

N° 413

SÉNAT

DEUXIÈME SESSION EXTRAORDINAIRE DE 1992 - 1993

Annexe au procès verbal de la séance du 7 juillet 1993

RAPPORT D'INFORMATION

FAIT

au nom de la délégation du Sénat pour la planification (1) sur le IX^e Colloque de réflexion économique organisé le 29 avril 1993, sur les perspectives à moyen terme de l'économie mondiale,

Par M. Bernard BARBIER,

Sénateur.

(1) Cette délégation est composée de : MM. Bernard Barbier, président, Gérard DeVou, Bernard Hugo, Marcel Lebrocq, Georges Mouly, vice-présidents, Hubert Durand Chastel, Louis Minelli, secrétaires; Jacques Beilanger, Jacques Braconnier, Roger Husson, Henri Le Breton, Pierre Louvat, Gérard Miquel, Bernard Pellarin, Jean Jacques Robert.

Prévisions et projections économiques - Plan - Rapports d'information.

SOMMAIRE

	Pages
<i>Allocution de M. Bernard BARBIER, Président de la Délégation pour la Planification</i>	5
I. PRÉSENTATION DE L'ÉTUDE: "QUESTIONS SUR L'ÉCONOMIE MONDIALE À L'HORIZON 2000"	7
<i>- MM. Henri STERDYNIAK et Henri DELESSY</i>	10
II. OUVERTURE DE LA DISCUSSION	
<i>- M. Pascal MAZCDIER</i>	27
<i>- M. Eric PERÉE</i>	31
<i>- M. Jean-Michel CHARPIN</i>	35
III. DISCUSSION	39

Au printemps de chaque année, la Délégation pour la planification propose aux membres de la Haute Assemblée de consacrer quelques heures à l'étude de travaux réalisés par les organismes d'analyse et de prévision avec lesquels le Service des Etudes du Sénat collabore régulièrement.

Le neuvième Colloque de réflexion économique organisé à cette fin le 29 avril dernier, a réuni une centaine de participants. La présidence des travaux a été assurée par M. Bernard BARBIER, Président de la Délégation.

La discussion a porté sur une étude réalisée par l'équipe MIMOSA (Centre d'études prospectives et d'informations internationales - Observatoire français des conjonctures économiques) sur les possibilités de croissance à moyen terme de l'économie mondiale.

Le présent rapport a pour objet de rendre compte de l'essentiel des interventions auxquelles la réunion a donné lieu.

Fidèle à sa mission, la Délégation pour la planification entend mettre ainsi à la disposition du Sénat un ensemble de réflexions échappant à la "dictature du court terme".

**ALLOCUTION D'OUVERTURE PRONONCEE
PAR M. Bernard BARBIER,
Président de la Délégation pour la Planification**

Mes chers collègues, Mesdames, Messieurs,

Je vous souhaite la bienvenue au sein de ce IXe Colloque.

Pour ceux qui viennent ici pour la première fois, je rappellerai succinctement la finalité de cette réunion annuelle : il s'agit de réfléchir ensemble aux perspectives économiques à moyen et à long terme, en toute liberté d'esprit. Nous demandons à cet effet à quelques experts de nous présenter brièvement - mais le plus clairement possible - l'essentiel des conclusions des études qu'ils ont réalisées pour le compte du Sénat ou qu'ils ont publiées par ailleurs.

Par rapport aux colloques précédents, nous avons volontairement limité le nombre d'interventions afin de nourrir plus amplement les discussions.

Je me réjouis que de nombreux journalistes ou représentants de la presse économique aient répondu à notre invitation.

Nous avons, pour préparer cette matinée de travail, mis une nouvelle fois à contribution deux organismes avec lesquels la Délégation pour la Planification a l'habitude de travailler, dans des conditions dont je ne peux que me féliciter : l'Observatoire français des conjonctures économiques (O.F.C.E.), dont je salue le Président, M. Jean-Paul FITOUSSI, et le Centre d'études prospectives et d'informations internationales (C.E.P.I.I.), dont le Directeur est M. Jean PISANI-FERRY.

Je souhaiterais également remercier chaleureusement les intervenants qui ont accepté de nous apporter leurs lumières à titre bénévole :

- M. Pascal MAZODIER, Directeur des Etudes et Synthèses économiques à l'I.N.S E.E. ;

- M. Jean-Michel CHARPIN, Directeur des Etudes économiques à la B.N.P., que nous avons eu le plaisir d'accueillir il y a quelques années ;

- M. Eric PEREE, chargé des Etudes économiques à la Banque Européenne d'Investissement, qui remplace M. STEINHERR, malheureusement empêché, et qui apportera un éclairage européen à nos travaux.

Avant de donner la parole aux représentants de l'Equipe MIMOSA, qui, je vous le rappelle, est née ici il y a maintenant cinq ans, je vais demander à MM. FITOUSSI et PISANI-FERRY de nous expliquer comment ce travail a été mené.

Je donne maintenant la parole à M. PISANI-FERRY.

I - PRÉSENTATION DE L'ÉTUDE : "QUESTIONS SUR L'ÉCONOMIE MONDIALE À L'HORIZON 2000"

M. Jean PISANI-FERRY (*Directeur du Centre d'études prospectives et d'informations internationales - C.E.P.I.I.*)

Vous venez de rappeler que cela fait maintenant cinq ans que nous venons ici présenter nos travaux ; je voudrais vous remercier très vivement car le soutien que le Sénat a apporté à ces travaux depuis l'origine, l'intérêt qu'il a manifesté pour nos réflexions et la qualité et la confiance qui se sont établies entre le C.E.P.I.I. et le Service des Etudes, sont infiniment précieux pour l'avancement de nos réflexions et de nos recherches.

Mais cinq ans, c'est un peu le début d'une routine, et la routine peut entraîner l'ennui. C'est pourquoi nous avons voulu introduire quelques innovations cette année. La première : vous avez souhaité que la presse soit présente. C'est une innovation limitée, certes, dans la mesure où nos travaux étaient publiés et présentés à la presse, mais cette année, elle sera associée, dès le stade des discussions, à la réflexion et aux échanges de vues qu'il y aura à partir de nos projections.

La deuxième innovation me semble assez bien résumée dans le titre même du document qui a été remis aux participants ; "Questions sur l'économie mondiale à l'horizon 2000". La forme interrogative veut marquer le souci de considérer que la projection doit être le point de départ d'une réflexion sur l'économie mondiale et sur les conditions de la croissance à moyen terme. Les chiffres sont une de nos disciplines, et une discipline essentielle à laquelle nous ne voulons pas renoncer. Mais en même temps, nous sommes bien conscients du fait qu'ils ne sont pas en eux-mêmes une réponse aux questions que pose l'évolution de l'économie mondiale, et que nous ne voulons pas traiter nos projections comme une vérité révélée qui sortirait des ordinateurs. Nous voulons que ce soit le point de départ d'une réflexion et d'une analyse qui permettent de cerner les problèmes essentiels, et de voir pourquoi nous sommes conduits à donner telle ou telle orientation aux perspectives à moyen terme.

Aussi bien nous-mêmes que d'autres prévisionnistes avons sous-estimé, depuis cinq ans, et l'accélération de la croissance à la fin des années 80, et l'ampleur de la récession actuelle.

Dans l'étude qui va vous être présentée, vous pourrez constater que nous décrivons une situation qui est un peu paradoxale puisque un certain nombre de facteurs d'offre évoluent de manière positive : l'inflation est faible, les taux d'intérêt réels baissent, les comptes des entreprises sont assainis, et pourtant, la croissance est insuffisante ! C'est pourquoi nous posons ces questions et souhaiterions recueillir les commentaires et l'avis des autres intervenants sur l'évolution de la croissance à moyen terme et sur les politiques économiques susceptibles de corriger des tendances qui sont insatisfaisantes.

M. Jean-Paul FITOUSSI (Président de l'Observatoire français des conjonctures économiques - O.F.C.E.)

Je voudrais, moi aussi, vous remercier très vivement car c'est un honneur de travailler pour vous ; mais c'est aussi une nécessité, dans la mesure où cela participe d'une des conditions essentielles de notre existence, en ce qui concerne l'O.F.C.E. en tout cas. En effet, c'est le travail fourni pour les assemblées parlementaires qui nous assure, plus que tout autre, notre indépendance et c'est pourquoi il constitue la priorité de nos travaux. Nous n'avons jamais, jusqu'à présent, refusé une collaboration avec le Sénat. C'est en partie, aussi, grâce aux travaux réalisés pour vous que nous avons acquis une certaine crédibilité. Mais, puisque c'est la cinquième fois que nous présentons des projections devant vous, je vais finir par croire que vous considérez nos travaux utiles... et j'en suis tout à fait satisfait.

Les projections que nous allons vous présenter sont des simulations et en aucun cas elles ne sauraient être considérées comme des prévisions - qui saurait lire l'avenir à l'horizon 2000 ? - ; elles s'intitulent "Croissance : le secret perdu". Effectivement, tout se passe comme si nous avions perdu le secret de la croissance ; nous n'avons pas vraiment compris pourquoi la croissance était revenue à la fin des années 80, ni pourquoi elle s'en est allée au début des années 90. Je crois que les travaux que nous vous présentons posent des questions relativement à ce secret que nous souhaiterions tous retrouver...

Vous nous avez demandé tout à l'heure, Monsieur le Président, comment nous avons travaillé et quelle méthode nous avons utilisée. Nous avons travaillé dans l'urgence, à raison de dix-huit heures par jour, week-ends compris, et l'équipe MIMOSA (C.E.P.I.I. - O.F.C.E.) a réalisé des prouesses dont je voudrais la remercier. Bien qu'il s'agisse d'une version provisoire, le travail qui vous est présenté est considérable et je voulais saluer comme il se doit les membres de cette équipe.

M. Henri STERDYNIAK (Equipe MIMOSA - O.F.C.E.) -

Monsieur le Président, Messieurs les Sénateurs,

Nous avons intitulé notre étude "Croissance : le secret perdu" pour bien mettre en évidence la perplexité des économistes et des hommes politiques. Depuis 1990, la croissance des pays de l'O.C.D.E. est insuffisante pour contenir la montée du chômage. Le taux de chômage de l'ensemble des pays de l'O.C.D.E., qui était monté de 3 % en 1973 à près de 9 % en 1983, a diminué par la suite jusqu'à 6 % en 1990. Il devrait remonter jusqu'à 8 % en 1993. Plusieurs caractéristiques marquent la situation actuelle : l'absence de locomotive pour l'économie mondiale : les grands pays comme les Etats-Unis, le Japon, l'Allemagne ne sont plus, pour des raisons diverses, en mesure de relancer fortement leur économie et de jouer ce rôle de locomotive. Avec la récession, la dégradation des finances publiques s'est généralisée dans l'ensemble des pays. Alors que les taux d'inflation sont bas, les taux d'intérêt réels de long terme restent élevés, comparativement aux taux de croissance.

La reprise qu'on annonçait pour 1992 ne s'est guère produite, sauf aux Etats-Unis, et dans la Communauté européenne, qui est l'une des zones où le problème de croissance se pose avec le plus d'acuité, la croissance, en 1992, a été légèrement plus basse que celle de 1991 et celle de 1993 devrait être encore plus basse, nulle, voire légèrement négative.

Cela amène à se poser plusieurs questions.

Peut-on échapper à une situation d'enlisement où le chômage pèse sur la progression des salaires, donc limite la consommation ; l'investissement est contraint par la faiblesse de la demande ; la politique budgétaire devient restrictive en raison des faibles rentrées fiscales et des craintes de voir la dette publique augmenter ; les taux d'intérêt réels restent élevés du fait de la concurrence entre les pays pour attirer les fonds, du fait de la réticence des prêteurs à s'engager à long terme et du fait du bas niveau d'inflation ?

Peut-on renouer avec une croissance qui amorce la résorption du chômage, sans en même temps creuser des déséquilibres financiers, soit au niveau du déficit public, soit au niveau du déficit extérieur ou de l'endettement des agents, qui obligerait rapidement à faire marche arrière ?

Tels sont les enjeux aujourd'hui pour la plupart des pays de l'O.C.D.E.

Naturellement, la situation apparaît plus favorable pour les grands pays (Etats-Unis et Japon) qui maîtrisent leur politique économique, que pour les pays de la Communauté européenne qui, soit s'imposent la parité avec le mark, soit visent à la convergence, ce qui leur impose des contraintes supplémentaires en période de croissance déjà faible.

Malheureusement, la politique économique est partagée à l'heure actuelle entre deux tentations. La plus immédiate - celle du retour au keynésianisme - consiste pour les pays à fort chômage, à baisser au maximum leur taux d'intérêt puis, si cela ne suffit pas, à augmenter autant que nécessaire le déficit public, la baisse des taux d'intérêt permettant de limiter le gonflement de la dette publique. Cette stratégie est celle qui est suivie, avec des nuances, par les Etats-Unis, le Japon et le Royaume-Uni. Elle présente l'avantage d'être claire et sans ambiguïté. Mais elle présente aussi des risques ; en particulier, elle a des conséquences internationales : elle entraîne, toutes choses égales par ailleurs, une dépréciation du taux de change qui peut nuire aux pays partenaires. La dépréciation des taux de change peut également accélérer l'inflation à terme, mais l'expérience récente montre que le risque est limité en période de fort chômage. Enfin, la réaction des taux d'intérêt long est incertaine, puisqu'il faut convaincre les marchés financiers que la baisse des taux d'intérêt à court terme pour soutenir à court terme l'activité ne sera pas suivie à brève échéance d'une forte remontée pour lutter contre l'inflation. Il faut convaincre les marchés financiers que l'accroissement du déficit public sera temporaire et n'enclenchera pas un processus cumulatif ; mais les gouvernements ne doivent pas prendre d'engagement trop précis sur la date de retournement de la politique budgétaire puisque cette date doit pouvoir dépendre de l'évolution de la situation conjoncturelle. C'est ainsi qu'on voit, à l'heure actuelle, un certain nombre de gouvernements - américain, britannique, allemand - qui conjugent à la fois des politiques budgétaires expansionnistes à court terme et des programmes de réduction à moyen terme du déficit public.

La stratégie opposée - celle par exemple préconisée par le F.M.I. - consisterait à réduire immédiatement et fortement les déficits publics, dans l'espoir de faire baisser rapidement les taux d'intérêt à court et à long terme, et d'impulser ainsi l'investissement privé. Mais cette politique risque d'accentuer la récession car la baisse des taux d'intérêt n'interviendrait qu'en

raison de la chute de la demande, qu'elle ne pourrait que compenser sans renverser le mouvement. En même temps, si cette politique était adoptée par un grand nombre de pays, elle serait extrêmement coûteuse en termes d'activité pour un gain faible en solde public.

Nous sommes donc dans une situation paradoxale où la plupart des pays se sont ralliés au premier type de politique, tout en maintenant un discours qui donne des gages aux tenants de la seconde politique, de sorte que cela ne délivre pas un message clair aux marchés financiers et aux entreprises.

Un autre problème important à l'heure actuelle nous paraît être le choix entre autonomie et coordination des politiques économiques. La théorie nous enseigne que la coordination serait préférable et qu'elle pourrait permettre d'atteindre une situation meilleure pour l'ensemble des partenaires. Mais l'expérience montre que la coordination est extrêmement difficile à réaliser, d'autant plus que la situation des pays peut différer et que la politique monétaire de certains pays est autonome de la politique budgétaire et permet mal aux gouvernements de s'impliquer dans des négociations de coordination des politiques économiques. Cela risque de conduire les gouvernements à la passivité. Aussi la tentation est grande, pour certains pays, de se lancer dans des politiques autonomes.

Or, ce défi est particulièrement important pour ceux qui veulent construire l'Europe économique et monétaire. Car, de toute évidence, les opinions publiques se lasseraient vite d'une Europe qui n'apporterait que du sang et des larmes, c'est-à-dire du chômage et des contraintes. Coordonner la relance est donc un enjeu vital pour l'Europe. Les chefs d'Etat et de gouvernement, réunis à Edimbourg, ont lancé une première initiative européenne de croissance, dont M. DELESSY vous parlera en détail : il apparaît qu'elle est tardive et insuffisante. Est-il possible d'aller plus loin ?

Si on jette maintenant un premier coup d'oeil sur la projection que nous avons réalisée, on s'aperçoit qu'elle apparaît relativement optimiste à court terme et relativement pessimiste à moyen terme. L'année 1992 a été marquée par une faible croissance ; la reprise n'est pas arrivée ; faut-il l'espérer pour 1993 ou 1994 et avec quelle vigueur ?

On peut énumérer les facteurs favorables. De toute évidence, la reprise a commencé aux Etats-Unis ; elle devrait être

confortée par la politique économique menée par l'administration CLINTON. Le Japon s'engage dans des politiques monétaire et budgétaire de stimulation.

Les taux d'intérêt diminuent progressivement en Allemagne. En France, la baisse est beaucoup plus importante en raison de la disparition de la prime de risque. La diminution du différentiel entre taux d'intérêt américain et allemand devrait provoquer une remontée du dollar, qui freinerait quelque peu l'activité américaine mais favoriserait la croissance en Europe.

Enfin, le Royaume-Uni et l'Italie devraient bénéficier du coup de fouet que la forte dépréciation de leur monnaie va apporter à leur commerce extérieur.

Par ailleurs, l'inflation reste contenue, la progression des salaires est modérée, les prix du pétrole et des matières premières sont stables.

En sens inverse, une forte reprise de l'investissement semble difficile à envisager à l'heure actuelle, vu l'importance des marges de capacité disponibles. Les taux d'intérêt baissent mais, en même temps, les taux d'intérêt réels à long terme restent de l'ordre de 4 ou 5 points, soit très au-dessus des taux de croissance.

La consommation des ménages reste bridée en raison des hausses de salaires modérées et en raison d'un maintien à un niveau relativement important du taux d'épargne.

Enfin, des politiques budgétaires restrictives sont mises en oeuvre ou sont amorcées dans un grand nombre de pays.

Au total, notre projection se situe prudemment entre deux scénarios : un scénario de sortie par le haut, où un essor de la demande privée permettrait une politique budgétaire moins restrictive qui, elle-même, relancerait l'activité ; mais on voit mal d'où viendrait cet essor de la demande privée, compte tenu des facteurs déjà soulignés et du manque de confiance qui apparaît à l'heure actuelle en Europe, aussi bien au niveau des consommateurs que des entreprises.

Le scénario-catastrophe serait un scénario où l'investissement, découragé par la faiblesse de la demande, ne repartirait pas, ce qui entrainerait l'activité à la baisse, renforcerait les contraintes budgétaires et maintiendrait des taux d'intérêt relativement élevés pour le long terme en raison de la

crainte des marchés financiers devant ces déficits publics persistants.

Nous avons retenu une croissance de l'ordre de 2 % pour l'O.C.D.E. en 1993, cette croissance étant impulsée par les Etats-Unis qui ont eux-mêmes une croissance de 3 %, tandis que la croissance moyenne de l'Europe resterait de l'ordre de 1 % ; le Royaume-Uni se redresserait avec une croissance de 1,8 % et l'Allemagne de l'Ouest connaîtrait une nette récession, correspondant au retournement normal de l'investissement après la phase d'essor que ce pays a connue.

En 1994, par contre, les pays convergeraient vers un taux de croissance de l'ordre de 2,5 %, les Etats-Unis souffrant de l'appréciation du dollar et d'une politique budgétaire plus restrictive, le Japon bénéficiant de son plan de relance et l'activité repartant en Europe sous l'effet de la baisse des taux d'intérêt.

A moyen terme, la croissance moyenne des pays de l'O.C.D.E. ne serait que de l'ordre de 2,5 % parce que, au fur et à mesure que la croissance aurait tendance à repartir, des plans d'austérité budgétaire seraient mis en oeuvre, les taux d'intérêt réels resteraient élevés relativement au taux de croissance et le chômage continuerait à peser sur la consommation des ménages.

Les Etats-Unis, où les problèmes budgétaires sont particulièrement aigus, connaîtraient une croissance de l'ordre de 2,2 %. Le Japon sortirait, relativement lentement, de ses difficultés actuelles ; il vient de connaître une phase d'essor impulsée par les investissements des entreprises, puis stoppée par une crise qui présente tous les symptômes de la sur-accumulation : baisse importante de la productivité du capital, situation détériorée des finances des entreprises ; la croissance japonaise ne pourrait plus à l'avenir avoir les caractéristiques qu'elle avait naguère.

En Europe, l'Allemagne de l'Ouest retrouverait une croissance proche de sa croissance potentielle, de l'ordre de 2,5 %. Le Royaume-Uni aurait une croissance extrêmement heurtée avec une période de forte reprise, marquée par le développement de tensions inflationnistes, qui obligerait à faire marche arrière par la suite.

La croissance française serait de l'ordre de 2,4 % et l'Italie serait freinée tout au long de la période par une politique

budgétaire extrêmement rigoureuse, de sorte que sa croissance serait modérée, de l'ordre de 1,7 %.

La croissance moyenne de l'ensemble du monde serait de l'ordre de 3,3 %, soit nettement plus que celle de l'O.C.D.E. ; ceci s'explique par l'extraordinaire essor de l'Asie peuplée et des N.P.I. -de l'ordre de 6 %-, une situation satisfaisante en Amérique, avec une croissance de l'ordre de 4 %. La croissance des pays de l'Est serait, en apparence, bonne, de l'ordre de 5 %, mais il faut tenir compte du fait qu'ils ont connu et continuent de connaître actuellement une chute importante de leur croissance (17 % en 1992 et 5 % en 1993), de sorte que leur production resterait inférieure, en l'an 2000, de près de 15 % au niveau de 1989.

Je ne vais pas examiner l'ensemble des points abordés dans notre étude, qui donneront sans doute lieu à discussion. Je voudrais seulement insister sur quelques points centraux.

Nous avons retenu l'hypothèse que la marche vers l'U.E.M. reprendrait. Les fortes modifications de parité intervenues en 1992 ont en quelque sorte apuré le passé et redonné une compétitivité satisfaisante à un certain nombre de pays qui l'avaient perdue depuis 1987. Jusqu'à présent, les pays qui ont dévalué n'ont pas connu de poussée inflationniste importante, de sorte qu'ils devraient pouvoir conserver pendant un laps de temps assez long leurs gains de compétitivité : le Royaume-Uni a réussi à baisser son taux d'intérêt à court terme ; par contre, l'Italie n'a pas réussi à enregistrer des gains importants en terme de taux d'intérêts et l'effet de la dévaluation s'y fait moins ressentir pour l'instant.

L'éclatement du S.M.E. pose deux questions importantes pour l'avenir :

1°) Si l'expérience anglaise réussit, est-ce que des pays - tels que la France - qui connaîtraient une hausse de leur taux de chômage, n'auraient pas la tentation de suivre l'expérience anglaise ? Nous avons fait, ici, l'hypothèse inverse, compte tenu de ce qu'est actuellement la politique économique française, mais c'est une hypothèse fragile si le chômage continue à croître. La lutte contre le chômage est donc une priorité pour maintenir la politique du franc fort.

2°) Nous avons fait l'hypothèse que l'Italie et le Royaume-Uni entreraient à nouveau dans le mécanisme de change européen en 1999. Mais sur l'ensemble de la période, ils enregistreraient un

supplément d'inflation important vis-à-vis de l'Allemagne (de l'ordre de 10 à 12 points selon l'indicateur considéré). Cela signifie que la stabilité des monnaies - au taux de change actuel - n'est pas assurée jusqu'à l'an 2000. Donc, la marche vers l'U.E.M. oblige à maintenir pendant un temps relativement important un système de change bâtard avec des pays condamnés à une politique restrictive s'ils veulent rejoindre la monnaie unique.

Nous avons fait également l'hypothèse qu'il y aurait une baisse importante des taux d'intérêt à court terme. L'inflation baisserait rapidement en Allemagne, parce qu'un certain nombre de facteurs inflationnistes ne joueraient plus (relèvement des impôts indirects et de la T.V.A.) et les négociations salariales pourraient se faire dans de meilleures conditions. Les taux d'intérêt à court terme pourraient donc atteindre 6,5 % en 1994, en Allemagne, et se maintenir à des niveaux relativement bas par la suite. Naturellement, cette baisse aurait des répercussions importantes sur les économies européennes car le poids des charges financières qui pèse sur les administrations et les entreprises serait fortement réduit et ceci constituerait un élément important pour relancer la croissance entre 1993 et 1995.

La politique budgétaire serait, elle, sur un chemin de crête. En Europe, les stabilisateurs automatiques ont joué à plein pendant la crise et le déficit public cumulé pour l'ensemble de la C.E.E. est passé de 3 % en 1989 à 6 % en 1993. Les gouvernements ont donc une marge de manoeuvre étroite qui consiste à maintenir la rigueur budgétaire à moyen terme, et à laisser se creuser à court terme le déficit public, indispensable pour soutenir l'activité.

Dans notre compte, cet exercice de haute voltige apparaît difficile à poursuivre, de sorte qu'à partir de 1994-95, les pays s'engagent dans des politiques budgétaires restrictives qui provoquent des hausses importantes des taux de prélèvements obligatoires, par exemple en Allemagne, en Italie et au Royaume-Uni, ce qui freine la croissance en Europe.

Je dirai, pour finir, quelques mots de la situation des entreprises. Les années 1987 à 1990 ont été marquées par un très grand essor de l'investissement des entreprises dans l'ensemble des pays de l'O.C.D.E. La formation brute de capital fixe a progressé, durant la même période, de 28 % alors que le P.I.B. ne progressait que de 14 %. Cet écart est normal en période d'accélération du rythme du P.I.B. mais il n'était pas extrapolable ; tôt ou tard, l'investissement devait ralentir, d'une part parce que les capacités de production étaient suffisantes, et

d'autre part parce qu'un tel investissement entraîne des tensions au niveau des situations financières des entreprises. Cela devait entraîner nécessairement un ralentissement de l'activité et de la croissance, car la consommation des ménages ne pourrait prendre immédiatement le relais.

Le boom des années 87-90, impulsé au départ par la diminution du prix du pétrole, et le changement du rythme de croissance de l'activité en Europe ont constitué une configuration exceptionnelle, que les années actuelles - 91-93 - viennent en quelque sorte compenser.

Dans la plupart des pays, la part du profit dans le P.I.B. marque une tendance à la hausse, les taux d'utilisation de capacités sont relativement bas et les entreprises n'ont pas de difficultés à dégager le profit suffisant pour faire l'investissement nécessaire compatible avec la croissance.

Le problème est que les pays butent sur des contraintes spécifiques qui se renforcent mutuellement. La politique économique hésite entre le souci de soutenir la croissance et celui de rétablir les grands équilibres. Les pays européens qui connaissent un taux de chômage élevé hésitent à entreprendre une politique de dévaluation et de blocage des salaires qui pourrait rétablir leur activité mais porterait un coup à la construction européenne. Aucun pays ne joue plus le rôle de locomotive. Enfin, l'aide apportée aux pays du Sud et de l'Est reste marginale et ne stimule pas vraiment l'économie mondiale.

Après ce panorama général, je vais céder la parole à M. DELESSY, qui va vous parler de la situation aux États-Unis et en Europe.

M. Bernard BARBIER - Je vous remercie de cet exposé magistral. Je vais maintenant donner la parole à **M. DELESSY**, après quoi, nous ouvrirons le débat.

M. Henri DELESSY (*Equipe MIMOSA - C.E.P.I.I.*) - J'ai choisi de vous apporter des éclairages particuliers sur deux thèmes. Je vais exposer deux types de politique économique, qui visent à relancer la croissance, d'une part aux Etats-Unis avec le programme de l'administration CLINTON, d'autre part en Europe, avec l'évaluation de l'initiative européenne de croissance. Nous imaginerons par la suite des politiques coordonnées, soit de baisse des taux d'intérêt, soit de politiques budgétaires tournées vers l'offre pour stimuler la croissance dans les pays qui souffrent du chômage.

En ce qui concerne le programme de l'administration CLINTON, on peut faire un constat macroéconomique : la croissance aux Etats-Unis, assez vigoureuse dans les années 80, avait été fondée sur de forts déséquilibres : déficit public, déficit extérieur, endettement massif des ménages et baisse du taux d'épargne, ce qui a soutenu un peu artificiellement la croissance jusqu'au retournement de la fin des années 80, où est apparue la crise financière, comme dans d'autres pays d'ailleurs.

La décennie 90 apparaît un peu comme celle de l'ajustement et de l'assainissement. On constate, en 1992, un déficit fédéral élevé (4,7 % du P.I.B.), et un déficit courant relativement modéré (1 % du P.I.B.), mais cette "performance" est due à la récession américaine et lorsque les Etats-Unis vont voir leur activité reprendre, il est à craindre que le déficit courant ne recommence à gonfler.

Par ailleurs, les données structurelles de l'économie américaine n'ont pas de raison d'avoir fondamentalement changé : elles sont caractérisées par une croissance médiocre de la productivité (aux alentours de 1 % par an pour le P.I.B. par tête) et des salaires réels en progression faible. Cela fixe les contraintes qui s'imposent à la croissance américaine qui, dans notre compte, est comprise entre 2 et 2,5 %.

Le seul élément positif dans ce constat - que les Etats-Unis partagent d'ailleurs avec l'Europe - est l'inflation qui est bien jugulée et dont on peut penser qu'un rythme de 3 % l'an pourrait être maintenu pendant la décennie.

L'administration CLINTON, au vu de ces données, s'est lancée dans un double pari ambitieux : assainir les déséquilibres publics - et réduire le déficit à horizon 1998 - et, en même temps, améliorer le fonctionnement structurel de l'économie américaine pour augmenter cette croissance potentielle de 2 %, ce qui, pour une grande puissance comme les Etats-Unis, signifie à terme un déclin vis-à-vis de l'Asie.

Il est intéressant de faire un parallèle entre le programme CLINTON et le programme REAGAN qui avait, lui aussi, la volonté de redresser l'Amérique. En fait, tous les deux veulent plus de croissance et moins de déficit public. Mais, bien évidemment, ils s'y emploient avec des moyens opposés. En effet, le Président REAGAN avait augmenté le déficit public par des hausses de dépenses militaires et des réductions d'impôts ; alors que CLINTON a l'intention de le réduire en augmentant les impôts, en faisant des contractions de dépenses, et en augmentant les dépenses sociales. REAGAN espérait, en réduisant les impôts, remettre l'Amérique au travail et, à terme, diminuer le déficit budgétaire. Malheureusement, les rentrées fiscales mirifiques escomptées n'ont pas été au rendez-vous - du moins pas suffisamment pour compenser les hausses de dépenses militaires et les baisses d'impôts.

En fait, le double pari de CLINTON ne paraît pas plus facile à réussir que celui du Président REAGAN. D'abord, il faut parvenir effectivement à réduire le déficit. On peut penser qu'ayant la majorité au Congrès, il pourra faire adopter son programme. Mais il a décidé, en même temps, d'améliorer la couverture sociale des Américains qui en ont bien besoin puisque 35 millions d'entre eux ne bénéficient d'aucune couverture d'assurance-maladie ; il a décidé de relever le niveau d'éducation et de formation des Américains et d'améliorer le réseau des infrastructures qui semble assez dégradé. Est-ce que la baisse des dépenses de fonctionnement de l'administration réussira à compenser la hausse des dépenses d'infrastructures et de transferts sociaux ? Tel est l'objet du premier pari.

Deuxième pari : si l'on parvient à réduire le déficit budgétaire, peut-on pour autant en attendre de la croissance ?

Quel raisonnement macro-économique peut-on faire ?

La réduction du déficit budgétaire peut entraîner, à court terme, une contraction de l'activité. La seule chose qui pourrait

contrecarrer cette influence restrictive. c'est la baisse des taux d'intérêt - à court terme - car la baisse des taux d'intérêt à long terme ne pourra se produire que si le programme de réduction du déficit est jugé crédible. Or, les Américains ont déjà connu de tels programmes de réduction du déficit qui ont réussi un temps mais qui n'ont pas empêché le retour ultérieur de déficits massifs.

Par ailleurs, à plus long terme, on peut escompter que le programme CLINTON, en améliorant les conditions de l'offre et en améliorant le programme d'éducation et de formation, stimulera la croissance potentielle, mais on peut penser que cela ne se produira qu'à la fin de ce siècle ou au début du siècle prochain. Cela suppose donc beaucoup de courage politique de la part d'un Président élu pour quatre ans d'imposer une politique économique et budgétaire aux effets plutôt restrictifs à court terme pour des gains en croissance qui ne se feront sentir qu'à moyen ou long terme.

Rappelons les volets de ce programme qui en comportait trois à l'origine :

- Un plan de relance à court terme pour 1993-94, destiné à soutenir la reprise américaine ; malheureusement pour les Européens, ce plan de relance a été rejeté par le Congrès, dont la minorité républicaine ne souhaite pas qu'on commence par augmenter le déficit avant de le réduire et estime par ailleurs que la reprise américaine est suffisante.

- Un volet d'amélioration de l'offre, que l'on qualifie d'investissement à long terme : infrastructures, amélioration de la couverture sociale, dépenses en faveur de l'éducation et de la formation et crédits d'impôts pour l'investissement.

- Troisième volet : réduction du déficit proprement dit par la hausse des impôts, le relèvement des taxes sur l'énergie et la diminution de dépenses diverses, dont les dépenses militaires.

La présentation de ces trois volets est reprise dans un tableau qui figure à la page 40 du rapport qui a été distribué. Vous pouvez constater que l'effort entrepris, rapporté au P.I.B. américain, est substantiel puisque pour les années 1996-97-98, où est fait l'effort maximal, la réduction du déficit est de l'ordre de - 1,5 à - 2 points de P.I.B. et la réduction escomptée est de - 6 points de P.I.B. sur le total de la période de 1994-1998.

Quels effets peut-on attendre d'un tel programme aussi bien pour les Etats-Unis que pour l'activité européenne ? Nous avons procédé à une simulation à l'aide du modèle MIMOSA, dont je vais expliciter brièvement les hypothèses. Nous avons simulé le programme tel qu'il a été annoncé par le Président en février dernier devant le Congrès, à ceci près que le plan de relance pour 1993 est devenu caduc. Par ailleurs, nous avons fait l'hypothèse - favorable - que les taux d'intérêt longs réagiraient assez vigoureusement à l'annonce de ce programme, que les marchés anticiperaient la réduction des déficits publics - qui serait effective - et une réduction des taux courts sur la période, ce qui provoque une baisse des taux longs que l'on peut chiffrer entre un point et 1,5 point en moyenne (Ces chiffres sont d'ailleurs assez voisins des évaluations américaines).

Deuxième précision : cette baisse des taux d'intérêt devrait probablement s'accompagner d'une dépréciation du dollar, car des taux d'intérêt plus faibles aux Etats-Unis conduisent, par des relations d'arbitrage sur les marchés des changes, à une dépréciation monétaire qui peut contribuer à compenser les effets restrictifs de la réduction du déficit budgétaire.

Le tableau de la page 49 du rapport illustre les effets - pour la période 1993-98 - du programme CLINTON sur l'économie mondiale. L'effet stimulant de 1993 doit être écarté. Quant aux autres, on constate qu'ils sont assez nettement dépressifs aussi bien pour les Etats-Unis que pour l'Europe, pour la simple raison que ce programme comporte des éléments de nature totalement opposée : effet keynésien de restriction du déficit budgétaire, effet favorable de la baisse des taux d'intérêt et de la dépréciation du taux de change et effets éventuels positifs sur l'offre et l'investissement mais dont on peut penser qu'ils sont au-delà de l'horizon de cette simulation.

Pour nous, les effets positifs de diminution des taux d'intérêt et des taux de change sont insuffisants pour compenser une réduction aussi massive du déficit public et cela conduit à une moindre croissance aux Etats-Unis, où le niveau du P.I.B. est réduit de 2 points au terme du programme en 1998, et également à un moindre niveau du P.I.B. en Europe d'environ 0,7 % en 1998.

Les conséquences positives sont la désinflation dans l'ensemble du monde et la baisse des taux d'intérêt aux Etats-Unis et, également, par contagion, au Japon et en Europe.

Par ailleurs, puisque les effets, dans notre simulation, sont restrictifs sur l'activité, le gain sur le solde public est décevant : aux Etats-Unis, alors que la réduction visée dans le programme pour 1998 était de 2 points de P.I.B., dans notre simulation, elle n'est que de 0,7.

En conclusion, je dirais qu'il y a, dans notre simulation, un biais pessimiste dû à deux raisons : d'une part, les effets d'offre sont sans doute insuffisants dans notre modèle ; d'autre part, ceux des taux d'intérêt ne sont pas non plus très puissants. Cependant, les effets d'offres sont incertains et difficiles à calibrer ; d'autre part, les effets des taux d'intérêt sont longs à se manifester et supposent une très forte crédibilité du programme car, ainsi que je l'ai déjà dit, les taux d'intérêt à long terme ne baisseront que si les marchés croient à une réduction effective du déficit.

Examinons maintenant les types de politique que l'on pourrait mettre en place en Europe pour relancer la croissance. Là encore, nous partirons du constat macroéconomique, qui est le suivant. La croissance est faible actuellement et il est à craindre qu'elle ne soit guère plus vigoureuse au-delà de la phase de reprise en 1994. Nous sommes actuellement à près de 11 % de chômage dans la C.E.E. et nous avons retrouvé le niveau de 1986, avant les années d'expansion. Si on fait une évaluation des besoins de croissance en Europe, on s'aperçoit que si l'on voulait revenir à l'objectif - certes ambitieux - de 5 % de taux de chômage en l'an 2000 par le seul effet de la croissance, il faudrait croître à des taux irréalistes de 5 % de 1994 à 2000 dans l'ensemble de l'Europe. Si la croissance s'accélère, la population active s'accélérera : car on sait que les politiques de l'emploi et de traitement social du chômage ont retiré un peu artificiellement une partie de la population active du marché du travail et si la croissance était importante, une partie de cette population reviendrait. De plus, toute accélération de la croissance s'accompagne de la mise en place de capacités de production nouvelles, mais le contenu en emplois a tendance à diminuer relativement avec le temps du fait des progrès techniques.

Il est certain qu'une telle croissance de 5 % est hors d'atteinte mais on peut tout de même essayer de croître plus pour essayer de desserrer les contraintes, notamment sur les budgets publics.

Mais aucun pays n'a les moyens de procéder à une relance isolée car les contraintes sont trop fortes : à celles imposées par le S.M.E. et par la convergence vers l'U.E.M., il faut ajouter les

contraintes spécifiques, c'est-à-dire les déséquilibres de tel ou tel pays. Une relance coordonnée paraît donc nécessaire mais de quel type ? Nous en avons déjà un premier exemple concret : la relance décidée à Edimbourg, en décembre dernier, appelée l'initiative européenne de croissance.

Cette relance est-elle suffisante ? Que peut-on en attendre pour la croissance en Europe ? Peut-on imaginer d'autres stratégies plus expansionnistes coordonnées en Europe ?

Voyons tout d'abord le contenu : cette initiative consiste à soutenir des investissements d'infrastructure, des réseaux transeuropéens pour améliorer la cohésion de l'espace européen. Cela passe par des prêts de la Banque Européenne d'Investissement, par la création d'un fonds européen d'investissement et également par la mise en place accélérée du fonds de cohésion dont la création était prévue dans un protocole du Traité de Maastricht.

Il faut commencer par évaluer le montant des investissements supplémentaires à attendre de cette initiative. Nos évaluations conduisent à un chiffre modeste puisque l'impact maximal de l'ensemble de l'initiative serait de 0,15 point du P.I.B. européen, c'est-à-dire 7 milliards d'ECU en 1994. Pourquoi ? Parce que les montants de prêts et de capital octroyés - 5 milliards d'ECU pour la Banque Européenne d'Investissement, 2 milliards de capital pour le Fonds européen - et d'autre part, la sélection et la réalisation des projets prendront du temps, de sorte que ceux-ci n'auront pas le caractère de relance à court terme qui aurait été la bienvenue dans la conjoncture présente.

Par ailleurs, il est difficile de savoir dans quelle mesure apporter des garanties nouvelles et des prêts directs suscite des projets nouveaux. On peut penser que cela facilitera le financement de certains projets ; il n'est pas sûr que cela en suscite de nouveaux, sauf peut-être des projets vraiment risqués mais ils seront financés en petit nombre.

Les résultats sont donc décevants et nos simulations conduisent, quant au supplément d'activité en Europe, à un impact maximal de 0,2 % du P.I.B. en 1994 et à peu près du même ordre jusqu'à l'horizon 2000. En terme de taux de chômage européen, cela représente seulement une baisse de 0,1 point.

En conclusion, cette initiative apparaît tardive - le ralentissement conjoncturel a commencé en 1991, et ses effets

maximaux interviendront en 1994 -, incertaine quant à l'ampleur des projets nouveaux qu'elle risque d'impulser et peu significative en montant à court terme par rapport, par exemple, à une forte baisse des taux d'intérêt. Autrement dit, si ce programme a un réel intérêt en tant que politique structurelle, il s'avère décevant en tant qu'instrument de relance de l'activité à court terme.

Je souhaiterais maintenant évoquer rapidement deux autres stratégies de relance, imaginées par nous : la plus naturelle est la baisse massive des taux d'intérêt en Europe qui aurait le mérite de desserrer les contraintes sur les déficits publics et de déprécier les monnaies européennes qui en ont besoin aussi bien vis-à-vis du dollar que du yen ; en effet, les dévaluations compétitives menées par le Royaume-Uni sont insuffisantes, car ce sont des politiques de cavalier seul, et elles ne peuvent pas apporter de réponse au problème de surévaluation globale des monnaies européennes.

Le deuxième type de politique coordonnée serait une relance budgétaire coordonnée et efficace, c'est-à-dire tournée vers l'offre, plus ambitieuse que l'initiative européenne de croissance en termes de dépenses d'infrastructures, et qui viserait à réduire le coût du travail en diminuant les charges sociales qui pèsent sur les entreprises. Cela permettrait de limiter les impacts inflationnistes de la relance et de baisser le coût du travail. Nous avons imaginé une variante très significative de deux points de P.I.B. européen, combinant des dépenses publiques supplémentaires et un abaissement des charges sociales. Nous supposons, dans ce contexte, la politique monétaire totalement indépendante ; elle réagit donc par une hausse des taux d'intérêt à court terme puis à long terme qui contrarient la relance. La montée des taux d'intérêt conduirait à une appréciation du change européen - c'est là son inconvénient - de sorte que l'activité soit sensiblement améliorée (on gagnerait près de 2 points de P.I.B. en 1994) mais cela est payé par une appréciation du change face à la zone dollar et yen, un peu plus d'inflation à terme, des taux d'intérêt plus élevés et un déficit public dégradé.

On peut imaginer une autre stratégie, plus naturelle dans le contexte présent, qui consisterait à rééquilibrer la politique économique, caractérisée par des taux d'intérêt manifestement trop élevés par rapport à nos besoins, en les abaissant massivement : les taux d'intérêt allemands courts descendent à 5,5 % tout de suite, alors que nous imaginons, dans notre autre scénario, qu'ils n'y parviennent qu'à la fin de la décennie, soit 2 points de moins que le niveau actuel. D'autre part, on pourrait

accompagner cette politique par une baisse des charges des entreprises en Europe, abaisser le coût du travail, limiter l'impact inflationniste de la relance.

Les avantages, dans ce cas, sont plus grands parce que, grâce à la baisse des taux d'intérêt, on réalise une dévaluation vis-à-vis des monnaies extérieures (baisse du taux de change vis-à-vis du dollar d'environ 6 % la première année) ; on accroît l'activité, un peu du même ordre de grandeur que dans la variante précédente, d'environ 1,5 %, ce qui est favorable à l'investissement puisque cela stimule le profit des entreprises ainsi que le commerce extérieur et, par ailleurs, on n'a pas d'inflation supplémentaire grâce à la baisse des charges sociales. Quant à la dégradation des comptes publics, elle serait limitée, à condition que les taux d'intérêt à long terme réagissent favorablement.

Ces travaux font apparaître que la priorité actuelle en Europe semble bien la baisse des taux d'intérêt, éventuellement relayée par des politiques budgétaires non inflationnistes et favorables à la lutte contre le chômage. Mais cela demande une très grande cohésion au niveau communautaire.

M. Bernard BARBIER - Je vous remercie.

Nous avons encore à entendre trois intervenants. Nous commençons par M. MAZODIER, Directeur des Etudes et Synthèses économiques à l'I.N.S.E.E., à qui je demanderai d'être aussi bref que possible afin d'avoir suffisamment de temps pour le débat qui s'instaurera ensuite.

II - OUVERTURE DE LA DISCUSSION

M. Pascal MAZODIER (*Directeur des Etudes et Synthèses économiques à I.T.N.S.E.E.*) - Afin de respecter mon temps de parole, je crois prudent de commencer par la conclusion.

Le problème de la croissance française des années 90 est un peu plus compliqué que ce que peut nous dire le modèle MIMOSA ; cependant, les perspectives économiques à moyen terme me semblent un peu moins grises que celles auxquelles il parvient.

Pourquoi le problème est-il plus compliqué ? En substance, parce que l'interaction avec l'international me paraît difficile à traiter avec les modèles actuels, même si MIMOSA est sans doute un des meilleurs sur le marché. Pourquoi les perspectives sont-elles moins grises ? Parce que je crois que l'économie française - ou mondiale en général - est peut-être plus cyclique que nous ne savons l'inclure dans nos modèles. Je vais donc maintenant traiter ces deux points.

Je rappellerai très brièvement les grands traits de la croissance française à moyen terme tels qu'ils ont été décrits dans cette projection du modèle MIMOSA : retour assez rapide à une croissance moyenne, insuffisante - ou tout juste suffisante - pour ralentir la progression du chômage ; croissance non inflationniste ; croissance telle que le solde extérieur est pratiquement équilibré en termes de balance des paiements courants ; croissance moins favorable aux ménages que par le passé puisque sur l'ensemble de la période, et malgré une baisse régulière du taux d'épargne, la consommation des ménages ne croît qu'à un rythme inférieur à 2 % ; croissance également qui ne permet pas un véritable rétablissement des soldes publics - j'y reviendrai car c'est un point important - ; et croissance, enfin, favorable aux entreprises, dont les taux de marge augmentent assez régulièrement et qui dégagent des capacités de financement tout au long de la période.

Bref, sans qu'il y ait de craquement économique (que de toute façon les modèles linéaires sont peu aptes à détecter), la décennie s'annoncerait, selon la projection MIMOSA, tout à fait préoccupante pour la France : ce serait une deuxième décennie de sacrifices. Mais je ne crois pas que ce soit une conclusion assurée.

Premier point : le reste du monde. Le scénario, réalisé avec un modèle tenant compte des différentes zones mondiales, ce qui est tout à fait pertinent, montre que tous les pays développés croissent, à peu de choses près, au même rythme moyen sur la période (de l'ordre de 2,5 %). Tous les pays développés perdent des parts de marchés puisque la croissance mondiale, elle, est un peu plus élevée. La France se situe juste dans la moyenne et ne fait que conserver sa position relativement à ses concurrents directs. Pourquoi ? Parce que la désinflation compétitive, qui a été la stratégie économique des dix dernières années, a montré ses limites dans la mesure où c'était une stratégie non coopérative ; or, à partir du moment où on met en vigueur un système monétaire européen qui contraint à la coopération, il y a contradiction, une contradiction qui a éclaté en septembre dernier dans certains pays (Royaume-Uni, Espagne, Italie). Il faut donc que la France retrouve une nouvelle politique économique de long terme, même si elle n'a pas la taille suffisante pour avoir une politique complètement autonome.

A cela s'ajoute ce qu'on pourrait appeler un phénomène de dépréciation compétitive des monnaies européennes par rapport au dollar et au yen. Il y a là une difficulté fondamentale par rapport au modèle car s'il y a effectivement trois grandes zones - Europe, Etats-Unis, Japon - on est plutôt dans un problème de théorie des jeux ; c'est-à-dire que chaque zone va réagir par rapport aux autres. Or, alors que la dépréciation compétitive de l'Europe sous-tend - même légèrement - le compte, celui-ci suppose que les Etats-Unis et le Japon ne réagissent pas beaucoup et se laissent "braconner" quelques points de croissance. Il faudrait donc creuser ce point, même si ce n'est pas en termes d'équation ou de modèle.

Il y aurait également un autre point à préciser plus que cela ne peut être fait dans un modèle, aussi perfectionné soit-il : celui de la croissance de la France et des pays développés par rapport aux marchés financiers. Bien évidemment, je caricature, mais il n'y a guère de page du rapport MIMOSA où l'on ne voit apparaître les marchés comme une espèce de gendarme ou de juge de paix des initiatives diverses de politique économique. On peut le dire de manière littéraire mais je doute qu'au stade actuel, cela puisse être incorporé d'une façon bien explicite, notamment si l'on regarde le problème des taux d'intérêt. Il y a, par exemple, un encadré qui explique le lien entre les taux d'intérêt et les taux de change. C'est techniquement tout à fait correct, mais les choses sont plus compliquées du fait que la règle de fixation des taux par les banques centrales, qui réagiraient à des points de croissance en

moins ou à des points d'inflation en plus par des actions sur les taux d'intérêt courts, est une règle linéaire ; la réalité est nettement plus subtile.

Un autre point de réflexion me rend un peu plus optimiste que la projection, et tient à des questions de cyclicité. Si l'on examine les courbes significatives des 8 ou 10 dernières années, je crois qu'on voit apparaître, pour la première fois en France, un véritable cycle, c'est-à-dire une phase de forte croissance - + 4 % en 1988-89 - suivie d'une phase de croissance nulle, voire négative. On peut se demander si cette cyclicité n'est pas en partie artificielle et liée à la réunification allemande, événement parfaitement exogène par rapport à nos préoccupations économiques ; néanmoins, nous avons le sentiment que dans le courant des années 80, la libéralisation des marchés financiers et des mouvements de capitaux a mis les économies mondiales en phase, de sorte qu'il y a plus de raisons qu'auparavant de croire à l'hypothèse de cyclicité.

Si on admet par conséquent que l'économie française est devenue plus cyclique - de même que les économies européennes - on voit apparaître une première difficulté technique, à savoir que lorsqu'on fait un compte à moyen terme, on est obligé de "rabouter" le point de départ - qui est incertain - et le tendanciel. Or, le tendanciel ne donne pas nécessairement la même vision selon qu'on le fait partir d'un point haut ou d'un point bas du cycle. En ce moment, on est plutôt à un point bas. Cela ne crée-t-il pas un risque de pessimisme ?

Cet aspect cyclique a une autre conséquence majeure, à savoir que les comportements d'un certain nombre de grandeurs peuvent être plus fluctuants que les modèles ne les retracent ; les modèles font apparaître un comportement moyen assez robuste mais traduisent mal les variations cycliques fortes de variables importantes nominales, notamment : les taux d'intérêt (ou prix de l'argent, ou prix du futur) et les prix proprement dits.

S'agissant de la baisse des taux d'intérêt, on a évoqué tout à l'heure le chiffre plancher de 5,5 % en Allemagne. Pourquoi ce chiffre ? Si vraiment on imagine qu'il peut y avoir des mouvements cycliques, on peut assister à une baisse encore plus massive. Sans avoir ici à me faire l'avocat d'une politique de baisse délibérée des taux d'intérêt, je crois qu'il n'est pas exclu que les taux soient amenés à baisser spontanément plus qu'on ne l'imagine. Ils le pourraient d'autant plus que l'on a sur les prix une vision inverse, en ce sens que le rythme annuel d'augmentation

des prix ne dépasse guère 4 % sur la décennie - pour 1 ou 2 pays - et reste entre 2 et 3 % pour la plupart des pays. Or, il y a une circonstance qui a assez fondamentalement changé depuis la dernière vague d'inflation, à savoir qu'on voit apparaître des concurrents qui produisent à relativement bas prix - ce qui est à la fois stimulant et préoccupant - soit en Asie du Sud-Est, soit - demain - dans les pays de l'Est.

L'expérience a montré qu'en période d'inflation élevée, ce que l'on redoute, c'est moins le niveau même de l'inflation, que son dérapage possible. Mais quel est le niveau optimum d'inflation ? Assez peu d'économistes sont en mesure de le définir dans l'abstrait.

Je vais donc donner là un point de vue personnel, à savoir qu'on pourrait supporter en Europe un niveau d'inflation un peu plus élevé sans que cela induise un dérapage de prix, compte tenu de la pression concurrentielle. Certes, c'est jouer un peu avec le feu, mais il y aura un arrosoir qui nous arrosera de toute façon. Regardez l'exemple de l'aluminium ou du nickel, que les pays de l'Est produisent à bas prix. Il y aura donc le frein de la concurrence internationale qui empêchera l'amorce d'une spirale inflationniste.

Je pense donc que si les taux d'intérêt nominaux baissaient davantage pour des raisons cycliques et si les prix étaient un peu plus élevés (peut-être 1 ou 2 points par rapport au scénario, ce qui est peu de choses), la situation serait totalement différente : d'une part, les comportements des agents répondraient plus favorablement à la baisse des taux d'intérêt ; et d'autre part, les gouvernements auraient un plus grand degré de liberté pour conduire leur politique budgétaire sans avoir à résoudre préalablement le problème de l'endettement public.

M. Bernard BARBIER - Merci de ces commentaires.

Je vais maintenant donner la parole à M. PERÉE, chargé des études économiques à la Banque Européenne d'Investissement, en le priant de nous donner son point de vue dans le même laps de temps.

M. PERÉE (*Banque Européenne d'Investissement*) - Les perspectives économiques fournies par l'analyse de l'équipe MIMOSA suggèrent que la croissance économique de la zone européenne jusqu'à la fin du siècle demeurera relativement faible sur l'ensemble de la période de simulation. Après le creux conjoncturel de 1993, la croissance européenne se stabiliserait à environ 2,5 % entre 1994 et l'an 2000. Malgré le ralentissement de la croissance de la population active durant la même période, le taux de chômage dans la Communauté Européenne devrait continuer de croître.

L'interprétation de simulations macroéconomiques à moyen terme est par nature un exercice fort périlleux. Plutôt que de discuter en détail les résultats des simulations et de mentionner certains points, relativement mineurs par ailleurs, où mon interprétation diverge de celles qui sont présentées par l'équipe MIMOSA, je limiterai mes commentaires à l'initiative de croissance européenne décidée à Edimbourg en décembre 1992.

L'initiative de croissance européenne (ICE) comporte trois volets distincts. Pour analyser précisément de quelle manière ces trois volets sont susceptibles de promouvoir la croissance en Europe, il est utile de les classer suivant une typologie conjoncturelle/structurelle.

Le premier volet de l'ICE tient à la recommandation faite à tous les Etats-membres de la Communauté de modifier la distribution de leurs dépenses courantes vers des dépenses d'investissement. Dans le climat conjoncturel actuel et tenant compte des difficultés budgétaires qui caractérisent les comptes des administrations publiques de la majorité des pays de la Communauté, la marge de manoeuvre disponible pour soutenir l'activité économique est faible. Bien que ce type de recommandation puisse avoir un impact conjoncturel et structurel important, les contraintes budgétaires présentes ne semblent pas permettre d'en escompter un apport significatif à la croissance.

Le deuxième volet de l'ICE repose sur un financement accru de la part de la Banque Européenne d'Investissement (BEI). Les décisions du Conseil Européen d'Edimbourg offrent à la BEI la possibilité d'augmenter la part des projets qu'elle finance à 70 % du coût total des projets (comparé au chiffre de 50 % en vigueur dans ses activités ordinaires) pour un montant total de cinq milliards d'écus durant les années 1993-94. Cette impulsion en faveur d'investissements dans les domaines de l'infrastructure et de l'environnement présente un clair caractère conjoncturel et devrait en conséquence supporter la croissance économique dans la Communauté.

Naturellement, la question se pose de savoir si les financements accordés par la BEI dans le cadre de la "facilité d'Edimbourg" représentent une impulsion additionnelle nette. En effet, les projets d'infrastructure susceptibles de bénéficier de cette facilité d'Edimbourg exigent généralement une période d'instruction, d'analyse et de développement relativement longue de sorte que le risque qu'une partie des nouveaux crédits offerts par la BEI ne représente finalement qu'une modification du système de financement sans altérer le volume d'investissement global existant. Si tel devait être le cas, l'apport des investissements de la BEI décidé à Edimbourg serait extrêmement modeste. Même si ce risque est bien réel, le relâchement des contraintes imposées au financement de la BEI devrait néanmoins faciliter le rythme de réalisation de ces projets, libérer des fonds supplémentaires et donc soutenir la croissance.

Le troisième volet de l'ICE repose sur la création du Fonds Européen d'Investissement (FEI). Ce troisième volet de l'ICE présente un caractère structurel marqué et, en plus des complications administratives qui doivent être surmontées avant que le FEI devienne opérationnel, l'impact conjoncturel que ce dernier pourrait avoir ne peut être que très limité. Pour mieux expliquer dans quelle mesure le FEI pourrait favoriser la croissance européenne, il n'est vraisemblablement pas inutile de brièvement résumer la genèse de la création de cet instrument.

Afin de réaliser le potentiel complet du marché unique, d'importants investissements d'infrastructure sont nécessaires de manière à faciliter les mouvements de biens et services et de renforcer la concurrence dans l'ensemble de la Communauté. Suivant les estimations réalisées par les services de la Commission européenne, les investissements transnationaux dans le domaine des infrastructures de transport, communication et énergie nécessiteraient un financement de l'ordre de vingt

milliards d'écus par an au cours des quinze prochaines années. Par ailleurs, les difficultés budgétaires de nombreux Etats-membres ainsi que la volonté de limiter les engagements des pouvoirs publics dans ce type d'investissement (aussi bien via un financement direct que via l'octroi de garantie) entraînent une réduction marquée des possibilités de financement sur fonds publics de ces investissements.

Dans la mesure où les institutions bancaires classiques, soumises à des contraintes prudentielles et de rentabilité importantes, semblent réticentes à fournir les sources de financement qui ne sont plus apportées par les pouvoirs publics (tout particulièrement pour les durées longues), il est apparu nécessaire de mettre en place un mécanisme de garantie de manière à promouvoir la réalisation des infrastructures transeuropéennes⁽¹⁾. Bien évidemment le FEI ne sera pas en mesure de garantir l'intégralité des financements bancaires des projets d'infrastructure transeuropéens. L'objectif est plus modeste dans les sens que le FEI devrait assurer un rôle catalyseur facilitant la mise en place du financement de ces projets.

Le FEI sera un organisme tri-partite combinant les forces de la BEI, la Commission européenne et des banques européennes. Le capital souscrit du Fonds sera initialement de deux milliards d'écus, dont 40 % seront souscrits par la BEI, 30 % par la Commission et le solde détenu par des organismes bancaires européens. Sur la base d'un ratio encours garanti/capital souscrit maximum de 8, les concours du FEI porteront sur un montant maximum de 16 milliards d'écus et, comme le Fonds ne garantira pas plus de 50 % du coût total de chaque projet, le total des investissements qui seront partiellement supportés par le FEI dépasseront 32 milliards d'écus⁽²⁾.

La mesure de l'impact de la création du Fonds sur les perspectives de croissance européenne est un exercice hasardeux dans la mesure où le rythme de croissance des activités du FEI est très incertain. Il convient de rappeler cependant que la raison

1. En plus des garanties, le FEI pourrait également prendre des engagements en capital à risque après quelques années d'activité.
2. Comme au niveau agrégé les garanties du FEI représenteront vraisemblablement beaucoup moins que 50 % du coût total des projets, le volume global d'investissement auxquels le FEI prêtera ses concours pourra être beaucoup plus important que 32 milliards d'écus. Par exemple, un taux de participation du FEI de 25 % correspondrait à un volume d'investissement de 64 milliards d'écus.

première de la création du FEI n'est pas d'offrir un support ponctuel à la croissance européenne mais bien de corriger des imperfections de marché dans un environnement caractérisé à la fois par un relatif désengagement des pouvoirs publics dans les financements d'infrastructure et la difficulté apparente des marchés financiers et des opérateurs bancaires européens de fournir les ressources nécessaires au financement d'infrastructures cruciales au développement de l'économie européenne.

M. Bernard BARBIER - Merci.

Pour terminer, nous allons entendre M. Jean-Michel CHARPIN, directeur des études économiques à la B.N.P.

M. Jean-Michel CHARPIN (*Directeur des Etudes économiques à la B.N.P.*) - Mon intervention va porter essentiellement sur la question de l'utilisation qu'il faut faire dans la période actuelle de la politique budgétaire : faut-il en faire une utilisation keynésienne ou orthodoxe ? La question se pose au niveau français, mais aussi européen et mondial.

Première remarque, qui va concerner surtout le plan CLINTON et les perspectives américaines : la projection nous propose un taux de croissance tendanciel de 2,2 % (sur la période 1993-2000). En fait, il est légèrement supérieur, car aux Etats-Unis, le cycle actuel est déjà relativement avancé puisque la reprise date de mars 1991 et que la partie la plus dynamique du cycle est probablement le deuxième semestre 1992.

La faiblesse du taux de croissance potentiel est sans doute liée à des problèmes d'offre, qui vous ont déjà été décrits, et qui résultent d'un diagnostic bien documenté sur des problèmes d'insuffisance d'investissement, d'insuffisance de productivité, accumulés par les Etats-Unis depuis le début des années 80. Ce diagnostic rencontre un large soutien dans la littérature économique et auprès de nous.

La conclusion de l'étude est que le plan CLINTON est tellement récessif qu'il ne permettrait pas d'atteindre ce taux de croissance potentiel. Ils ont donc adopté l'hypothèse que les autorités américaines n'appliqueraient qu'une partie relativement réduite du plan initial, de façon que la demande ne croisse pas moins d'ici l'an 2000 aux Etats-Unis que l'offre potentielle. C'est sur ce point, et sur le chiffrage du plan CLINTON, que je voudrais m'exprimer.

Ma conclusion est que les effets restrictifs ont été surestimés, même si je n'ai pas moi-même les moyens de faire un chiffrage concurrent : on a additionné les hypothèses défavorables, de sorte qu'on arrive à une conclusion trop pessimiste.

Il y a d'abord les hypothèses défavorables qui sont explicitement indiquées dans le rapport :

- le fait que les effets d'offre positifs éventuels du plan CLINTON, liés aux investissements d'infrastructures, de recherche, d'éducation-formation, sont supposés ne pas avoir d'effets dans la période étudiée, c'est-à-dire d'ici l'an 2000 ;

- le fait que les conséquences favorables qui sont supposées résulter de l'abaissement assez significatif des taux d'intérêt à long terme, sont relativement modestes ;

- De plus, le chiffrage des conséquences de l'augmentation des impôts sur le revenu me semble biaisé dans un sens défavorable. Seulement 1,2 % des foyers fiscaux américains sont concernés, d'après le Président CLINTON lui-même, par le relèvement du taux de l'impôt ; cela représente donc une toute petite partie de la population américaine ; supposer que l'effet sur la consommation des ménages est le même que si la ponction avait été étalée sur l'ensemble de la population américaine est une hypothèse très hardie et défavorable au plan ;

- l'hypothèse a été faite qu'en ce qui concerne le relèvement de l'impôt sur les sociétés, il se traduirait par une réduction de l'investissement des entreprises à hauteur de 50 % du relèvement ; il s'agit là aussi d'une hypothèse relativement pessimiste.

En additionnant toutes ces hypothèses pessimistes, on arrive au total à un jugement négatif quant à la réduction du déficit budgétaire américain, jugement que j'ai des difficultés à partager.

En ce qui concerne les taux d'intérêt réels et leur impact sur la croissance mondiale, je crois que le rapport insiste, à juste titre, sur l'importance très grande des inconvénients graves qui résultent, pour l'économie mondiale, depuis une dizaine d'années, de leur niveau extravagant. La question est précisément de savoir pourquoi les taux d'intérêt réels ont été si élevés pendant une période si longue et ce qui pourrait être fait pour les abaisser. C'est une question très difficile, à laquelle nous n'avons pas encore de réponse exacte. Néanmoins, l'étude me paraît aller très loin - trop loin - dans une des interprétations. Elle disqualifie en une seule phrase toute explication du niveau des taux d'intérêt à long terme par la pénurie d'épargne, au motif que, sur le marché des biens, la demande serait inférieure à l'offre. La raison invoquée ne me convainc pas car - je vous renvoie à la fameuse courbe I.S. - l'équilibre sur le marché des biens me semble dépendre autant du niveau d'activité que du niveau des taux d'intérêt à long terme.

Nous sommes dans une situation où le niveau d'épargne et le niveau d'investissement sont nettement insuffisants. Mais le problème est de savoir si, pour améliorer la situation, il vaudrait

meux commencer par une modification des taux d'épargne ou par une action sur l'investissement ?

Quand on examine les choses au niveau mondial - ce serait moins vrai au niveau national - le diagnostic de la pénurie d'épargne, à côté d'autres explications, a joué un rôle depuis une dizaine d'années pour expliquer ce niveau extravagant des taux d'intérêt à long terme. C'est moins vrai aujourd'hui dans la phase de récession où nous sommes, mais je crois que ce problème subsistera, qu'il risque de redevenir aigu dès qu'apparaîtront des frémissements du côté des besoins de financement privés et qu'il faut prendre garde, notamment à travers la gestion des déficits publics, surtout au niveau mondial, à ne pas aggraver ce problème.

M. Bernard BARBIER - Je vous remercie. Le débat est maintenant ouvert et je vais céder la parole au Président de la Commission des Finances.

III - DISCUSSION

M. Christian PONCELET (*Président de la Commission des Finances*) - Je me pose la question de savoir pourquoi le franc a été momentanément si fragile, par rapport au mark, alors que l'Allemagne a un déficit public très élevé, qu'elle ne remplit plus les conditions imposées par le Traité de Maastricht et que son inflation est supérieure de 2 points à celle de la France.

S'agissant des taux d'intérêt, il est vrai qu'il faut souligner l'anomalie que l'on constate en France, où le taux à court terme est plus élevé que le taux à long terme : quelles en sont les raisons ? En ce qui concerne l'hébergement de l'épargne en France, le coût de fonctionnement est encore supérieur à celui de nos pays partenaires. De plus, il y a des déficits ; quand nous sommes à la veille d'un déficit public de l'ordre de 300 à 350 milliards de francs, il est bien certain que cela pèse sur les taux d'intérêt ; donc, même si nos partenaires baissaient leurs taux d'intérêt, nous ne pourrions pas descendre au-dessous d'une certaine limite en raison de cette pression intérieure.

M. PERÉE nous a dit que 5 milliards d'ECU étaient prévus au titre de l'initiative européenne de croissance et qu'il allait falloir engager de grands travaux d'infrastructures. Toutefois, il ne faudrait pas que nous nous lancions dans des "investissements pénalisants". Je m'explique : regardez ce qui a été fait chez nous et ailleurs : quand on réalise, par exemple, un investissement de 7 milliards de francs qui a pour conséquence de créer un coût de fonctionnement d'un milliard annuel, je dis que c'est un investissement pénalisant et que ce genre d'opérations est peut-être à éviter. Ce qu'il faut, c'est s'engager dans des investissements ayant une rentabilité immédiate.

Vous avez dit également que les collectivités locales ne veulent pas participer à l'action que nous pourrions mener au niveau européen. Ce n'est pas qu'elles ne veulent pas, c'est qu'elles ne peuvent pas ! C'est pareil pour les Länder. En effet, lorsqu'on analyse l'évolution du budget des collectivités locales, on constate que les dépenses de fonctionnement et, surtout, les dépenses sociales, croissent de manière exponentielle.

Quant à la monnaie, je me demande si nous n'avons pas commis une grave erreur - collectivement d'ailleurs - à une certaine époque, en voulant élargir l'Europe un peu trop vite. Il

aurait peut-être été plus facile de faire à 6 ce que nous ne pouvons faire à 12.

Dernière question, sur la perte des parts de marchés : M. DELESSY a dit que nous étions restés à peu près en équilibre vis-à-vis des autres pays. C'est vrai. Mais est-ce que nous n'avons pas perdu des marchés intéressants pour ne conserver que des marchés qui ont peu de valeur ajoutée ? J'espère que vous ne comprenez pas dans votre calcul ceux qui sont couverts par le contribuable, c'est-à-dire par la COFACE, et qui sont comptabilisés à tort dans les chiffres du commerce extérieur.

M. Henri STERDYNIAK - En ce qui concerne les taux : les taux courts sont plus élevés en Allemagne que les taux longs car les marchés anticipent que la stratégie restrictive de la Bundesbank va prendre fin un jour et qu'il va y avoir une baisse importante des taux courts.

Donc, le fait que les taux courts soient actuellement élevés en France est, lui aussi, un phénomène d'anticipation. Aux Etats-Unis, c'est le phénomène inverse qui apparaît, car étant en dépression, ils ont des taux courts extrêmement faibles mais le marché s'attend à ce qu'ils remontent.

En ce qui concerne la fragilité du franc et la situation vis-à-vis du Mark, je dirais que les Allemands sont dans une situation qui les oblige à pratiquer des taux d'intérêt élevés et que les marchés font confiance à la Bundesbank, qui contrôle ces taux et qui lutte contre l'inflation. Il s'ensuit qu'on se retrouve en France dans une situation où l'on est obligé de pratiquer des taux d'intérêt correspondant aux taux d'intérêt allemands, qui ne conviennent pas à notre situation économique et qui font peser une contrainte sur la situation des entreprises. Le franc est surévalué par rapport à la plupart des devises et les marchés se disent qu'il y a un risque politique qu'un gouvernement estime un jour que cela ne peut plus durer, décide de sortir du S.M.E. et de suivre la stratégie anglaise. C'est un risque, que l'on peut considérer comme faible, mais qui existe, et qui fragilise le franc.

Le troisième point sur lequel nous serons en désaccord est celui des déficits publics. D'après nous, le déficit français actuel n'est pas responsable du niveau des taux d'intérêt. Nous considérons qu'il n'y a pas de déséquilibre entre l'épargne et l'investissement, en ce sens qu'il y aurait une insuffisance d'épargne. Le déficit public nous semble nécessaire pour soutenir

l'activité car les entreprises n'investissent plus, du fait des taux d'intérêt élevés, et il faut bien que le gouvernement accepte un certain déficit public si on ne veut pas voir l'activité s'effondrer complètement.

Certes, le déficit n'est pas souhaitable - ce qui serait souhaitable, c'est que l'investissement reparte - mais actuellement, nous sommes dans une impasse.

M. PERÉE - Je ne suis pas très à mon aise pour juger du bon et du mauvais en ce qui concerne les investissements. Mais, dans les activités de la B.E.I., il y a une idée importante qui est de faire en sorte que les règles du Marché unique puissent fonctionner le mieux possible. Il y a par conséquent toute une série d'investissements en infrastructures lourdes à réaliser. Je ne partage pas votre avis selon lequel ces investissements pourraient être pénalisants ; la B.E.I. fait des prêts à très long terme et nous avons plutôt des projets longs. Mais, évidemment, nous faisons une étude préalable et il faut que les projets soient rentables ; sinon, nous ne les soutenons pas.

M. OUDIN (Sénateur) - Avant de faire quelques observations, je voudrais féliciter l'ensemble de l'équipe pour l'excellence de ses prestations.

Il est intéressant de comparer les perspectives de croissance des pays développés - O.C.D.E. et C.E.E. - et des autres pays. Il y a des différentiels de taux de croissance substantiels. Par ailleurs, la constante qui apparaît dans la plupart des pays développés est l'incapacité des gouvernements à maîtriser l'évolution des déficits publics et des comptes sociaux. Et, comme le disait tout à l'heure **M. PONCELET**, ce sont les dépenses de fonctionnement qui creusent les déficits. On arrive donc à des situations où, en pourcentage des P.I.B., on atteint des taux considérables, supérieurs aux normes de bonne gestion fixés par les auteurs du Traité de Maastricht. Le paradoxe est que l'on est en période de récession, avec des taux d'intérêt élevés, alors que ce devrait, me semble-t-il, être l'inverse.

J'aimerais bien qu'on ait un jour un débat spécifique portant sur l'impact des déficits publics sur la croissance.

Revenons sur l'analyse qui a été faite du Plan CLINTON, qui fait ressortir quelques phénomènes récessifs. Bien que

M. CHARPIN ait dit qu'il n'était pas aussi pessimiste sur ce point, je crois, pour ma part, que ce plan aura forcément des conséquences récessives - s'il est suivi -. Que va-t-il se passer dans les autres pays occidentaux ? Va-t-on être disciplinés et décider vigoureusement de réduire les déficits ? Cela me paraît important, pour les gouvernants, de savoir quelles seront les conséquences à long terme de ces plans de rigueur. Peut-être est-ce ce point qui n'est pas suffisamment analysé et sur lequel les parlementaires aimeraient avoir plus d'informations pour se former une opinion avant de débattre du plan qui va leur être présenté.

Le document développe peu l'initiative européenne de croissance, mais M. PERÉE l'a démolie très savamment et je crois que son analyse est tout à fait exacte. J'aurais donc une deuxième proposition à faire pour une éventuelle mission d'études : quel pourrait être le contenu véritable d'une véritable initiative européenne de croissance ?

M. Bernard BARBIER - Je vous remercie de nous avoir fourni ces deux thèmes de réflexion. Je cède la parole à M. Henri REVOL, sénateur de Côte-d'Or.

M. Henri REVOL. (Sénateur) - M. DELESSY a indiqué, tout à l'heure, parmi les facteurs de reprise, la nécessité de réduire le coût du travail par la réduction des charges. Or, dans les hypothèses de croissance qui nous ont été présentées, et d'évolution de nos économies occidentales dans les dix années à venir, il n'est pas tenu compte du phénomène de concurrence avec les pays de l'Asie du sud-est, qui ont des coûts du travail - je me réfère là à des informations recueillies par la Commission des Affaires économiques auprès d'industriels de l'électronique, il y a peu de temps - très inférieurs aux nôtres : un coût de 100 en France, tombe à 80 au Japon, à moins de 10 en Corée et à 3 en Chine du Sud.

On ne peut pas imaginer des scénarios d'évolution de nos économies occidentales sans inclure ce phénomène de concurrence, non seulement en main-d'oeuvre non qualifiée - comme nous en avons l'habitude jusqu'à présent - mais aussi dans des domaines plus intellectuels qui vont jusqu'à la confection de logiciels.

M. Bernard BARBIER - C'est un thème qui préoccupe actuellement la Commission des Finances et nous allons mener

une réflexion générale sur ce point, qui pourrait faire aussi l'objet d'un débat.

M. Henri DELESSY - La concurrence avec l'Asie du sud-est est implicitement présente dans notre projection. Ce qui en témoigne, c'est que ces pays croissent plus vite que nous et gagnent une part du P.I.B. mondial tout à fait substantielle sur la décennie. Le poids de l'Asie va devenir prépondérant ; c'est inexorable.

Ce que nous avons conclu de notre étude sur la croissance en Europe, c'est que nous sommes conscients que le coût du travail en Europe est trop élevé. Malheureusement on ne pourra jamais arriver à ce qu'un ouvrier français concurrence un ouvrier chinois qui travaille six jours sur sept, sans protection sociale, et avec un salaire bien plus faible. Mais ce que nous pouvons faire, c'est éviter la surévaluation de nos monnaies par rapport au yen (peut-être de 30 à 40 %) et au dollar (10 %).

Donc, baisser les taux d'intérêt irait dans la bonne direction.

Certes, réduire le coût du travail en Europe augmenterait la charge du budget public, mais c'est une mesure favorable au travail. Cependant, cela ne répond pas au problème auquel nous avons à faire face, qui est de faire des gains de productivité phénoménaux dans les industries qui sont très concurrencées et de nous redéployer pour quitter les créneaux sur lesquels nous ne pouvons plus du tout être compétitifs avec l'Asie et, peut-être, demain, avec les pays de l'est.

M. Jean-Marc VITTORI (*Nouvel Economiste*) - Ma question porte sur la dette publique. J'ai l'impression, d'après vos exposés, qu'il faut plutôt aller vers son aggravation que vers sa réduction. Si oui, ne risque-t-on pas de s'engager dans une spirale explosive de la dette publique ? Est-ce qu'une telle explosion pourra être résolue autrement que par l'inflation ? Sinon, pourquoi le F.M.I., pourquoi Bill CLINTON et John MAJOR s'acharnent-ils à affirmer qu'ils vont réduire le déficit public ? Est-ce par pur masochisme ou pour d'autres raisons ?

M. Henri STERDYNIAK - Je pense qu'on peut être d'accord avec MM. CLINTON et MAJOR pour dire qu'on ne veut

pas de déficit public. Si, effectivement, la croissance revient en France et aux États-Unis, il ne faudra pas de déficit public, mais le problème est de savoir ce qu'on fait aujourd'hui, alors que la croissance est faible et les taux d'intérêt élevés ? L'autre alternative serait de baisser fortement les taux d'intérêt, ce qui réduirait le poids de la dette de sorte qu'on n'aurait plus besoin d'un déficit public important car l'investissement serait soutenu.

Mais on ne peut pas faire cette politique sans sortir du S.M.E.

M. **Pierro JOLY** (*Chef du Service économique du Commissariat Général du Plan*) - Le problème du marché du travail n'a pas été clairement évoqué dans l'ensemble de l'exposé. Vous indiquez qu'il faudrait avoir une dépréciation des monnaies. On sait bien que cela suppose que l'Allemagne adopte également cette stratégie. Or, on disait jusqu'à présent que l'Allemagne maîtrisait mieux le problème du chômage que la France et que par conséquent, elle n'avait pas la même sensibilité au problème de la croissance. Vous remarquez, en outre, dans votre scénario, que le chômage baisse en Allemagne, alors qu'il augmente dans la plupart des autres pays européens.

Je suis surpris que le chômage n'augmente pas en Allemagne et qu'en particulier la projection retienne une hypothèse de stabilisation de la population active potentielle. En effet, les Allemands se plaignent actuellement de l'arrivée d'actifs venant de l'Est. N'avez-vous pas été un peu optimistes sur ce point ?

En supposant qu'on arrive à un accord sur cette question, est-ce que les taux d'intérêt ne pourraient pas baisser plus fortement que ce qui est indiqué et est-ce que vous ne sous-estimez pas, dans votre scénario, la possibilité d'avoir une croissance plus forte de la demande intérieure de l'Europe, soit par l'investissement, soit par la consommation des ménages, du fait de cette baisse des taux d'intérêt ?

M. **Henri DELESSY** - Je suis d'accord sur le fait que les hypothèses de population active en Allemagne sont sans doute trop optimistes, mais il est difficile de faire des statistiques démographiques en Allemagne du fait des mesures qui sont prises pour tenter de limiter l'afflux d'étrangers et de réfugiés. Il y a un affaiblissement considérable de chômeurs à l'Est, puisque selon les

scénarios que nous avons élaborés, le taux de chômage, dans les Länder de l'Est, resterait aux alentours de 20 % jusqu'en 2000.

Les licenciements massifs que l'on observe dans les fleurons de l'industrie allemande prouvent bien d'ailleurs qu'il y a une prise de conscience du fait que le coût du travail est trop élevé, en dépit de la qualité des produits allemands. De ce point de vue, nous avons donc des préoccupations proches de nos voisins allemands.

M. Henri STERDYNIAK - Nous avons choisi une évolution des taux d'intérêt en Allemagne qui nous a semblé compatible avec l'appréciation que porte la Bundesbank sur le déficit public d'une part, et avec son propre objectif concernant le taux d'inflation d'autre part. Si les taux d'intérêt étaient plus faibles en Allemagne, il y aurait une dépréciation vis-à-vis du dollar et du yen, et plus d'inflation.

Il y a évidemment une incertitude très grande dans le compte en ce qui concerne la configuration très particulière de la situation des entreprises ; il y a, en effet, dans un grand nombre de pays, des entreprises extrêmement riches, qui investissent relativement peu et se désendettent et on peut se demander si elles ne pourraient pas redistribuer une partie de leurs profits aux travailleurs.

M. Pierre-Antoine DONNET (A.F.P.) - M. MAZODIER s'est dit plutôt optimiste sur les perspectives françaises en parlant de cycles. A court terme, en parlant de 1993, ne faut-il pas au contraire être plus pessimiste que les perspectives données par le rapport qui table sur 0,9 % de croissance du P.I.B. ? Ne se dirige-t-on pas plutôt vers 0 % et qu'en est-il du premier semestre ?

L'équipe MIMOSA se déclare plutôt favorable à une hausse de la C.S.G. plutôt que de la T.V.A.. Avez vous calculé les répercussions d'une hausse de 1 point en ce qui concerne l'impact sur la croissance ?

M. MAZODIER - Par rapport à ce qu'on imaginait en début d'année comme scénario qualitatif possible pour l'ensemble de l'année 93, je pense que nous serons amenés à le revoir plutôt à la baisse.

M. Henri STERDYNIAK - Effectivement, nous sommes sans doute trop hauts en Europe pour l'année 1993, mais pour avoir des chiffres plus bas, il aurait fallu tordre le modèle de manière excessive et nous nous y sommes refusés ; nous avons préféré faire confiance au modèle.

En ce qui concerne l'augmentation éventuelle de la T.V.A., je pense que la plupart des économistes ont été stupéfaits de voir revenir cette idée de financer ainsi le déficit de la Sécurité sociale. La hausse de la T.V.A. va se répercuter sur les salaires et cela va se payer par une accélération de l'inflation, ce qui est parfaitement malvenu. L'idée que nous, macroéconomistes, défendons depuis des années c'est que, s'il y a un déficit de la Sécurité sociale, et s'il faut le combler, ce sont les ménages - qui en bénéficient - qui doivent le payer et la manière la plus juste de le payer, c'est la cotisation sociale généralisée.

En période de dépression, les comptes sociaux se détériorent car ce sont eux qui sont frappés le plus par la chute de la production, et si on veut rétablir les comptes sociaux, c'est très coûteux en termes de croissance.

M. Bernard BARBIER - Je pense que le moment est venu de conclure ce IXe Colloque, en vous remerciant tous de votre participation et d'être venus si nombreux.