

revue de Rexecode



n° 58

1er trimestre
1998

Editorial

*Les «35 heures»
entre «utopies» et réalité*

Incidence des charges fiscales et sociales sur la localisation d'activité

*Comparaison du coin socio-
fiscal en France, en Allemagne
et au Royaume-Uni
Impact sur l'emploi et la
compétitivité*

Les performances comparées de l'Europe et des Etats-Unis

*Croissance plus soutenue aux
Etats-Unis
Quelques causes du retard
européen*

La conjoncture brésilienne en 1997

*Dynamisme et insoutenabilité
des comptes extérieurs
La rigueur budgétaire imposée
par la crise asiatique*

Une comparaison de l'emploi dans le commerce de détail en France et aux Etats-Unis

*Un contenu en emploi plus élevé
aux Etats-Unis*

Rexecode
Centre de Recherches
pour l'Expansion
de l'Economie
et le Développement
des Entreprises

revue de Rexecode

Le Comité d'Orientation des Etudes
réunit des économistes des institutions associées à Rexecode
afin d'orienter les programmes d'étude de Rexecode

Gérard MAABEK	Chef du Département Etudes Economiques à la Caisse Nationale du Crédit Agricole
Didier DAVYDOFF	Directeur des Etudes, de la Stratégie et des Statistiques à la Société des Bourses Françaises
Michel DIDIER	Directeur de Rexecode
Michel GENSOLLEN	Chef du Service des Etudes Economiques à la Direction du Plan et de la Stratégie de France Telecom
Jean-Eudes MONCOMBLE	Chef du Département Economie d'Electricité de France
Armand LEPAS	Directeur des Affaires Economiques au Conseil National du Patronat Français
Alain SANGLERAT	Chef du Service Economique de Gaz de France à la délégation à la stratégie et à la gestion
Henry SAVAJOL	Directeur à la Direction des Etudes au Crédit d'Equipement des Petites et Moyennes Entreprises
Christian GERONDEAU	Président de l'Union Routière de France
Jean-Pierre GONDRAN	Secrétaire Général du Groupe des Fédérations Industrielles



Revue de Rexecode • Quatre numéros par an
Editée par Rexervices 102, avenue des Champs-Élysées - 75008 Paris

Economistes : Michel Didier, Jean-Michel Boussemart, Peter Taubert, François Faure, Sorbas von Coester, Arthur Chabrol, Alexandre Fur, Marie Chauvière, Romain Duval, Bruno Cavalier.

Secrétariat : Sylvie Sage ; **Graphiques :** Aïcha Brak, Dominique Dalle-Molle.

Copyright : Rexervices





Les performances comparées de l'Europe et des Etats-Unis

• *Jean-Michel Boussemart, Sorbas von Coester et Peter Taubert*

Selon les instituts membres de l'AIECE¹, l'accélération projetée de la croissance en Europe et le ralentissement prévu pour l'économie américaine en 1998 conduiraient l'Union européenne à quinze à enregistrer une croissance légèrement supérieure à celle des Etats-Unis: 2,7% contre 2,3%. Or, si ces prévisions se réalisent, ce serait la première fois depuis 1991, à l'exception de l'exercice 1995, que la croissance européenne dépasserait la croissance américaine. En sept ans, le PIB européen aurait ainsi augmenté de 12,7% tandis que le PIB américain se serait accru de 20,7%.

Au vu de cet écart, force est d'admettre que la performance européenne est décevante. Le phénomène n'est d'ailleurs pas seulement économique, mais concerne également la démographie. De 1991 à 1998 on peut estimer à 2,4% la croissance de la population des quinze pays de l'Union européenne et à 7% celle des Etats-Unis, de sorte que le volume du PIB par habitant a augmenté de 10% en Europe, mais de 12,8% outre-Atlantique. La performance est d'autant plus décevante pour l'Europe que son PIB par tête est plus faible que celui des Etats-Unis d'environ un tiers, et qu'en outre la chute du rideau de fer et la mise en place du

marché unique pouvaient légitimement faire espérer une accélération de la croissance sur le vieux continent.

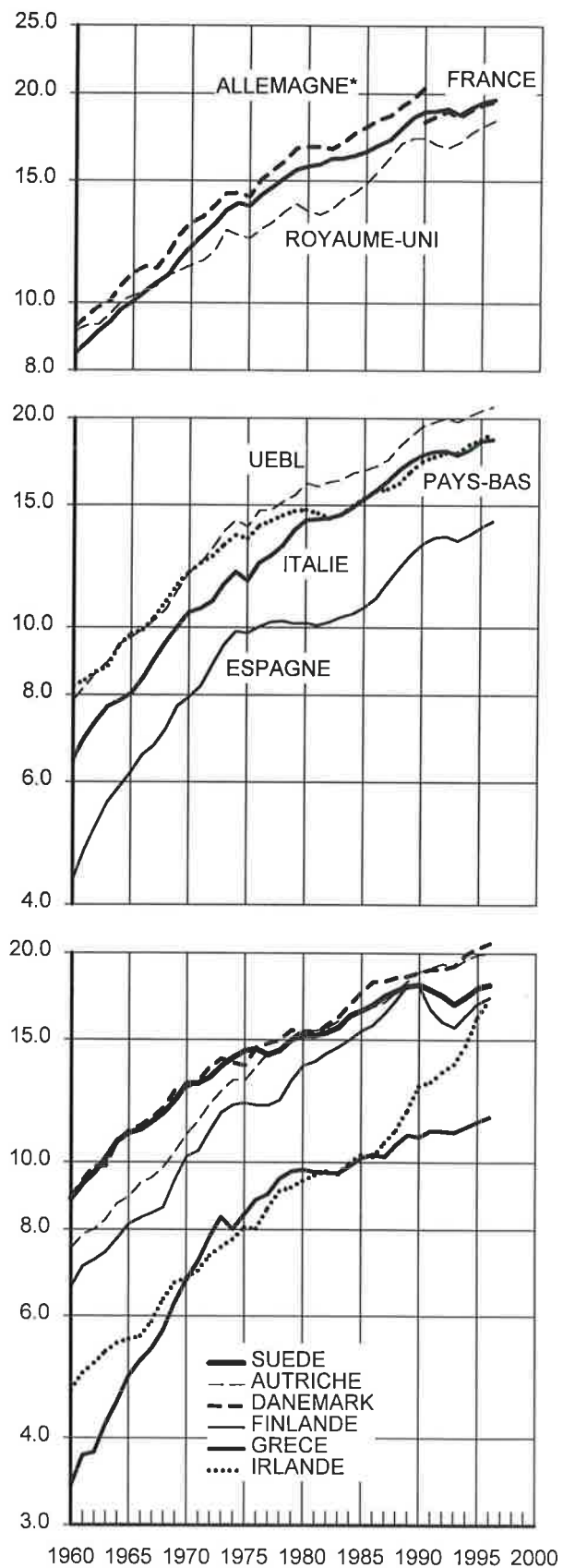
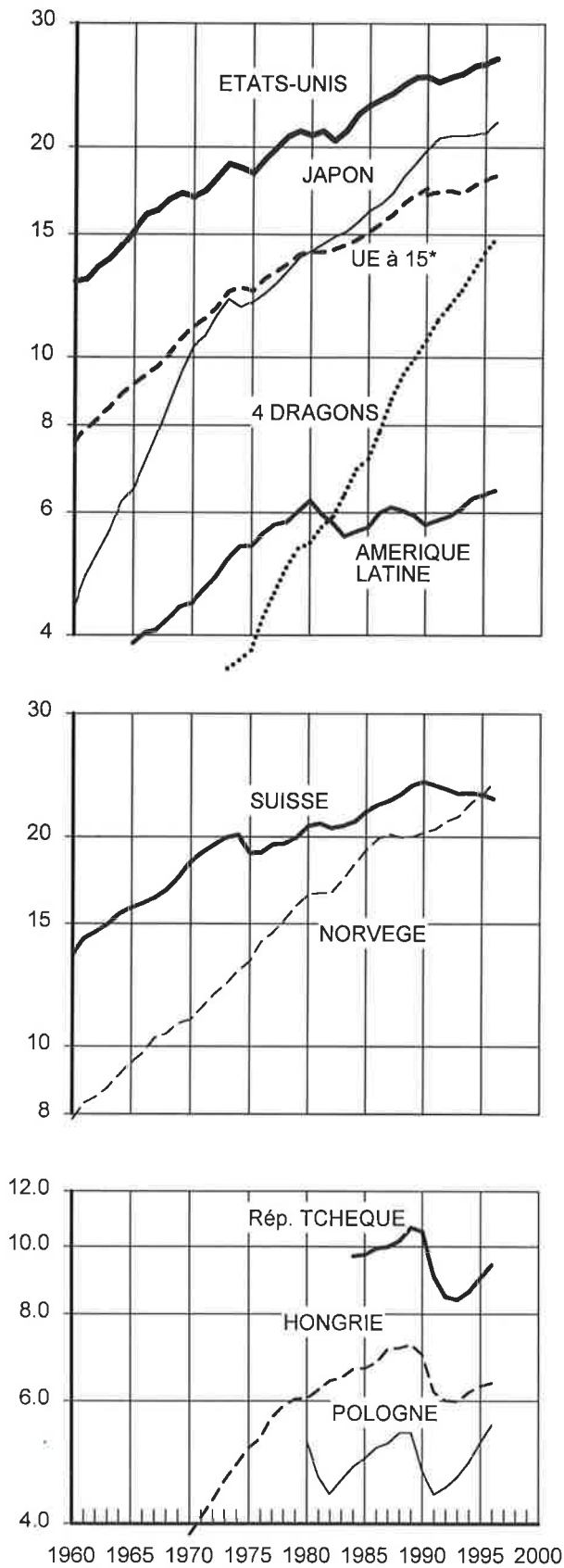
Tout en sachant qu'autour de la moyenne européenne la dispersion est loin d'être négligeable, il est intéressant de chercher à comprendre ce qui pourrait expliquer le manque de vitalité économique autant que démographique des pays européens vis-à-vis des Etats-Unis. Ainsi que le confirme la première partie de l'article, qui mesure les écarts de croissance entre les Etats-Unis et l'Europe d'une part, et entre les différents pays européens d'autre part, le phénomène ne date pas du début des années 1990. Les dysfonctionnements du système européen sont constatés depuis une génération pour le moins. En outre, les chocs pétroliers ont non seulement provoqué un ralentissement sensible de la croissance en Europe mais ils ont

¹ Cet article a été présenté à la réunion de l'Association des Instituts de Conjoncture européens (AIECE) qui s'est tenue à Bruxelles les 30 et 31 octobre 1997.

Variation en volume du PIB en %								
	1992	1993	1994	1995	1996	1997*	1998*	1998 1990
UE à 15	0,90	-0,6	2,7	2,4	1,6	2,4	2,7	12,7
Etats-Unis	2,7	2,3	3,5	2,0	2,8	3,5	2,3	20,7

* Prévisions AIECE

PIB PAR HABITANT - Milliers \$ US ppa 93



*depuis 1991 avec l'ex-RDA

aussi créé des divergences importantes entre les économies qui la composent. Dans une seconde partie, des éléments explicatifs de ces performances divergentes seront mis en lumière, en tenant compte des réponses que les instituts membres de l'AIECE ont bien voulu faire concernant les quatre points suivants:

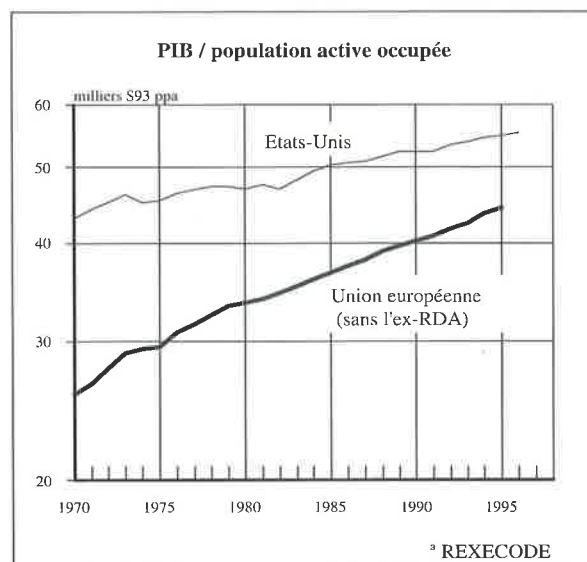
- Politique budgétaire et dépenses publiques optimales
- Politique monétaire et politique de change
- Flexibilité du marché du travail et chômage
- Investissement productif et innovation

Les écarts de croissance entre l'Europe et les Etats-Unis

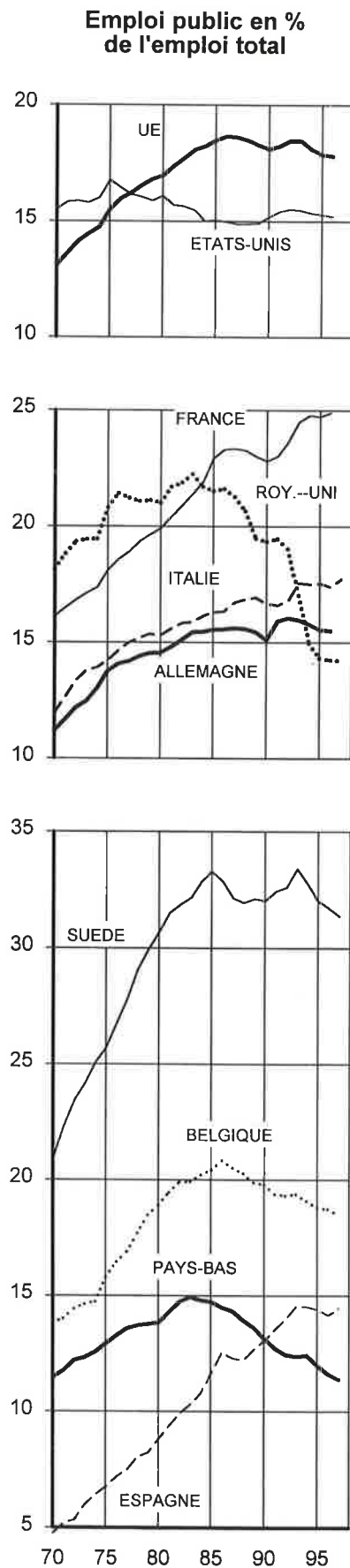
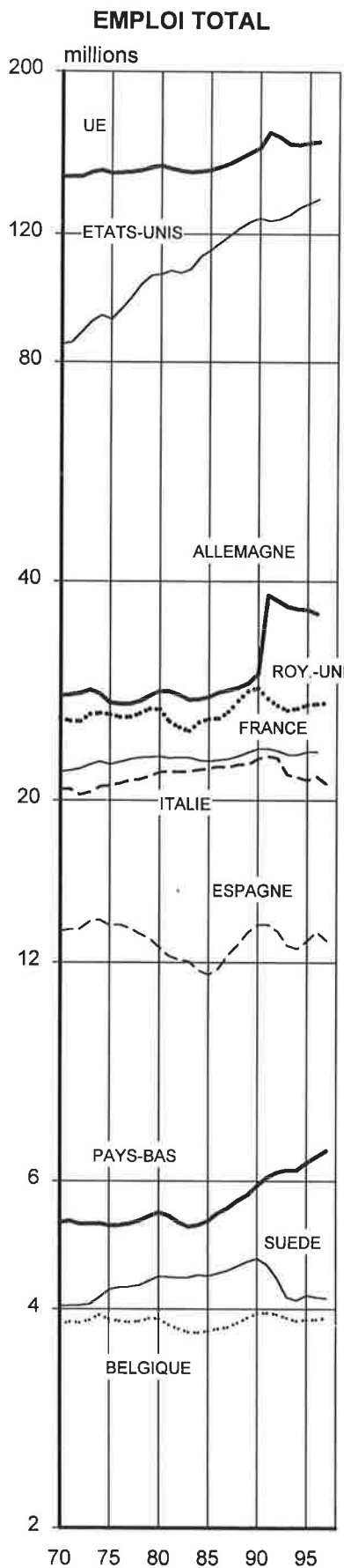
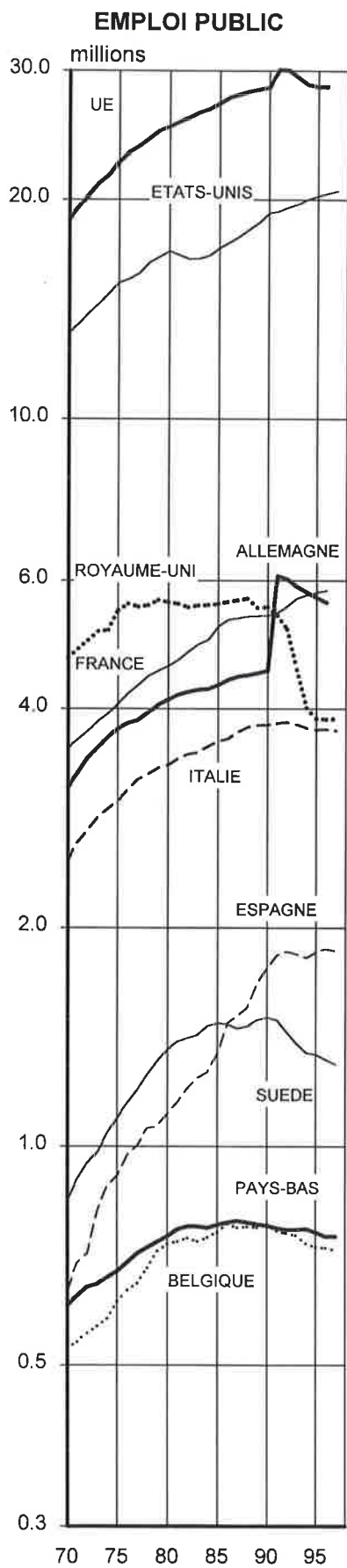
Dans les années soixante, le PIB par habitant mesuré en parité de pouvoir d'achat augmentait dans l'Union européenne encore nettement plus vite qu'aux Etats-Unis. Sur la période 1973-96, la tendance moyenne s'est ralentie à 1,9% l'an dans l'Union européenne à 15 (sans l'Allemagne de l'Est) contre 1,7% aux Etats-Unis. De ce fait, le "rattrapage" du revenu moyen européen s'est pratiquement arrêté depuis vingt ans aux deux tiers du revenu américain. Sur la même période, la tendance démographique s'est affaïssée à 0,3% l'an en Europe contre 1% aux Etats-Unis. L'essoufflement démographique et le vieillissement de la population en Europe sont probablement en eux-mêmes des facteurs de ralentissement de la croissance. En effet, le nombre de ménages en âge de premier équipement diminue et les charges de retraites s'alourdissent.

Depuis le premier choc pétrolier, le rythme absolu de la croissance américaine a dépassé l'européenne de près d'un demi-point (2,7% l'an contre 2,2%). Aux Etats-Unis, le gain de productivité apparente par emploi a été faible (0,9% l'an), et 40 millions d'emplois se sont créés depuis 1973 (1,7% l'an). Dans l'Union européenne, le gain de productivité a été deux fois plus fort qu'aux Etats-Unis (1,9% l'an), mais seulement 8 millions d'emplois ont été créés depuis 1973 (+0,3% l'an). Selon les évaluations du PIB en parité de pouvoir d'achat, la productivité moyenne par emploi en Europe est passée de 60 à 80% du niveau américain. En d'autres termes, pour que l'Europe égale les performances américaines, il lui faudrait rattraper non seulement 45% sur le niveau du revenu, mais aussi 20% sur le niveau de la productivité.

A y regarder de plus près, il apparaît que l'Europe n'a pratiquement créé aucun emploi en dehors des administrations publiques. L'emploi public européen a fortement augmenté au début des années soixante-dix jusqu'au milieu des années quatre-vingt, passant de 18 millions, soit 13% de l'emploi total, à 26 millions, soit 18,5% de l'emploi total. Parallèlement, l'emploi marchand dans les entreprises a baissé de 119 à 114 millions (0,3% l'an). Entre 1987 et 1991, l'Union européenne a réussi à créer près de 7 millions d'emplois marchands, mais la moitié en a été reperdue dans la récession de 1992-93.



EMPLOI DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES



En Europe, l'emploi public a plafonné au début des années quatre-vingt-dix à 27 millions, puis est retombé à 26 millions, mais ce repli s'explique principalement par le changement de statut d'un million de salariés du secteur hospitalier britannique. Aux Etats-Unis, il faut remonter aux années soixante pour trouver une tendance à la création d'emplois publics plus forte que celle des créations d'emplois privés. La part de l'emploi public avait certes augmenté dans les années soixante de 12,5 à 16% du total, mais elle s'était ensuite stabilisée à ce niveau, qui reste aujourd'hui de 3% inférieur au niveau moyen européen. Depuis une génération, les Etats-Unis ont créé des emplois publics à peu près au même rythme que des emplois privés, tandis que l'Europe n'a créé que des emplois publics et, qui plus est, à peine plus que les Etats-Unis. Ces créations sont en outre à peine plus élevées qu'aux Etats-Unis.

Comme le gain de productivité du secteur non marchand est par définition nul dans les comptes nationaux, cela signifie que le secteur privé européen a réalisé un gain de productivité plus fort que celui qui ressort de la tendance du PIB par emploi total (y compris l'emploi dans les administrations publiques). En Allemagne de l'Ouest, où l'emploi public n'a augmenté "que" de 11% à 15% de l'emploi total, le gain de productivité du secteur marchand hors logement était de 2% l'an sur la période 1993-96, contre 1,7% pour l'ensemble de l'économie. En France, la hausse de l'emploi public a été parmi les plus fortes d'Europe, passant de 16% de l'emploi total en 1970 à 25% aujourd'hui. Le gain de productivité tendancielle ressort donc à 2,3% l'an dans le secteur marchand hors logement, contre 2% pour l'ensemble de l'économie.

Le gain de productivité en Europe ne s'est évidemment pas produit sans une augmentation conséquente du stock de capital productif. De fait, l'analyse de la productivité totale des facteurs ne semble pas mauvaise en Europe. Malheureusement pour la comparaison, de nombreuses séries sur les stocks de capital productif font actuellement défaut aux Etats-Unis, notamment en raison de la révision des comptes américains. Aux Etats-Unis, le stock de capital productif net par emploi n'a augmenté que de 0,7% l'an sur la période 1973-95. En France, sa tendance a été de 2,8% l'an et en Allemagne de 2,2% l'an. Ces deux pays ont rejoint dans les années quatre-vingt-dix la dotation capitaliste américaine, mais il faudrait aussi s'intéresser à la composition de ce capital qui incorpore probablement une avance technologique en faveur des Etats-Unis.

Les écarts de croissance entre les pays d'Europe

On a coutume d'opposer l'Europe et les Etats-Unis tant en termes de performances de croissance qu'en termes de modèle social, les résultats économiques étant d'ailleurs, aux yeux de certains commentateurs, contingents aux choix de nature sociale. Il est aussi assez fréquent d'insister sur les différences et les divergences entre le Royaume-Uni d'une part et l'Europe continentale de l'autre.

A l'examen, cette zone européenne continentale elle-même se révèle être en fait une zone hétérogène. Malgré les nombreux points communs dans les structures économiques, des divergences entre pays sont sensibles, même au sein du "noyau dur". De fait, il n'existe pas de modèle social caractérisant

l'ensemble des économies européennes. Simultanément, même si l'on tient compte des évolutions démographiques et des niveaux de richesse par habitant, les performances de croissance ne sont pas identiques.

Sur longue période, un phénomène de rattrapage est clairement observable. Toutefois, un examen sur une période plus courte conduit à penser qu'il a pu se produire une rupture après le premier choc pétrolier. Depuis lors, la croissance annuelle moyenne est non seulement plus faible qu'auparavant dans presque tous les pays concernés, mais il est à remarquer en outre un phénomène de divergence. Certaines économies évoluent sensiblement en deçà de leur potentiel de croissance, alors que d'autres semblent au contraire s'être libérées de certaines entraves au cours des dernières années et enregistrent des performances macro-économiques nettement plus satisfaisantes.

L'examen des taux de croissance annuelle moyens sur longue période (1960-1996) du PIB réel par habitant des divers pays européens amène à faire plusieurs constats. Tout d'abord, la fourchette des taux de croissance est large, et s'étale de 1,6% l'an pour la Suisse à 4,0% l'an pour le Portugal. Il semble par ailleurs qu'un phénomène de rattrapage soit observable globalement sur la période : les pays les plus pauvres en début de période ont connu la croissance la plus forte et les pays les plus riches ont connu une croissance sensiblement plus modérée.

Il serait tentant de mettre ces performances respectives en relation avec le montant des dépenses publiques, d'autant que des comportements divergents en matière de politique budgétaire sont apparus en Europe, à partir de la première moitié des années quatre-vingt. L'exercice, quoique sommaire, ne permet pas de déceler de lien direct entre la croissance et le niveau des dépenses publiques. S'il est vrai que les pays dont les dépenses publiques rapportée au PIB sont les plus conséquentes se situent plutôt dans le haut du tableau, ce résultat est tout simplement dû au fait qu'il existe un certain lien entre le niveau de richesse d'un pays et le niveau de ses dépenses publiques.

Sur un groupe de pays d'un niveau de vie à peu près comparable en 1960 — Pays-Bas, France, Suède, Danemark, Royaume-Uni, Allemagne —, et pour lesquels la fourchette de croissance moyenne du PIB réel par tête varie entre 2 et 2,6% l'an, il apparaît des différences sensibles. Le Danemark et la Suède, qui se situent dans la fourchette haute de l'échantillon et qui, tous deux, se caractérisaient par une richesse par tête presque iden-

Croissance moyenne par habitant sur les années 1960-1996

	Croissance pc annuelle moyenne	PIB pc \$PPA93 en 1960	Dépenses publiques en 1980
<i>Portugal</i>	4,0	3200	23,6
<i>Irlande</i>	3,7	4693	48,2
<i>Grèce</i>	3,5	3400	35,2
<i>Espagne</i>	3,3	4340	32,2
<i>Norvège</i>	3,3	7886	43,8
<i>Finlande</i>	3,1	6614	38,1
<i>Italie</i>	3,1	6500	42,1
<i>Belgique</i>	2,8	7800	57,8
<i>Danemark</i>	2,6	8900	56,2
<i>Pays-Bas</i>	2,5	8300	55,8
<i>Allemagne (ouest)</i>	2,5	9300	47,9
<i>France</i>	2,5	8470	46,1
<i>Royaume-Uni</i>	2,1	9100	43,0
<i>Suède</i>	2,0	8850	60,1
<i>Suisse</i>	1,6	13540	nd

*Source : Rexecode et OCDE
Perspectives économiques de juin 1997*

tique en 1960, sont ainsi aux antipodes en termes de performances de croissance sur longue période. Ils affichent cependant les ratios des dépenses publiques au PIB les plus élevés. Remarquons aussi que le Royaume-Uni se classe derrière l'Allemagne, pays où les agents sont plus riches et les administrations publiques plus dépensières.

Depuis le premier choc pétrolier, la croissance a sensiblement ralenti en Europe, tandis que d'importantes divergences apparaissaient entre les pays qui la composent. Quelle que soit la sous-période que l'on retienne sur l'horizon 1975-1996 afin de comparer les taux moyens de croissance annuelle des pays européens, nous pouvons constater que la hiérarchie des performances donnée par l'évolution du PIB par tête sur longue période n'apparaît plus. Par ailleurs, à l'exception de l'Irlande, le taux de croissance annuelle moyen ressort, pour tous les pays, sensiblement plus modeste dans les années récentes que sur la longue période.

Sur l'horizon des dix dernières années (1987-1996), qui correspond sensiblement à la durée de deux cycles courts, l'exercice donne également des résultats remarquables. Mettant à part le cas allemand à cause de la réunification de 1990, il ressort premièrement que la Grèce est le seul pays parmi ceux qui ont un retard de développement dont la croissance soit durablement modérée. Sur la période considérée, la Grèce a ainsi vu le ratio de ses dépenses publiques au PIB augmenter sensiblement. Par comparaison, l'Irlande, qui, en 1987, avait un PIB par habitant (mesuré en \$ à la parité de pouvoir d'achat de 1993) pratiquement identique à celui de la Grèce et qui ne recevait pas proportionnellement plus de transferts

communautaires, est de loin le pays européen ayant connu la plus forte expansion économique. Simultanément, entre 1987 et 1996, le poids dans le PIB des dépenses publiques irlandaises a été réduit de 11,3 points.

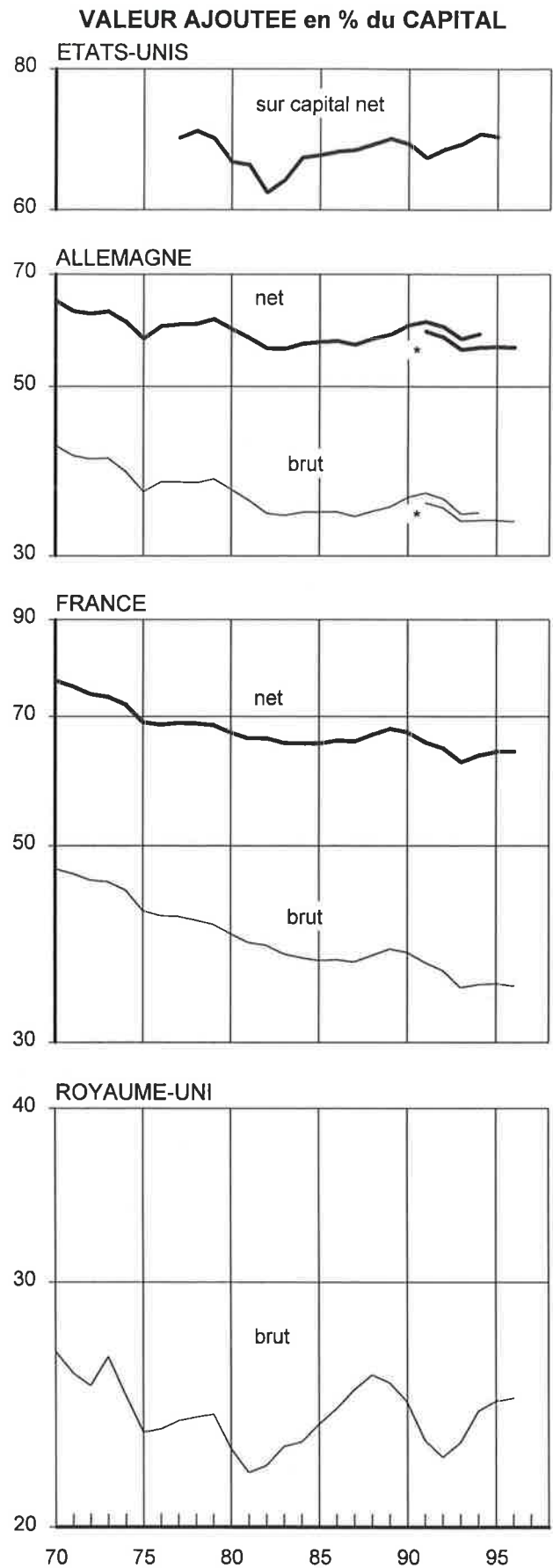
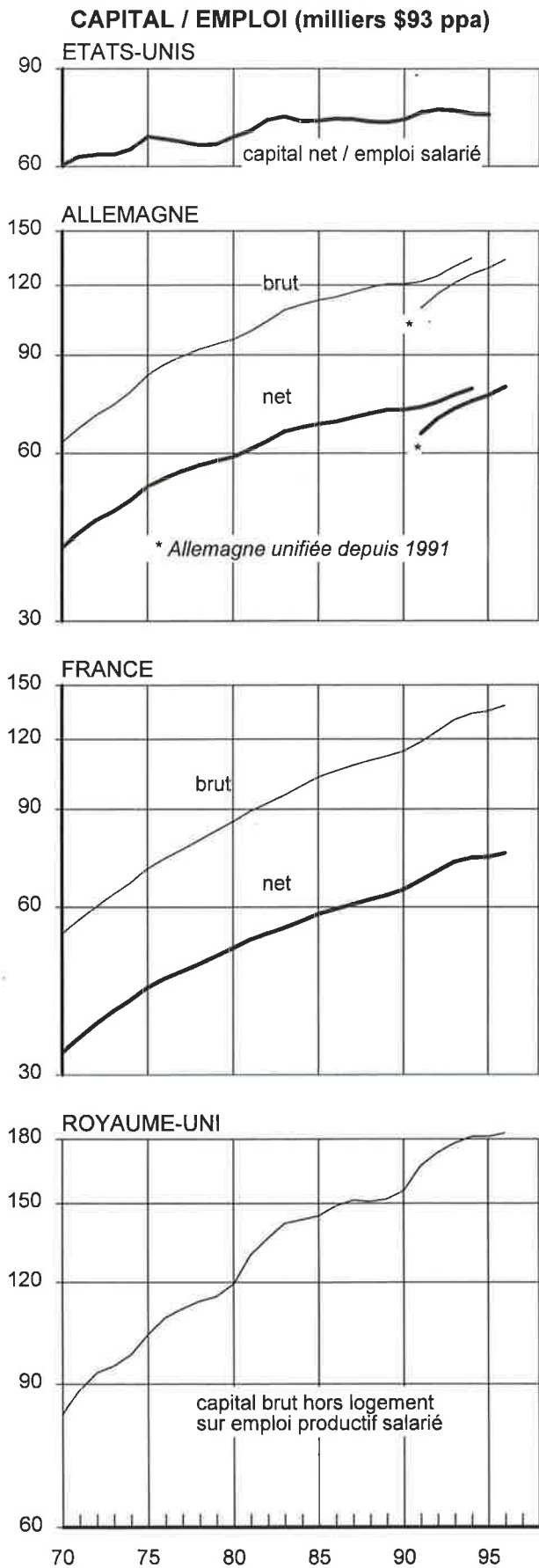
Il apparaît deuxièmement que les seuls pays en Europe ayant enregistré une croissance du volume du PIB par tête strictement supérieure à 2% l'an sont trois pays en retard de développement, à savoir l'Irlande, le Portugal et l'Espagne. Hormis ces économies, les quatre pays (Pays-Bas, Norvège, Belgique, Autriche) ayant connu la croissance la plus " forte " (1,9 à 2% l'an en moyenne) se caractérisent par le fait qu'ils ont enregistré une baisse du ratio au PIB de leurs dépenses publiques. Tous quatre ont, soulignons-le, un ratio de dépenses publiques beaucoup plus lourd que le Royaume-Uni, dont la croissance n'a pas été particulièrement soutenue ces dix dernières années si on la compare à celle de la France. Le

Croissance moyenne par habitant sur les années 1987-1996

	Croissance pc annuelle moy.	PIB pc \$PPA93 en 1987	Dépenses pub. en 1992	Variation des dépenses publ. entre 1987/1996
<i>Irlande</i>	5,4	10672	40,6	-11,3
<i>Portugal</i>	3,1	9386	45,2	+7,1
<i>Espagne</i>	2,6	11600	44,4	+2,2
<i>Pays-Bas</i>	2,0	15834	55,1	-8,7
<i>Norvège</i>	1,9	20182	52,0	-1,6
<i>Belgique</i>	1,9	17335	56,2	-4,9
<i>Autriche</i>	1,8	17003	50,5	-0,2
<i>Italie</i>	1,7	16247	56,3	+2,5
<i>Royaume-Uni</i>	1,7	16201	43,1	+1,0
<i>Allemagne ^(ouest)</i>	1,6	18621	48,5	+2,3
<i>France</i>	1,6	17177	52,0	+3,6
<i>Danemark</i>	1,3	18237	61,1	+4,2
<i>Grèce</i>	1,3	10189	46,0	+5,4
<i>Finlande</i>	1,0	16363	59,1	+12,4
<i>Suède</i>	0,7	17326	67,2	+5,5
<i>Suisse</i>	0,2	22496	nd	nd

Source : Rexecode et OCDE Perspectives économiques de juin 1997

CAPITAL PRODUCTIF - secteur marchand hors logement



cas de la Norvège est certes assez particulier, et il est sans doute possible d'invoquer, à propos des Pays-Bas, un phénomène de rattrapage. Mais ce n'est pas possible pour la Norvège, qui figurait déjà en 1987 au deuxième rang en termes de richesse par tête (mesurée en dollar à la parité de pouvoir d'achat de 1993) derrière la Suisse, et qui affiche des performances de croissance meilleures que nombre de pays parmi les plus développés de la région.

En se limitant aux huit dernières années, le classement en termes de performances de croissance est à nouveau quelque peu modifié. Le Royaume-Uni se classe alors au treizième rang, alors qu'il serait au neuvième sur la décennie passée. Cet exemple illustre combien l'exercice de comparaison des taux de croissance annuels moyens est délicat, car il dépend très fortement de l'horizon d'étude choisi. Or, la théorie économique a quelque peine à préciser quelle est la longueur exacte de la durée d'un cycle, dont on sait qu'elle varie dans le temps et peut-être aussi par pays.

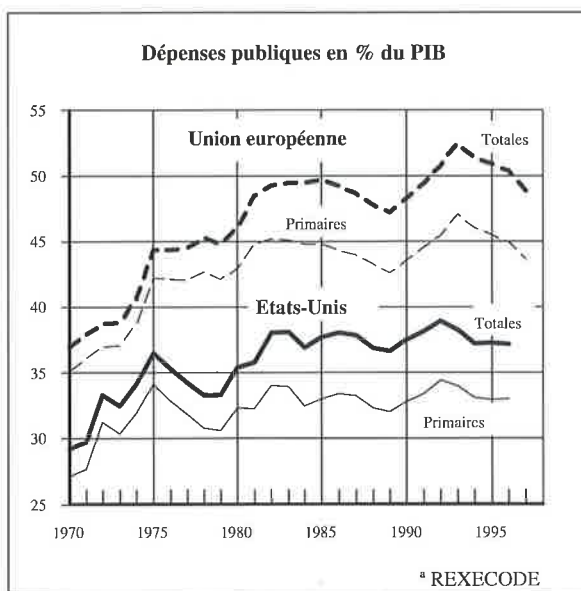
Finalement, dans les différentes variantes de l'exercice, l'impossibi-

lité de conclure à l'existence d'un lien entre croissance et poids des dépenses publiques n'implique pas que ce lien n'existe pas. Il reste en effet la possibilité de constater un lien entre les performances de croissance et la réduction du ratio au PIB des dépenses publiques.

Le niveau des dépenses publiques peut-il influencer la croissance potentielle ? Existe-t-il un niveau "optimal" de dépenses publiques ?

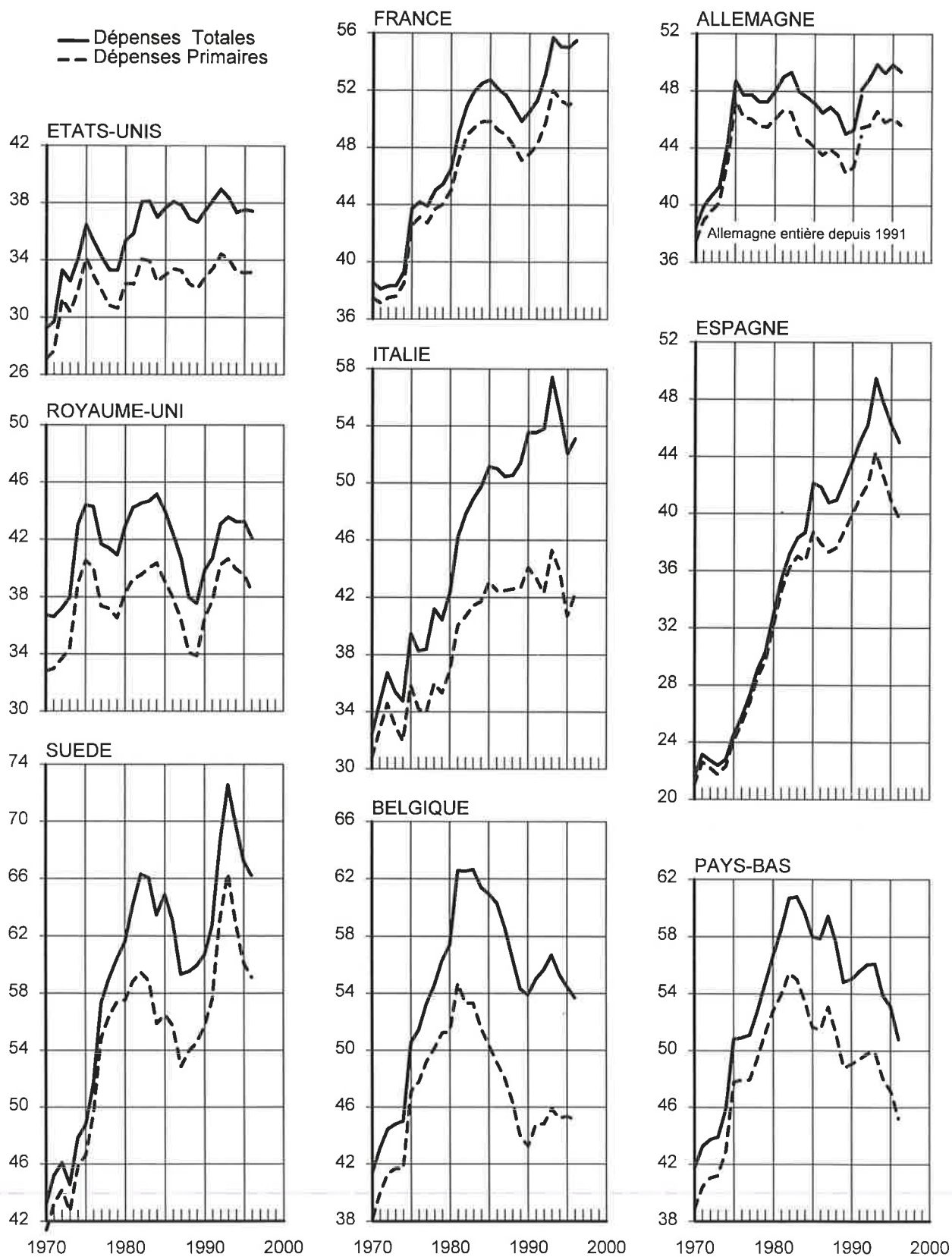
Près du tiers des instituts membres de l'AIECE considèrent qu'il pourrait bien exister un niveau "optimal" de dépenses publiques. Mis à part ceux qui rejettent catégoriquement cette idée, les autres réponses nombreuses sont celles qui privilégient l'idée que la composition des dépenses publiques importe peut-être plus que leur niveau. Certaines dépenses publiques seraient plus "productives" que d'autres: les infrastructures, l'éducation et la recherche sont les plus fréquemment citées en exemple. Les réponses les plus élaborées expliquent enfin que les dépenses publiques ne sauraient être considérées comme "optimales" seulement sous l'angle de la croissance potentielle, mais qu'elles visent également des buts de redistribution ou d'équité.

L'optimalité des dépenses doit donc être envisagée sous (au moins) deux angles: leur rôle redistributif d'une part, et leur apport à la croissance potentielle de l'autre. Les deux finalités dépendent des préférences sociales, mais aussi du degré de préférence pour le présent. En effet, si certaines dépenses publiques con-



DEPENSES DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES

Dépenses Totales et Dépenses Primaires
en % du PIB



Source : Commission Européenne sauf USA

tribuaient à augmenter la production, cela accroîtrait la masse des revenus futurs qui pourraient être redistribués. A l'inverse, si un niveau excessif des dépenses publiques conduisait à enrayer la croissance, la marge de manoeuvre de la redistribution s'en trouverait davantage réduite.

Où en sont aujourd'hui les niveaux de dépenses publiques ? Aux Etats-Unis, leur augmentation a été stoppée dans les années quatre-vingt à environ 38% du PIB. La charge d'intérêts représente 4% du PIB, mais ce ratio décroît. Avec la résorption complète des déficits publics, la dette est en passe de décliner sous les 60% du PIB. Dans l'Union européenne, les dépenses publiques avaient atteint dès le début des années soixante-dix le niveau américain actuel. A une brève interruption près pendant la reprise de l'activité des années 1987-89, leur augmentation a été constamment plus rapide que celle du PIB. Leur niveau a culminé à 52% du PIB dans la récession de 1993, avant de se replier très légèrement. Les états européens consacrent en moyenne 5% du PIB à la charge d'intérêts. La dette publique brute est passé de 40% du PIB au milieu des années soixante-dix à 60% vers la fin des années quatre-vingt. Avec l'essoufflement du dernier cycle d'expansion, et malgré les engagements du Traité sur l'Union européenne conclu à Maastricht en 1991, le ratio dette/PIB a de nouveau fortement augmenté à partir de 1992 pour se stabiliser actuellement autour de 73%.

Le niveau américain des dépenses primaires (hors charge d'intérêts), soit 34% du PIB, ne suffirait peut-être pas aux exigences en matière de justice redistributive qui ont influencé le niveau européen à

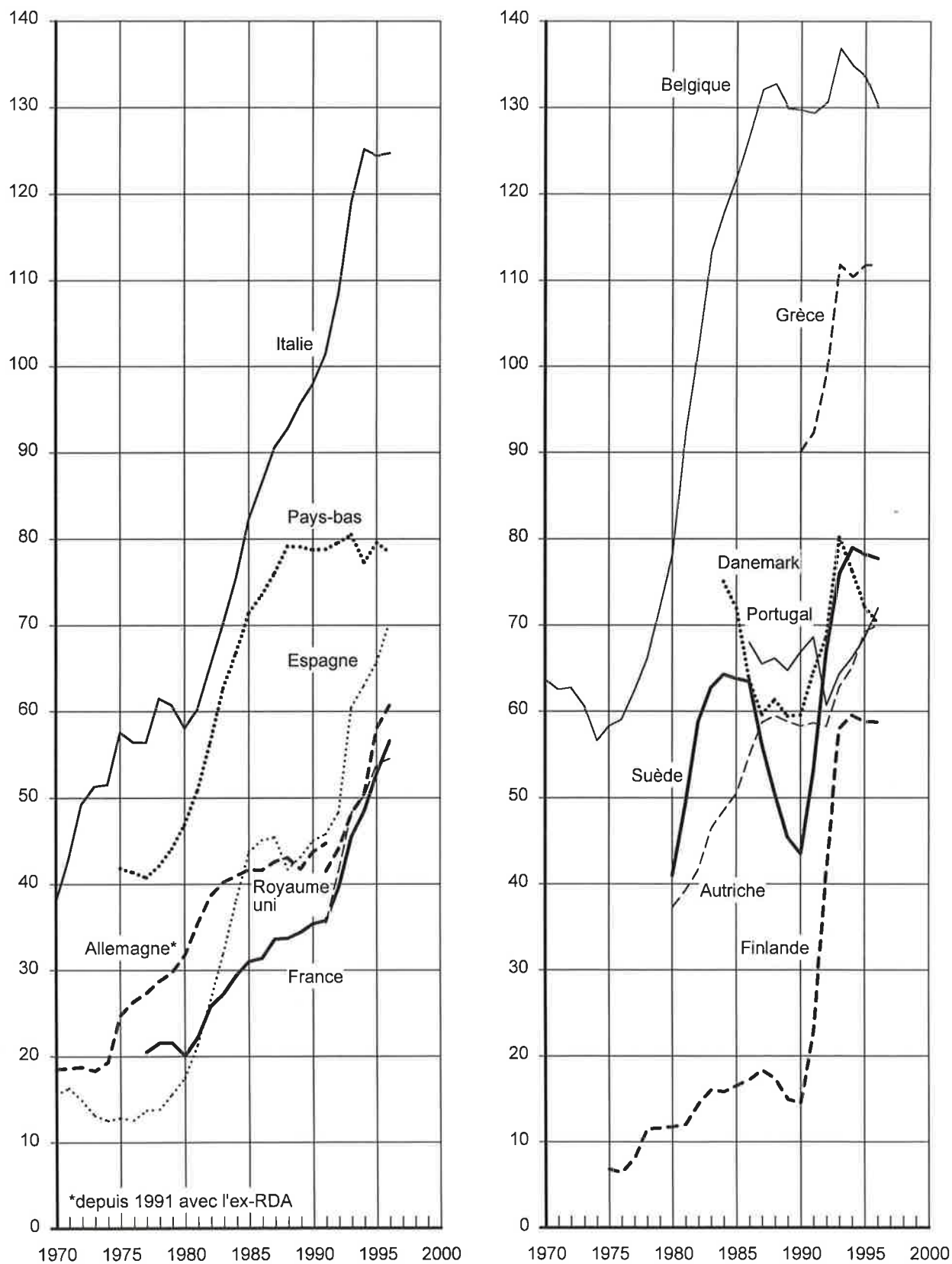
46% du PIB. Cependant, le PIB par habitant aux Etats-Unis mesuré en parité de pouvoir d'achat dépasse de 45% celui de l'Union européenne. Aux Etats-Unis, le niveau absolu de la dépense publique primaire par habitant n'est donc pas inférieur, mais plutôt légèrement supérieur, au niveau européen. La question que doivent se poser les Européens aujourd'hui est donc de savoir si le niveau relatif élevé de la dépense publique n'a pas contribué à étouffer la croissance marchande. Car si tel était le cas, le choix américain de limiter la dépense publique pourrait bien conduire à de meilleurs résultats, aussi bien en termes de croissance et d'emploi qu'en termes de dépenses publiques disponibles sur le plan social.

Au vu de l'évolution des dépenses publiques européennes depuis une génération, on a quelque peine à concevoir qu'elles furent réalisées de manière optimale. Car si la doctrine keynésienne originale préconisait un élargissement transitoire du déficit public dans le creux du cycle, elle ne recommandait pas l'augmentation tendancielle de la dette, ou de la dépense publique rapportée au PIB. Or, dans tous les pays européens, la dépense publique a dérivé jusqu'au début des années quatre-vingt, date à partir de laquelle les évolutions se font plus contrastées.

En Scandinavie, la dépression des années 1991-93 a annulé les efforts antérieurs en faisant exploser les ratios de dépenses. Ceux-ci redescendent depuis 1994, mais restent parmi les plus élevés d'Europe (Suède: 66%, Danemark: 60%, Finlande: 58%). Les Pays-Bas et la Belgique ont commencé au milieu des années quatre-vingt à réduire une dépense publique qui avait dépassé les 60% du PIB. L'Irlande a agi de

DETTE PUBLIQUE BRUTE (selon Maastricht)

en % du PIB



Source : Commission Européenne

même lorsque la part des dépenses a excédé 50% du PIB. Au Royaume-Uni, la réduction est intervenue quand le seuil de 45% a été atteint, mais la dépense publique britannique a rebondi dans les années 1989-92 à 43% du PIB. En France, en Italie et en Allemagne, la récession continentale qui a suivi la réunification s'est accompagnée d'une montée des ratios de dépense d'environ 5% du PIB. Depuis 1993, la France (à 55%) et l'Allemagne (à 50%) sont pratiquement les seuls pays qui n'ont pas réussi à réduire le poids de leurs dépenses publiques. Aux Pays-Bas et au Royaume-Uni, la limitation de la dépense publique est grandement facilitée par l'existence de fonds de pensions. A l'inverse, les comptes publics français, allemands et italiens notamment, sont déjà lourdement hypothéqués par la montée des retraites publiques. Le risque est celui d'une éviction progressive des dépenses publiques "productives" par ce type de transferts.

L'autre grande éviction est celle des dépenses primaires par la charge d'intérêts. Ayant laissé filer leur dette publique à plus de 100% du PIB, la Belgique et, depuis peu, l'Italie ont dû s'engager dans la voie d'une compression de leur dépense publique primaire afin d'éviter une crise de surendettement. En Grèce, la dette publique semble stabilisée autour de 110%. Aux Pays-Bas et en Suède, elle l'est autour de 80%. La montée structurelle des charges d'intérêts ne répond à aucune finalité souhaitable des dépenses publiques, ni productive, ni redistributive car elle engendre plutôt une redistribution des revenus vers le haut, autrement dit une redistribution du "contribuable moyen" vers le rentier.

Il n'existe pas d'indicateur simple pour juger de l'efficacité, produc-

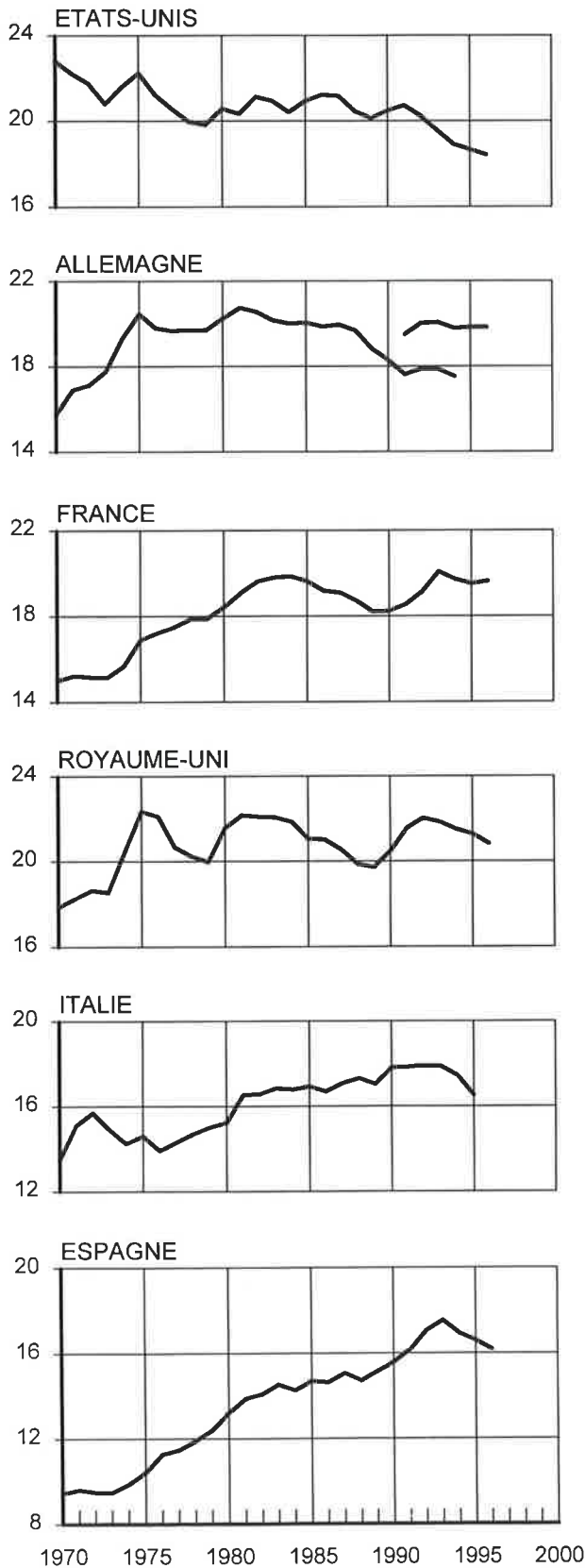
tive ou redistributive, des dépenses publiques. Dépenser des sommes importantes pour l'éducation, la santé ou même les infrastructures ne préjuge pas du fait d'avoir atteint des objectifs que la collectivité se serait fixés. Dans certains cas, la consommation publique et les transferts sociaux conduisent à une redistribution des revenus vers le haut ou bien à une spoliation des classes moyennes.

Par grande catégorie, ce sont les transferts sociaux aux ménages et l'augmentation des effectifs publics qui ont le plus contribué à l'envolée des ratios de dépenses publiques en Europe. La progression des transferts sociaux s'est également produite aux Etats-Unis (de 8 à 14% du PIB), mais leur effet sur la dépense totale a été pratiquement neutralisé par une réduction de la consommation publique, concentrée dans les années quatre-vingt-dix sur la baisse des dépenses militaires. En Europe, aucun des grands pays européens n'a su réduire significativement sa consommation publique mesurée en pourcentage du PIB. La cause principale en est l'augmentation des effectifs publics ou des dépenses de santé, dans la mesure où celles-ci figurent en consommation collective (ce qui est le cas en Allemagne). En Italie et en Espagne, cette consommation publique plafonne à 16-17% du PIB, en France et au Royaume-Uni à 20%. L'Allemagne qui avait fait des efforts considérables pour réduire la sienne, a vu sa consommation publique rebondir à 20% du PIB lors de l'intégration de l'ex-RDA. Parmi les grands pays, c'est en France que les prestations sociales ont augmenté le plus, de 14 à 23% du PIB entre 1970 et 1996.

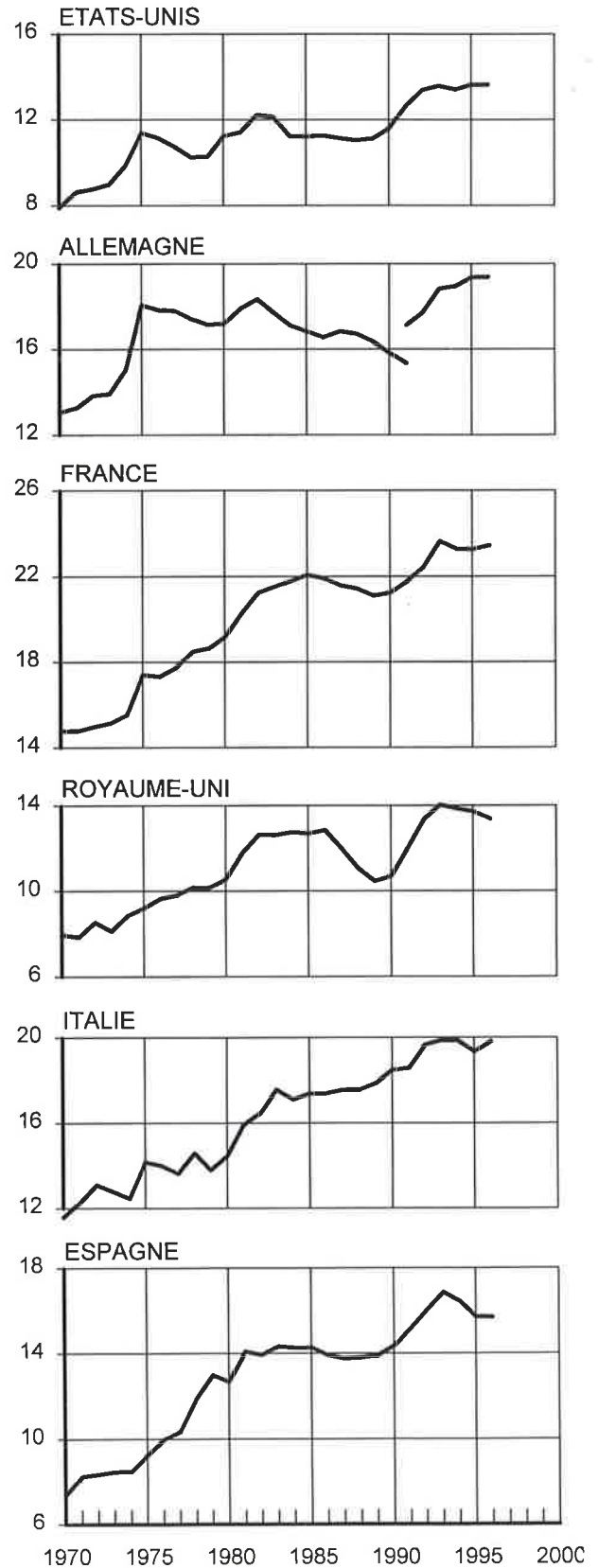
Plusieurs instituts membres de l'AIECE soulignent l'importance

DEPENSES DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES en % du PIB

CONSOMMATION PUBLIQUE



TRANSFERTS SOCIAUX



des investissements publics ou expriment leurs craintes que ceux-ci ne fassent les frais de la restriction des dépenses publiques. En effet, la FBCF publique, qui se situe autour de 3% du PIB aux Etats-Unis, s'est dans la plupart des pays européens contractée au-dessous du niveau américain.

Même dans les pays qui ont bénéficié des fonds structurels de l'Union européenne, la FBCF publique a rarement dépassé les 4% du PIB. En Allemagne, malgré les énormes efforts réalisés dans les nouveaux Länder, la FBCF publique est déjà retombée à 2%, soit le niveau ouest-allemand avant la réunification. C'est le Royaume-Uni, s'engageant dans la privatisation des infrastructures, qui a réduit le premier et au niveau le plus bas d'Europe son investissement public.

Les subventions aux entreprises (y compris l'agriculture) ne représentent que 0,5% du PIB aux Etats-Unis et 1% au Royaume-Uni. En Allemagne, ce ratio atteint 2% du PIB. En France, avec la montée récente des aides pour l'emploi, il a augmenté vers 2,5%, rejoignant ainsi le niveau espagnol. Seule l'Italie a mené une politique conséquente de réduction des subventions qui ont été ramenées de 3% du PIB au milieu des années quatre-vingt à 1,5% aujourd'hui.

Pourquoi et comment un niveau "trop élevé" de dépenses publiques peut-il peser sur la croissance potentielle ? Certains instituts soulignent que le niveau des dépenses publiques est généralement relié au degré d'intervention de l'Etat dans l'économie. L'éviction que la dépense publique risque d'exercer sur l'activité marchande emprunte de multiples canaux. L'intervention

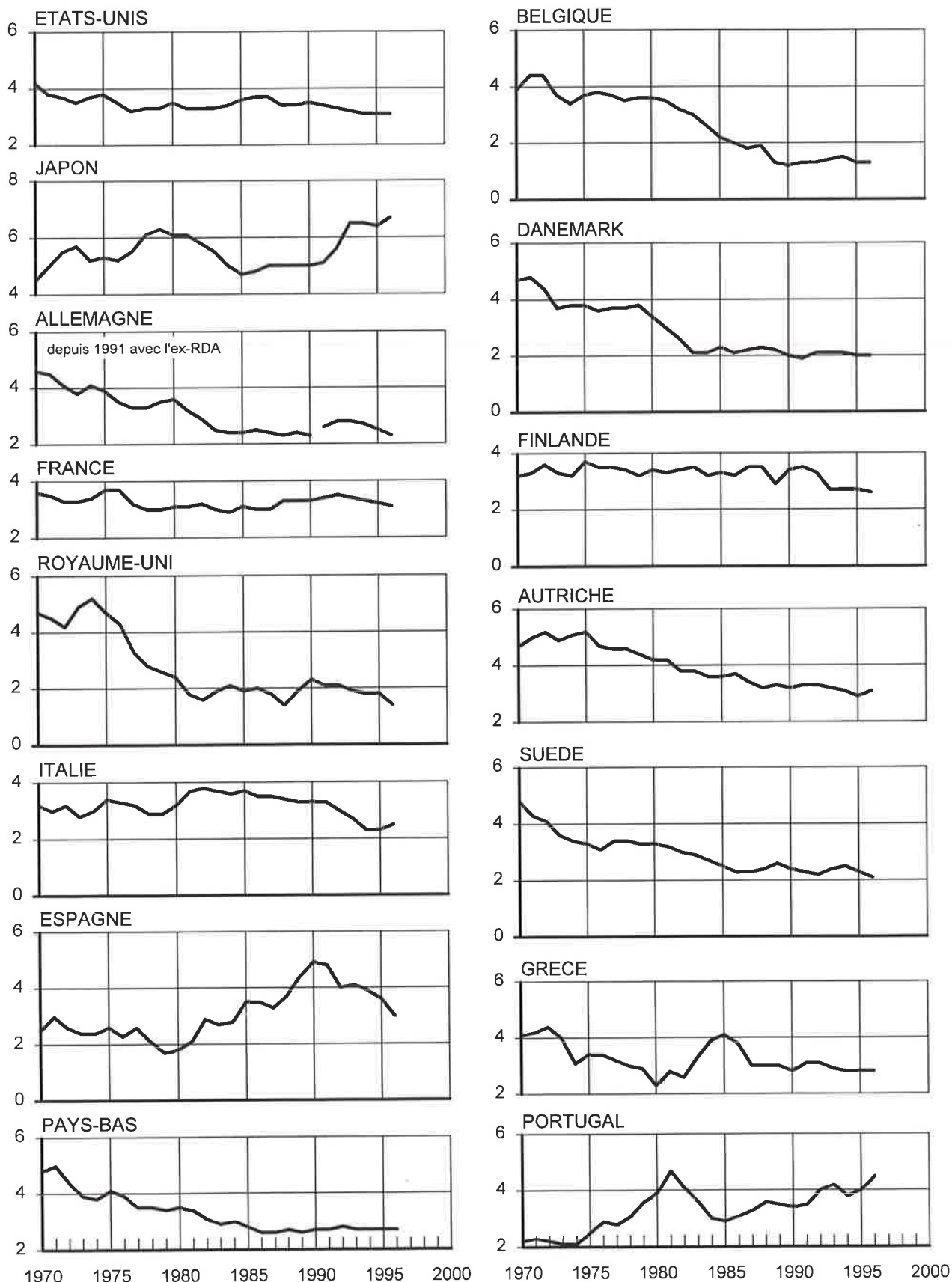
étatique passe par les dépenses, les recettes et l'endettement public.

Du côté des dépenses, l'Etat est en situation de monopole pour sa production non marchande, qui est de fait non exposée à la concurrence internationale. La flexibilité de l'allocation des ressources en est par conséquent réduite, car l'emploi public bénéficie en général de protections statutaires sans équivalent dans le secteur marchand. Sa rémunération est fondée sur le prélèvement obligatoire, et non pas sur un chiffre d'affaires. La logique budgétaire, qui n'est pas capable de mesurer la valeur ajoutée, se trouve donc dans l'impossibilité d'évaluer la productivité non marchande. Le risque d'un "déficit de productivité" ou d'un surcoût de la production publique semble alors évident, et les subventions aux entreprises comportent le risque de détourner les ressources au profit d'industries moribondes.

En outre, que ce soit immédiatement ou bien au terme d'une dérive de la dette publique, le niveau des dépenses publiques entraîne celui des prélèvements obligatoires, quelle que soit d'ailleurs la composition des dépenses. La dette publique, généralement considérée sans risque de défaillance, voire assortie d'un avantage fiscal, draine l'épargne privée plus aisément que l'investissement des entreprises.

Depuis trente ans, l'expérience européenne illustre une invraisemblable inflation fiscale, qui ayant épuisé toutes les assiettes, semble de moins en moins soucieuse de son angle d'attaque. Le niveau final des prix se trouve inflaté par des taxes indirectes plus élevées qu'aux Etats-Unis qui forment comme une barrière autour du secteur marchand, notamment pour les servi-

INVESTISSEMENTS DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES en % du PIB



Source OCDE

ces aux ménages. La tertiarisation a fortement progressé en Europe, mais le phénomène est peut-être plus marqué dans le secteur non marchand que dans les services marchands.

Le coût des facteurs, celui du travail davantage encore que celui du capital, supporte une collectivisation sans précédent des revenus. L'alourdissement des taxes et des charges sociales a de plus creusé un écart abyssal entre le coût du travail tel qu'il est perçu par l'entreprise, et le pouvoir d'achat du revenu net dont dispose le salarié. Notamment en France et en Allemagne, il en a résulté une pression constante sur le coût du travail. Celle-ci a certainement contribué à accroître la productivité au détriment de l'emploi, ce qui distingue les pays européens des Etats-Unis.

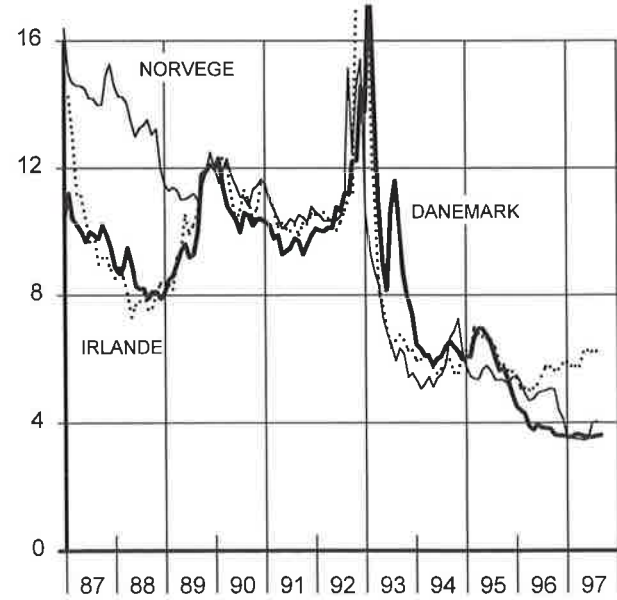
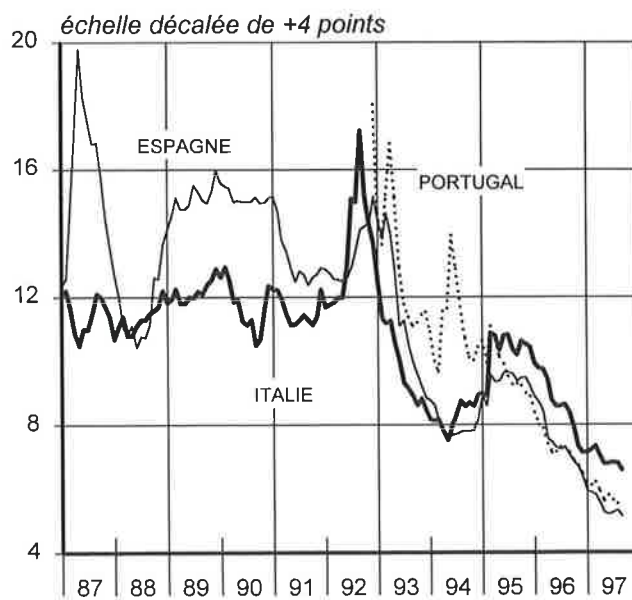
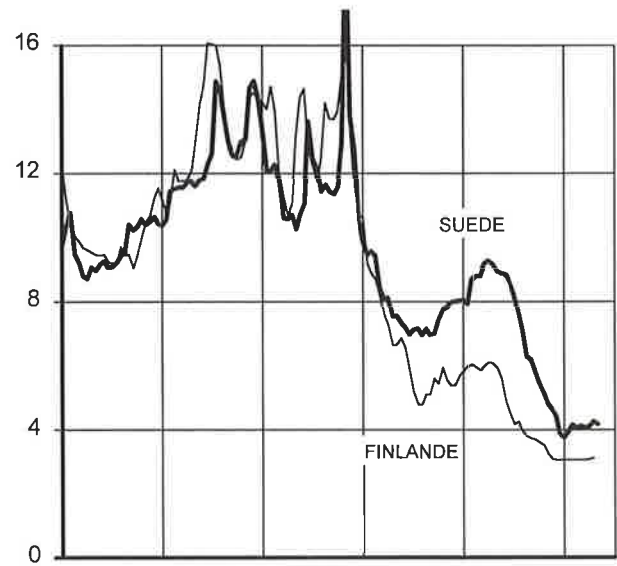
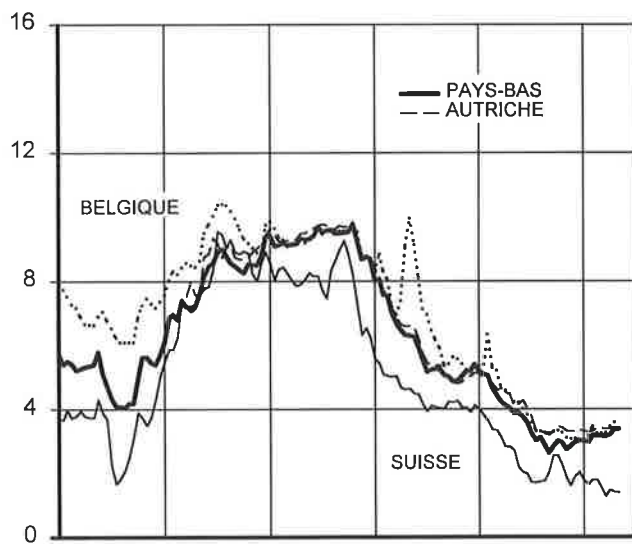
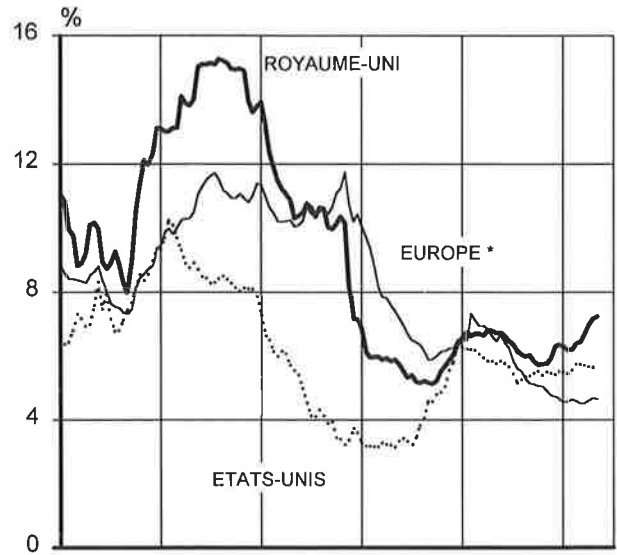
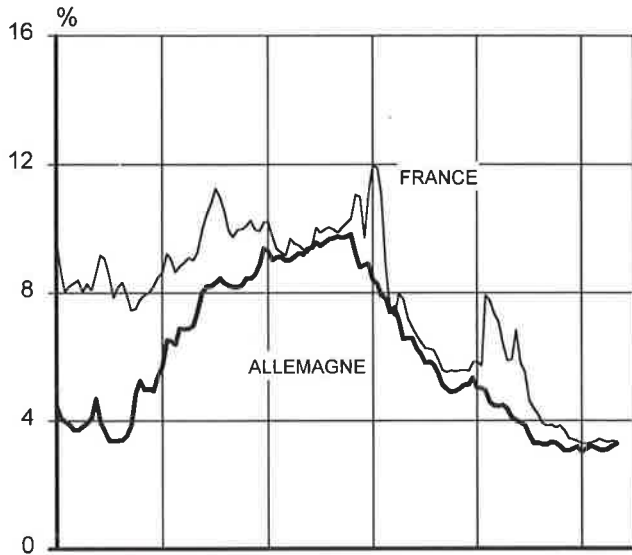
Dans les phases d'amélioration du marché du travail et de redressement des bénéficiaires, les salariés cherchent à récupérer du salaire direct. Avec plus ou moins de succès, comme on peut le vérifier dans le cas français. Depuis 1980, le coût salarial moyen par emploi dans le secteur marchand a augmenté de 80.000 F à 217.000 F à la mi-97. En

termes réels, c'est-à-dire déflaté par le prix de la valeur ajoutée des entreprises, la hausse tendancielle ressort à 1% l'an. Dans le même temps, le pouvoir d'achat du salaire net de cotisations et d'impôts, c'est-à-dire le revenu réel à la disposition directe des salariés, n'a augmenté que de 0,3% l'an. Il ne représente plus que 48% du coût salarial, contre 57% en 1980 et 66% en 1970. Pour redescendre au niveau du prix de la valeur ajoutée, il faudrait encore retrancher le taux moyen de taxes sur la consommation. La situation n'est guère différente en Allemagne et en Italie. Au Royaume-Uni et aux Etats-Unis, le salaire direct se situe par contraste aux deux tiers du coût salarial.

Finalement, dans les grands pays continentaux qui subissent le vieillissement de leur population et qui pourtant n'ont pas développé le système de fonds de pension, l'une des grandes questions est donc de savoir jusqu'où peut aller la collectivisation des revenus sans engendrer une revendication salariale néfaste pour l'emploi. La France et l'Allemagne sont, de ce point de vue, très mal placées pour suivre l'exemple néerlandais de modération salariale permettant des créations d'emplois.

EUROPE : TAUX COURTS

Euro-devises à 3 mois



* Taux moyen pondéré par les PIB p.p.a. des principaux 10 pays

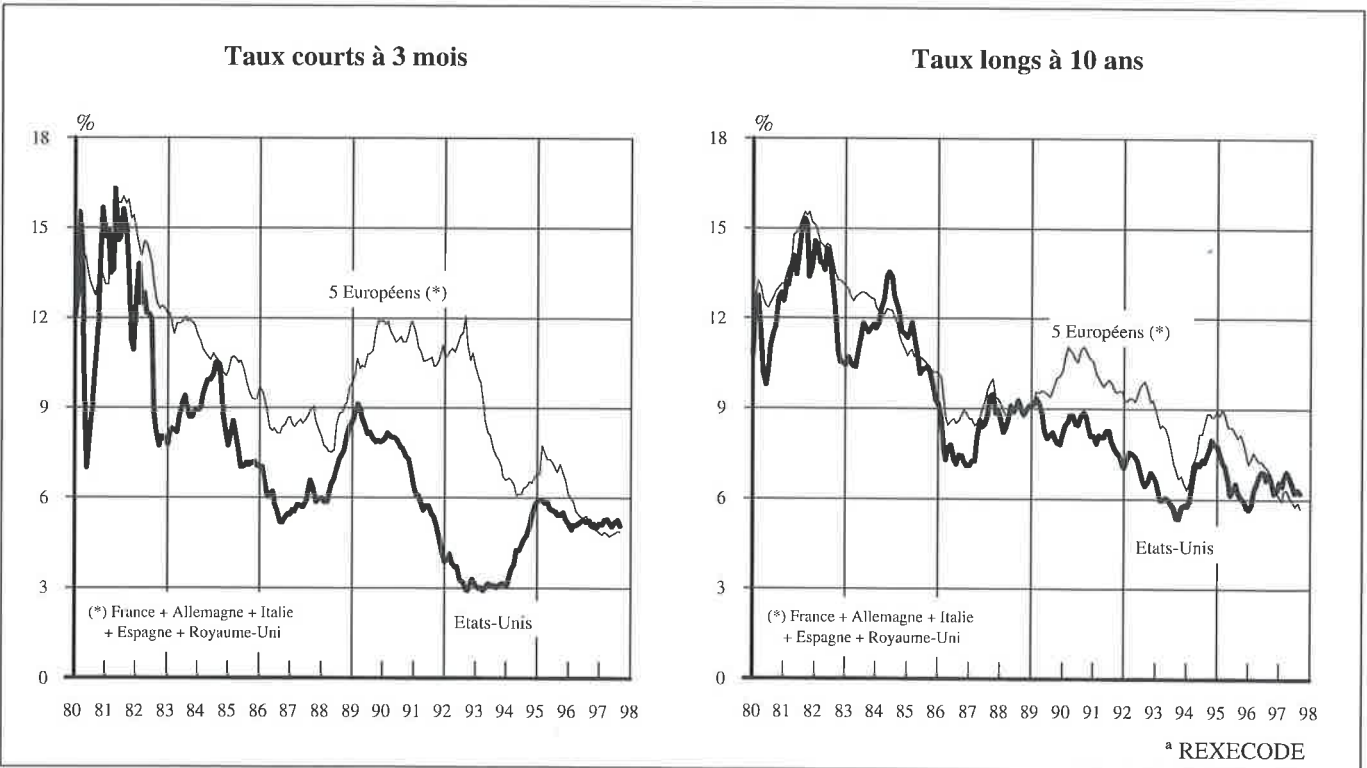
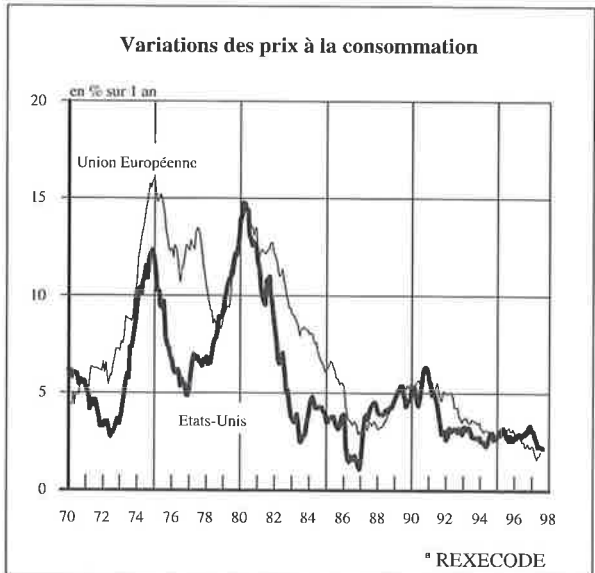
La politique monétaire et la politique de change

Une assez large majorité des instituts membres de l'AIECE jugent que les politiques monétaire et les politiques de change ont de l'importance pour expliquer la sous-performance de l'Europe vis-à-vis des Etats-Unis. Cet avis concerne au moins celles qui sont menées depuis une dizaine d'années. De fait, les taux d'intérêt européens sont plus élevés qu'aux Etats-Unis, ce qui se traduit par un taux de change moyen des monnaies européennes surévalué vis-à-vis du dollar.

Constatons d'abord les faits. En comparant les taux d'intérêt nominaux des Etats-Unis et de l'Europe à court terme d'une part et à long terme d'autre part, on constate que le taux moyen européen (calculé comme une moyenne des taux des cinq principaux pays pondérés par leurs PIB en parité de pouvoir d'achat) a été en moyenne supérieur au taux américain depuis le début

des années quatre-vingt. Ce n'est que tout récemment que le taux nominal européen est passé en dessous du taux américain. Mais il est vrai que, simultanément, l'inflation a été plus forte dans l'Union européenne qu'aux Etats-Unis, et que, seule la période récente, a vu le rythme de hausse des prix à la consommation en Europe passer sous le rythme américain.

Si l'on compare les taux réels plutôt que les taux nominaux, il s'avère que dans la première partie des années quatre-vingt les taux aux Etats-Unis, courts et longs, ont été plutôt supérieurs aux taux réels moyens européens. Pendant cette période, le dollar s'est d'ailleurs fortement apprécié, jusqu'à près

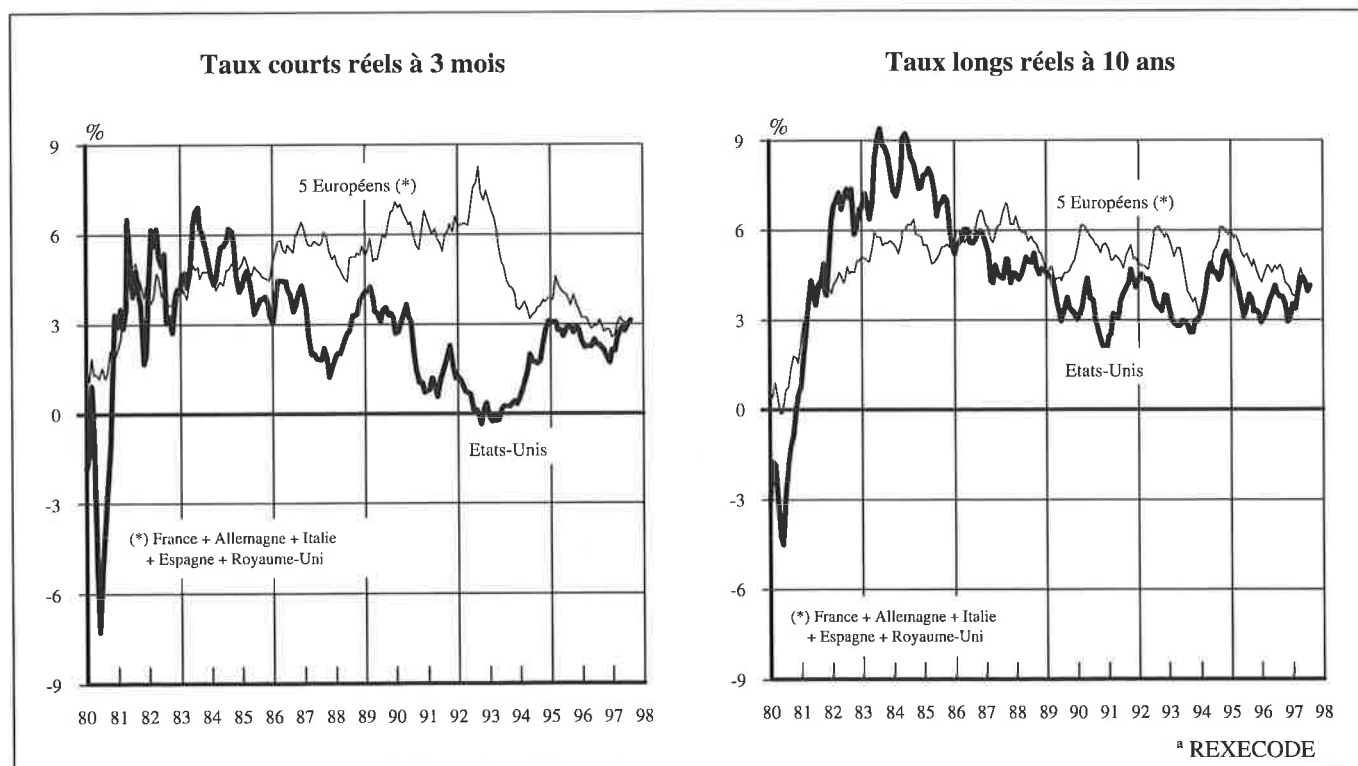


de 3,3 DM au début de 1985. Depuis lors, c'est l'inverse qui se produit, phénomène de retournement qui a coïncidé avec l'affaiblissement de la devise américaine. Récemment, les taux courts et longs réels en Europe ont rejoint les niveaux américains. Mais, si de chaque côté de l'Atlantique les taux d'intérêt réels sont désormais identiques, les situations conjoncturelles restent fort différentes. D'un côté la demande domestique caracole à un rythme de 3,5 à 4,5% l'an. De l'autre, en Europe, elle se traîne à un rythme de 1% l'an.

Il est établi qu'à long terme la politique monétaire n'a aucune influence sur la sphère réelle, notamment sur l'emploi. Mais, dans le court terme, cette neutralité est rarement vérifiée. La politique monétaire est un des instruments de la politique de réglage conjoncturel et il apparaît que le Système fédéral de Réserve aux Etats-Unis a su manier cet instrument avec souplesse et habileté tandis qu'en Europe la politique monétaire menée

ces dernières années est jugée par nombre d'instituts membres de l'AIECE trop restrictive. Cette sévérité excessive a contribué à peser sur l'accumulation du capital, à gonfler la charge d'intérêt sur la dette publique (en Italie, cet effet a été particulièrement désastreux) et à amener les entreprises à comprimer leurs dépenses salariales pour défendre la rentabilité de leurs fonds propres. On peut alors s'interroger à nouveau sur le resserrement monétaire récent dans le "noyau dur" du Système monétaire européen qui préfigure peut-être ce que sera la politique menée par la future Banque Centrale Européenne. Ne devrait-on pas craindre pour l'avenir le maintien d'une rigueur monétaire qui handicaperait la sphère réelle de l'Union européenne, et provoquant des retombées fâcheuses pour le marché du travail ?

Cependant, si l'assouplissement de la politique monétaire est jugé nécessaire pour favoriser la reprise économique, cette condition n'est pas suffisante. De manière diffé-

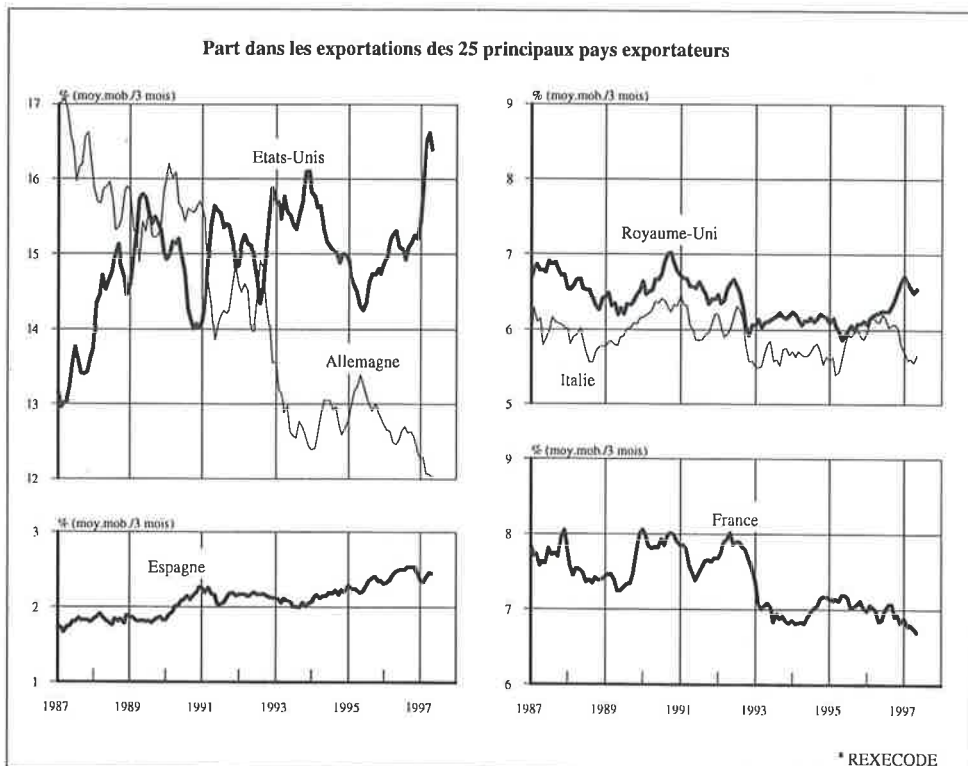


rente, les cas japonais et britannique l'illustrent bien. Ainsi, la montée des taux au Royaume-Uni n'empêche pas actuellement la croissance de se poursuivre outre-Manche sur un rythme plus soutenu que la moyenne européenne.

Nombre d'instituts mettent en avant la liaison entre la politique de change et la politique monétaire, ainsi qu'en témoigne l'évolution du dollar avant et après 1985. Ainsi, l'une des raisons qui contribuent à expliquer la sous-performance relative de l'Union européenne vis-à-vis des Etats-Unis est elle la surévaluation prolongée des monnaies européennes vis-à-vis du dollar. L'anomalie dure depuis que les accords du Plaza conclus en septembre 1985, et surtout ceux du Louvre (février 1987), ont placé le dollar américain dans une position de sur-compétitivité vis-à-vis des devises européennes. En conséquence, les Etats-Unis ont bénéficié de résultats favorables à l'exportation. Depuis 1987, au travers de larges fluctuations, la part en va-

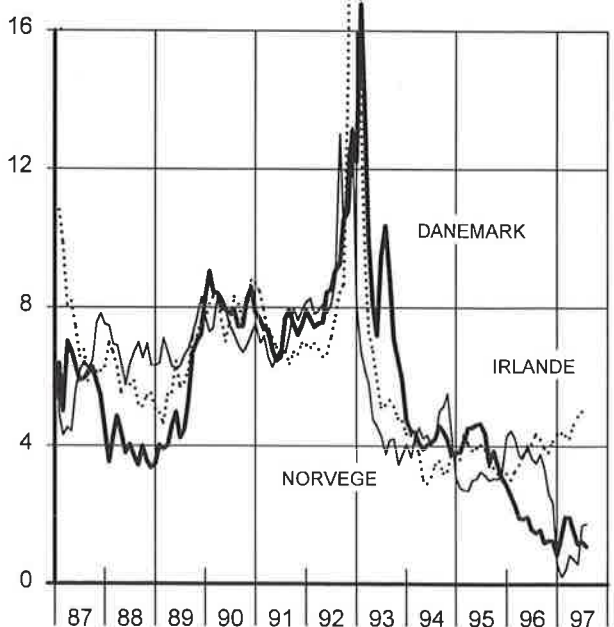
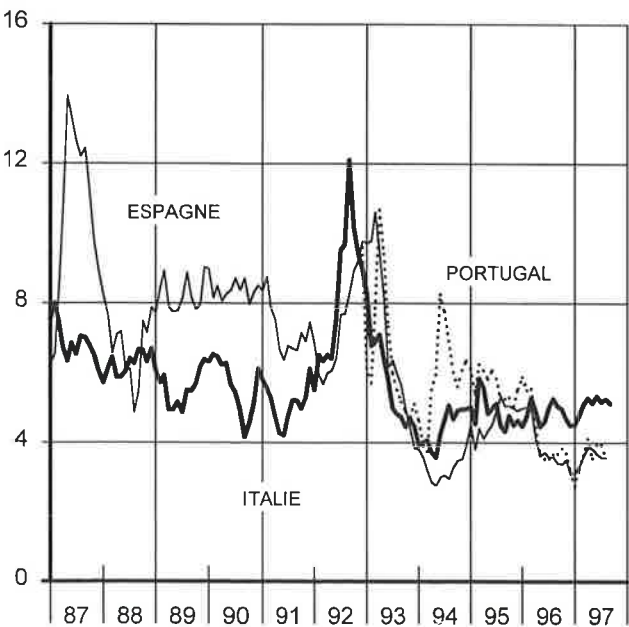
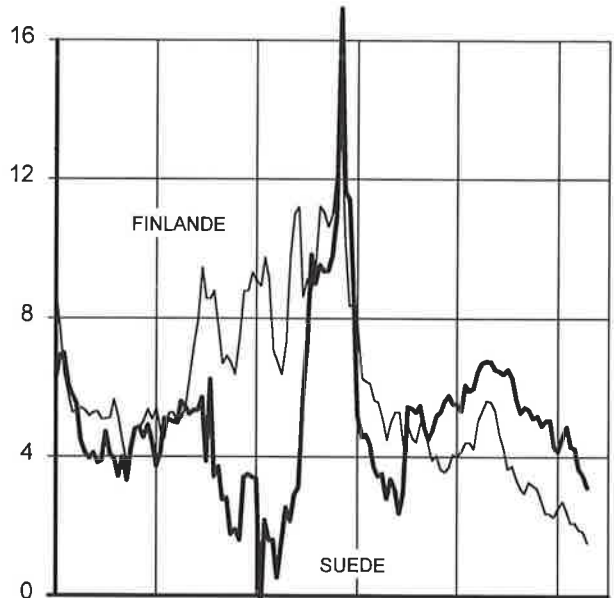
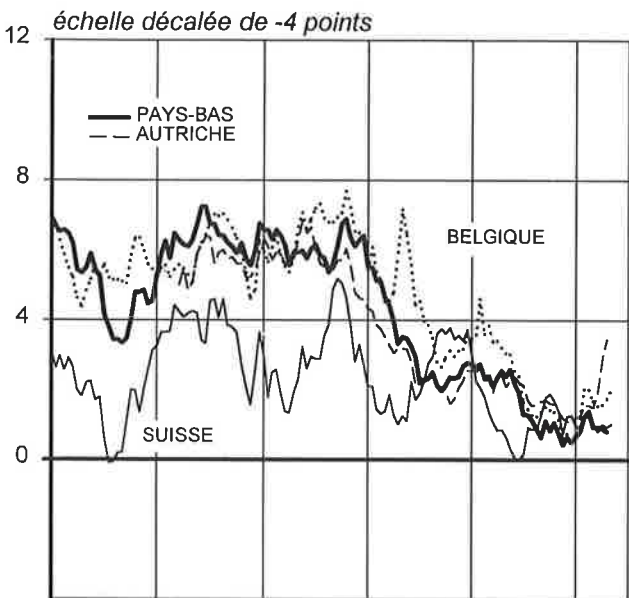
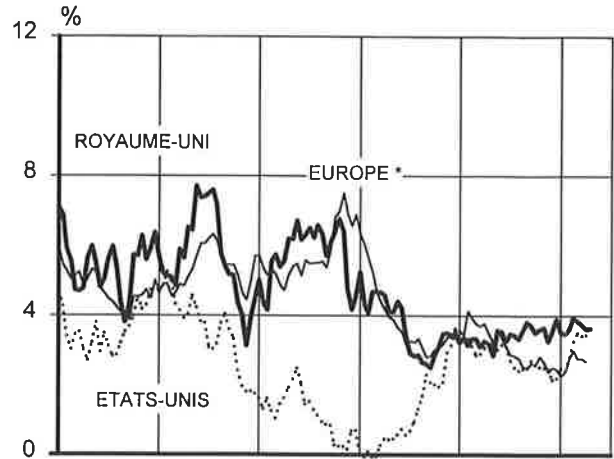
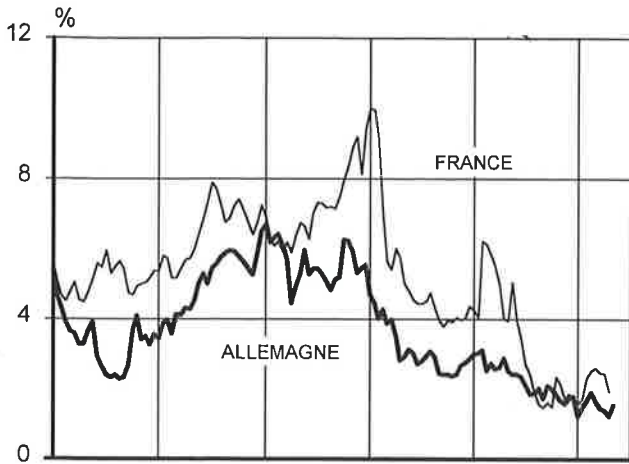
leur des exportations américaines dans celles des vingt-cinq principaux pays exportateurs augmente. Le ratio des exportations américaines aux exportations des treize principaux pays européens s'élève également. Il était à 23% au début de 1987, il est à 34% dix ans plus tard, retrouvant le niveau qu'il avait au début de 1985 quand le dollar valait 3,3 DM ou 10 FF. A l'inverse, les ratios correspondants pour l'Allemagne, la France, le Royaume-Uni ont baissé (de même que pour le Japon). Seule l'Espagne a augmenté ses taux de pénétration, mais elle avait probablement un retard initial à combler.

Lorsqu'elle vise durablement une parité trop ambitieuse, la politique de change handicape la croissance. Peu importe d'ailleurs que le système soit celui des changes fixes ou des changes flottants. En revanche, une politique durable de change bas est un atout pour stimuler la croissance dès lors que l'inflation des prix domestiques est maîtrisée. Les Etats-Unis ont su



EUROPE : TAUX COURTS REELS

Taux à 3 mois - Prix à la consommation sur 12 mois



* Taux moyen pondéré par les PIB p.p.a. des principaux 10 pays

agir de la sorte, offrant un modèle à certains pays européens qui pratiquent cette politique avec succès depuis 1992.

Ces observations conjoncturelles conduisent finalement à s'interroger sur ce que sera l'euro à partir de 1999. Plusieurs scénarios sont possibles. La crainte d'un échec de l'Union monétaire pourrait amener les détenteurs de liquidité à se retirer de la zone. Dans ce cas, l'euro s'affaiblirait vis-à-vis du dollar, soulageant les producteurs européens en compétition avec ceux de la zone dollar. Mais la Banque Centrale Européenne pourrait alors estimer nécessaire de réagir en durcissant les taux d'intérêt.

Ce n'est peut-être pas le scénario le plus probable, car l'on peut aussi envisager que l'euro soit victime de son succès. Attirant les détenteurs de liquidité soucieux de diversifier leurs portefeuilles, la monnaie unique européenne se renforcerait vis-à-vis du dollar. L'hypothèse est d'autant plus plausible que les Etats-Unis accumuleraient encore des déficits courants et l'Europe des excédents. La Banque Centrale Européenne serait alors autorisée à réduire ses taux d'intérêt. La question est de savoir si elle le fera avec suffisamment de souplesse ou de vélocité, mais aussi, dans une moindre mesure, si l'aspect stimulant de la baisse des taux compensera suffisamment l'aspect restrictif d'un change trop ambitieux. Il est ici intéressant de rappeler le cas de la Suisse, où une parité forte en présence de taux bas s'est accompagnée d'une croissance quasi nulle depuis le début de la décennie quatre-vingt-dix.

La dernière interrogation concerne le choix des parités pour les monnaies européennes participant à l'euro dès le 1er janvier 1999. Les

marchés estiment que l'Union monétaire sera large et paraissent juger que les parités de change seront les taux pivots actuels. Le problème de la parité irlandaise mis à part, il n'est pas certain pourtant que les taux pivots actuels sont appropriés d'un point de vue économique. Vis-à-vis du DM mais aussi du franc français, le taux pivot de la lire (990 liras pour un DM ou 3.3877 F pour mille liras) ne laisse-t-il pas un change de la lire trop sous-évaluée? La même question se pose pour la peseta espagnole.

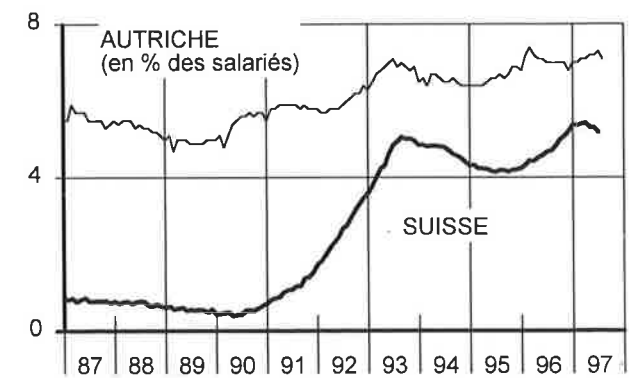
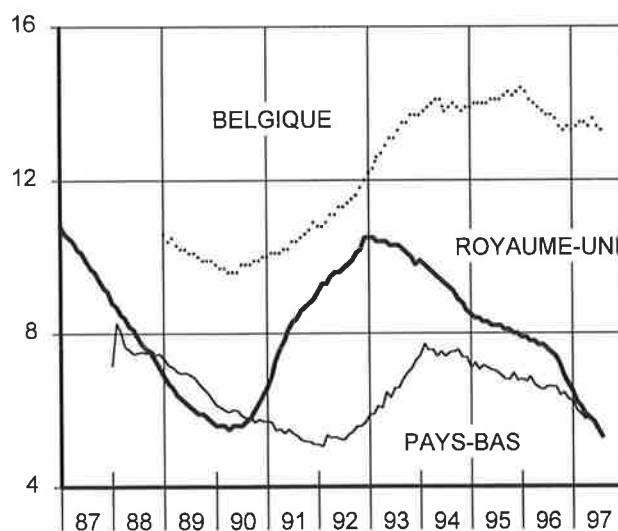
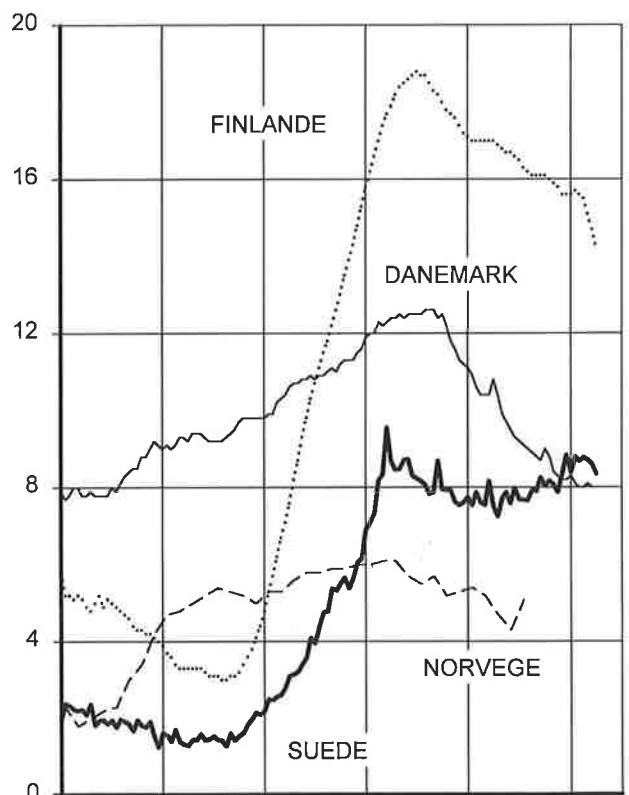
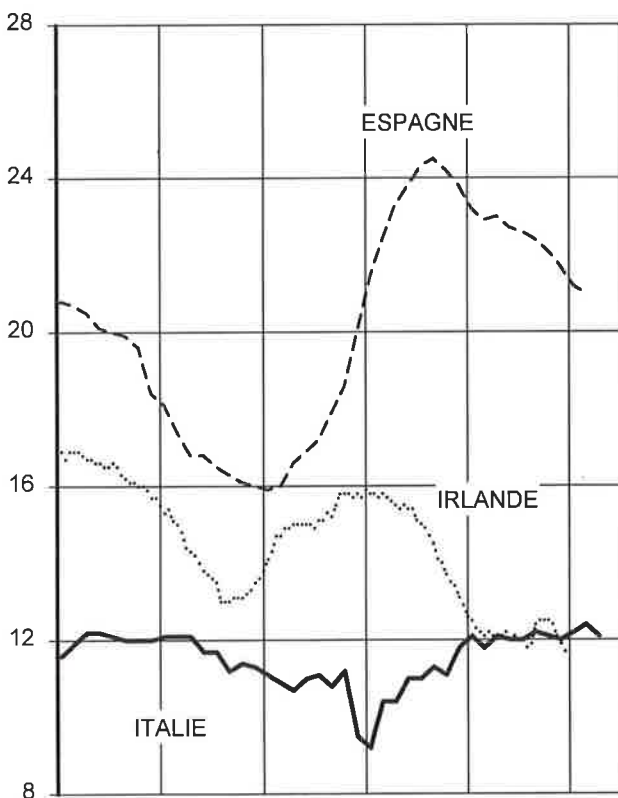
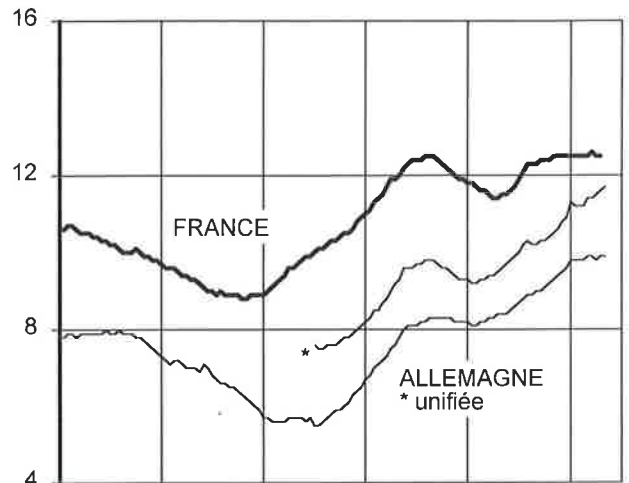
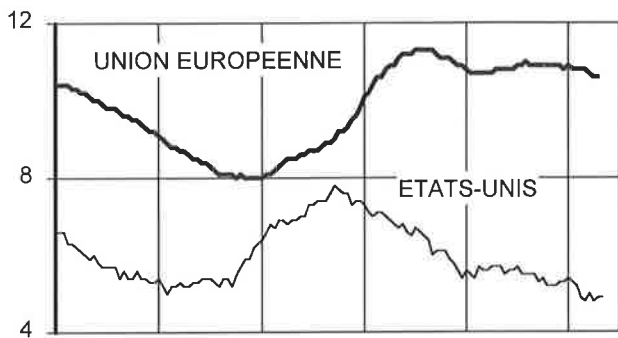
Y a-t-il un lien entre le chômage et la flexibilité du marché du travail ?

Jusqu'au début des années soixante-dix, le chômage structurel n'a guère existé dans l'Europe de l'après-guerre, du moins selon les statistiques disponibles. Au cours de cette décennie-là, le taux de chômage moyen de l'Union européenne a doublé une première fois pour avoisiner 6% de la population active. Dans la première moitié des années quatre-vingt, il a doublé une seconde fois pour atteindre 11% en 1985. Dans les années 1987-90, il est retombé à 8%, mais la récession de 1992-93 a fait remonter le taux de chômage européen à 11%, niveau d'où il ne parvient guère à redescendre depuis.

La moyenne européenne ne doit pas cacher d'importantes disparités entre les niveaux et les évolutions d'un pays à l'autre. Une petite moitié de l'Europe affiche des taux de chômage en baisse depuis trois ou quatre ans (Royaume-Uni, Pays-Bas, Danemark), mais parfois à partir de niveaux très élevés (Espagne, Finlande, Irlande). A l'autre extrémité figure l'Allemagne qui a connu la plus forte hausse depuis le début de la décennie quatre-vingt-dix.

TAUX DE CHOMAGE - définitions nationales

en % de la population active



L'amer constat européen contraste avec le modèle américain, où le taux de chômage n'a frôlé qu'une seule fois les 11%, à la fin 1982. Il évolue depuis dans une zone de 5 à 8%. A la tendance haussière du chômage américain dans les années soixante-dix semble avoir succédé une tendance baissière très prononcée. L'expansion qui dure depuis 1991 pourrait bien ramener le taux de chômage américain dans la zone où il évoluait dans les années 1950-60, entre 3 et 7% autour d'une moyenne de 4,7%.

Depuis une génération, l'Europe n'a su que faire de l'augmentation de sa population active. De 1970 à 1995, celle-ci a crû de 142 à 165 millions, une hausse de 23 millions alors que seulement 8 millions d'emplois ont été créés. Comptablement, c'est surtout le déficit de créations d'emplois en regard d'une main d'oeuvre croissante qui explique la hausse du chômage européen. Est-ce dû à un manque de flexibilité dans le marché du travail, qui à son tour aurait été un obstacle à la croissance et/ou une incitation à économiser le facteur travail ?

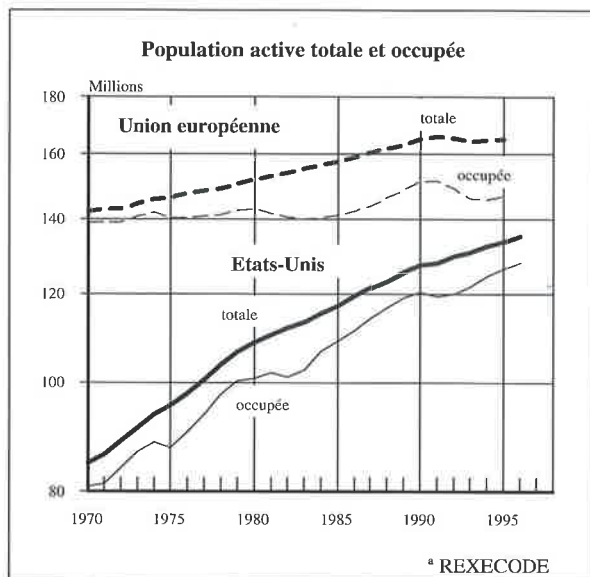
Admettant l'importance que joue la " flexibilité " de l'emploi, la grande majorité des instituts membres de l'AIECE n'apportent pas de réponses tranchées à cette question. Quatre notions de flexibilité se distinguent à travers les réponses.

(1) La désindexation des salaires, qui est encore vive dans la mémoire des instituts italiens, n'est plus guère mentionnée ailleurs où le salaire réel fluctue depuis plus longtemps avec le cycle et selon le mouvement du chômage. La flexibilité du salaire réel apparaît comme une condition indispensable de la désinflation, et a fortiori, d'ef-

ficacité de la politique monétaire.

En Allemagne c'est la flexibilité, mais surtout le niveau des coûts salariaux qui sont en cause. Est également mentionné comme facteur déterminant, notamment en France, le salaire minimum légal, qui est à l'origine d'un coût du travail qu'on juge généralement trop élevé dans les basses qualifications. La politique de l'emploi, plutôt que de céder sur le salaire minimum, s'efforce de compenser cet handicap par des allègements de charges et des aides directes à l'emploi, mais sur le plan macro-économique, les résultats sont douteux. De plus, le coût budgétaire élevé n'a pas été financé par des réductions de dépenses publiques, mais plutôt par des hausses d'impôts.

(2) La dimension régionale de la flexibilité concerne à la fois les salaires et la mobilité des facteurs de production. Elle est mentionnée à propos de l'Italie, mais aussi de l'Allemagne où les accords tarifaires n'admettent quasiment aucune différenciation des salaires entre les Länder. Le fait que le salaire soit le même d'une région à l'autre, alors que le coût de la vie peut différer, conduit à la fixation durable de poches de chômage. La mobilité de la main d'oeuvre et, dans une moindre mesure, des entreprises est en effet moins forte en Europe que ce qu'elle est aux Etats-Unis. La croissance européenne dispose encore d'une réserve de mobilité qu'il faudrait activer de l'avis de plusieurs instituts.



(3) La flexibilité des conditions et des contrats de travail relève de ce qu'on pourrait appeler la flexibilité au sens strict: durée des contrats, facilité des licenciements, durée hebdomadaire/annualisation du temps du travail, temps partiel et multi-employés, indemnités en cas de maladie, chômage technique, etc. Cette flexibilité est asymétrique car elle joue le plus souvent dans le sens d'une réduction des droits et protections dont bénéficient les salariés. Toutefois, une minorité d'instituts considèrent qu'elle est encore globalement insuffisante, tandis qu'à peu près autant de voix s'élèvent pour la dénoncer en tant que facteur d'instabilité. La flexibilité au premier degré est déjà devenue beaucoup plus grande dans l'Europe frappée par le chômage structurel. Par de multiples voies, spontanées ou réglementaires, le chômage finit par favoriser la flexibilité des conditions de travail et des salaires, en abaissant probablement le NAIRU (le taux de chômage compatible avec l'absence d'inflation).

Or, le chômage n'a pas pour autant diminué, notamment dans les grands pays continentaux où un risque de spirale déflationniste est perçu. La fragilisation du statut des travailleurs, sans aucune contrepartie tangible ou anticipée, pourrait avoir pesé sur la consommation en incitant les ménages à accroître leur épargne de précaution. Les achats importants (biens durables et logement) en souffrent davantage que la consommation courante. Selon l'avis des instituts de conjoncture, en France et en Belgique prévaut un sentiment de "traversée du désert" plus marqué qu'en Allemagne, où le taux de chômage ne cesse pourtant d'augmenter. Faut-il accroître la flexibilité avant d'en recueillir les effets bénéfiques ?

(4) Face à cette interrogation, plusieurs instituts, surtout dans le nord de l'Europe, s'efforcent de définir une flexibilité au sens large, qui couvre l'ensemble de la vie professionnelle. Cette notion concerne par exemple le système éducatif (Irlande), mais plus généralement toute forme d'adaptation de la main d'oeuvre aux besoins du système productif. En font partie les mesures de qualification, les passerelles qui permettent aux travailleurs d'évoluer d'un métier à l'autre, d'un secteur à l'autre. Sans surprise, cette position réapparaît là où le niveau du chômage n'est pas trop élevé ou bien lorsque une tendance au déclin s'est amorcée.

L'investissement productif est-il bas en Europe ? Si oui, pourquoi ?

Comme il est vrai que les données homogènes sur l'investissement productif — c'est-à-dire l'investissement des entreprises hors logement —, sont difficiles à réunir pour l'ensemble de l'Europe, certains instituts considèrent que la question ne se pose pas, ou que la réponse est négative. Dans l'Union européenne, le taux d'investissement global, autrement dit la somme de la FBCF productive, résidentielle et publique rapportée au PIB, est longtemps resté supérieur au taux américain. Ce constat doit toutefois être nuancé selon que l'on raisonne sur le ratio des agrégats FBCF/PIB en valeur ou bien à prix constants. Les deux taux d'investissement ont leur signification: le premier mesure un effort financier. Le taux d'investissement en volume enregistre quant à lui un effort de capitalisation de l'appareil productif, mais malheureusement pour les comparaisons entre pays, ce dernier ratio dépend de l'année de base des comptes.

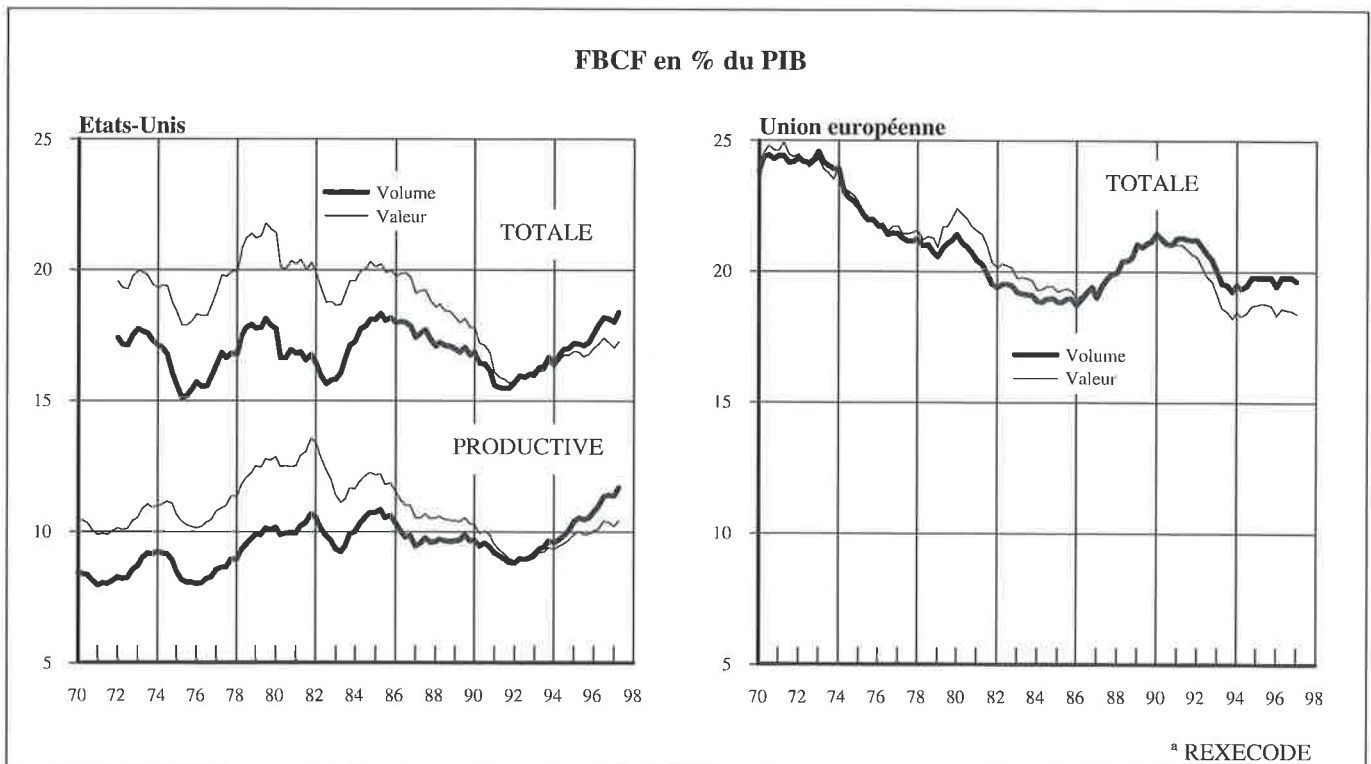
Aux Etats-Unis, le taux d'investissement global en valeur a oscillé jusqu'au milieu des années quatre-vingt autour de 20% du PIB, et depuis lors, on constate une baisse du prix relatif des biens en capital qui est beaucoup plus forte qu'en Europe. Ceci est dû principalement au fait que les Etats-Unis investissent davantage en matériel informatique dont le prix relatif a chuté. Grâce à cette baisse du prix relatif de la FBCF, le taux d'investissement américain en valeur, au cours des années quatre-vingt-dix, semble structurellement plus bas que celui des années quatre-vingt. En revanche, le taux d'investissement en dollars constants de 1992 vient de rejoindre ses niveaux records antérieurs.

Avec plus de raison encore, les mêmes constats s'appliquent si l'on ne considère que la FBCF productive qui représente plus de 60% de la FBCF totale. Le taux d'investissement productif en dollars constants de 1992 est à son plus haut

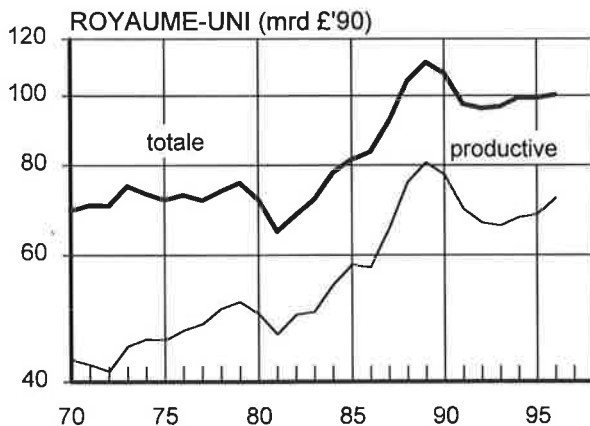
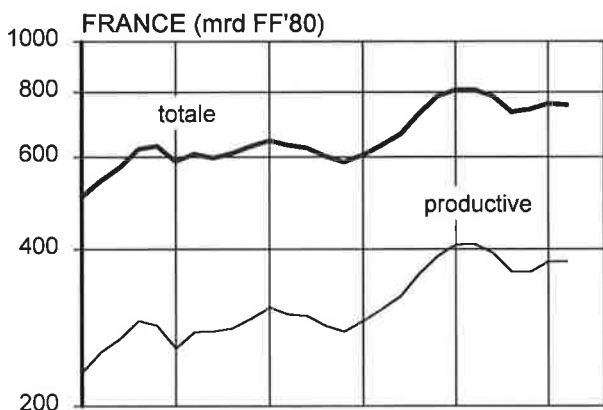
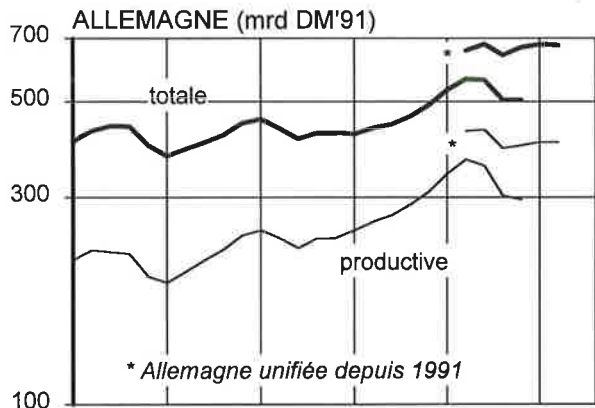
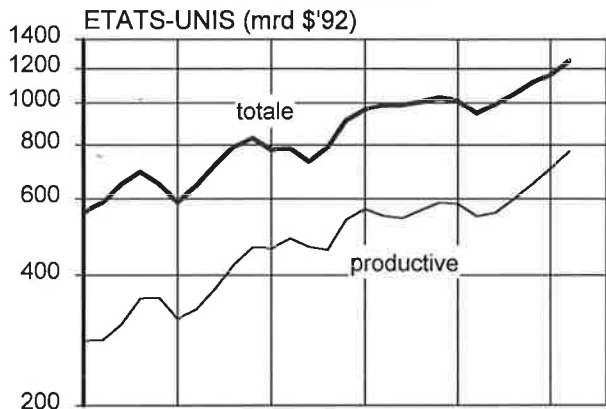
niveau depuis 1948, soit 12%. Le taux en valeur (dollars courants) n'est que de 10%. Grâce à la baisse des prix d'achat, le système américain semble donc s'offrir un renouvellement rapide de son stock de capital. Cependant, la durée de vie des équipements ayant également baissé du fait que le progrès technique rend le matériel informatique rapidement obsolète, il n'est pas certain que le coût d'usage du capital, calculé sur sa durée de vie, ait réellement diminué.

Dans l'Union européenne, le taux d'investissement global a dépassé le taux américain depuis 1945 jusqu'au milieu des années soixante-dix, en raison des besoins de reconstruction et de recapitalisation des économies européennes dévastées par la guerre. Au début des années soixante-dix, le taux d'investissement européen avoisinait encore 25% du PIB, aussi bien en valeur qu'à prix constants de 1990. Dans les quinze années suivantes, qui

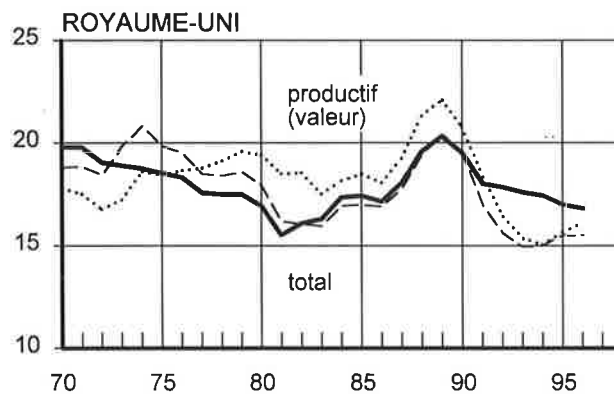
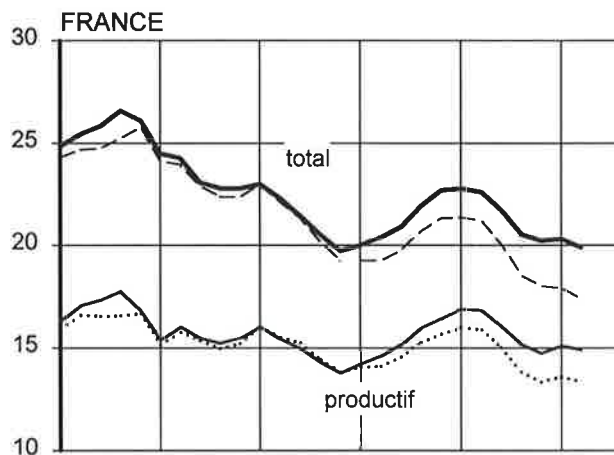
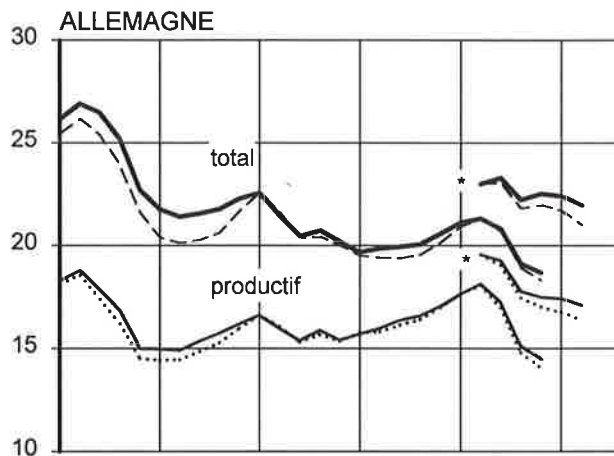
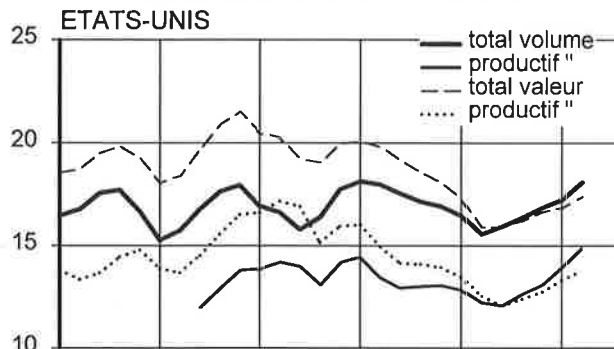
Sur la décennie passée, les cycles d'investissement ont évolué en sens opposé en Europe et aux Etats-Unis



NIVEAU (volume)



TAUX D'INVESTISSEMENT (%)



Taux d'investissement total = FBCF / PIB

Taux d'investissement productif = FBCf productive / VA secteur marchand hors logement

furent aussi celles de la plus forte augmentation du taux de chômage, le taux d'investissement européen est tombé à 18%, soit pratiquement le niveau du taux américain.

Sur les dix dernières années, les cycles d'investissement européen et américain ont évolué en sens opposé. Aux Etats-Unis, il y a eu une baisse du taux d'investissement jusqu'à 1992, puis un redressement spectaculaire (en volume) dans ce qui deviendra peut-être la plus longue phase d'expansion de l'après-guerre. En Europe, l'envolée du taux d'investissement jusqu'en 1990-92 a fait place à une chute, puis une stagnation à des niveaux proches de ceux du milieu des années quatre-vingt. A 18% du PIB en valeur et 20% du PIB à prix constants de 1990, le taux global européen reste supérieur au taux américain.

Pour mesurer l'effort d'investissement productif, il faudrait aussi tenir compte de la structure sectorielle des économies que l'on cherche à comparer. Le PIB figurant au dénominateur du taux d'investissement, il englobe la valeur ajoutée non marchande et celle des services du logement. Or, le secteur non marchand est plus développé en Europe qu'aux Etats-Unis. Comme les entreprises n'investissent pas pour produire du PIB non marchand, les taux d'investissement corrigés de ce biais (c'est-à-dire les ratios entre la FBCF productive et la valeur ajoutée marchande hors logement) sont donc plus élevés.

Le taux américain a rejoint les taux français et britannique, mais pas encore le taux de l'Allemagne unifiée. Malgré sa rechute depuis 1992, le taux allemand (en valeur et en volume) reste nettement supérieur à ce qu'il était dans l'ancienne Allemagne de l'Ouest des années 1975-85.

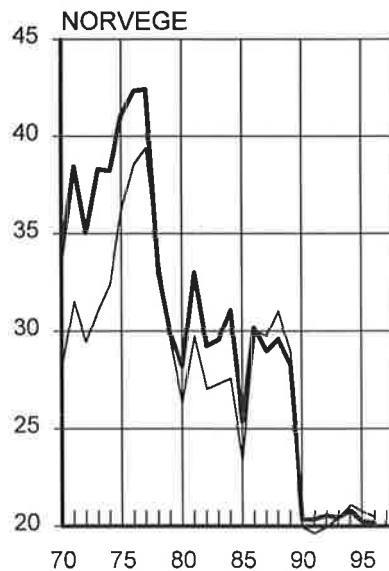
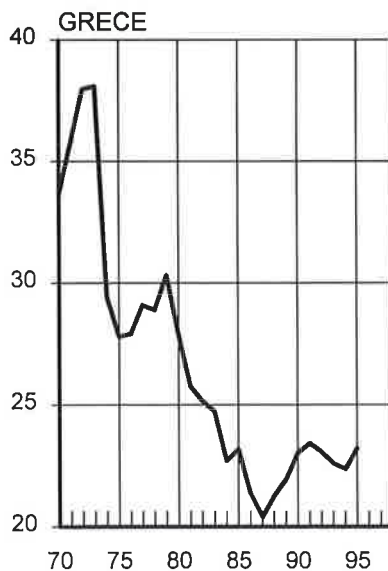
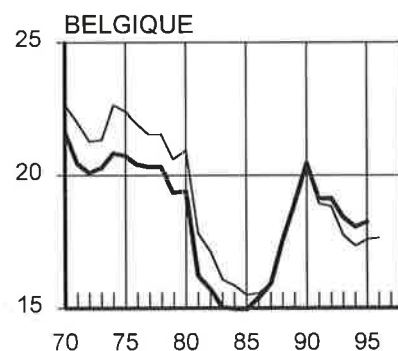
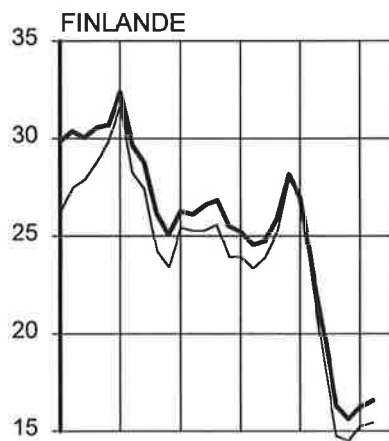
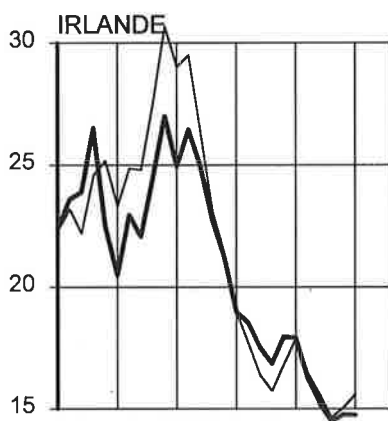
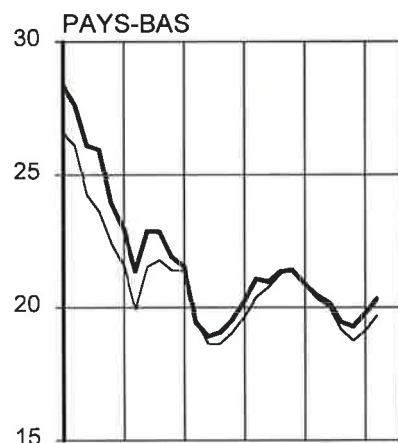
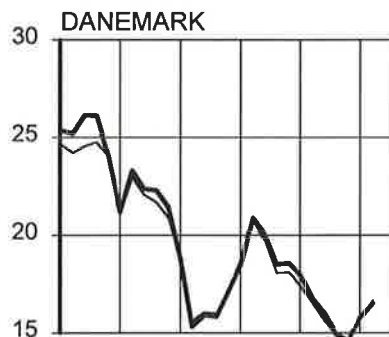
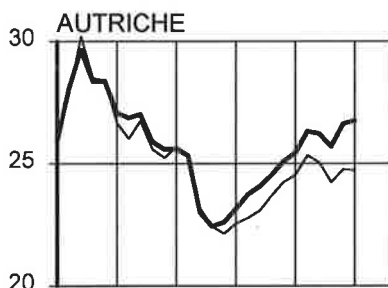
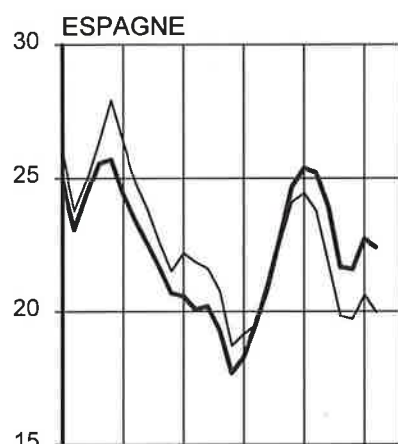
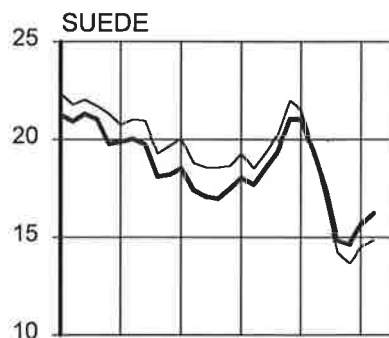
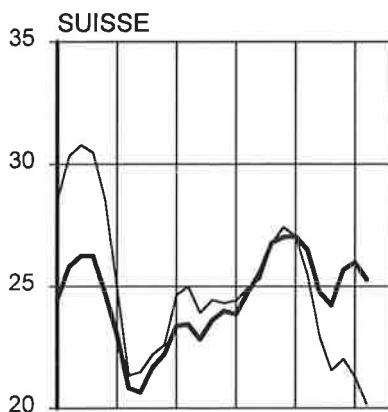
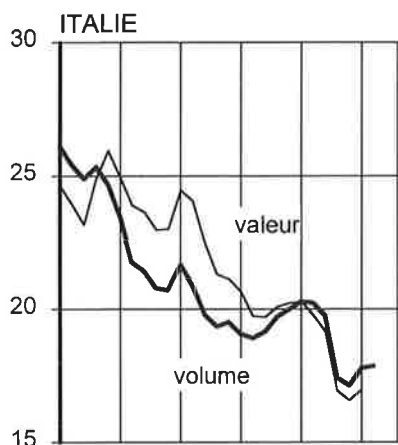
Certains des instituts interrogés soulignent à juste titre que le sentiment de faiblesse de l'investissement européen résulte davantage de la correction brutale des années 1992-93, qui fait suite à un excès d'investissement, que d'un réel sous-investissement. La disparité des évolutions nationales en matière d'investissement justifie en fait différents points de vue. Il y a probablement eu un sur-investissement dans les années 1988 à 1991 au Royaume-Uni, en France, en Suède, en Italie et en Allemagne (quoique le profil allemand s'explique aussi par le choc de la réunification). Il pourrait y avoir aujourd'hui un sous-investissement dans les pays scandinaves, au Royaume-Uni et en Italie. En Allemagne, rien ne permet de l'affirmer, pas davantage en France. Tabler sur une reprise généralisée de l'investissement européen, ainsi que l'assurent les perspectives de l'AIECE, peut dès lors paraître illusoire.

Parmi les raisons de la faiblesse de l'investissement au cours des années récentes, beaucoup d'instituts citent d'une part la faiblesse de la demande intérieure, et d'autre part l'effet direct ou indirect (via la demande ou le taux de change) des politiques monétaires jugées restrictives. Ces freins s'atténuent de sorte que l'investissement devrait se raffermir, mais l'analyse est peut-être trop conjoncturelle.

Par ailleurs, l'excès de capacités tend à se réduire par la reprise des exportations. De l'allure des taux d'utilisation des capacités, il est donc difficile de conclure que l'Europe recèle beaucoup de capacités industrielles inutilisées. Depuis 1994, les taux d'utilisation dans la plupart des pays européens (Allemagne, Royaume-Uni, Italie, Espa-

FBCF TOTALE en % du PIB

autres pays européens



gne, Pays-Bas, Belgique, Danemark) sont proches ou légèrement supérieurs à leur moyennes historiques. Dans une minorité de pays (France, Finlande, Suède, Autriche) on peut penser que l'excès de capacités continue de peser sur l'investissement industriel. Depuis la récession de 1993, l'industrie continentale a traversé une phase de restructurations brutales qui a détruit des capacités non rentables. A l'issue de cette phase subsiste le risque qu'une industrie assainie, mais rétrécie, n'éprouve toujours pas de grands besoins d'investissement.

Enfin, l'investissement se localise peut-être aussi en fonction du cycle, voire, en l'amplifiant, selon la dynamique de la demande aux Etats-Unis et dans les zones émergentes, quitte à fuir la langueur du débouché et les coûts élevés en Europe.

Malgré des déficits publics encore élevés, il existe une épargne en Europe. Ainsi que le remarquent plusieurs des instituts de l'AIECE, les contraintes financières n'auraient donc pas, au cours des années récentes, beaucoup pesé sur l'investissement. La balance courante de l'Union européenne est redevenue excédentaire en 1994 et elle ne cesse de s'élargir depuis. L'excédent a atteint 82 milliards \$ en 1996, et même 114 milliards si l'on ajoute les excédents suisse et norvégien. Peut-on alors parler d'une tendance générale à la délocalisation en dehors de l'Europe occidentale?

L'Europe centrale affiche un déficit croissant d'épargne, mais qui semble être la contrepartie normale et probablement saine d'un redémarrage de l'investissement. Celui-ci s'est fortement redressé depuis 1993, même s'il faut être prudent

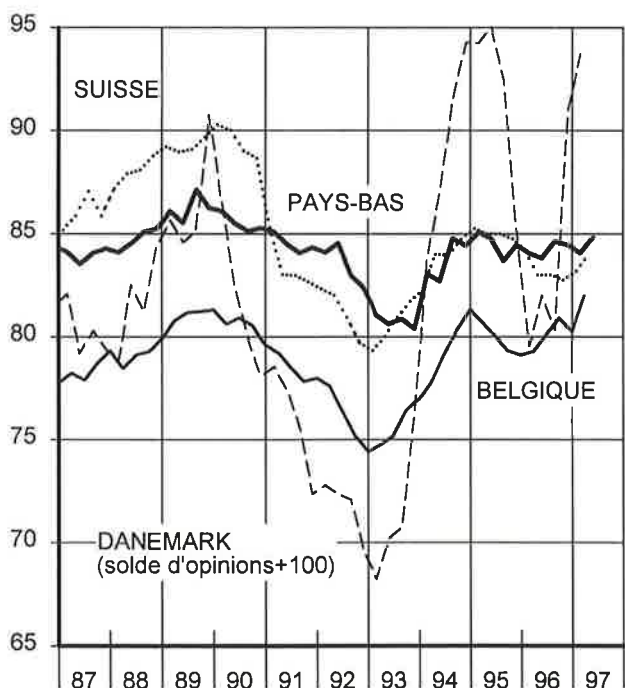
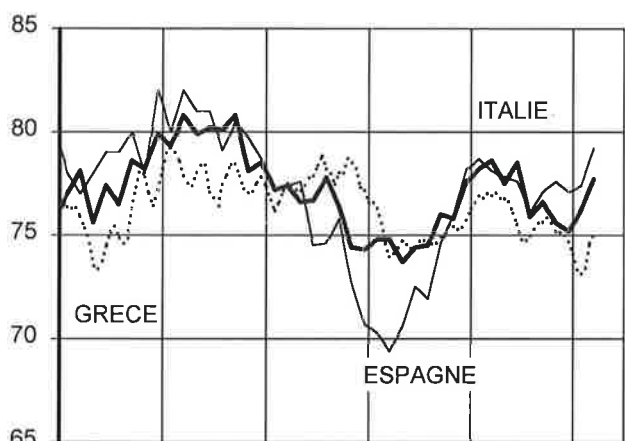
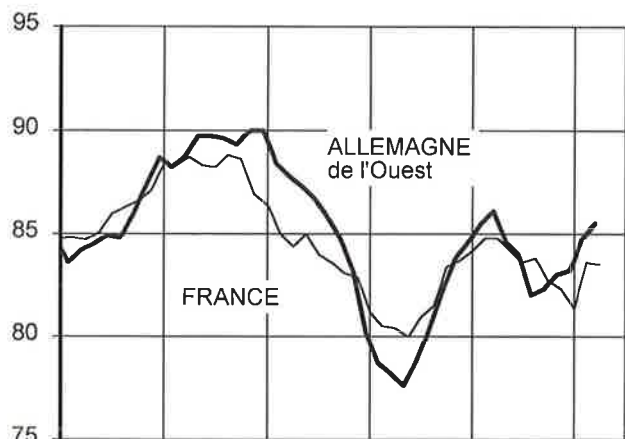
en raison de l'imperfection des comptes nationaux qui montrent de grandes disparités entre les taux d'investissement à prix constants et en valeur. Le taux tchèque caracole au-dessus de 30% du PIB, niveau que le taux polonais est prêt d'atteindre. En Hongrie, l'investissement a depuis 1993 souffert de la politique d'austérité visant à rééquilibrer les comptes extérieur et public, mais devrait se redresser de 10% l'an en 1997-98. Pour l'ensemble de l'Europe de l'Est, le flux d'investissements directs étrangers s'est nettement affermi depuis 1995 pour avoisiner 15 milliards \$ chaque année. Ceci représente peu à l'échelle mondiale, mais beaucoup par rapport à la FBCF totale de certains pays (en moyenne environ 20% en Europe centrale).

Les délocalisations vers l'Europe de l'Est illustrent en fait un mouvement plus large de redistribution mondiale des capitaux dont

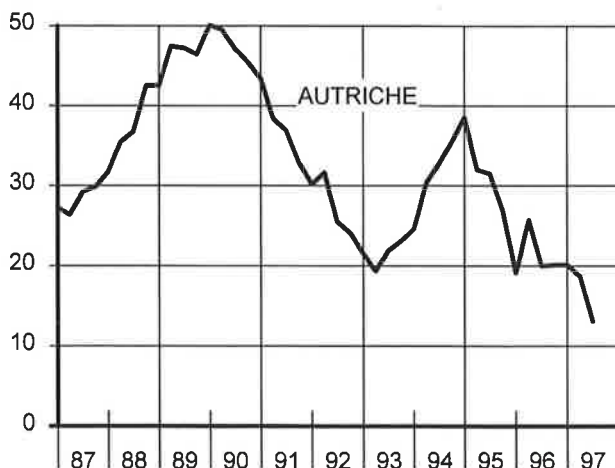
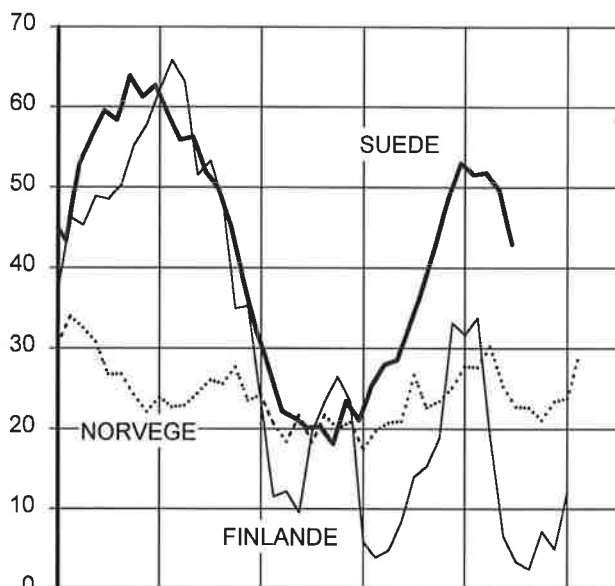
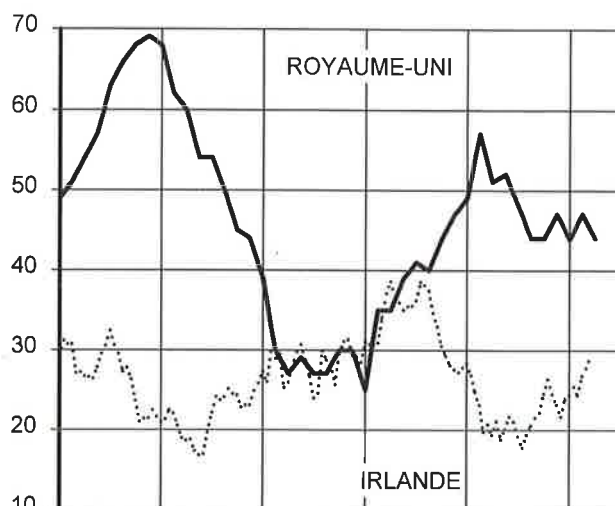
<i>Flux d'investissements directs</i>								
<i>mrd \$ par an</i>								
	<i>1985-90</i>	<i>1991</i>	<i>1992</i>	<i>1993</i>	<i>1994</i>	<i>1995</i>	<i>1996</i>	<i>Stock 96</i>
Monde								
<i>Out</i>	156	198	201	239	251	339	347	3178
<i>In</i>	142	159	174	218	239	317	349	3233
<i>Net</i>	14	39	28	21	12	22	-2	-55
USA								
<i>Out</i>	22	33	39	75	51	93	85	794
<i>In</i>	49	23	19	44	50	61	85	645
<i>Net</i>	-27	11	20	31	1	32	0	149
Europe occidentale								
<i>Out</i>	87	115	117	106	125	164	176	1586
<i>In</i>	56	82	86	84	77	116	105	1302
<i>Net</i>	31	33	31	22	48	48	71	283
Europe orientale								
<i>Out</i>	0	0	0	0	1	0	1	3
<i>In</i>	0	3	5	7	6	15	13	49
<i>Net</i>	0	-3	-5	-6	-6	-14	-12	-46
<i>Nations Unies, World Investment Report 1997</i>								

UTILISATION DES CAPACITES INDUSTRIELLES

TAUX D'UTILISATION DES CAPACITES (%)



ENTREPRISES TRAVAILLANT A PLEINE CAPACITE (%)



les grands bénéficiaires sont les pays en développement d'Asie et d'Amérique latine. Les flux d'investissements directs sortant de l'Europe occidentale ont fortement augmenté depuis 1993, pour atteindre 176 milliards \$ en 1996. Si beaucoup d'investissements directs s'effectuent encore d'un pays européen à l'autre, les sorties nettes ont également fortement augmenté, pour atteindre environ 70 milliards \$ en 1996. Près des deux tiers de l'excédent courant européen sont consacrés à l'investissement direct. Au début de la décennie quatre-vingt-dix, l'Europe occidentale est devenue créancière nette en termes de stocks d'investissements directs. Fin 1996, le stock net européen (283

milliards \$) atteignait presque le double du stock net des Etats-Unis (149 milliards \$).

Notons enfin que les Etats-Unis sont aussi créanciers depuis que la tendance des années 85-90, où les flux entrants d'investissements directs aux Etats-Unis dépassaient les sorties, s'est inversé au début des années quatre-vingt-dix. Malgré leurs larges déficits courants, les Etats-Unis continuent donc d'être investisseur net dans le monde. Pour apprécier le niveau de l'investissement, peut-être devrait-on ajouter aux critères technologiques et à la disponibilité de capital-risque, la capacité à transformer des capitaux en investissements rentables?

