

Quelles politiques de croissance en Europe ?

Equipe MIMOSA ¹

Résumé

En 1993, la Communauté européenne devrait compter 17 millions de chômeurs et sa croissance économique qui avait été de 4,1 % en 1988, serait quasi nulle, voire négative. Si le retour à un sentier de croissance de plein emploi n'est pas probable, la Communauté européenne n'est pas pour autant condamnée à une aggravation irrésistible du chômage, comme en témoigne l'amélioration de l'emploi au cours des années 1987-1989, avec la reprise de l'activité. Cet article, issu d'un rapport préparé au printemps 1993 à la demande du Parlement européen et dont la mise à jour finale a été achevée avant la crise monétaire de l'été 1993, postule que, malgré les causes structurelles du chômage, la politique conjoncturelle peut, en créant les conditions nécessaires à une expansion plus forte, contribuer à la résorption du sous-emploi. A quelles conditions ? Dans quelles proportions ? L'examen des contraintes macro-économiques qui pèsent sur les économies européennes, l'analyse des récentes initiatives prises en matière de relance et les exercices de simulation réalisés par le CEPII et l'OFCE permettent de répondre à ces questions.

La première étape identifie les éléments qui pourraient empêcher une politique de croissance plus vigoureuse : d'une part, les contraintes communes aux États membres de la Communauté – l'ancrage au mark et le respect des critères de convergence imposés par l'Union économique et monétaire – et d'autre part les

1. Cet article est issu d'un rapport rédigé pour le Parlement européen (avril 1993), par Emmanuel Fourmann, Sébastien Paris-Horvitz, Hélène Harasty, Frédéric Lerais, Henri Delessy et Henri Sterdyniak dans le cadre de l'équipe MIMOSA commune au CEPII et à l'OFCE. La mise à jour de cet article a été achevée le 1^{er} juillet 1993.

contraintes spécifiques à chaque pays. En dépit de l'amélioration de certains fondamentaux (l'inflation notamment), les marges de manœuvre pour une relance sont étroites : les contraintes imposées par le passage à la monnaie unique ne sont pas favorables à la croissance ; des pays comme l'Italie, la Grèce, l'Espagne et le Royaume-Uni restent dans une situation macro-économique vulnérable.

L'Initiative européenne de croissance décidée lors du sommet d'Edimbourg (décembre 1992) peut-elle contribuer à une relance de l'activité ? Ces mesures sont censées stimuler l'investissement des entreprises grâce aux aides de la Banque européenne d'investissement, d'un fonds européen d'investissement et de la mise en place du Fonds de cohésion, soit un total d'investissements supplémentaires de 7 Mds d'Ecus en 1994 (0,15 % du PIB communautaire). Les chiffres réalisés pour estimer les effets de ces décisions donnent – sous hypothèses favorables – un effet global sur le PIB communautaire de 0,2 % en 1994 ; sous hypothèses défavorables, une incidence quasi nulle sur la croissance et l'emploi.

Face aux résultats décevants que l'on peut attendre de cette initiative, quelles sont les voies possibles d'une reprise ? Deux stratégies sont présentées ici qui se différencient par le degré de coordination des politiques économiques que les États membres seraient prêts à respecter. Soit la coordination porte sur les politiques budgétaires, la politique monétaire restant axée sur la lutte contre l'inflation, la baisse du chômage reste alors modérée ; soit les mesures combinent une baisse significative des taux d'intérêt allemands et une relance budgétaire par la baisse des cotisations sociales employeurs et celle des impôts : les gains en termes d'emploi et de croissance sont sensibles, même si le taux de chômage reste élevé.

Depuis 1973, la plupart des pays membres de la Communauté européenne ont connu l'apparition puis la persistance d'un chômage de masse. Le ralentissement général de l'activité économique durant les trois dernières années et l'absence de reprise sensible début 1993 font craindre un nouvel accroissement des taux de chômage européens, déjà très élevés. Avec le sommet des chefs d'État et de Gouvernement à Edimbourg en décembre 1992, les politiques économiques tentent de se coordonner pour stimuler la croissance en Europe et résorber le chômage. Pour apprécier la portée des mesures décidées lors de cette rencontre, nous dressons un bilan de la situation économique des douze pays membres de la Communauté européenne qui rappelle les origines du chômage en Europe. Puis sont recensées les contraintes qui pèsent sur les politiques économiques. Les effets des mesures décidées à Edimbourg sont ensuite évalués à l'aide du modèle macro-économique MIMOSA ², exercice qui montre que si

2. Pour une présentation générale de ce modèle, voir Equipe MIMOSA (1990).

ces mesures ont une certaine importance politique, leurs incidences sur la croissance restent marginales. Pour diminuer le chômage de manière significative, nous proposons alors des scénarios de relance de l'économie européenne de 1993 à 2000³. Il apparaît que la croissance requise n'est possible qu'en coordonnant les politiques en Europe. Une transgression transitoire et concertée des normes de convergence définies par le traité de Maastricht est préférable à un éclatement du SME et à un recul des perspectives de l'Union économique et monétaire, situation qui signifierait le choix par chaque pays de suivre isolément une politique dictée par ses seuls impératifs nationaux.

Croissance et emploi en Europe

Le chômage frappe aujourd'hui 10,8 % des travailleurs de la Communauté européenne, contre 2,6 % en 1973. Ce chômage de masse est apparu avec le premier choc pétrolier de 1973-1974, et il s'est encore accru lors du second choc de 1979-1980. A chaque fois, l'Europe a été frappée par un double choc, d'offre (hausse directe des coûts des entreprises, renforcée par l'indexation des salaires) et de demande (baisse de la demande nationale). L'Europe a aussi connu une forte hausse des taux d'intérêt – inférieurs de 3 points au taux de croissance avant 1980, ils sont passés à 2 points au-dessus après 1982 – et un ralentissement de la croissance de la productivité du travail (tombée de 5,5 % avant 1973 à 2,5 aujourd'hui). Si l'Europe a bénéficié du contre-choc pétrolier, qui a transitoirement impulsé sa croissance de 1987 à 1989 et permis une baisse du taux de chômage de 10,9 % en 1986 à 8,4 en 1990, elle n'a pas su retrouver une croissance équilibrée de plein emploi (tableau 1). De 1980 à 1985, la nécessité de restaurer la situation des entreprises avait contraint nombre des gouvernements à des politiques d'austérité, qui ont réduit l'inflation et rétabli la situation des entreprises. Mais elles se sont révélées très coûteuses en termes de croissance et d'emploi. La faible demande et le niveau élevé des taux d'intérêt ont empêché un développement satisfaisant de l'offre productive. Après 1990 et la réunification allemande, alors même que les facteurs fondamentaux (situation des entreprises, des capacités de production, et du marché du travail) auraient permis la poursuite d'une croissance soutenue, plusieurs raisons l'ont empêchée : le maintien des taux d'intérêt européens à des niveaux excessifs, la volonté des autorités monétaires de lutter contre toute reprise de l'inflation, celle de certains pays de maintenir des taux de change manifestement inadéquats, l'absence de coordination des politiques économiques.

3. Autour de la prévision MIMOSA du printemps 1993, présentée dans Equipe MIMOSA (1993b) et (1993c).

TABLEAU 1

Evolution du marché du travail de 1981 à 1991

Pays	PIB *	Emploi *	Productivité du travail *	Population active disponible *	Evolution du chômage **
Allemagne de l'Ouest	2,4	0,7	1,7	0,9	2,0
Belgique	2,3	0,2	2,1	0,1	- 1,4
Danemark	2,3	0,4	1,9	0,5	1,2
Espagne	3,2	1,0	2,2	1,2	2,0
France	2,3	0,2	2,1	0,4	2,1
Grèce	1,7	0,3	1,4	0,7	4,2
Irlande	3,7	1,4	2,3	2,0	5,9
Italie	2,3	0,5	1,8	0,7	2,5
Luxembourg	3,8	2,2	1,6	2,2	0,3
Pays-Bas	2,1	0,7	1,4	0,7	- 0,4
Portugal	2,8	1,6	1,2	1,3	- 3,5
Royaume-Uni	2,5	0,4	2,1	0,3	- 0,8
CE	2,4	0,6	1,8	0,7	1,4
Etats-Unis	2,3	1,5	0,8	1,4	- 0,9
Japon	4,3	1,3	2,9	1,3	- 0,1

* Taux de croissance annuel moyen entre 1981 et 1991.

** Variation en points du taux de chômage entre 1981 et 1991.

Source : OCDE, calculs des auteurs.

Cependant, le retour au plein emploi paraît difficile. L'automatisation et la hausse des coûts énergétiques ont accéléré la restructuration de l'offre, particulièrement dans les secteurs exposés à la concurrence internationale. Le développement des exportations des pays industrialisés d'Asie qui bénéficient d'une main-d'œuvre à bas prix, a conduit les firmes européennes soit à délocaliser leurs productions, soit à substituer massivement le capital au travail, deux stratégies qui permettent de préserver leur compétitivité mais aboutissent à limiter la demande de travail en Europe. Au niveau macro-économique, le dilemme entre niveau de vie et chômage est souvent tranché en faveur du niveau de vie des travailleurs en place, alors que la croissance démographique et le développement du travail féminin ont fortement soutenu la progression de la population active. Ainsi, malgré des créations d'emploi non négligeables, le taux de chômage s'est accru en Europe. Pour réduire ce chômage de masse, il faut une croissance forte et durable ⁴. Est-elle encore possible ?

4. Du moins si l'on se refuse à remettre en cause fondamentalement le rapport de nos sociétés au travail, par le partage du travail ou par la subvention massive d'emplois non marchands.

Le chômage en Europe

La Communauté européenne connaît un taux de chômage supérieur de plus de 2 points à la moyenne de l'OCDE en 1992, alors qu'avant 1973 il lui était inférieur de 0,7 point. La composition de la population sans emploi révèle le coût social du chômage et la difficulté d'infléchir son évolution. Le chômage de longue durée (plus d'un an) touche environ 50 % des chômeurs. Son poids témoigne de la mise à l'écart du marché du travail de groupes importants de la population qui, fragiles au départ, éprouvent maintenant des difficultés à se réinsérer. Cette exclusion est évitée dans les pays scandinaves par des mesures de réinsertion, et aux États-Unis par la flexibilité du marché du travail et des rémunérations.

Les situations dans la Communauté européenne sont variées. Certains pays ont mené, à des degrés divers, une politique de désinflation compétitive et d'ajustement budgétaire (la France, l'Italie, et l'Espagne) caractérisée par deux mesures : un ancrage nominal de la monnaie au mark et un assainissement des finances publiques. La désinflation, obtenue en freinant l'activité économique, a été payée par l'accroissement du chômage et s'est traduite par un niveau élevé des taux d'intérêt. Dans ces pays, le chômage est supérieur à 10 %, le rythme d'inflation s'est fortement ralenti pour devenir inférieur à 5 % et les taux d'intérêt sont supérieurs à 9 %.

Après une période d'assainissement budgétaire grâce aux privatisations et aux recettes fiscales liées au pétrole, le Royaume-Uni s'est tardivement rallié à la stratégie de l'ancrage au mark pour diminuer l'inflation, avec l'entrée de la livre dans le SME en 1990. Les taux d'intérêt élevés ont précipité l'économie britannique en récession. La flexibilité du marché du travail britannique a conduit le taux de chômage à doubler entre 1990 et 1992 (il passe de 6 à 11 % en deux ans), et l'inflation a notablement ralenti.

En Allemagne, la croissance de la productivité du travail s'est réduite très nettement au cours de la période 1974-1990, ce qui a contribué à maintenir un taux de chômage relativement bas⁵. Aujourd'hui réunifiée, l'Allemagne est confrontée à la montée du chômage dans sa partie orientale : 14,9 % de la population active en 1992 pour 5,8 à l'Ouest.

A partir de 1980, les Pays-Bas ont connu la plus forte baisse d'activité des pays de la Communauté européenne après le Royaume-Uni : le taux de chômage a atteint 12 % en 1983. A partir de 1985, le retour de la croissance a permis de réduire le chômage (6,7 % en 1992 malgré une remontée du taux d'activité masculin).

Le Danemark a connu une évolution assez différente de celle des autres pays européens : la forte expansion du début des années 1980 a fait reculer le taux de

5. La progression de la productivité par tête dans le secteur manufacturier a été une des plus faibles d'Europe entre 1974 et 1990, ceci s'expliquant en partie par la réduction continue du temps de travail.

chômage de 10,4 % en 1983 à 7,8 % en 1986. Mais le caractère déséquilibré de la croissance impulsée par l'endettement des ménages et le déficit extérieur, a ramené le chômage à 11 % en 1992.

En Belgique, la croissance a été une des plus faibles de la Communauté européenne de 1980 à 1985, conduisant à un taux de chômage de 13 % en 1984. Avec la faible progression de la population active et la reprise liée au contre-choc pétrolier de 1986, celui-ci est revenu à 9 % de la population active en 1990, et atteint 9,6 % en 1992.

Dans le cas de l'Irlande, la politique d'austérité budgétaire du début des années quatre-vingt a échoué, et s'est traduite par une montée du chômage de 7 à 14 % des actifs entre 1980 et 1983. Ce fort chômage a stimulé l'émigration, ralentissant la progression de la population active. Le plan de redressement de 1987 a réussi à relancer l'activité tout en maîtrisant la dette publique, et le chômage a transitoirement décliné en 1990 (14 %). Cependant, le ralentissement récent ramène ce dernier à 17 % des actifs.

En Grèce comme au Portugal, les flux migratoires se sont inversés dans les années récentes, après la chute des dictatures. Malgré la hausse de la population active potentielle et le ralentissement de la croissance, la montée du chômage a pu être freinée par les nombreuses créations d'emplois. Au cours des années quatre-vingt toutefois, le chômage a nettement augmenté tout en restant inférieur à la moyenne communautaire. A partir de 1985, le chômage dans les deux pays évolue de façon divergente : alors que le Portugal profite de son intégration communautaire et connaît une croissance rapide du PIB, la Grèce poursuit une évolution instable et déséquilibrée. En conséquence, le taux de chômage au Portugal est inférieur à 5 % en 1992 et de l'ordre de 8 % en Grèce.

Croissance et réduction du chômage

La faible croissance attendue dans la Communauté européenne en 1993 pourrait porter à 17 millions le nombre de personnes sans emploi (encadré 1). Les cinq grands pays européens compteraient chacun plus de trois millions de chômeurs. Il est donc important d'explorer les voies d'une stimulation de la croissance européenne. Toutefois, les gains en emplois que l'on peut attendre d'une reprise de la croissance sont faibles à court terme. Une hausse de la croissance du PIB de 1 point pendant trois ans augmente l'emploi européen de seulement 1,2 % selon les simulations effectuées avec le modèle MIMOSA. L'ajustement des effectifs en Europe est plus lent qu'aux États-Unis. La réduction du chômage ne peut donc être obtenue que dans la durée, avec une croissance soutenue. Ainsi, la reprise forte de la croissance depuis 1986 n'a permis de réduire le chômage que d'un peu plus de 1 million de personnes ⁶, ce

6. Soit 7 millions d'emplois créés, pour une progression de 6 millions de la population active.

qui reste insuffisant face aux 17 millions de chômeurs que compterait la Communauté européenne en 1993.

Encadré 1

Une évaluation du chômage européen en 2000

Pour les quatre grands pays européens, le scénario de référence est la prévision MIMOSA (encadré 2). Pour les autres pays de la Communauté européenne, une projection est dérivée de cette prévision. Des projections de la population en âge de travailler permettent d'évaluer la population active potentielle. Sur la période 1990-2000, les taux d'activité masculins sont supposés constants tandis que les taux féminins continuent de croître, mais moitié moins vite que sur la période 1980-1990. L'emploi dépend de la croissance économique et de la productivité du travail.

Sur la période 1990-2000, les petits pays du Sud de la Communauté européenne et l'Irlande connaissent une croissance moyenne de 3 % l'an ; la Grèce est légèrement en retrait (2,5 %), du fait de ses déséquilibres macro-économiques. Les petits pays du Nord suivent une croissance de 2 % l'an. La productivité du travail a été prolongée à l'identique. Toutefois, la performance de l'Irlande a été abaissée pour tenir compte de la faible croissance économique projetée (les gains de productivité sont de 3 % par an). Au total, la projection de l'offre et de la demande de travail conduit à une première évaluation des taux de chômage. Dans les pays où des variations fortes du taux de chômage sont prévisibles, des effets de flexion sur la population active potentielle ont été pris en compte.

Il apparaît alors que deux pays seraient relativement proches du plein emploi : le Danemark et la Grèce. Trois pays connaîtraient des taux de chômage de 8 à 11 % : le Portugal, l'Allemagne de l'Ouest et les Pays-Bas. Six pays auraient un taux de chômage très important supérieur à 11 % : la Belgique, le Royaume-Uni, la France, l'Espagne, l'Italie et l'Irlande (tableau 2).

Quel serait donc le rythme de croissance à atteindre de 1994 à 2000 dans chacun des pays de la Communauté européenne pour ramener le taux de chômage à 5 % ? Cet objectif nécessite un accroissement de l'emploi proportionnel à l'écart entre 5 % et le niveau de chômage atteint tendanciuellement en 2000. La croissance de la production permet la création d'emplois nouveaux, et ceux-ci tendent à diminuer le chômage. Mais cette relation n'est pas comptable. D'une part, la création d'emplois nouveaux suscite l'arrivée sur le marché de personnes inactives (effet dit de flexion). Cet effet est d'autant plus fort que le pays considéré a un chômage élevé et que le traitement social du chômage y a été important (préretraites, stages, emplois aidés). D'autre part, le surplus de croissance qui permet cet accroissement de l'emploi a une incidence positive sur la productivité du travail, du fait des délais d'ajustement de l'emploi à la demande et du faible contenu en emplois des nouvelles techniques de production (effet de substitution tendanciel du capital au travail). Ainsi, la capacité des économies industrialisées à résorber le chômage par la croissance va faiblissant.

Les calculs qui suivent évaluent à 50 % l'effet de la croissance sur la productivité : une hausse de 1 % du taux de la croissance économique s'accompagne donc d'une hausse de 0,5 % du taux de croissance de la productivité du travail.

Encadré 2 La projection MIMOSA de juin 1993

L'économie mondiale connaîtrait une croissance relativement faible de 2,4 % pour l'ensemble de l'OCDE de 1993 à 2000. Les États-Unis suivraient un cycle économique accentué par les mesures annoncées par le président Clinton : à court terme, politiques monétaire et budgétaire se conjugueraient pour favoriser la reprise de la croissance ; à moyen terme, l'austérité budgétaire annoncée ne serait que partiellement mise en œuvre, mais pèserait sur la croissance, en particulier en 1995. Les finances publiques américaines resteraient fortement déficitaires. Au Japon, la croissance resterait soutenue, bien qu'en retrait par rapport à la décennie précédente ; l'activité bénéficierait du plan de relance par les dépenses publiques des années 1992-1993.

Cette prévision⁷ ne comprend pas de politiques budgétaires de relance concertée en Europe outre celle décidée à Edimbourg. En raison de la récession en Allemagne et de la réduction de l'inflation, la Bundesbank abaisserait progressivement son taux de court terme, qui passerait de 9,4 % en 1992 à 6,5 % début 1994. La parité franc-mark serait stable ; le SME resterait en place ; l'Italie et le Royaume-Uni y reviendraient en 1994. Les taux d'intérêt européens afficheraient un écart décroissant avec le taux allemand, sauf dans le cas du Royaume-Uni qui devrait relever son taux de 1 point en réintégrant le SME en 1994. En 2000, les écarts de taux d'intérêt seraient inférieurs à 1 point dans la Communauté européenne. La parité dollar-mark serait stable de 1994 à 2000, au niveau de 1,75 mark pour un dollar tandis que le yen s'apprécierait de 2 % par an vis-à-vis des autres monnaies (en 2000, 1 dollar vaudrait 106 yens).

La croissance du PIB de la Communauté européenne atteindrait 0,2 % en 1993, puis 2,4 en moyenne de 1994 à 2000. Cette faible croissance, le maintien du SME et la stabilisation du chômage à des niveaux élevés dans de nombreux pays permettraient de limiter l'inflation européenne, malgré la baisse des taux d'intérêt. Le prix de la consommation augmenterait à un rythme moyen annuel de 3,1 % de 1993 à 2000 ; en particulier, les tensions inflationnistes en Allemagne se résorberaient rapidement. La baisse des taux d'intérêt nominaux ne suffirait pas à créer une croissance soutenue en Europe. D'abord les taux d'intérêt réels restent relativement élevés (plus de 4 points), d'autant plus que la croissance est faible (l'écart taux d'intérêt/taux de croissance est supérieur à 2 points). Ensuite, les entreprises disposent de marges de capacités importantes et n'ont guère besoin d'investir. Malgré la reprise de la croissance en 1994-1995, le problème du chômage reste posé en Europe durant toute la décennie.

Les taux de croissance nécessaires entre 1994 et 2000 diffèrent fortement selon les pays, allant de 2,5 % au Danemark à 8,6 % en Irlande. Toutefois, une

7. Voir Equipe MIMOSA (1993b) et (1993c).

croissance de 5 % est un bon ordre de grandeur pour l'Europe. De toute évidence, ce chiffre sera loin d'être atteint. Comme des résultats significatifs en croissance ne sont pas réalisables pour les pays pris isolément, il nous semble important d'adopter une stratégie communautaire (tableau 2).

TABLEAU 2

Chômage en 2000 et croissance nécessaire pour le ramener à 5 %

Pays	PIB en volume *	Population active *	Productivité du travail *	Chômage en 2000 dans MIMOSA **	Croissance nécessaire ***
Allemagne de l'Ouest	2,4	- 0,1	2,8	8,8	4,9
Belgique	1,5	0,1	1,7	12,1	4,5
Danemark	1,6	0,3	1,2	6,8	2,5
Espagne	2,2	0,7	1,5	15,2	7,1
France	1,8	0,5	1,8	14,0	5,9
Grèce	2,0	0,4	1,7	7,4	3,3
Irlande	2,6	0,3	2,7	17,8	8,6
Italie	1,6	0,2	1,7	13,5	5,1
Pays-Bas	1,6	0,9	1,0	10,1	3,4
Portugal	2,3	0,6	2,1	7,9	3,8
Royaume-Uni	1,4	0,2	1,8	11,7	4,7
CE	1,9	0,3	2,0	11,6	5,1

* Taux de croissance annuel moyen prévu de 1990 à 2000.

** Taux de chômage prévu en 2000, en % de la population active disponible.

*** Taux de croissance annuel moyen du PIB réel pour ramener le taux de chômage à 5 % en 2000.

Sources : MIMOSA CEPII-OFCE, OCDE, Banque mondiale.

Les contraintes macro-économiques en Europe

Les contraintes sur la croissance et la politique économique sont diverses, en raison d'une part des disparités de situation et d'objectifs entre les pays, et d'autre part d'une insuffisante coordination des politiques économiques. Les contraintes spécifiques tendent à devenir mutuelles, comme le montrent les politiques monétaires depuis 1990. L'objectif du traité de Maastricht est de réduire les disparités en centralisant la politique monétaire grâce au Système européen de Banques centrales, tout en augmentant l'interdépendance des pays européens par une intégration économique et institutionnelle accrue.

La période récente illustre cependant la difficulté du processus : la libération des mouvements de capitaux en 1990 et le Marché unique de 1993 renforcent les

interdépendances en Europe. Mais en même temps, les disparités de situation entre les grands pays ont crû avec la réunification allemande, la récession britannique, la crise institutionnelle et budgétaire en Italie (tableau 3). Dans cette situation, la coordination des politiques a reculé comme en témoigne la crise du SME mais aussi les divergences de vue entre l'Allemagne et ses partenaires sur le niveau souhaitable des taux d'intérêt en Europe, ou l'incapacité européenne à promouvoir une relance concertée d'ampleur significative. La tentation est forte de faire cavalier seul, comme le Royaume-Uni depuis la fin 1992.

Les contraintes communes

L'ancrage au mark

SME et UEM sont deux étapes de la construction institutionnelle et politique de l'Europe. Engagements vers une meilleure intégration des économies de la Communauté européenne, ils se traduisent par des contraintes pesant sur la conduite de la politique économique. Le SME, créé en 1979, devait limiter les fluctuations des parités entre les principales devises européennes. En réduisant ainsi le risque de change sur les transactions intra-européennes, le SME devait préserver l'intégration économique. Après 1980, avec le souci devenu prépondérant de maîtriser l'inflation, et la mise en doute de l'efficacité des dévaluations, les pays participant au SME y ont vu un autre intérêt : par l'ancrage de sa devise au mark, monnaie de l'économie dominante de la Communauté européenne, un pays soumettait les salariés et les entreprises à une contrainte exogène, de nature à augmenter légitimité, crédibilité et efficacité de sa politique anti-inflationniste.

La Belgique et les Pays-Bas, bientôt suivis par la France et le Danemark, se sont précocement ralliés à cette stratégie. Depuis 1987, année du dernier réalignement au sein du SME avant la crise de 1992, cette politique d'ancrage au mark était devenue la règle en Europe. Face à son inflation persistante, le Royaume-Uni finissait par s'y convertir en 1990. Aujourd'hui, l'avantage de cet ancrage a diminué et le coût de l'abandon de l'autonomie monétaire a nettement augmenté : la désinflation est peu ou prou acquise dans la majorité des pays européens et la préoccupation du chômage tend à revenir au premier plan ; la Bundesbank mène une politique monétaire restrictive qui ne correspond pas aux intérêts des partenaires de l'Allemagne ; depuis 1990, la liberté de circulation des capitaux rend difficile la défense de certaines parités sur des marchés des changes qui perçoivent clairement les divergences de situation et d'objectifs entre pays membres.

Il en est résulté, pour la plupart des pays européens, des taux d'intérêt nominaux et surtout réels très élevés, en déphasage avec leur cycle économique. Les pays européens hésitent à reprendre leur liberté monétaire, au prix d'une dépréciation et d'un flottement de leur monnaie : dans le cas de l'Italie et du

Royaume-Uni, ce sont les marchés qui ont dicté la décision. La crainte de miner une désinflation chèrement acquise, le souci de ne pas isoler l'Allemagne, celui de ne pas fragiliser la construction européenne et de ne pas compromettre une Union monétaire qui a perdu de sa crédibilité, toutes ces raisons l'emportent encore sur le souhait de soutenir l'activité économique. Mais, cela contraint les pays européens à attendre de la bonne volonté de la Bundesbank un signal pour la reprise de la croissance.

Le respect des critères de convergence

Une deuxième catégorie de contraintes communes résulte de la convergence imposée par la marche vers l'UEM, ou plus exactement des difficultés soulevées par la convergence en période de faible croissance. En effet, en visant pour l'inflation une convergence vers la performance des trois pays les plus vertueux augmentée de 1,5 point, le traité de Maastricht fixe aux autres pays un objectif d'autant plus difficile à atteindre que le ralentissement économique entraîne en Belgique, en France et au Danemark, une hausse des prix très faible. Début 1993, le critère pour l'inflation s'établit à 3,3 %. Cinq pays n'y satisfont pas. De même, quatre des pays européens sont au-dessus du niveau actuel de la norme

TABLEAU 3

Situation des Etats face aux critères de Maastricht et taux d'intérêt en 1992

	Taux d'intérêt de long terme	Inflation *	Dette publique brute en % du PIB	Solde public en % du PIB	Taux d'intérêt de court terme	Taux d'intérêt réel de court terme
Allemagne	7,9	4,4	44,0	- 3,2	8,6	4,2
Belgique	8,7	2,8	134,4	- 6,1	8,4	5,6
Danemark	8,9	1,5	62,2	- 2,6	12,0	10,5
Espagne	12,2	5,4	48,4	- 4,7	14,4	9,0
France	9,0	2,2	50,1	- 3,7	12,1	9,9
Grèce	19,3	14,4	84,3	- 13,2	19,3	4,9
Irlande	9,1	2,3	98,1	- 2,5	13,8	11,5
Italie	11,9	4,7	108,4	- 11,1	13,6	8,9
Luxembourg	8,7	2,8	5,3	2,6	8,4	5,6
Pays-Bas	8,1	2,5	78,3	- 3,8	8,1	5,6
Portugal	12,0	8,4	66,7	- 5,4	12,0	3,6
Royaume-Uni	9,1	1,7	41,9	- 6,6	6,9	5,2
CE	9,6	3,6	62,7	- 5,5	10,6	7,0
<i>Maastricht **</i>	<i>11,0</i>	<i>3,3</i>	<i>60,0</i>	<i>- 3,0</i>	<i>—</i>	<i>—</i>

* Glissement des prix à la consommation des ménages sur 12 mois en janvier 1993.

** Niveau du critère d'après le traité de Maastricht.

Sources : OCDE, FMI, calculs des auteurs.

pour les taux d'intérêt à long terme, fixée à deux points au-dessus du taux moyen des trois pays les moins inflationnistes. Surtout, le traité impose pour le déficit et la dette publics des normes difficiles à atteindre dans un contexte de croissance faible et de taux d'intérêt élevés⁸ (tableau 3). Un premier risque est alors que chaque pays se trouve conduit à accentuer sa politique budgétaire restrictive, renforçant ainsi la contrainte sur la croissance subie par ses partenaires et, en retour, la sienne propre. Le second risque est que, confrontés à des contraintes excessives, la plupart des pays soient tentés par des politiques de cavalier seul, notamment de dévaluation compétitive, incompatibles avec la construction européenne.

Outre les contraintes communes, certains pays font face à des contraintes spécifiques relatives à l'inflation, aux finances publiques ou à l'équilibre extérieur.

Les contraintes spécifiques à certains pays

L'inflation

Sous l'effet d'un fort chômage, l'inflation en Europe avait déjà considérablement fléchi depuis son niveau élevé de 1980 (12,9 % pour l'ensemble de la Communauté européenne) jusqu'en 1985 (5,5 %). Le contre-choc pétrolier de 1986 l'a fait diminuer jusqu'à 3,3 % de 1986 à 1987. Elle s'est ensuite quelque peu accélérée à la fin des années quatre-vingt, avec la reprise de la croissance et la réunification en Allemagne. Mais en 1992-1993, l'inflation ralentit à nouveau dans la Communauté européenne. La hausse annuelle des prix tombe ainsi à 3 % ou moins dans six sur douze des pays de la Communauté européenne : Belgique, Danemark, France, Irlande, Luxembourg et Pays-Bas. En Allemagne, l'inflation avoisine encore 4 %, ce chiffre s'expliquant en partie par les hausses de fiscalité indirecte, mais elle devrait revenir à 3 % dès 1994, du moins en Allemagne de l'Ouest.

La hausse des prix est encore vive en Grèce et dans une moindre mesure au Portugal. Ceci contraint les autorités à pratiquer des politiques monétaires et une politique des revenus restrictives qui ont nettement freiné la croissance depuis 1990. Une décélération très significative de l'inflation a été obtenue, de 4 points environ pour les deux pays de 1990 à 1992, à la faveur d'une nette modération salariale. Mais dans ces pays, les tensions sur les prix et salaires sont promptes à se déclencher lorsque la croissance repart. Il en est de même en Espagne où, en dépit d'un taux de chômage très élevé, la hausse des coûts de main-d'œuvre demeure soutenue. Le Royaume-Uni présente une tendance analogue à l'accélération des salaires dès que la croissance gagne en vigueur. Cependant, l'inflation y est actuellement à un niveau modéré, de l'ordre de

8. Voir Delessy et alii (1993).

5 %⁹. En Italie, la segmentation du marché du travail entre Nord et Sud et le maintien de l'indexation des salaires jusqu'en 1992¹⁰ ont bloqué le processus antérieur de désinflation. Cependant la détermination du gouvernement Ciampi à maîtriser le déficit budgétaire et les salaires dans la fonction publique devraient modérer l'inflation italienne, ce qui se fera au prix d'une croissance ralentie (et suppose une stabilité politique en Italie qui n'est pas assurée à ce jour). Au total, l'inflation en Europe n'est une contrainte que dans quelques pays.

Capacités de production, marges, main-d'œuvre

Le taux d'utilisation des capacités productives de l'industrie a nettement baissé dans les pays de la Communauté européenne depuis le point de haute conjoncture, généralement 1989-1990 (1991 pour l'Allemagne). Le bas niveau actuel de cet indicateur indique qu'une relance ne buterait pas sur une insuffisance des capacités de production.

Le partage de la valeur ajoutée entre salaires et profits se déforme depuis le début des années quatre-vingt, avec un accroissement de la part du revenu du capital, ce qui reflète la modération des hausses de salaires en regard des gains de productivité. La dégradation de la part des profits, qui avait été observée en Europe depuis 1973, est aujourd'hui résorbée, et la part des salaires dans le PIB est revenue à son niveau de la fin des années soixante. Seuls trois pays européens ne connaissent pas cette tendance au redressement du taux de marge des entreprises : l'Italie, le Royaume-Uni et la Grèce. Ce sont précisément les pays qui souffrent d'une l'inflation salariale récurrente.

Les enquêtes de conjoncture nationales ou communautaires visant à mesurer les pénuries de main-d'œuvre dans l'industrie fournissent des indications fragiles et contradictoires. En 1989, les entreprises européennes ont été interrogées sur les raisons pour lesquelles elles n'augmentaient pas leurs effectifs : 62 % se plaignaient de la pénurie de travailleurs aux qualifications appropriées (69 % évoquaient le niveau de la demande, 68 % les coûts extra-salariaux, 65 % l'insuffisance de la marge bénéficiaire, 64 % l'introduction de nouvelles technologies, 62 % le manque de souplesse des processus de congédiements, 58 % les coûts salariaux, de sorte qu'il est délicat de faire la part des différents facteurs¹¹). Par contre, selon les enquêtes trimestrielles de conjoncture, seulement 9 % d'entre elles considéraient en 1989 que le manque de main-d'œuvre limitait leur production, cette opinion étant relativement importante au Royaume-Uni (22 %) et en Allemagne (11 %) alors en pleine expansion. Le chiffre global est descendu à 4 % en 1991¹². Cependant, d'autres indicateurs

9. Le déflateur de la consommation privée a augmenté de 5,1 % en 1992. L'indice des prix n'a augmenté que de 1,7 % de janvier 1992 à janvier 1993 ; l'écart s'expliquant par des différences de champ. En particulier, l'indice des prix incorpore les charges d'intérêt, qui ont fortement baissé.

10. La *scala mobile* a été abolie en 1992.

11. Voir : « Evolution de l'emploi dans la Communauté », *Economie européenne*, n° 47.

12. Voir *Perspectives de l'emploi*, OCDE, juillet 1992.

donnent à penser que le chômage frictionnel – qui résulte d'un ajustement inefficace sur le marché du travail et d'une mauvaise adéquation de l'offre à la demande sur ce marché – est élevé en Europe, ce qui pourrait engendrer des tensions salariales en cas de croissance vive. Ce, d'autant plus que le taux de croissance tendanciel de la productivité du travail a fortement baissé depuis le milieu des années soixante-dix, ce qui réduit fortement le niveau des tensions tolérables sur le marché du travail. Le rapport des vacances d'emploi au taux de chômage s'est accru dans la quasi-totalité des pays de la Communauté européenne au cours des années quatre-vingt, ce qui signifie qu'un même taux de vacances d'emploi va de pair avec un chômage plus élevé qu'auparavant. Plusieurs facteurs peuvent expliquer ce phénomène, en particulier le dualisme croissant du marché du travail :

- le chômage de longue durée en Europe dégrade l'« employabilité » des chômeurs, soit que leurs compétences tendent effectivement à se détériorer faute d'être employées, soit, plus vraisemblablement, que leur désinsertion professionnelle, et souvent sociale, prolongée suscite de fortes réticences chez les employeurs ;
- les entreprises, percevant la demande future et l'évolution des techniques de production comme très incertaines, cherchent à s'entourer de garanties maximales lors de l'embauche, en privilégiant les candidats plutôt qualifiés et dotés d'une expérience professionnelle rapidement utilisable, ce d'autant plus qu'elles ont pléthore de candidats. Elles recourent de plus en plus aux emplois précaires (intérim, contrats à durée déterminée) pour les travaux les moins qualifiés.

La demande et l'offre de travail tendent alors à être de moins en moins adaptées, les jeunes actifs ayant du mal à trouver un premier emploi, faute d'expérience ou de formation, et les chômeurs de longue durée ne parvenant plus à revenir ou à mettre un pied dans les entreprises. Faut-il craindre pour autant qu'une relance significative de la croissance bute sur des pénuries de main-d'œuvre ? Nous ne le croyons pas. D'une part, des marges existent : le niveau de chômage de 1993 devrait être supérieur de 2,3 points au niveau de 1988. D'autre part, le chômage frictionnel est en partie un phénomène cumulatif et endogène : une croissance plus vive, par le seul fait qu'elle augmente pour chacun la probabilité et la durée de son passage dans un emploi, améliore son expérience professionnelle et son insertion sociale et augmente du même coup son « employabilité ». De plus fortes tensions sur le marché du travail incitent les entreprises à être moins exigeantes à l'embauche, à développer la formation interne ; elles indiquent aux chômeurs, aux étudiants, aux formateurs quelles filières suivre ou développer.

Les finances publiques

La dégradation des finances publiques est une autre contrainte potentielle. Durant ces vingt dernières années, l'évolution des dettes et des déficits publics a été grosso modo similaire dans tous les pays européens car ceux-ci ont été exposés aux mêmes chocs : au milieu des années soixante-dix, déficits et dettes

publics s'accroissent (en raison du ralentissement de l'activité et de l'augmentation des transferts sociaux). Après 1979, le choc pétrolier entraîne une nouvelle dégradation des soldes budgétaires et l'objectif d'assainissement des finances publiques devient prioritaire dans la plupart des pays. Le niveau des taux de prélèvements obligatoires, lesquels n'ont cessé d'augmenter depuis le milieu des années soixante, conduit nombre de pays à les juger trop élevés. De plus, la montée des taux d'intérêt réels, couplée à la réduction de la croissance, génère une dynamique de la dette explosive. Pour toutes ces raisons, l'assainissement budgétaire devient indispensable. Les années quatre-vingt se caractérisent alors par une réduction des déficits, mise en œuvre plus ou moins tôt selon les pays, et avec plus ou moins de succès.

Certains pays de la Communauté européenne connaissaient, au début des années soixante-dix, une situation saine de leurs finances publiques (solde équilibré, dette brute inférieure à 25 % du PIB) : l'Allemagne, la France, le Danemark, la Grèce, l'Espagne et le Portugal étaient dans ce cas. Les Pays-Bas, malgré un solde équilibré, avaient déjà une dette publique de 40 % du PIB. Et les pays où les finances publiques posent aujourd'hui le plus de problèmes, portaient en germe leurs difficultés futures : l'Italie, la Belgique et l'Irlande voyaient déjà leur déficit public se creuser pour atteindre 4 à 8 % du PIB en 1973 et leur dette variait entre 40 et 70 % du PIB. Enfin, le Royaume-Uni connaissait un endettement public de près de 70 % du PIB et son déficit se creusait. A la fin des années quatre-vingt, trois pays avaient ramené leur solde public près de l'équilibre : la RFA, le Royaume-Uni et la France. Trois pays, à dette élevée et croissante avant 1986, avaient réussi, par des politiques restrictives, à dégager des excédents primaires suffisants pour stabiliser le niveau de leur endettement en part du PIB : le Danemark, la Belgique et l'Irlande (après avoir connu une dette record de 140 % du PIB en 1986). L'Espagne et le Portugal, malgré des déficits qui atteignent encore 5 points de PIB, avaient également stabilisé leur dette à 40 et 60 % respectivement. Les Pays-Bas avaient encore un déficit élevé mais la croissance de leur endettement avait ralenti. Enfin, l'Italie et la Grèce n'avaient réussi à effectuer, dans les années quatre-vingt, qu'un ajustement budgétaire marginal : en 1990, leur dette s'accroît et leur déficit reste important.

Le ralentissement de l'activité économique en 1991-1992 engendre une nouvelle dégradation générale des soldes publics, de l'ordre de 3 points de PIB pour les grands pays. Si pour certains pays cette dégradation conjoncturelle est soutenable (comme en France), ou encore est due à des événements exceptionnels (comme en Allemagne), elle constitue pour les pays fortement endettés (Belgique, Grèce, Irlande et Italie) un nouveau dérapage de la dette et une pénible remise en cause des ajustements antérieurement réalisés ou engagés. Le Royaume-Uni, fortement touché par la récession, subi une détérioration marquée de ses finances publiques : le solde public est passé d'un excédent de 1 % du PIB en 1988-1989 à un déficit de 8 % en 1993. Au total, la situation des finances publiques apparaît précaire ou sensiblement dégradée dans de nombreux pays européens. Cette dégradation s'explique avant tout par la récession

économique et par le maintien de taux d'intérêt élevés qui augmentent le poids de la dette publique et obligent la politique budgétaire à assumer la tâche de soutien de l'activité. Les gouvernements peuvent ainsi hésiter à creuser encore leurs déficits, et estimer que leurs marges de manœuvre budgétaires sont très faibles, voire nulles.

La contrainte extérieure

Avec l'intensification des relations commerciales, la contrainte extérieure pèse sur la définition et la conduite de la politique économique, même si les mouvements de capitaux permettent de financer plus facilement des déficits extérieurs importants. L'évolution des soldes courants de 1980 à 1992 montre de fortes disparités en Europe. L'Allemagne et les Pays-Bas n'ont connu qu'un déficit extérieur transitoire au moment du second choc pétrolier suivi d'excédents considérables, absorbé par la réunification depuis 1991 dans le cas allemand. Certains pays très déficitaires au lendemain des chocs pétroliers, sont parvenus à rétablir leurs comptes extérieurs, au point d'engranger de confortables excédents depuis le début des années quatre-vingt-dix : l'UEBL, l'Irlande, et plus tardivement, le Danemark. Les autres pays ont un déficit extérieur récurrent, avec une spécialisation fragile (France, Royaume-Uni), une croissance vive de la demande interne dans les pays en rattrapage (Espagne, Portugal) ou encore une inflation excessive pénalisant la compétitivité-prix (Europe du Sud et Royaume-Uni). Dans les petits pays d'Europe du Sud, le déficit dû aux biens d'équipement atteint 35 à 40 % du déficit commercial¹³ : pour autant que ces investissements génèrent à terme une offre rentable, leur déficit n'est pas préoccupant.

De 1987 à mi-1992, l'appréciation du taux de change réel a fortement renforcé la contrainte extérieure pesant sur certains pays (Espagne, Italie, Portugal, Royaume-Uni) : les taux de change nominaux de leurs devises ont peu varié face aux monnaies fortes du SME alors que leurs taux d'inflation restaient plus élevés. Désireux de combattre l'inflation par l'ancrage au mark, les pays considérés ont soutenu leur parité au moyen de primes de risques très fortes sur les taux d'intérêt. La désinflation recherchée s'est produite, mais trop lentement ou trop peu, jusqu'à l'ajustement brutal du SME en septembre 1992. La forte dépréciation des devises a grosso modo corrigé les pertes accumulées depuis 1987¹⁴.

Enfin, si la contrainte extérieure de certains pays est forte, celle de la Communauté européenne considérée comme un tout est plus faible. Le déficit courant de la Communauté européenne est de 1 % du PIB en 1992, et le taux d'ouverture de l'économie européenne (rapport des flux d'échanges extérieurs au PIB) est bien inférieur à celui de chacun des pays membres. Une gestion coopérative de la croissance n'induirait donc que peu de déficit global.

13. Biens d'équipement à l'exclusion de l'automobile, de 1985 à 1990.

14. Ces effets sont évalués dans Equipe MIMOSA (1992b).

La faiblesse des marges de manœuvre

L'examen des contraintes macro-économiques montre l'étroitesse des marges de manœuvre. En 1992, le SME a imposé aux pays participant des taux d'intérêt inadaptés à la situation conjoncturelle, du fait des difficultés particulières de l'Allemagne. La convergence imposée par le traité de Maastricht est très difficile à réaliser dans un contexte de croissance faible et de taux d'intérêt élevés. Ceci conduit les pays qui ne respectent pas les critères à accentuer le caractère restrictif et procyclique de leur politique économique. A ces contraintes communes peu favorables à la croissance, s'ajoutent pour certains pays des contraintes spécifiques : une tendance inflationniste récurrente dans les quatre pays d'Europe du Sud et au Royaume-Uni ; des dettes publiques élevées en Belgique, en Irlande en Italie et en Grèce ; une tendance structurelle au déficit extérieur en Europe du Sud et au Royaume-Uni.

Le tableau 4 présente de façon synoptique les points faibles des pays européens en 1992, sur le plan macro-économique. Les critères d'évaluation sont évidemment simplificateurs. Il en ressort néanmoins que l'Italie, la Grèce, l'Espagne et le Royaume-Uni sont dans une situation macro-économique plutôt peu favorable, à la différence du Luxembourg, du Danemark, des Pays-Bas et de

TABLEAU 4

Situation macro-économique des pays européens en 1992

Pays	Chômage	Inflation	Taux d'intérêt réel de court terme	Dépréciation du change	Dettes publiques	Déficit public	Solde courant	Total des croix
Allemagne	x	x	x			x	xx	6
Belgique	x		xx		xxx	xx		8
Danemark	x		xxx		x			5
Espagne	xxx	xx	xxx	xxx		x	xxx	15
France	xx		xxx	x		x		7
Grèce	x	xxx	x	xxx	xx	xxx	xxx	16
Irlande	xxx		xxx	xx	xx			10
Italie	xx	xx	xxx	xxx	xxx	xxx	xx	18
Luxembourg		x	xx					3
Pays-Bas	x	x	xx		x	x		6
Portugal		xx	x	xx	x	xx		8
Royaume-Uni	xx	xx	xx	xxx		xx	xx	13

Chômage : xxx supérieur à 15 %, xx de 10 % à 15 %, x de 5 à 10 %.

Inflation : xxx supérieure à 10 %, xx de 5 à 10 %, x de 3 à 5 %.

Dépréciation du change : xxx plus de 10 % fin 1992 par rapport à fin 1991, xx de 5 à 10 %, x de 2 à 5 %.

Taux d'intérêt réel moyen de court terme en 1992 : xxx plus de 8 %, xx de 5 à 8 %, x de 0 à 5 %.

Dettes publiques : xxx plus de 100 % du PIB, xx de 80 à 100 % du PIB, x de 60 à 80 % du PIB.

Déficit public : xxx plus de 10 % du PIB, xx de 5 à 10 % du PIB, x de 3 à 5 % du PIB.

Déficit courant : xxx plus de 3 % du PIB, xx de 1 à 3 % du PIB, x de 0 à 1 % du PIB.

la France. Il faut cependant distinguer l'Espagne et le Portugal. En effet, ces deux pays accusent un retard de niveau de vie par rapport à leurs partenaires. Ils sont en phase de rattrapage et connaissent une croissance relativement soutenue, des pressions inflationnistes raisonnables et un déficit commercial s'expliquant par des importations à fort contenu en biens d'équipement, donc porteuses d'avenir. Leur situation macro-économique est donc relativement saine.

L'Initiative européenne de croissance

La croissance économique européenne, vigoureuse en 1988 et 1989 (4,1 % puis 3,4), a commencé à ralentir en 1990 (2,8 %) et fut particulièrement faible en 1991 et 1992 (1,4 % puis 1,1). Les perspectives pour 1993 ne sont guère meilleures : 0,1 % selon l'OCDE, -0,5 % selon la Communauté européenne, 0,0 % selon la prévision MIMOSA. Jusqu'à présent, la concertation des politiques économiques en Europe ne s'était pas traduite par des décisions concrètes. Aussi l'Initiative européenne de croissance (IEC) représente-t-elle une innovation notable. Les gouvernements des Douze réunis à Édimbourg les 11 et 12 décembre 1992 ont décidé la création du Fonds européen d'investissement (FEI), qui veut être un élément d'une relance concertée en Europe. L'objectif de cet organisme est de contribuer au financement d'investissements supplémentaires en infrastructures. Toutefois, certains aménagements institutionnels reportent son entrée en action à la fin de 1993. Pour évaluer les effets macro-économiques de ces mesures, nous avons réalisé une variante autour du scénario MIMOSA établi en juin 1993. Il en ressort que même sous des hypothèses favorables, les conséquences restent limitées en termes de croissance et d'emplois.

Le contenu de l'initiative

La dégradation de l'activité en Europe invite à mettre en place une politique concertée de relance permettant de rétablir une croissance économique durable. Mais la Communauté européenne n'a pas réussi, jusqu'à présent, à coordonner les politiques des États membres de façon à bénéficier des effets multiplicateurs induits par une relance générale. En effet, au cours de la période récente, des contraintes diverses affectant les différents pays de la Communauté européenne sont venues bloquer tout processus d'expansion concertée, que ce soit par la politique monétaire ou par la politique budgétaire. La baisse actuelle des taux d'intérêt en Europe et la reprise qui se dessine outre-Atlantique modèrent le ralentissement en 1993, mais sans fournir de stimulation suffisante.

De façon générale, la demande des ménages manque de dynamisme : sur la consommation pèsent la rigueur salariale, les taux d'intérêt réels, le chômage et

dans certains pays l'endettement accumulé, la hausse de la fiscalité ou des cotisations sociales. Une hausse de la consommation en Europe ne pourrait être impulsée que par une forte hausse des salaires, mais celle-ci est peu probable : spontanément, les salaires sont freinés par le niveau du chômage ; les politiques économiques nationales cherchent à limiter une hausse des salaires qui pénaliserait la compétitivité des firmes. La consommation ne devrait pas être le moteur d'une reprise à court terme.

Comme à la fin des années quatre-vingt, c'est l'investissement des entreprises qui pourrait être le moyen privilégié de la relance de la croissance, du moins si le financement en était plus facile et moins coûteux. C'est l'idée qui a inspiré le Conseil européen qui a décidé de mettre en œuvre des mesures de relance de la croissance européenne par une stimulation de l'investissement¹⁵. De plus, ce dispositif s'insère dans le courant théorique qui met l'accent sur l'importance des infrastructures (transports, télécommunications) comme facteur d'amélioration à long terme de la productivité de l'économie.

L'IEC vise donc à promouvoir l'investissement par le biais d'incitations financières. Deux mécanismes de soutien financier à l'investissement ont été décidés : des prêts directs accordés par la Banque Européenne d'Investissement (BEI) pour financer des projets d'infrastructures ; des garanties d'emprunts apportées par un fonds créé à cette fin (FEI).

Le montant des prêts accordés par la BEI dans la cadre de l'IEC pourra atteindre 5 Mds d'Ecus. Le mécanisme mis en place permettra une participation de la BEI au coût total d'un projet à hauteur de 75 % maximum (au lieu de 50 % habituellement). Pour un projet bénéficiant d'aides de la Communauté européenne, le total des prêts de la BEI et des aides non remboursables pourra atteindre 90 % du montant total du projet. Ceux financés à ce titre pourraient, compte tenu de la participation de la BEI, atteindre un montant maximal de 6,7 Mds d'Ecus (soit 5 Mds que divise 0,75). Toutefois ces prêts ne seraient accompagnés d'aucune bonification d'intérêt.

Le FEI disposerait d'un capital de 2 Mds d'Ecus apportés par la BEI (40 %), d'autres organismes financiers (30 %) et la Communauté européenne (30 %). Le Fonds servirait à garantir des projets d'investissement d'intérêt européen (réseaux trans-européens), mais devrait aussi faciliter l'accès au crédit pour les PMI-PME des zones éligibles à l'Aide au développement régional. Le Fonds servirait de garantie à des projets d'investissement à long terme (plus de 10 ans) qui sont actuellement difficiles à financer. La création du FEI est encore bloquée pour des raisons institutionnelles ; il faut modifier les statuts de la BEI et obtenir une ratification à l'unanimité par le Conseil de la participation de la Communauté européenne au capital. Le dispositif ne serait donc pas en place avant 1994. Les dispositions financières sont cependant déjà établies : le capital

15. Une proposition similaire était formulée dans le rapport de M. Albert et R. J. Ball (1983) alors que les pays européens se trouvaient soumis à des contraintes macro-économiques similaires et qu'on assistait à la montée du chômage. A l'époque toutefois, la situation des entreprises était plus dégradée qu'elle ne l'est aujourd'hui.

effectivement versé par les souscripteurs serait de 400 millions d'Ecus (20 % du total) sur quatre ans.

Il est assez difficile d'estimer le montant total d'investissements qui pourraient bénéficier des garanties du Fonds. Deux éléments entrent en effet en ligne de compte : le risque que le fonds sera prêt à assumer, dont un indicateur est le rapport de l'encours total des garanties offertes au capital du fonds ; le délai requis pour l'attribution des garanties et la mise en œuvre des projets correspondants.

La BEI estime que le ratio encours garantis/capital sera compris entre 3 et 8. Si le FEI garantit essentiellement des projets fortement risqués, il doit choisir un ratio bas ; il peut donc garantir peu de projets, mais ces projets n'auraient pu être réalisés sans sa garantie. S'il garantit des projets plus sûrs, il peut en garantir beaucoup, mais ces projets n'ont pas besoin de cette garantie. Nous avons retenu ici un coefficient de 5, ce qui porte à 10 Mds d'Ecus l'encours de garantie autorisé par un capital de 2 Mds. Comme les garanties représentent environ 50 % du coût de l'opération, le montant maximum d'investissement que l'on peut attendre de cette action est de l'ordre de 20 Mds d'Ecus. Mais la sélection des projets, l'attribution des garanties, la réalisation d'investissements lourds demandent du temps. Nous supposons donc que la réalisation des investissements garantis s'étalera de 1994 à 2000, avec une montée en régime en début de période et un maximum en 1996-1997. Les investissements garantis seraient de l'ordre de 2,9 Mds d'écus par an de 1994 à 2000.

Enfin, pour relancer l'activité et accélérer le rattrapage de l'Europe du Sud, la mise en place du Fonds de cohésion a été avancée, sa création définitive étant soumise à la ratification complète du traité de Maastricht. Les fonds seront affectés à des projets sur l'environnement et les infrastructures de transport en Grèce (16 à 20 % du total), Espagne (52 à 58 %), Irlande (7 à 10 %) et Portugal

TABLEAU 5

Montant maximal des investissements suscités par l'IEC et le Fonds de cohésion

en Mrds d'Ecus 1993

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
BEI *	3,0	3,6	-	-	-	-	-	-
FEI	-	1,6	2,2	2,8	3,0	3,0	2,8	2,8
Fonds de cohésion	1,5	1,8	2,1	2,3	2,6	2,6	2,7	2,7
Total	4,5	7,0	4,3	5,1	5,6	5,6	5,5	5,5
<i>En % du PIB de la CE</i>	<i>0,08</i>	<i>0,15</i>	<i>0,08</i>	<i>0,10</i>	<i>0,11</i>	<i>0,11</i>	<i>0,10</i>	<i>0,10</i>

* Cf. note 18 pour actualisation.

Source : BEI, calculs CEPPI-OFCE.

(16 à 20 %). Les sommes versées chaque année entre 1993 et 1999 représentent près de 0,4 % du PIB de ces pays ¹⁶.

Au total, les investissements supplémentaires suscités par les prêts de la BEI, les garanties du FEI et les apports du Fonds de cohésion pourraient atteindre 7 Mds d'Ecus en 1994, soit 0,15 % du PIB de la Communauté européenne (tableau 5).

Cette évaluation doit être considérée comme un majorant. D'une part, l'IEC va bénéficier à certains investisseurs qui auraient de toute façon engagé les dépenses concernées (par exemple le TGV-Est), car la garantie fournie par la BEI ou le FEI semble inutile lorsqu'il s'agit d'entreprises publiques ou de projets qui auraient pu bénéficier de garanties publiques. D'autre part, toutes les possibilités de financement peuvent ne pas être exploitées, même si l'IEC contribue à rétablir un climat de confiance. Toutefois, l'IEC favorisant l'intégration des pays de la Communauté européenne par l'amélioration des infrastructures de communication, elle devrait s'avérer favorable à la croissance à long terme. De plus, le nouveau rôle d'intermédiaire financier de la BEI pourrait marquer un progrès de l'intégration du système financier européen.

Les conséquences macro-économiques sous hypothèses favorables

La variante réalisée à l'aide du modèle MIMOSA consiste à calculer les écarts entre un scénario de référence (qui n'incorpore pas les mesures du sommet d'Edimbourg) et un scénario variantiel, dans lequel les États membres connaissent un accroissement de leur investissement productif résultant des mesures prises. La variante effectuée consiste en une augmentation exogène de l'investissement productif marchand d'un montant correspondant aux chiffres calculés. Dans cette simulation, les taux de change et d'intérêt restent fixés à leur niveau du compte central. Nous avons réparti les dépenses au prorata du poids de chacun dans le PIB de la Communauté européenne. Les financements octroyés par le Fonds de cohésion sont alloués aux seuls pays éligibles. On fait en outre l'hypothèse favorable que le Fonds est lui-même financé par un accroissement du déficit public des pays contributeurs (et non par un accroissement des impôts) : l'effet de relance des aides du Fonds dans les régions les moins développées de la Communauté européenne n'est donc pas contrebalancé par une restriction budgétaire équivalente dans les régions plus prospères.

Sous ces hypothèses très favorables, l'effet global sur le PIB communautaire atteint 0,2 % en 1994, diminue légèrement en 1995-1996 pour se stabiliser à 0,2 % par la suite (tableau 6). A titre de comparaison, le surcroît de production imputable à une journée de travail supplémentaire durant une année (bissextille,

16. Alors que les financements nouveaux devraient être accordés *a priori* sans distinction de localisation, le Fonds de cohésion impose des critères d'éligibilité : ne peuvent en bénéficier que la Grèce, l'Espagne, l'Irlande, ou le Portugal, ces pays devant respecter un plan de convergence approuvé auparavant par le Conseil.

par exemple) est de l'ordre de 0,4 point de PIB. La hausse de l'activité engendre de très légères tensions inflationnistes, particulièrement en Allemagne de l'Ouest, proche du plein emploi en fin de période. L'incidence sur le rythme d'inflation n'excède pas 0,1 % par an dans chacun des pays ou zone, et le taux de chômage chute de moins de 0,1 % de la population active. Les soldes publics s'améliorent légèrement : la hausse des rentrées fiscales dues à la relance est supérieure au coût de financement du programme de cohésion.

TABLEAU 6

Une évaluation des effets macro-économiques de l'IEC sur la Communauté européenne

Variables	1993	1994	1996	1998
PIB en volume *	0,12	0,20	0,14	0,21
Prix de la consommation **	0,03	0,10	0,21	0,32
Solde courant en % du PIB ***	- 0,02	- 0,06	- 0,05	- 0,08
Solde public en % du PIB ***	0,04	0,06	0,03	0,04
Investissement productif *	0,76	1,27	0,86	0,95
Taux de chômage en % de la population active ***	- 0,03	- 0,06	- 0,08	- 0,09

* Ecart relatif en %.

** Ecart en niveau en %.

*** Ecart absolu en points.

Source : *Modèle MIMOSA CEPII-OFCE.*

Notons enfin que la Commission a procédé à sa propre évaluation des effets de l'IEC, et trouve des résultats plus significatifs¹⁷. Selon elle, le surcroît d'investissement conduirait à un supplément de croissance de 0,6 % pour le PIB de la Communauté européenne en 1994. Ce résultat s'explique par la prise en compte de mesures nationales suscitant 12 Mds d'Ecus d'investissements supplémentaires (soit 0,2 % du PIB communautaire), répartis pour moitié entre investissement public et privé. Ce chiffrage de la Commission est obtenu en répertoriant diverses mesures que les États membres vont mettre en place en 1993-1994. Or, la logique de la politique budgétaire de la plupart des pays en 1993 est plutôt de contenir la dérive du déficit public, et hormis le cas britannique, le gonflement des déficits s'explique par le seul jeu des stabilisateurs automatiques. Les dépenses communiquées par les gouvernements à la Commission, notamment en matière d'investissement, sont difficile à identifier comme nouvelles, car le plus souvent, elles étaient déjà programmées, sans lien avec l'IEC proprement dite. Si certains projets semblent avoir été effectivement

17. Voir Commission des Communautés européennes (1993b).

avancés, nombre d'entre eux sont engagés avec des financements communautaires, via le FEI, la BEI, le Fonds de cohésion ou les autres fonds structurels. Il est donc important d'éviter le double décompte des dépenses programmées. Il nous semble ainsi difficile de distinguer avec précision les mesures attribuables à l'IEC de celles qui auraient été prises de toute façon, compte tenu de la dégradation de la conjoncture.

Les conséquences sous hypothèses moins favorables

Nous avons supposé dans la variante précédente que les projets de l'IEC seraient des investissements supplémentaires qui n'auraient pas été réalisés sans cette initiative. Or ces projets d'infrastructures existaient avant l'Initiative. Les financements, prêts et garanties figurant dans le projet d'Edimbourg facilitent les projets, plutôt qu'ils ne les suscitent *ex nihilo*. Ainsi, la variante effectuée surestime le montant de l'investissement supplémentaire effectif, car elle ne tient pas compte d'effets de substitution dans le financement de projets qui auraient de toute façon vu le jour, IEC ou pas. Par ailleurs, la réaction des autorités monétaires à la relance pourrait aussi affaiblir l'effet de l'IEC. La hausse du taux d'intérêt pourrait être de l'ordre de 0,2 % en 1994 et 1995, venant évincer des projets d'investissement préexistants. Au total, partant d'un effet maximum déjà très faible, l'Initiative d'Edimbourg a une incidence sur la croissance qui risque en réalité d'être quasi-négligeable. Il en sera a fortiori de même sur l'emploi et le chômage ¹⁸.

Malgré son aspect novateur, l'IEC se révèle donc décevante en tant que politique de relance : elle est tardive puisque ses effets surviendront au mieux début 1994 pour un ralentissement économique commencé en 1991 ; elle risque de se borner à accompagner une reprise provoquée par la baisse des taux d'intérêt ; axée sur des projets de longue haleine, elle n'est guère réversible à court terme. Ses effets sont incertains puisqu'il n'est pas sûr qu'elle impulse effectivement des projets nouveaux. Son montant est négligeable, même par rapport au jeu des stabilisateurs automatiques. Enfin, il peut paraître étrange et anachronique de mettre sur pied un système supplémentaire de financement des investissements alors qu'il existe déjà des institutions financières et des marchés financiers nombreux. Ne serait-il pas plus efficace de simplement baisser les taux d'intérêt ? Une baisse de 2 points des taux d'intérêt en Europe rapporterait à terme 24 Mds d'Ecus par an aux entreprises européennes, soit 5 fois plus que l'IEC. L'IEC apparaît alors comme une façon de contourner à la marge les décisions prises à Maastricht, en suscitant la création de nouvelles institutions financières publiques. Ce constat décevant appelle à explorer d'autres pistes pour stimuler la croissance européenne.

18. Au sommet de Copenhague (20-22 juin 1993), il a été décidé de faire passer de 5 à 8 Mds d'Ecus les financements accordés par la BEI dans le cadre de l'Initiative européenne de croissance, mais cette mesure ne modifie guère l'ordre de grandeur des résultats que l'on peut en attendre.

Les stratégies plus expansionnistes pour l'Europe

Faut-il mettre en place des stratégies coordonnées pour stimuler la croissance économique dans les années à venir, de façon plus substantielle que ne le fait l'Initiative d'Edimbourg ? La réponse à cette question dépend tout d'abord de ce que sera la croissance économique en Europe à politiques économiques inchangées. Peut-on espérer que la reprise américaine, la baisse en cours des taux d'intérêt allemands et la diminution des primes de risques sur les monnaies des partenaires de l'Allemagne suscitent une croissance suffisante en Europe pour rendre inutile toute action supplémentaire ? Selon la projection réalisée au printemps 1993 à l'aide du modèle MIMOSA, la croissance reprend certes en Europe à partir de 1994, mais de façon insuffisante pour empêcher le gonflement du chômage dans la plupart des pays européens. Aussi, une stratégie de soutien à la croissance reste-t-elle nécessaire.

A priori, deux stratégies sont envisageables, dont la mise en œuvre dépend du degré de coordination des politiques économiques en Europe. La première comporte une coordination des seules politiques budgétaires tandis que la politique monétaire reste dominée par le souci de lutter contre l'inflation. Dans ce cadre, on peut envisager soit des politiques uniformes en Europe, qui ont le mérite d'être simples à définir, mais ne tiennent pas compte de la diversité des situations nationales ; soit des politiques différenciées selon les pays, mais celles-ci demandent une négociation plus délicate et des concessions réciproques difficiles à définir entre 12 partenaires, qui de plus ne maîtrisent pas l'évolution des taux d'intérêt. La deuxième stratégie a comme instrument principal l'abaissement des taux d'intérêt ; elle suppose un infléchissement de la politique monétaire de la Bundesbank, qui serait orientée vers le soutien de la croissance en Europe plutôt que vers le contrôle des tensions inflationnistes en Allemagne. Elle nécessite une modification importante de la coordination des politiques monétaires et budgétaires en Europe : les autorités monétaires ne baissent leur taux d'intérêt qu'en échange de la garantie que les politiques budgétaires assureront la lutte contre l'inflation dans les pays où cela est nécessaire.

Les autres politiques possibles sont des stratégies de « chacun pour soi » : les pays à fort chômage, qui s'estiment pénalisés par le fonctionnement actuel de la politique économique en Europe, c'est-à-dire par le maintien de taux d'intérêt trop élevés et l'absence de coordination des politiques budgétaires, cherchent de façon isolée à améliorer leur situation macro-économique. Le risque alors est que, ne pouvant avoir recours à la politique budgétaire, ils ne choisissent de sortir du SME en abaissant leur taux d'intérêt et en laissant leur monnaie se dévaluer, à l'exemple des Britanniques. On arriverait vite alors à un éclatement du SME, avec des dévaluations compétitives, ce qui pourraient remettre en cause toute la construction européenne. Ce risque d'éclatement est cependant décroissant à mesure que les taux d'intérêt baissent en Europe, ce que l'on observe depuis le début de 1993.

Nous nous proposons ici de tester des scénarios à l'aide du modèle MIMOSA, pour évaluer l'ordre de grandeur des effets d'une politique de soutien à la croissance, uniforme dans l'ensemble des pays et selon le type de politique monétaire qui prévaut (encadré 3).

Comme nous l'avons vu dans la première partie, ramener le taux de chômage à 5 % de la population active, revient à chercher près de 2,7 points de croissance supplémentaire par an sur la période 1993-2000. Les politiques de relance que nous allons maintenant étudier, plus réalistes, n'atteignent pas cette ampleur.

Encadré 3 Les principaux mécanismes macro-économiques à l'œuvre dans MIMOSA

Pour faciliter l'analyse des résultats, nous rappelons ici les effets sur l'économie résultant de trois types de chocs élémentaires : une relance par les dépenses publiques, une baisse des taux d'intérêt nominaux et une dévaluation de la monnaie. Ces effets stylisés sont ensuite combinés et quantifiés dans les variantes.

Hausse des dépenses publiques

La relance budgétaire consiste en un choc sur la demande, qu'il résulte d'une hausse des dépenses ou d'une baisse des prélèvements obligatoires. A court terme, ce choc engendre un surcroît de demande et de production par le jeu du multiplicateur keynésien : l'augmentation de la production entraîne celle de l'emploi, plus ou moins fortement selon la vitesse d'ajustement des effectifs au niveau de production (particulièrement lente en France). La hausse des revenus alimente la consommation des ménages et leur investissement-logement. L'investissement productif est stimulé par la hausse des débouchés et par celle des profits qui résulte des gains de productivité et de l'augmentation des ventes. En effet, à court terme, la production augmente à effectifs stables, ce qui permet d'améliorer la productivité, d'abaisser les coûts de production et de freiner l'inflation. L'impact *ex post* sur les finances publiques du choc est beaucoup plus faible que son coût initial, car la hausse des ressources fiscales résultant de la croissance supplémentaire compense en partie le manque à gagner initial, surtout en relance concertée.

A moyen terme, la relance s'épuise à cause de la dégradation du solde extérieur et de l'inflation. La croissance de la demande interne profite à l'extérieur, d'autant plus que l'ouverture commerciale est forte : la hausse des importations vient freiner le multiplicateur. Cet effet croît à mesure que l'inflation dégrade la compétitivité. Si la politique suivie consiste en une mesure d'allègement de la fiscalité des employeurs, le choc est au départ désinflationniste et procure des gains de compétitivité. Deuxième facteur d'affaiblissement d'une relance, l'inflation par la demande tend à augmenter. Cet effet est faible si le pays connaît dans le compte central une situation de fort chômage et de détente des capacités de production.

La baisse des taux d'intérêt

La baisse des taux d'intérêt affecte l'activité par plusieurs canaux. Elle stimule directement les postes de la demande : la consommation en réduisant l'incitation à épargner (mais, selon MIMOSA, cet effet n'apparaît qu'en Allemagne) ; l'investissement-logement en allégeant le coût du crédit ; l'investissement productif du fait de l'allègement des charges financières des firmes et de l'amélioration de leur profitabilité. Les entreprises qui bénéficient d'une baisse du coût du capital et de leurs charges d'intérêt ont tendance à réduire leurs prix. Cependant, la baisse des taux opère également un transfert de revenu des agents créditeurs (ménages et institutions financières) vers les agents débiteurs (entreprises et administrations), et l'effet à attendre est en général dépressif à court terme, dans la mesure où les ménages dépensent plus leur revenu que les autres agents. Cet effet récessif est important en Italie où les ménages détiennent une grande part de la dette publique, cette dernière dépassant 100 % du PIB.

Par ailleurs, la baisse du taux d'intérêt de court terme a des effets qui dépendent de son influence sur le taux d'intérêt de long terme. Ce dernier, incorporant des anticipations sur l'évolution future des taux d'intérêt de court terme, baisse généralement moins que les taux de court terme, en particulier si les marchés anticipent que la baisse des taux courts n'est que transitoire. Par contre, une baisse des taux d'intérêt, qui intervient dans un seul pays ou groupe de pays, se traduit immédiatement par une dépréciation de la monnaie du pays ou groupe de pays concerné, avec des effets importants sur sa compétitivité, sa croissance, son inflation.

La dépréciation du taux de change

La dépréciation du change induite par la baisse des taux d'intérêt se traduit à court terme par un renchérissement des produits importés, ce qui grève le revenu des agents intérieurs. Mais elle assure aussi une amélioration de la compétitivité ce qui stimule les volumes exportés et réduit les importations. A court terme, c'est en général le deuxième mécanisme qui l'emporte et l'effet sur le PIB est expansionniste. Le solde courant se dégrade transitoirement du fait de la détérioration des termes de l'échange, puis s'améliore grâce au gain de compétitivité – c'est le phénomène de courbe en J. A moyen terme, le surplus d'activité se réduit en raison notamment de la montée des prix et des pertes de compétitivité associées. Cependant, l'effet inflationniste de la dévaluation est amoindri – par rapport à une dévaluation isolée d'un seul pays – lorsque toutes les devises du SME dévaluent : l'inflation importée ne dépend alors plus que de l'ouverture communautaire aux importations, qui est inférieure aux taux d'ouverture nationaux, et de la diffusion intra-communautaire de la hausse des prix. Par contre, les gains de compétitivité sont réduits.

Emploi et chômage

La relance des exportations lors d'une dévaluation d'une part, l'abaissement des cotisations sociales à la charge des employeurs lors d'une relance budgétaire d'autre part, stimulent la production et l'investissement et donc – après ajustement progressif des effectifs – l'emploi à moyen terme. L'effet sur l'emploi intervient donc par deux canaux : le surplus de demande se traduit directement par des embauches nouvelles ; de façon indirecte, le coût relatif capital-travail est modifié par une baisse de la fiscalité sur l'emploi, ce qui rend l'emploi moins coûteux relativement au capital et incite les entreprises à modifier leurs techniques de production en diminuant le ratio capital/travail.

La relance budgétaire contrariée par la politique monétaire

Une relance concertée au niveau européen pourrait être envisagée, allant au-delà de l'IEC. Nous faisons l'hypothèse qu'elle résulterait d'une concertation des seuls chefs d'État et de Gouvernement, et donc de la coordination des seules politiques budgétaires. L'ensemble des pays européens augmenteraient leurs dépenses publiques en biens et services de 1 point de PIB de 1993 à 1996 et, en outre, réduiraient durablement le taux des cotisations sociales à la charge des employeurs¹⁹ de 1,4 point (soit environ 1 % du PIB). Au total la stimulation budgétaire serait donc de 2 % du PIB de la Communauté européenne (tableau 7). La combinaison d'une politique de demande (éventuellement orientée vers les infrastructures publiques) et d'une politique d'offre (orientée vers la baisse du coût du travail) serait favorable à la croissance et à l'emploi, et réduirait les effets inflationnistes de la relance. On suppose que tous les pays acceptent de pratiquer cette politique, en dépit de leurs contraintes spécifiques, bien que chacun, pris individuellement, puisse avoir de bonnes raisons de s'abstenir et de se contenter de bénéficier de la relance de ses partenaires ; c'est là le point délicat de la coordination.

La question est de savoir quelle serait l'efficacité de cette relance si elle était pratiquée dans le cadre d'une politique monétaire non accommodante. On suppose donc que la Bundesbank réagit en ajustant ses taux d'intérêt directeurs aux mouvements de prix et aux variations de l'activité : le taux d'intérêt allemand de court terme est modifié suivant la règle suivante : le taux monte de 1,5 point pour un point d'inflation supplémentaire, de 0,5 point pour 1 % de production supplémentaire en niveau. Les autres pays de la Communauté européenne suivent entièrement les modifications de taux pratiquées par la banque centrale allemande, afin de préserver le fonctionnement du SME. Les taux longs augmentent comme la moyenne de la hausse anticipée des taux courts sur les années à venir.

Au total, l'activité est relancée assez nettement en Europe, mais le gain reste faible, au regard des sommes injectées (2 % de PIB) : le PIB de la Communauté européenne augmente de 1,4 % la première année et la hausse culmine à 1,7 % la deuxième année. Cette incidence relativement faible de l'expansion budgétaire tient d'une part, à l'action de la Bundesbank qui renchérit le coût du crédit pour empêcher qu'une trop forte expansion de la demande ne vienne alimenter des tensions inflationnistes en Allemagne, et d'autre part, à l'appréciation du taux de change que la montée progressive des taux d'intérêt engendre. A court terme, les taux d'intérêt restent stables du fait de la réduction d'inflation obtenue par la baisse des cotisations employeurs. Mais à mesure que l'inflation augmente en Allemagne, la Bundesbank augmente le taux d'intérêt selon sa

19. Ceci pose deux problèmes institutionnels : le Danemark n'a pas de cotisations employeurs, mais il pourrait diminuer son taux de TVA. Les cotisations sociales ne sont donc pas un instrument de politique économique, car souvent gérées par les partenaires sociaux. Les gouvernements pourraient choisir alors de baisser les taux de TVA, mais cela serait moins efficace à court terme.

TABLEAU 7

Relance budgétaire contrariée par la politique monétaire :
les dépenses publiques augmentent de 1 % du PIB,
le taux des cotisations sociales employeurs est réduit de 1,4 %.

Variables	Pays	1993	1994	1995	1996
Taux d'intérêt de court terme *	Communauté	0,0	0,9	1,2	1,4
Taux de change contre dollar **	SME	- 3,7	- 3,7	- 3,0	- 2,0
PIB en volume **	Allemagne	1,5	1,8	1,5	1,3
	France	1,5	1,9	1,8	1,8
	Italie	1,5	2,3	2,5	2,6
	Royaume-Uni	1,1	1,0	0,8	0,6
	Autres CE	1,1	1,5	1,3	1,1
	CE	1,4	1,7	1,5	1,4
	Etats-Unis	0,5	0,8	0,8	0,7
Prix de la consommation **	Allemagne	- 0,6	- 0,5	- 0,2	0,4
	France	- 0,7	- 1,1	- 1,3	- 1,2
	Italie	- 0,7	- 1,1	- 0,8	- 0,2
	Royaume-Uni	- 0,3	- 0,1	0,2	0,6
	Autres CE	- 0,2	- 0,1	0,1	0,4
	CE	- 0,5	- 0,6	- 0,4	0,0
	Etats-Unis	0,0	0,2	0,4	0,6
Solde courant en point de PIB *	Allemagne	- 0,3	- 0,7	- 0,7	- 0,8
	France	0,0	- 0,1	- 0,2	- 0,2
	Italie	- 0,3	- 0,4	- 0,6	- 0,6
	Royaume-Uni	- 0,4	- 0,6	- 0,5	- 0,5
	Autres CE	- 0,3	- 0,5	- 0,5	- 0,4
	CE	- 0,3	- 0,5	- 0,5	- 0,5
	Etats-Unis	- 0,1	0,0	0,1	0,1
Solde public en point de PIB *	Allemagne	- 1,0	- 0,8	- 0,9	- 1,0
	France	- 0,9	- 0,5	- 0,6	- 0,6
	Italie	- 0,8	- 0,5	- 0,4	- 0,5
	Royaume-Uni	- 0,9	- 0,7	- 0,7	- 0,7
	Autres CE	- 0,5	- 0,5	- 0,6	- 0,7
	CE	- 0,8	- 0,6	- 0,7	- 0,7
	Etats-Unis	0,2	0,3	0,3	0,3
Taux de chômage *	Allemagne	- 0,4	- 0,8	- 0,9	- 0,9
	France	- 0,3	- 0,5	- 0,6	- 0,7
	Italie	- 0,4	- 0,8	- 1,1	- 1,2
	Royaume-Uni	- 0,2	- 0,3	- 0,4	- 0,4

* Ecart en points au compte de référence.

** Ecart relatif en % au compte de référence.

Source : Modèle MIMOSA CEPII-OFCE.

réaction habituelle : hausse de 0,9 point en 1994, 1,2 en 1995, 1,4 en 1996 et 0,5 point jusqu'en 2000. Le taux d'intérêt de long terme augmente moins que le taux à court terme puisqu'il dépend de la chronique future des taux courts : 0,5 point en moyenne de 1993 à 1996. Compte tenu des liens entre taux de change et taux d'intérêt de court terme, les monnaies européennes s'apprécient vis-à-vis des autres de 3,7 % en 1993 et 1994, de 3 % en 1995 et de 2 % en 1996. Cette appréciation réduit le gain en croissance, mais diminue le coût en inflation.

Les performances de croissance des grands pays européens diffèrent quelque peu. En effet, l'Italie connaît un surcroît d'activité plus prononcé que ses partenaires ; cette évolution tient à l'augmentation des revenus d'intérêt sur la dette publique perçus par les ménages, qui vient soutenir leur consommation. Par contre, le Royaume-Uni – du fait de l'augmentation de ses prix relatifs et de l'appréciation réelle de sa monnaie – perd en compétitivité et ses exportations sont moins stimulées qu'ailleurs par le surcroît de croissance en Europe. Les États-Unis quant à eux, gagnent en compétitivité et leur PIB s'établit durablement à 0,8 % au dessus de son niveau de référence.

Les prix diminuent d'abord sous l'effet de la baisse des cotisations employeurs et de l'appréciation des taux de change, puis remontent quelque peu, en raison de la hausse de la demande. Cette remontée est plus vive en Allemagne (où le taux de chômage est relativement bas dans le compte de référence) qu'en Italie ou en France. L'effet sur l'emploi européen est bénéfique : en 1996, celui-ci est supérieur de 1 % à son niveau de référence en Allemagne, en France et en Italie. Le Royaume-Uni pâtit de sa moins bonne performance de croissance et ne voit son emploi accru que de 0,6 %. Dans tous les pays, le chômage diminue, mais compte tenu des effets de flexion, la baisse est modérée : 1,2 point en Italie, 0,7 en France, 0,4 au Royaume-Uni.

L'expansion budgétaire et la hausse des taux d'intérêt creusent les déficits publics. Toutefois l'augmentation de l'activité permet d'engranger des recettes fiscales supplémentaires. Au total, les soldes publics sont dégradés de 0,7 point de PIB en moyenne en 1996 pour un choc initial de 2 points. L'économie européenne voit ses flux de commerce stimulés, ce qui accroît l'effet expansionniste. Cependant le développement des exportations est ralenti par l'appréciation des monnaies européennes vis-à-vis du dollar et du yen. En outre, les exportateurs américains et japonais bénéficient du supplément de demande européenne. Le solde courant de la Communauté européenne se dégrade de 0,5 point de PIB de 1994 à 1996. La France, grâce à une augmentation de prix plus modérée, due notamment à un cycle de productivité plus long que dans les autres pays, gagne en compétitivité sur ses partenaires européens et voit donc son solde extérieur se dégrader plus faiblement.

Cette stratégie est bénéfique pour la croissance européenne et permet une baisse de près d'un point du taux de chômage des grands pays européens. Toutefois, il faut accepter de payer le coût d'une inflation légèrement plus élevée à terme, de taux d'intérêt réels légèrement plus forts, d'une hausse de la parité vis-à-vis du dollar et du yen et surtout de soldes extérieurs et publics plus

dégradés. Le problème essentiel, à nos yeux, est que cette stratégie de relance concertée demande une forte coordination des politiques budgétaires pour un gain en termes de chômage qui reste médiocre par rapport aux besoins. Prise en sens inverse, la variante montre le coût en emploi et en croissance de politiques simultanées de réduction des dépenses publiques et de hausses des impôts en Europe. Celles-ci induisent bien une baisse des taux d'intérêt, mais le gain *ex-post* sur les soldes publics est faible en raison de la baisse de l'activité et se paye d'une certaine hausse du chômage.

La stratégie coopérative appuyée par la politique monétaire

Peut-on combiner politiques monétaires et budgétaires pour soutenir la croissance ? Ceci suppose que la Bundesbank accepte de baisser rapidement et fortement ses taux d'intérêt, contre la garantie des gouvernements de pratiquer des politiques budgétaires plus restrictives si des tensions inflationnistes apparaissent. Les mesures fiscales doivent induire une baisse des coûts des entreprises qui compense à court terme la dépréciation des monnaies européennes vis-à-vis du dollar provoquée par la baisse des taux d'intérêt en Europe et qui évite que la relance n'ait des effets trop inflationnistes.

Pour chiffrer cette stratégie, nous avons supposé que la baisse généralisée des taux d'intérêt en Europe était initiée par la Bundesbank. Celle-ci baisserait ses taux d'intérêt de façon à les ramener à 5,5 % en niveau, soit une baisse de 2 points en 1993. Ils y resteraient sur toute la période 1993-2000. Compte tenu du reflux des taux déjà inscrits dans le compte central, la baisse supplémentaire n'est donc que de 2 points en 1993, de 1,5 point en 1994 et 1995, 1 point en 1996, 0,5 point en 1997. Par ailleurs, le montant total des cotisations employeurs serait diminué d'un point de PIB dans tous les pays, soit une baisse d'environ 1,4 point du taux de prélèvement, ce qui est la forme de relance budgétaire la plus favorable du point de vue de l'inflation. Cette coordination est favorable au développement de l'offre puisque les entreprises bénéficient à la fois de la baisse des taux d'intérêt et de celle des charges sociales (tableau 8).

A politique monétaire inchangée dans les pays non européens, la baisse générale des taux d'intérêt entraîne une dépréciation des monnaies du SME : elles se déprécient immédiatement vis-à-vis des autres devises, jusqu'à un niveau tel que les marchés jugent qu'elles ne peuvent plus que s'apprécier. L'ampleur de cette dépréciation correspond donc au cumul des baisses de taux d'intérêt anticipées en Europe, de l'année courante jusqu'à 2000. Dans notre variante, la dépréciation immédiate est de 6,5 % en 1993, puis de 4,5 % en 1994 (par rapport aux parités du scénario de base). Les taux d'intérêt de long terme dépendent de la politique monétaire anticipée, aussi baissent-ils moins que les taux à court terme : de 1,1 point en 1993, 0,8 en 1994, 0,50 en 1995, et 0,25 en 1996.

TABLEAU 8

Relance budgétaire appuyée par la politique monétaire :
les taux d'intérêt baissent de 2 %, le taux des cotisations sociales employeurs
est réduit de 1,4 %.

Variables	Pays	1993	1994	1995	1996
Taux d'intérêt de court terme * 1	Communauté	- 2,0	- 1,5	- 1,5	- 1,0
Taux de change contre dollar ** 1	SME	6,5	4,5	3,0	1,5
PIB en volume **	Allemagne	1,7	2,6	2,5	1,7
	France	1,0	1,5	1,5	1,1
	Italie	0,8	1,1	1,1	0,8
	Royaume-Uni	0,4	0,9	1,0	0,8
	Autres CE	0,8	1,8	1,9	1,7
	CE	1,0	1,7	1,7	1,3
	Etats-Unis	0,0	0,1	- 0,3	- 0,4
Prix de la consommation **	Allemagne	- 0,3	- 0,4	- 0,3	- 0,2
	France	- 0,1	- 0,4	- 0,5	- 0,6
	Italie	- 0,3	- 0,6	- 0,7	- 0,7
	Royaume-Uni	0,1	- 0,1	- 0,2	- 0,2
	Autres CE	0,1	0,0	- 0,1	- 0,4
	CE	- 0,1	- 0,3	- 0,4	- 0,4
	Etats-Unis	0,0	- 0,1	- 0,1	- 0,2
Solde courant en point de PIB *	Allemagne	- 0,2	- 0,3	- 0,2	- 0,1
	France	- 0,3	0,2	0,2	0,3
	Italie	0,1	0,3	0,4	0,4
	Royaume-Uni	0,1	0,1	0,2	0,3
	Autres CE	0,0	0,3	0,4	0,3
	CE	0,0	- 0,1	0,1	0,2
	Etats-Unis	0,1	0,0	- 0,1	- 0,1
Solde public en point de PIB *	Allemagne	0,1	0,6	0,7	0,6
	France	- 0,1	0,1	0,3	0,2
	Italie	0,0	0,2	0,3	0,3
	Royaume-Uni	0,1	0,2	0,3	0,3
	Autres CE	0,2	0,5	0,5	0,3
	CE	0,1	0,3	0,4	0,4
	Etats-Unis	0,0	0,1	- 0,1	- 0,2
Taux de chômage *	Allemagne	- 0,5	- 1,0	- 1,3	- 1,2
	France	- 0,2	- 0,4	- 0,5	- 0,5
	Italie	- 0,2	- 0,3	- 0,4	- 0,4
	Royaume-Uni	0,0	- 0,2	- 0,3	- 0,3

1. Sauf livre sterling en 1993 : - 1,0 sur le taux d'intérêt, 5,5 % sur le taux de change.

* Ecart en points au compte de référence.

** Ecart relatif en % au compte de référence.

Source : Modèle MIMOSA CEPII-OFCE.

Cette stratégie permet de stimuler de façon importante l'activité dans la Communauté européenne. La production européenne est accrue de 1 % la première année et reste, en moyenne, de 1,5 % supérieure à son niveau de référence de 1994 à 1996. C'est l'Allemagne qui est la principale bénéficiaire : le surcroît de production est de 1,7 % la première année, et le PIB s'établit à 2,6 % au-dessus de son niveau de référence en 1994. Cette réaction plus vive de l'Allemagne s'explique dans le modèle MIMOSA par la forte influence de la baisse du taux d'intérêt sur la consommation des ménages allemands, effet absent dans les autres pays. L'impact plus faible au Royaume-Uni découle, en partie, de la moindre dévaluation de la livre sterling la première année, le scénario de référence incorporant déjà une forte baisse de la livre et des taux d'intérêt britanniques en 1993. La relance se fait plus par l'investissement que par la consommation : en 1995, la hausse de la consommation est de 0,7 % pour la Communauté européenne, celle de l'investissement de 3,2 %.

La stimulation de l'activité améliore la situation de l'emploi. Toutefois les disparités dans les performances de croissance se retrouvent dans l'évolution du chômage : il baisse de plus de 1 point en Allemagne, alors qu'en France et en Italie, la réduction n'est que de 0,5 point. Le taux de chômage du Royaume-Uni diminue de 0,3 point. La baisse des cotisations employeurs et l'effet du cycle de productivité – les gains de productivité qui résultent du retard d'ajustement de l'emploi à la production – assurent à court terme un recul de l'inflation, malgré la dépréciation des taux de change. Les prix à la consommation baissent de 0,1 % la première année, de 0,2 % la deuxième. La Bundesbank n'a donc pas de raison de remettre en cause *ex-post* la baisse des taux d'intérêt sur laquelle est fondée cette stratégie.

La relance de la production et la baisse des taux d'intérêt permettent une amélioration des comptes publics en Europe, malgré la relance initiale. Au bout de quatre ans, le solde public est supérieur de 0,4 point de PIB à celui du compte de référence. Le coût en termes de déséquilibre extérieur est nul. En effet, après une augmentation du déficit extérieur de 0,1 point de PIB, les gains de compétitivité obtenus permettent une amélioration du solde extérieur de l'ensemble de la Communauté européenne. Ces gains sont obtenus essentiellement vis-à-vis des États-Unis. Cependant, bien que la stratégie adoptée par la Communauté européenne ne soit pas coopérative au niveau international, les pertes en termes d'activité sont assez faibles pour les États-Unis : en 1996, le PIB américain se situe 0,4 point en dessous de son niveau de référence.

En Europe, le taux de chômage des grands pays baisse de plus de 1,3 point en Allemagne en 1995, de 0,5 point en France et en Italie, et de 0,3 point au Royaume-Uni. Cette variante montre l'intérêt d'une dévaluation générale des monnaies du SME associée à la baisse des cotisations sociales employeurs : un surcroît de croissance important est possible sans risque inflationniste. Il demeure que l'impact sur l'emploi est trop faible pour ramener le taux de chômage à des niveaux plus acceptables.

Conclusion

La situation actuelle amène à deux types de réflexion. L'Europe est depuis les années quatre-vingt une zone de chômage élevé. Ce chômage a certes des causes structurelles (concurrence des pays à bas salaires, tendance à la substitution capital/travail, rigidité de la structure des rémunérations, problèmes de qualification), mais il ne faut pas surestimer celles-ci : l'expérience récente montre qu'une croissance plus vigoureuse permet à terme une nette réduction du taux de chômage : celui-ci a baissé en Europe de 2,5 points de 1985 à 1990. Une croissance mondiale plus vigoureuse règle automatiquement un grand nombre des problèmes dits structurels : les entreprises font plus d'investissements d'extension, moins d'investissement de productivité ; la concurrence des PVD devient plus faible si ceux-ci trouvent des débouchés internes ; les travailleurs des branches fortement concurrencées trouvent plus facilement une nouvelle activité ; la hausse des rentrées fiscales, la baisse des prestations-chômage réduisent les taux d'imposition et les charges pesant sur les entreprises et sur le travail ; dans un environnement économique et social redynamisé par la croissance, les entreprises, les travailleurs, le système éducatif peuvent répondre, plus ou moins rapidement, aux besoins de qualifications nouvelles. Reste qu'il serait pertinent de s'interroger sur les caractéristiques de cette nouvelle croissance et ce dans trois directions : faut-il continuer à encourager une croissance souvent artificielle des besoins dans les pays riches ou faut-il chercher à réorienter une partie de la croissance vers le développement des deux zones naturelles d'influence de l'Europe occidentale, nos deux frontières de l'Est et du Sud ? Faut-il continuer à chercher coûte que coûte un développement de l'activité ou faut-il utiliser une partie des gains de productivité à la réduction de la durée du travail ? Faut-il poursuivre le développement de la production de biens matériels ou chercher une croissance plus riche en services (marchands ou non marchands) ?

La gestion actuelle de la politique conjoncturelle en Europe n'est pas satisfaisante. Constituant un ensemble de taille équivalente à celle des États-Unis, l'Europe devrait avoir la capacité de réagir de façon autonome aux chocs et de définir les principes d'une politique de stabilisation plus active. Si l'Initiative européenne de croissance va dans le bon sens, elle est tardive et insuffisante ; elle ne peut compenser le maintien des taux d'intérêt à un niveau élevé. La coordination des politiques économiques au sein de la Communauté européenne a été dominée ces dernières années par le souci de la convergence nominale. Cette priorité, légitime dans une situation de croissance soutenue et dans la perspective de l'UEM, comporte des risques élevés dans une situation de récession prolongée : si les opinions publiques et les gouvernements en viennent à percevoir la poursuite de la convergence comme contradictoire avec la lutte contre le chômage, la tentation de faire cavalier seul ne peut qu'augmenter.

Selon notre projection, la reprise américaine et la baisse des taux d'intérêt en Allemagne, telle que pourrait la conduire la Bundesbank, ne permettraient pas d'atteindre une croissance suffisante en Europe dans les années à venir pour

freiner la montée du chômage dans la plupart des pays européens. Une politique plus volontariste serait nécessaire qui devrait combiner une baisse plus accentuée des taux d'intérêt et une relance budgétaire temporaire comportant des baisses de cotisations employeurs et des réductions d'impôts. Elle devrait s'appuyer sur les avancées institutionnelles du traité de Maastricht, en particulier son article 103, qui permet aux chefs d'États et de Gouvernement de fixer des orientations de politique économique. Les chiffres que nous avons proposés fournissent des ordres de grandeur et livrent une conclusion forte : une stratégie privilégiant les mesures favorables à l'offre et à la réduction des coûts des entreprises peut être efficace, pour un coût budgétaire raisonnable, sans remettre en cause l'objectif de stabilité des prix ; elle peut donc rencontrer l'adhésion des autorités monétaires et permettre à la politique monétaire de contribuer au retour de la croissance en Europe. Bien sûr, cette politique comporte ses risques, ses difficultés et ses coûts. Il faut convaincre les marchés financiers du caractère durable de la baisse des taux courts, de sorte que les taux longs baissent également : les autorités doivent donc être prêtes à inverser si nécessaire le sens de l'impulsion budgétaire. Une croissance plus vigoureuse peut entraîner certaines tensions inflationnistes : toutefois, les taux de chômage et les taux d'utilisation des capacités de production sont tels actuellement que ces risques sont faibles. Enfin, certains pays peuvent connaître des situations spécifiques, qui demandent des mesures particulières, ce qui complique la mise en œuvre d'une politique coordonnée en Europe. Mais, si ces risques ne sont pas pris, la montée du chômage fragilisera la construction européenne, la rendra impopulaire et brisera sa cohésion.

Références

- Bénassy A., H. Sterdyniak (1991), « Exchange Rates in Multinational Models : the State of Art », *document de travail OFCE n° 91-08*, juillet.
- CEPII (1992), *Economie mondiale 1990-2000 : l'impératif de croissance*, Economica.
- Commission des Communautés européennes – (1993a), *Economie européenne*, janvier.
– (1993b), *Promouvoir la reprise économique en Europe, l'initiative de croissance d'Edimbourg*, avril.
- Delessy H., F. Lerais, S. Paris-Horwitz, H. Sterdyniak (1993), « Après Maastricht : quelles politiques économiques ? », *Observations et diagnostics économiques n° 43*, janvier.
- Equipe Mimosa (1990), « Mimosa, une modélisation de l'économie mondiale », *Observations et diagnostics économiques n° 30*, janvier.
(1992a), « Economie mondiale : la croissance difficile », *Lettre de l'OFCE n° 101*, mai, *La Lettre du CEPII n° 103-104*, mai-juin.
(1992b), « Baisse du dollar, crise du SME : quels impacts macro-économiques en Europe ? », *Lettre de l'OFCE n° 107*, octobre.
(1993a), *Quelle politique de croissance en Europe ? Rapport au Parlement européen*, avril.
(1993b), « Croissance le secret perdu ? Une projection de l'économie mondiale 1993-2000 », *la Lettre du CEPII n° 113-114*, mai-juin.
(1993c), « Croissance : le secret perdu ? », *Observations et diagnostics économiques n° 46*, juillet.
- OCDE (1993), *Etudes économiques* (divers pays), Paris.
- OCDE (1993), *Perspectives économiques n° 53*, Paris.