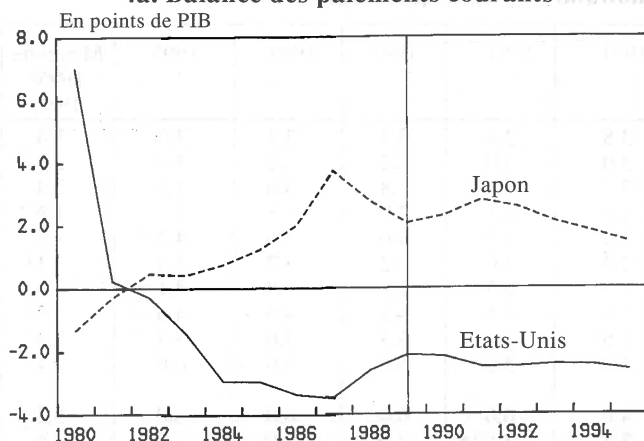
Cette aide publique doit donner un signal aux entreprises étrangères et notamment ouest-allemandes qui procèdent à des investissements massifs en RDA. Ceux-ci sont favorisés par l'absence de risque de change, la bonne qualification de la main-d'œuvre, des coûts salariaux nettement inférieurs à ceux de la RFA et la plate-forme que constitue la RDA pour prendre des positions sur les marchés des autres pays de l'Est. Ainsi peuvent être évitées à moyen terme les conséquences désastreuses sur l'appareil productif de la réforme monétaire et de son corollaire, l'ouverture des frontières et la percée rapide des produits occidentaux sur le marché est-allemand. Aucun système important de protection du marché est-allemand ne devrait être maintenu : de ce fait, le volume d'importations de la RDA en provenance des pays de l'OCDE augmente fortement : en prix 1989, il passe de 18 milliards de DM en 1989 à 35 milliards en 1990, 81 milliards en 1991 et 97 milliards en 1992. La concurrence occidentale conduit à une chute de la production et à un chômage qui cul-

(1) Voir : « La croissance qui vient de l'Est », *Lettre de l'OFCE* n° 71, janvier 1990.

(2) Voir « Les enjeux de l'unification monétaire allemande », *Lettre du CEPII* n° 86, mars 1990.

(3) Par convention, on a traité l'aide publique ouest-allemande comme un transfert international courant. Les soldes courants de la RFA et de la zone « Est » dans laquelle est toujours incluse la RDA sont donc directement affectés.

4a. Balance des paiements courants



Source : modèle MIMOSA CEPII-OFCE.

mine à 20 % en 1991. Mais l'investissement massif permet de créer de nombreux emplois. La productivité s'accroît de presque 10 % l'an et permet une augmentation importante des rémunérations. De ce fait, le rapport actuel de un à deux et demi des salaires entre les deux Allemagne se réduit, ce qui freine le flux d'émigration : les émigrants seront encore 360 000 cette année, 250 000 l'année prochaine mais ce chiffre décroît jusqu'à 50 000 en 1994.

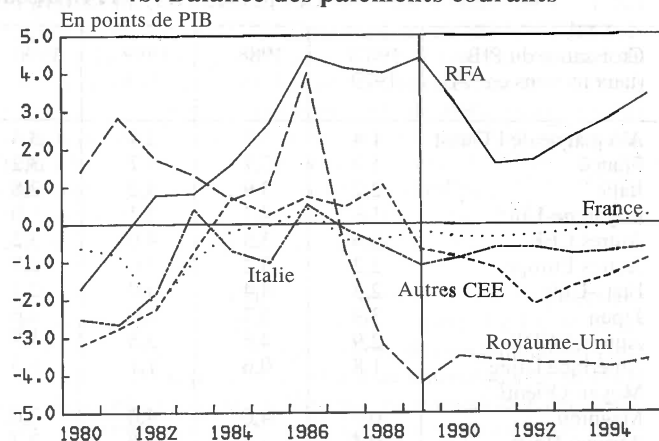
La réunification côté Ouest

Les finances publiques sont sérieusement affectées par ces transferts. Certes la réunification permet des réductions de dépenses (subventions à Berlin et aux zones frontalières, dépenses militaires) que le DIW chiffre à 2 milliards de DM en année pleine mais celles-ci ne se produisent pas tout de suite et les dépenses liées à l'immigration restent importantes. Néanmoins, le gouvernement n'a pas recours à des augmentations d'impôts et se borne à différer la réforme de la taxe professionnelle qui devait conduire à un allègement fiscal de 25 milliards de DM pour les entreprises. Bien que la forte croissance améliore leurs recettes, les administrations publiques, légèrement excédentaires en 1989, enregistrent un déficit qui culmine à 2,8 % du PIB en 1991.

L'année 1990 aurait de toute façon été faste en RFA. L'application de la troisième étape de la réforme fiscale rapporte 20 milliards de DM aux ménages et les salariés négocient des augmentations en forte hausse par rapport aux années précédentes (3 % en 1989, 4,8 % en 1990 et 5,1 % en 1991). Mais la réévaluation de 10 % du DM vis-à-vis du dollar et le ralentissement des économies américaine et anglaise auraient pu conduire à un tassement des exportations et les investissements productifs, extrêmement dynamiques depuis deux ans, auraient pu ralentir. Malgré la remontée de deux points des taux d'intérêt à long terme en 1990, la demande privée, dopée par les conséquences du flux d'immigrants et les perspectives offertes par le marché est-allemand, croît fortement ; la FBCF des entreprises continue à progresser à plus de 6 % l'an en 1990 et 1991. Au total, la croissance du PIB dépasse les 3 % sur la période, avec une pointe à 3,9 % en 1991 et un tassement en fin de période lorsque les effets de la réunification s'estompent.

La RFA devient moins vertueuse avec une inflation qui atteint 3 % en 1990, mais reste inférieure à 3,5 % pour la période de projection. La réévaluation du DM pousse opportunément les prix à l'importation à la baisse, les tensions sur le marché du travail restent modérées alors qu'elles auraient dû se renforcer rapidement en raison de la situation démographique. Le taux de chômage est encore à 5,8 % en 1995. Certes des hausses de prix localisées se manifestent, notamment dans le secteur du logement, mais

4b. Balance des paiements courants



Source : modèle MIMOSA CEPII-OFCE.

les tensions sur les capacités de production se traduisent davantage par des importations supplémentaires que par des hausses de prix : les importations croissent à plus de 8 % entre 1990 et 1995.

Pour limiter les pressions inflationnistes, la Bundesbank a relevé le taux d'intérêt de court terme qui est passé de 5,4 % à la fin de 1988 à 8,3 % en mars 1990. Les marchés financiers ont réagi fortement : le taux des obligations d'Etat est passé de 6,3 % à la fin de 1988, à 8,9 % en mars 1990. Cette hausse a été nourrie par l'annonce de la dégradation du solde public et les anticipations de hausses de prix. Le taux d'intérêt à long terme se maintient à 8,7 % en 1990 et 1991, puis se replie lentement (de 0,3 % par an) dès qu'il apparaît que les pressions inflationnistes restent à un niveau acceptable. Les entrées de capitaux, attirés par ces rendements élevés, favorisent une appréciation importante du DM qui est encouragée par la Bundesbank qui y voit une façon d'éviter la surchauffe de l'économie ouest-allemande : dès 1991, le dollar est à 1,60 DM, puis il se déprécie lentement pour passer en-dessous de la barre des 1,50 DM en 1995.

Cela ne suffit pas à inverser la tendance à l'accroissement du solde commercial de la RFA qui reste à 5 points de PIB sur la période. Néanmoins les transferts vers la RDA réduisent considérablement le solde courant, en particulier en 1991 et 1992. L'excédent courant de l'Allemagne réunifiée est même proche de l'équilibre durant cette période. Mais il ne faut pas miser sur un rééquilibrage des soldes mondiaux à plus long terme car ce scénario implique un potentiel accru des exportateurs allemands, de l'Est comme de l'Ouest.

Les pays de l'Est

Cet optimisme ne peut être étendu aux autres pays de l'Est. Ceux-ci vont traverser une crise d'adaptation particulièrement difficile pour réaliser le passage à une économie de marché insérée dans le commerce mondial. Cette phase de transition se traduit par une croissance quasiment nulle en 1990-1991 qui augmente ensuite modérément pour atteindre 3 % en fin de période. Cette hypothèse relativement pessimiste traduit en premier lieu la situation de l'Union soviétique, le blocage de l'économie soviétique est profond et son poids dans la zone dépasse 75 %. Elle reflète aussi la situation des autres pays tels la Pologne ou la Hongrie qui sont très endettés et doivent faire face à une montée du chômage et de l'inflation. Seuls des investissements directs massifs des pays occidentaux permettraient de passer ce cap, mais les signes d'un tel mouvement sont peu convaincants à l'heure actuelle. Néanmoins, ces pays augmentent sensiblement leurs importations en provenance de l'Ouest de près de 4 % l'an en moyenne sur la période 1990-1995.

2. Les grands pays industriels : quelques résultats significatifs

| | 1987/ 1979* | 1988 | 1989 | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 |
|--|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|
| Taux d'inflation : (prix de la consommation) | | | | | | | | | |
| Allemagne de l'Ouest | 3,0 | 1,2 | 3,1 | 3,0 | 3,2 | 3,3 | 3,3 | 3,5 | 3,6 |
| France | 8,3 | 2,7 | 3,4 | 3,1 | 3,2 | 3,2 | 3,0 | 3,0 | 2,9 |
| Italie | 13,0 | 4,9 | 6,1 | 6,0 | 5,3 | 4,4 | 4,4 | 4,4 | 4,6 |
| Royaume-Uni | 7,4 | 5,0 | 5,7 | 5,5 | 4,8 | 4,8 | 4,5 | 4,5 | 3,5 |
| Etats-Unis | 5,4 | 3,9 | 4,6 | 4,1 | 4,3 | 4,6 | 4,8 | 5,0 | 5,3 |
| Japon | 2,6 | 0,0 | 2,3 | 2,6 | 2,1 | 1,7 | 2,4 | 2,9 | 3,6 |
| Taux de chômage : (en % de la population active) | | | | | | | | | |
| Allemagne de l'Ouest | 6,9 | 7,6 | 6,9 | 7,5 | 7,5 | 7,3 | 7,0 | 6,4 | 5,7 |
| France | 8,9 | 10,1 | 10,0 | 9,6 | 9,4 | 9,4 | 9,4 | 9,3 | 9,1 |
| Italie | 9,0 | 12,2 | 12,0 | 12,1 | 12,3 | 11,9 | 11,3 | 10,6 | 9,9 |
| Royaume-Uni | 10,1 | 8,2 | 6,5 | 6,6 | 6,4 | 6,7 | 6,8 | 7,2 | 7,5 |
| Etats-Unis | 7,6 | 5,4 | 5,3 | 5,5 | 5,4 | 5,4 | 5,4 | 5,3 | 5,1 |
| Japon | 2,5 | 2,5 | 2,3 | 2,2 | 2,2 | 2,1 | 2,1 | 2,0 | 1,9 |
| Solde des administrations : (en % du PIB) | | | | | | | | | |
| Allemagne de l'Ouest | - 2,2 | - 2,1 | 0,1 | - 1,5 | - 2,8 | - 2,6 | - 2,0 | - 1,2 | - 0,4 |
| France | - 2,3 | - 1,3 | - 1,4 | - 1,3 | - 0,9 | - 0,8 | - 0,8 | - 0,7 | - 0,5 |
| Italie | - 12,0 | - 10,6 | - 10,7 | - 10,8 | - 10,7 | - 10,4 | - 10,3 | - 10,0 | - 9,7 |
| Royaume-Uni | - 2,8 | 0,9 | 1,3 | 1,1 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,4 |
| Etats-Unis | - 2,8 | - 2,1 | - 2,0 | - 1,5 | - 1,1 | - 0,6 | - 0,5 | - 0,3 | - 0,1 |
| Japon | - 2,2 | 1,3 | 1,8 | 2,0 | 2,1 | 2,2 | 2,3 | 2,8 | 3,4 |
| Solde courant : (en % du PIB) | | | | | | | | | |
| Allemagne de l'Ouest** | 1,4 | 4,0 | 4,4 | 3,1 | 1,6 | 1,7 | 2,3 | 2,8 | 3,4 |
| France | - 0,5 | - 0,4 | - 0,2 | - 0,3 | - 0,3 | - 0,3 | - 0,2 | 0 | 0,2 |
| Italie | - 1,2 | - 0,6 | - 1,1 | - 0,9 | - 0,6 | - 0,6 | - 0,8 | - 0,7 | - 0,6 |
| Royaume-Uni | 0,7 | - 3,2 | - 4,2 | - 3,4 | - 3,5 | - 3,6 | - 3,4 | - 3,8 | - 3,5 |
| Etats-Unis | - 1,9 | - 2,6 | - 2,1 | - 2,2 | - 2,5 | - 2,5 | - 2,4 | - 2,4 | - 2,6 |
| Japon | 2,2 | 2,8 | 2,1 | 2,3 | 2,8 | 2,6 | 2,1 | 1,8 | 1,5 |

* Moyenne 1979-1987 pour le taux de chômage et les soldes publics et extérieurs.

** Ce solde va perdre évidemment sa signification avec l'union monétaire entre les deux Allemagne. Le solde courant de l'Allemagne réunifiée serait proche de l'équilibre en 1992-1993, mais redeviendrait excédentaire par la suite.

Source : modèle MIMOSA CEPII-OFCE.

La situation des principaux pays

La France : la récompense de la vertu

La vigueur de la croissance de l'économie française (3,9 % en 1988 puis 3,7 en 1989) s'explique en 1988 par la forte croissance de l'investissement et l'arrêt de la dégradation du solde extérieur, puis en 1989 essentiellement par le dynamisme des exportations. Notre prévision retient un certain ralentissement en 1990 et 1991 avant de rejoindre un rythme de croissance de l'ordre de 3,2 %. Le ralentissement de 1990 s'explique surtout par l'affaiblissement de la demande extérieure. Par la suite, si la France profite de la demande supplémentaire que lui adresse l'Allemagne, l'investissement est moins dynamique. En raison de cette impulsion extérieure, la France voit son solde courant s'améliorer progressivement pour atteindre en 1995 un léger excédent.

La rigueur salariale, due au niveau élevé de chômage, fait que les salaires réels, s'ils accroissent légèrement leur progression, continuent à évoluer moins rapidement que la productivité du travail (1,5 % l'an contre 2,3 de 1989 à 1995). Ainsi, le taux de marge des entreprises s'améliore lentement une fois passé le creux conjoncturel de 1991-1992 ; ceci est vrai également pour leur taux d'épargne, compte tenu des hypothèses de baisse des taux d'intérêt nominaux après 1991 et de réduction du taux de l'impôt sur les sociétés. Le besoin de financement des entreprises, qui s'était dégradé de 1987 à 1990, passant de 1,9 à 3,2 % de leur valeur ajoutée, se résorbe en partie, atteignant 2,6 % en 1995. Malgré des taux d'intérêt réels qui restent élevés (7 % en 1990, 5 en 1995), la situation financière des entreprises est satisfaisante et ne

constitue pas un obstacle à l'accumulation de capital. Si la croissance de la FBCF productive des entreprises ralentit passant de 10,6 % en 1988 à 6,7 en 1990 puis 4 % sur la période 1992-1995, cela tient à ce que, une fois que l'investissement s'est ajusté à un nouveau rythme de croissance, il n'est plus nécessaire que la FBCF croisse plus vite que la production. La détente sur les capacités de production apparaît alors dès 1991.

La faible progression des salaires entretient la désinflation ; la hausse des prix passe de 3,4 % en 1989 à 2,9 en 1995. Compte tenu de gains de productivité de 3,6 % dans l'industrie et 1,9 dans les services, les effectifs progressent de 0,9 % l'an, soit 200 000 emplois supplémentaires chaque année. Mais, le chômage ne se résorbe que lentement en raison de la croissance de la population active potentielle (0,8 % l'an) qui s'explique en partie par le retour sur le marché du travail de travailleurs découragés. A la fin 1995, le chômage frappe toujours 2 323 000 personnes.

Le pouvoir d'achat des ménages progresse à un rythme voisin de 3 % l'an en raison de l'évolution des salaires bruts. La croissance des prestations sociales, de 3,5 % l'an, est compensée des prélèvements sur le revenu des ménages. Le taux d'épargne n'augmente que très légèrement, passant de 10,4 % en 1989 à 10,6 en 1995. La consommation progresse alors de 3 % l'an, soit moins que le PIB.

Le solde courant reste au voisinage de l'équilibre. Le coût des importations énergétiques augmente à partir de 1992 ; le miracle des excédents agro-alimentaire et touristique de 1989 ne se reproduit pas avec la même intensité. Surtout, le

3. Variables monétaires et produits de base

| | 1988 | 1989 | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1995/ 1989 |
|--|--------|------|--------|--------|-------|-------|------|-------|---------------|
| Taux de change : | | | | | | | | | |
| Dollar/mark | 1,76 | 1,88 | 1,70 | 1,60 | 1,57 | 1,54 | 1,51 | 1,46 | - 22,3 % |
| Dollar/100 yens | 1,28 | 1,38 | 1,55 | 1,43 | 1,30 | 1,25 | 1,20 | 1,15 | - 17,7 % |
| Mark/franc | 3,38 | 3,39 | 3,38 | 3,38 | 3,38 | 3,38 | 3,38 | 3,38 | 0 % |
| Mark/100 livres | 7,41 | 7,30 | 7,37 | 7,37 | 7,37 | 7,37 | 7,37 | 7,37 | 1,0 % |
| Mark/livre | 0,32 | 0,32 | 0,37 | 0,38 | 0,40 | 0,40 | 0,42 | 0,42 | 30,6 % |
| Taux d'intérêt à court terme : | | | | | | | | | |
| Allemagne | 4,0 | 6,6 | 7,9 | 7,9 | 7,5 | 7,0 | 7,0 | 7,0 | — |
| France | 7,5 | 9,1 | 10,0 | 9,0 | 8,3 | 7,5 | 7,0 | 7,0 | — |
| Italie | 11,3 | 12,7 | 13,0 | 12,0 | 11,3 | 10,5 | 9,8 | 9,0 | — |
| Royaume-Uni | 9,8 | 13,9 | 14,5 | 12,0 | 10,5 | 10,5 | 10,0 | 10,0 | — |
| Etats-Unis | 7,6 | 9,2 | 8,5 | 8,5 | 8,5 | 8,5 | 8,5 | 8,5 | — |
| Japon | 3,6 | 4,9 | 6,0 | 5,0 | 4,5 | 4,5 | 4,5 | 4,5 | — |
| Prix des produits de base : | | | | | | | | | |
| Pétrole (Brent)\$/baril | 15 | 18,2 | 18,2 | 20,4 | 22,9 | 25,7 | 28,8 | 32,4 | 78 % |
| Taux de croissance réel* | - 25,3 | 22 | - 7,6 | 4,4 | 7,2 | 7,1 | 6,9 | 5,6 | 27,5 % |
| Matières premières pour l'industrie en \$: | | | | | | | | | |
| Taux de croissance nominal | 26,4 | 0,3 | - 5 | - 3 | 3 | 5 | 5 | 5 | 9,9 % |
| Taux de croissance réel* | 20,5 | 1,5 | - 13,2 | - 10,5 | - 1,7 | + 0,2 | 0,0 | - 1,2 | - 23,5 % |

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

Source : modèle MIMOSA CEPII-OFCE.

maintien de la parité du franc et du mark fait que, malgré sa faible inflation, la France ne connaît pas globalement de gains de compétitivité, ses gains sur l'Italie ou le Japon étant compensés par des pertes sur les Etats-Unis et le Royaume-Uni. La croissance de la demande de produits manufacturés adressée à la France chute de 8,6 % en 1989 à 6,8 en 1990, remonte à 8,1 en 1991 puis s'établit au voisinage de 7,5 % ; la France gagne des parts de marchés mais faiblement. Ainsi, le déficit industriel reste de l'ordre de 1 % du PIB.

La crédibilité de cette fixité du taux de change avec le franc permet au taux d'intérêt français de rejoindre le taux allemand. Le rythme relativement soutenu de la croissance induit une certaine amélioration des finances publiques qui est utilisée pour réduire le déficit public et faire évoluer la fiscalité dans le sens de l'harmonisation européenne. Le taux majoré de TVA est supprimé et les taux de l'impôt sur les sociétés abaissés de 4 points. La part des prestations sociales dans le PIB est stable ; l'équilibre de la Sécurité sociale est assuré par une hausse des prélèvements sur les seuls ménages de 0,2 point de cotisations salariés par an. Le déficit des administrations passe de 1,3 % du PIB en 1989 à 0,5 en 1993. Le ratio dette publique/PIB diminue de 22 % en 1989 à 19 à la fin de 1995. Durant la période, la faiblesse des déficits public et extérieur, le bas niveau de l'inflation et la détente des capacités de production redonnent quelques marges de manœuvre à la politique économique.

Italie : le plus gros déficit public du monde

A l'aube des années quatre-vingt-dix, la politique monétaire italienne choisit d'adhérer complètement à la discipline du SME en réduisant à 2,25 % les marges de fluctuation de la lire et en établissant la libre circulation des capitaux ; cela signifie la fin des dévaluations compétitives et de l'inflation élevée et l'utilisation du seul instrument du taux d'intérêt pour réguler les flux de capitaux. Il s'agit de gérer, dans la perspective de l'intégration économique et monétaire européenne, les déficits externe et interne. Alors que le financement du déficit extérieur (qui atteint 1,1 % du PIB en 1989) nécessite un afflux de capitaux croissant et donc le maintien d'un différentiel de taux avec les autres pays européens, le financement de la dette publique, qui avoisine aujourd'hui 100 % du PIB, pose un dilemme plus délicat : il devient urgent de trouver dans l'épargne étrangère un financement complémentaire à l'épargne des ménages italiens mais le

niveau élevé des taux d'intérêt alourdit la charge de la dette publique, rendant vains les efforts de réduction du déficit primaire. Le pari des autorités monétaires est que la crédibilité d'une politique de lire forte (qui réduit la prime de risque incorporée dans les taux) et les efforts de réduction du déficit budgétaire (qui limite les risques de monétisation) permettront une décre des taux d'intérêt, même si un certain écart avec les taux des pays européens les plus vertueux reste nécessaire pour financer les déficits.

La confiance des marchés financiers et la force de la lire ont déjà permis une réduction, absolue et relative, des taux italiens ; simultanément, d'importantes entrées de capitaux soutiennent la lire ; un nouveau programme d'assainissement budgétaire vient d'être annoncé, prévoyant la résorption en 1991 du déficit primaire.

La réduction du différentiel d'inflation avec les pays vertueux du SME est une condition *sine qua non* du maintien de la parité de la lire, l'économie italienne ne pouvant enregistrer une dégradation continue de sa compétitivité. Une croissance soutenue donnera seule les rentrées fiscales nécessaires à la réduction du déficit budgétaire. Toute politique d'austérité se heurterait de plus à une situation de l'emploi fortement dégradée puisque le taux de chômage italien (12 % en 1989) est parmi les plus élevés d'Europe.

Le diagnostic de notre prévision est contrasté : relatif succès du côté de l'inflation (qui passe de 6,1 % en 1989 à 4,6 % en 1995) puisque l'écart avec la RFA est réduit à 1 point en 1995, succès plus mitigé en matière de croissance, puisque le taux de croissance moyen s'établit à 3,4 % sur la période, n'autorisant que 2 points de baisse du taux de chômage. L'Italie ne réussit pas à profiter pleinement d'un commerce mondial dynamique : l'économie italienne se trouve essentiellement tirée par la croissance de la demande intérieure, un comportement salarial peu vertueux donnant du pouvoir d'achat aux ménages mais dégradant les performances à l'exportation : malgré le niveau de chômage, la hausse du salaire réel est supérieure aux gains de productivité (3,7 contre 3 %). La croissance de la consommation est donc vive, 3,6 % l'an, bientôt relayée par l'investissement productif. Des gains de productivité importants dans l'industrie permettent, malgré des salaires horaires en progression rapide, une décre progressive des coûts salariaux unitaires et un ralentissement des pertes de compétitivité. Mais une forte

érosion (0,7 point de PIB) de l'excédent des échanges industriels ne peut être évitée, de sorte que dans les années 1993-1995, le déficit courant est de l'ordre de 0,7 point de PIB.

Politique de lire forte, inflation faible en Europe et baisse du dollar se traduisent par une forte désinflation importée. Les gains de productivité étant soutenus, la croissance des prix à la consommation, tirée surtout par les prix du secteur abrité, décélère progressivement, confortant par là-même la crédibilité du maintien de la parité DM/lire. Aussi les taux d'intérêt peuvent-ils baisser, entraînant une stabilisation du poids des intérêts versés sur la dette publique. Par une augmentation de 2,4 points du taux de prélèvements obligatoires et grâce aux recettes générées par la croissance, la politique budgétaire vient à bout du déficit primaire en 1994. A terme, les autorités budgétaires parviennent à freiner la hausse du ratio dette publique/PIB qui atteint cependant 106 % en 1995 contre 92,5 % à la fin de 1989. Entre-temps, l'administration publique italienne est devenue la plus déficitaire du monde, son besoin de financement dépassant celui de l'administration américaine de presque 2 milliards de dollars dès 1990.

Royaume-Uni : retour à la morosité ?

Le Royaume-Uni connaît une baisse de régime en 1990, avec une croissance du PIB proche de 1 % mais une inflation toujours vive (5,4 % pour le prix du PIB) et une progression des salaires nominaux soutenue. Les années qui suivent se caractérisent par une croissance médiocre (2,1 % en moyenne) en raison d'une demande intérieure stagnante, une remontée du chômage au-dessus des 2,1 millions, des exportations insuffisamment dynamiques pour réduire le déficit de la balance courante, une inflation en légère baisse mais persistante (faute de rigueur salariale) et une dépréciation de la livre par rapport aux autres monnaies européennes. La livre entre dans le SME en 1991, mais l'écart d'inflation entre le Royaume-Uni et ses partenaires européens conduit à deux dévaluations de 4 % en 1992 et en 1994.

En 1990, la croissance est affectée par le haut niveau du taux d'intérêt nominal (15 % au 1^{er} semestre) soit un taux réel de près de 10 points) : la demande des ménages (fortement endettés) est ponctionnée par le poids des intérêts, l'investissement stagne (+ 0,6 %) et un fort déstockage (1,8 point de PIB) déprime l'activité. Les salaires progressent de 8,7 % en termes nominaux et de 3,0 % en termes réels. Le chômage remonte légèrement pour atteindre 6,6 % de la population active. Les importations n'augmentent que très faiblement (1,3 %) en raison de la baisse de croissance mais également du retour à une production pétrolière normale en mer du Nord. Les exportations sont en hausse soutenue (7,8 %) en raison de la détente sur les capacités et de la dépréciation de la livre. Le déficit extérieur se réduit (3,5 points de PIB contre 4,2 en 1989). Le budget reste excédentaire (1 point de PIB), la réduction prévue des taux d'imposition étant différée pour ne pas stimuler la demande.

A la fin 1990, les entreprises connaissent à la fois de forts niveaux d'intérêt réels et une situation financière très dégradée (leur taux d'épargne n'est plus que de 13 % de leur valeur ajoutée contre 16 % en 1988). A partir de 1991, la situation des entreprises commence à s'assainir et la croissance rebondit légèrement, soutenue par l'investissement plus que par la consommation. La croissance du salaire réel se ralentit fortement (2 % en 1992 contre 4 % en 1989) et passe en dessous des gains de productivité du travail, du fait de la hausse du taux de chômage qui atteint 7,5 % en 1995. La baisse des taux d'intérêt et la croissance des profits des entreprises permettent alors la relance de l'investissement productif (qui croît de 4 % par an en moyenne). Les marges de capacité s'élèvent progressivement. En raison de la faible progression de la masse salariale, le pouvoir d'achat du revenu des ménages ne progresse que de 1,6 % l'an de 1990 à

1995. Or leur taux d'épargne est déjà très bas et leur taux d'épargne financière négatif. La consommation ne progresse alors qu'à un rythme très faible (+ 1,6 % par an). Les finances publiques restent excédentaires (0,4 point de PIB) malgré la moindre croissance. Le solde énergétique se dégrade progressivement avec l'épuisement des gisements de la mer du Nord pour atteindre un déficit de 0,6 point de PIB en 1995. Le solde extérieur reste déficitaire de 3,5 points de PIB.

A l'horizon de notre projection, la situation financière des entreprises s'est notablement améliorée au détriment des ménages. Mais la politique économique suivie, ayant pour seul but la «défaite de l'inflation», utilisant la seule arme des taux d'intérêt (politique budgétaire neutre, absence de contrôle des salaires) ne parvient pas à éliminer rapidement une inflation qui reste de 4,5 % en moyenne. L'écart d'inflation persistant avec les partenaires commerciaux grève la compétitivité et oblige à dévaluer périodiquement, ce qui induit des tensions inflationnistes supplémentaires.

Les années 1990-1995 sont ainsi une période d'assainissement pour l'économie britannique ; grâce à l'augmentation du chômage, le salaire réel progresse moins que la productivité du travail et les marges des entreprises se reconstituent. Le Royaume-Uni connaît avec retard la cure d'austérité qu'ont connue les économies d'Europe continentale lors de l'instauration du SME.

Etats-Unis : l'horizon contrasté

L'économie américaine s'achemine en 1990-1991 vers l'atterrissage en douceur que les déséquilibres hérités des années quatre-vingt semblaient jusqu'à présent compromettre. En contrepartie d'une croissance modérée, inférieure sur la période 1990-1995 (2,5 % en rythme annuel) d'un point et demi à ce qu'elle était durant les années 1984-1989, l'économie américaine renoue avec une certaine orthodoxie budgétaire. En ce qui concerne le solde extérieur l'horizon apparaît moins dégagé puisqu'une amélioration sensible de la balance commerciale au cours de la période ne permet pas d'endiguer durablement le déséquilibre du solde courant. Le comportement d'épargne des ménages et la compétitivité de l'industrie sont au cœur de cette évolution divergente des déficits que l'on présentait hier encore comme jumeaux.

Le ralentissement de la croissance de la consommation privée à un rythme annuel de 2,1 % se combine aux conséquences de la loi Gramm-Rudman-Hollings pour réduire progressivement la demande interne. Le passage de la génération du *baby-boom* à la phase d'épargne de son cycle de vie permet une certaine élévation du taux d'épargne des ménages (+ 1,3 point entre 1990 et 1995). L'administration Bush semble en passe d'admettre que l'objectif fixé par la loi d'équilibre budgétaire en 1993 n'est pas tenable sans un relèvement de la pression fiscale. Les «dividendes de la paix» qui autorisent une diminution annuelle de 2 % en volume des dépenses militaires ne sont pas à la hauteur de l'enjeu. L'hypothèse faite ici est qu'une réforme fiscale augmentant l'imposition des ménages procure un supplément de recettes fiscales de l'ordre de 30 milliards de dollars dès 1991. L'administration américaine prise globalement renoue avec l'équilibre budgétaire à l'horizon 1995. Cet équilibre est toutefois obtenu grâce aux excédents des caisses de Sécurité sociale (100 milliards en 1993) et à la débudgétisation partielle du renflouement des caisses d'épargne.

La dépréciation du dollar face au yen (- 17,7 % de 1990 à 1995) et au deutschemark (- 22,3 %) ne garantit pas une amélioration suffisante de la balance commerciale. En dépit d'un rythme de croissance annuel des exportations (9,5 % sur la période) deux fois supérieur à celui des importations, résultat d'une demande interne contenue, le déficit commercial représente toujours 1,9 % du PIB en 1995. En 1990, le déficit retrouve le niveau de 1989 (- 110 milliards) mais

s'aggrave de nouveau dès 1991 (- 130 milliards) en raison principalement des effets pervers de la dépréciation du dollar (effets de courbe en J). Les conséquences du déséquilibre initial se ressentent plus encore sur l'évolution du solde courant : la charge d'intérêts liée aux déficits passés est croissante (50 milliards de revenus nets versés à l'extérieur en 1995) et contribue à maintenir le déficit courant au niveau de 2,6 % du PIB soit près de 200 milliards en 1995.

La situation financière des entreprises se fragilise tout au long de la période. La croissance nominale de l'investissement (7,3 % par an) est supérieure à celle de l'épargne brute (1,5 % par an) de sorte que le besoin de financement des entreprises atteint près de 4 % du PIB en fin de période. Cette situation financière dégradée des sociétés s'explique par une croissance soutenue des intérêts nets versés et par la hausse des cotisations employeurs.

Aussi, la politique monétaire ne peut échapper à la voie étroite de la «rigueur accommodante». Attentive à toute pression inflationniste, la politique monétaire doit garantir une rémunération attrayante aux capitaux étrangers dans un environnement de concurrence et de rentabilité favorable en Europe. Cependant la croissance modérée en 1990 et 1991 (respectivement 2,1 et 2,3 %), la détente des capacités productives (le taux d'utilisation diminuant de 2,5 points sur la période) et la hausse modérée du taux de chômage contiennent l'inflation au voisinage de 5 % et permettent d'éviter une hausse importante des taux d'intérêt qui provoquerait un ajustement plus brutal de l'économie américaine.

Japon : fausse crise et vraies performances

Le Japon a connu ces derniers mois une évolution paradoxale qui a pu faire douter de la solidité de son économie ; alors que les principaux indicateurs macroéconomiques sont restés au beau fixe en 1989 : 5 % de croissance, 2,3 % d'inflation (dont 1 point expliqué par l'instauration d'une taxe à la consommation de 3 % au mois d'avril), 2,3 % de taux de chômage et 2 points de PIB d'excédent extérieur courant, le yen a chuté face au dollar et au mark et la Bourse de Tokyo a fortement reculé au cours des premiers mois de cette année. L'essor des investissements directs japonais à l'étranger (qui se sont élevés à plus de 1,5 point de PIB en 1989) a contribué à la faiblesse du yen. Plus encore, la spéculation boursière et foncière à l'œuvre depuis 1986, que le krach d'octobre 1987 n'a stoppée que temporairement, a conduit à une surévaluation notable des actifs financiers et immobiliers. La situation financière du Japon s'en est trouvée fragilisée, fragilisation brutalement mise en évidence par la hausse des taux d'intérêt mondiaux. Aux inquiétudes suscitées par l'inflation du prix des actifs s'ajoute la crainte de voir se développer l'inflation des salaires. Avec un taux de chômage de 2 % en mars et un ratio des offres aux demandes d'emploi de 1,4, le marché du travail est actuellement tendu.

Le Japon saura probablement éviter ces deux écueils : l'inflation salariale et la crise financière. Le yen s'apprécie de nouveau en raison de la faible inflation et des performances de croissance du Japon pour atteindre, en 1995, le cours d'un dollar pour 115 yen. L'inflation ne dépasse pas 2,5 % en 1990, ce qui évite un nouveau durcissement de la politique monétaire. L'accalmie sur le marché des changes, puis la remontée du yen, permet même d'envisager un reflux des taux d'intérêt à partir de 1991. Dans ce contexte, la correction en baisse des cours boursiers du début d'année n'est pas suivie d'un véritable krach.

En ce qui concerne l'inflation salariale, le péril n'est pas imminent. En effet, la négociation de printemps a abouti à une augmentation de 5,9 % des rémunérations pour l'année. Celle-ci est certes supérieure aux 5,2 et 4,4 % accordés respectivement en 1989 et 1988, mais compte tenu d'un rythme de croissance de la productivité supérieur à 3 %, elle n'est

pas de nature à provoquer un dérapage inflationniste important. En outre, l'effort d'investissement considérable des entreprises japonaises (près de 40 % de hausse sur la période 1988-1989) se poursuit et assure les gains de productivité nécessaires pour financer une progression rapide des rémunérations. A moyen terme, les tensions sur le marché du travail s'accroissent, le taux de chômage passant en dessous de 2 %, et un effort de rationalisation reste indispensable pour limiter l'inflation salariale (surtout si le gouvernement japonais respecte son engagement de réduire la durée du travail). Ainsi, en dépit de l'appréciation du yen et de gains de productivité (3,75 % par an pour la productivité par tête dans l'ensemble des branches marchandes, 6,75 dans l'industrie), l'inflation s'accélère peu à peu pour atteindre 3,5 % en 1995.

Ces tensions inflationnistes ne sont pas suffisantes pour empêcher le Japon de poursuivre une croissance forte (de 4,5 % l'an de 1990 à 1995) soutenue par l'expansion du marché intérieur. L'accroissement de la demande interne est en effet de 5 % par an, avec 4,5 % de progression pour la consommation des ménages et 8 % pour l'investissement productif. En conformité avec les engagements du gouvernement, le marché japonais continue de s'ouvrir aux producteurs étrangers. L'accroissement des importations est ainsi de 12 % l'an contre 9,5 % pour les exportations. Le commerce extérieur apporte donc une contribution négative à la croissance (de 0,8 point par an en moyenne). La résorption du surplus extérieur japonais est toutefois très lente. En effet, l'excédent commercial, fortement réduit en 1989 et 1990 en raison de la dégradation des termes de l'échange, augmente en 1991 avec l'appréciation du yen. Ce n'est qu'ensuite qu'il se réduit significativement de 1 point de PIB de 1991 à 1995. Dans le même temps, le solde des revenus tirés des avoirs extérieurs continue de s'accroître et la dégradation des échanges de services hors revenus des facteurs se poursuit. Au total, l'excédent des paiements courants s'établit à 1,5 point de PIB en 1995 contre 2,1 actuellement.

Energie : le poids croissant de l'OPEP

La configuration actuelle du marché énergétique laisse présager un retour en force de l'OPEP dans la production mondiale de pétrole. La croissance soutenue de l'économie mondiale, se traduit par une augmentation des besoins énergétiques de l'OCDE de plus de 2 % en rythme annuel entre 1989 et 1995, ceci intégrant un recul modéré des intensités énergétiques. La production des pays hors OPEP stagne : les perspectives de production sont à la baisse aux Etats-Unis et en mer du Nord ; de sérieuses incertitudes pèsent sur la production de l'URSS. Aussi l'OPEP retrouve un rôle de premier plan, sa part dans l'offre énergétique mondiale atteignant près de 20 % à l'horizon 1995 contre 13 % en 1989. Même si l'écart actuel sur le marché pétrolier entre demande et capacités de production amène à prévoir une baisse du prix du pétrole à très court terme, la pression exercée par la croissance sur les capacités de production et la cohésion retrouvée de l'OPEP se traduisent à moyen terme par une hausse tendancielle de 4 % l'an du prix réel du pétrole, portant ainsi le prix du baril de Brent à 23 \$ (en dollars 1988) en 1995, soit un niveau légèrement supérieur à celui de 1978 mais encore très en dessous du sommet de 1981 (42 dollars 1988).

* *
*

Dans les années à venir, c'est l'Europe continentale qui devrait soutenir la croissance mondiale. La nouvelle frontière ouverte à l'Est place la CEE devant ses responsabilités : selon que les mutations en Europe de l'Est se traduiront par un échec ou un succès, les perspectives de croissance européenne seront fort différentes à long terme. Mais la réussite de l'Europe de l'Est nécessite un appui important de la part des pays occidentaux. En auront-ils la volonté et le courage ?