

# CONJONCTURE ÉTRANGÈRE

---

À FRANCFORT : QUESTIONS ÉPINEUSES ET ÉCARTS CONCEPTUELS

---

HANS-HELMUT KOTZ

*DEUTSCHE GROSZENTALE*

277

**P**endant un moment, l'Allemagne a pris congé de son orientation consensuelle. En un mot, la politique fiscale a relevé le défi de l'unification en ajournant la charge. En outre l'échec de la coordination interne a eu des effets secondaires pervers désarçonnants pour nos partenaires du SME. Hors d'Allemagne, les taux d'intérêt réels ont augmenté face à un écart de production croissant et aux problèmes d'emploi subséquents. Pour ce qui concerne le processus de Maastricht d'intégration monétaire européenne, nous sommes - nonobstant les discours et les attitudes publiques - revenus à la case départ.

Sur cet arrière-plan, la partie occidentale de l'Allemagne connaît aujourd'hui une récession glaçante et pourtant publiquement reconnue. Réduite d'environ 1,25 % sur 1991, la production était déjà faible l'année passée. Pourtant, commencée au printemps, le ralentissement a pris de l'élan. La production a dramatiquement diminué, en même temps que s'amoindrissaient les recettes. Durant le premier trimestre 1993, le secteur industriel va montrer un déclin annuel d'approximativement 12 %. Les coups les plus durs se portent sur le capital et les biens de première nécessité. Cela reflète, pour commencer, les coupes dans les dépenses en capital dûes au rétrécissement du marché de l'exportation en Europe. Dans

un certain sens, nous réimportons ici la pression restrictive de notre politique monétaire. Puisque la misère aime la compagnie, l'appréciation réelle du DM va encore ajouter à la morosité. Selon l'indice mesuré du taux de change réel de la Bundesbank par rapport aux dix-huit partenaires commerciaux majeurs, la perte annuelle de compétitivité des prix s'élève à 7,5 %.

Nous l'avons dit, les principaux indicateurs ne permettent pas de croire à des facteurs purement conjoncturels cette année. Malheureusement, l'inclinaison de la courbe de production raconte la même histoire (voir, pour la démonstration, par exemple, notre article dans la Revue n° 17, été 1991). Les instituts de recherche économique allemands, utilisant aussi cette expression dans leur récent rapport bi-annuel, ne sont pas loin d'interpréter la relation sur un mode de causalité. En tous cas, ils appuient leur soutien à une réduction sévère des taux de la Bundesbank sur la nécessité d'inverser la courbe de production. En fait, si une telle accélération de l'allègement monétaire peut aider l'économie réelle languissante, les mécanismes de transmission sont probablement plus complexes. Et pour comprendre la réticence de la Bundesbank à recevoir cet argument, il faut, bien sûr prendre en compte l'histoire structurelle qui se cache derrière. La relance des exportations nettes et les composantes sensibles aux intérêts de la demande globale ne sont disponibles qu'à un certain prix: elles provoqueraient la dévaluation du DM et, par conséquent, la fin des effets d'amortissement des prix à l'importation sur l'indice du coût de la vie.

Et, comme il sied à ce contexte sombre, le discours sur l'érosion de la compétitivité va crescendo. (Bien entendu, notre postulat implicite ici est que nous ne sommes qu'à quelques trimestres de la reprise conjoncturelle. Puisque, comme nous l'avons appris des dernières récessions, la morosité due à des problèmes structurels atteint son comble quand elle coïncide avec des problèmes conjoncturels.) Hélas, l'angoisse dominante aurait pu cette fois trouver une meilleure raison. Comme l'a montré l'OCDE, l'Allemagne est en train de perdre très rapidement une part de marché: tandis que les exportations réelles ont augmenté d'à peine 2 % entre 1990 et 1992, nos marchés - de toute évidence, le pronom possessif est inapproprié - ont grossi d'environ 12 %.<sup>1</sup> Et en plus, nous sommes confrontés à l'éventualité d'une compétition écrasante des régions voisines à bas salaires. La main d'oeuvre qualifiée est disponible en Pologne au sixième de son coût en Allemagne. Si le monde suivait l'idée de l'égalisation facteur-prix de Heckscher-Ohlin, cela entraînerait des effets extrêmement forts sur les salaires relatifs à moyen terme. La pression qui en émanera mettra un couvercle sur les revenus réels. Et cela conduira certainement à repenser

1. Voir OCDE: *Economic Outlook*, Décembre 1992, pp. 50 et Artus, Patrick, 1993: *Il faut dévaluer le mark*, in *Le Figaro*, 8 janvier 1993.

l'attitude envers le libre-échange.<sup>2</sup> Le protectionnisme fleurit sur l'humus de la crise. En tous cas, c'est un problème récurrent qui concerne le monde industrialisé tout entier.<sup>3</sup>

Si cela est vrai, cela implique que l'Allemagne aura du mal à reproduire son schéma traditionnel de reprise: un accroissement de l'exportation nette qui relance les investissements et joue les multiplicateurs de revenus. Cependant, bien que l'évaluation esquissée plus haut soit en train de devenir le point de vue commun, une perception qui peut avoir des conséquences importantes gagne aujourd'hui du terrain. La politique fiscale, alourdie par son passé récent, ne peut plus bouger. Et un allègement décent de la politique monétaire, qui peut donner un nouvel élan à la musique, est défié par une perte de pouvoir d'achat hors Allemagne de près de 4 %.

Examinons brièvement chaque cas un par un. D'après nos estimations courantes, les déficits du secteur public, comprenant les institutions hors-bilan comme les Chemins de Fer Fédéraux plus tous les plans de financement, montent le LBO de l'ancienne RDA à environ 2500 milliards de DM en 1996. Cela se traduira en un ratio-dette de presque les deux-tiers du PIB. (Pour les nostalgiques, le critère-dette dans la perspective de Maastricht sera rempli - au moins en 1997.) En conséquence, l'écart toujours croissant entre les exigences de biens publics des agents et la résistance à donner le montant de cash approprié menace de produire une dynamique perverse: des déficits s'alimentant tout seuls, augmentant donc le ratio de la dette nationale sur le revenu et finalement étouffant les dépenses publiques non soumises à intérêt. Ainsi, il est inévitable de réduire le déficit. Cela pose pourtant la question de l'organisation d'une politique vertueuse. Ce printemps 1993 ne semble pas exactement le moment opportun pour prêcher la frugalité publique. Après tout, il est incontestable que l'économie ne peut pas épargner un sou de demande effective. Et le ralentissement prend un rythme presque dramatique. En tous cas, il a fallu longtemps pour obtenir de laisser agir les stabilisateurs intégrés. Cette façon passive de réagir à la contraction va produire un déficit fédéral d'environ 75 à 80 milliards de DM, et donc de presque 25 milliards de DM au-dessus des accords obtenus dans le cadre du Programme de Consolidation Fédéral, le plan de résolution du conflit de répartition des responsabilités entre les Länder de l'Ouest et le gouvernement de Bonn sur la question de savoir qui doit fournir le cash-flow pour faire bouger le secteur public d'Allemagne de l'Est.

Avec une politique fiscale ligotée, la Bundesbank est coincée par l'augmentation de l'inflation qui semble se maintenir à un niveau perma-

2. Voir le point de vue très critique du Prix Nobel français Maurice Allais exprimé dans *Le libre-échange, réalités et mythologies*, in: *Le Figaro*, 5 mars 1993. Le climat et les préoccupations n'augurent pas bien des négociations du GATT.

3. Voir CEPII (1992): *Economie mondiale, 1990-2000: l'imperatif de croissance*, Paris pp. 367.

ment de 4%. On s'interroge, en outre, sur les raisons d'une politique fiscale s'il est possible de supprimer purement et simplement les augmentations du taux de référence. Bien sûr, les pressions des prix dans les secteurs exposés s'évanouissent rapidement. Et même les loyers, à la fin de la journée, vont tomber dans les contraintes de revenus. Mais en ce qui concerne les taxes que lèvent les municipalités, elles reflètent l'état pitoyable de leurs budgets, qui dure sans doute depuis un moment.

La Bundesbank a proposé des mesures que nous avons soutenues en octobre dernier sur la trajectoire des taux de la banque centrale. Nous prévoyions que nous verrions les premières réductions des taux un peu avant la publication de ce numéro de la Revue. Heureusement, la Bundesbank a déjà baissé trois fois ses taux cette année. Et les rendements tournent à présent aux alentours de 7,5 %. C'est, bien sûr, un changement significatif dans l'attitude de la Bundesbank qui devient très pragmatique. Elle est sur une courbe nettement descendante, hélas, comme elle aime à la qualifier: une courbe prudente. A son tour, ce ralentissement a couru le risque d'effets pervers: jusqu'à la deuxième semaine qui a suivi les élections françaises, il y a eu la menace d'un effilochement du SME. Et pendant ce temps l'effet pervers n°2 pèse toujours: la prudence monétaire menace d'entraîner la détérioration rapide de l'économie réelle. Quoi qu'il en soit, nous pratiquerons encore un moment la prudence puisque la Bundesbank semble craindre une braderie du DM si elle pourvoit aux besoins de l'économie réelle.

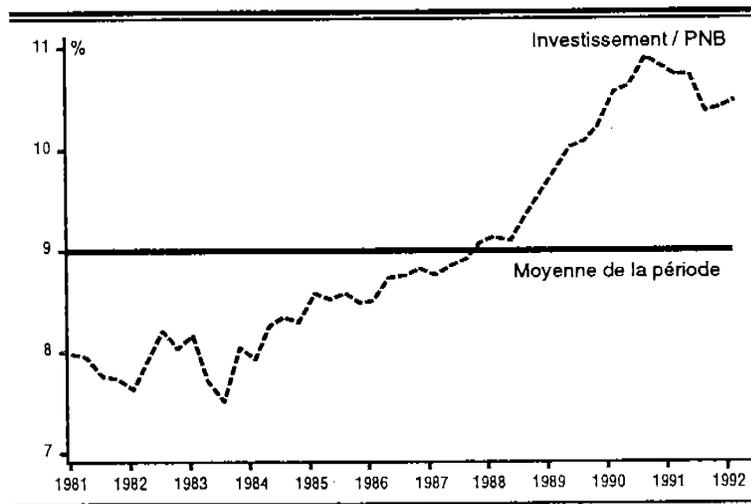
Il n'y a pas d'issue facile. La politique semble coincée par les exigences des objectifs politiques qui, selon le consensus des habitudes, ont formé l'épine dorsale du comportement économique allemand. On a cru que la politique fiscale était chargée de distribuer (et de financer) les biens publics. La politique monétaire avait la tâche de calmer le traumatisme de l'inflation des agents représentatifs allemands. Ensemble, syndicats et employeurs ont veillé au taux optimal de l'emploi. De fait, les règles du jeu, informelles et toutes-puissantes étaient clairement différentes. L'état d'esprit dominant, secoué par le choc de l'unification, se rapprochait d'un mode coopératif de règlement des affaires. Cette façon de résoudre les équations sociétales simultanément était en outre une meilleure méthode pour ajouter un peu de logique à un monde où les décisions sont interdépendantes. Plus près de nos préoccupations courantes: il est simplement exagéré d'avancer que la Bundesbank s'embarque dans une expansion monétaire agressive quand, pendant ce temps, les grèves pour les salaires menacent. Et quand, surtout, il reste encore à accomplir la prouesse d'une restriction durable des dépenses à moyen terme du secteur public.

Pour l'Europe, le résultat de tout ceci est une dilution du processus d'intégration. L'unification des Allemagnes a été une étape vers la décélé-

ration de l'intégration européenne. Bien sûr, nous voyons toutes sortes de politiques symboliques un peu partout. Mais l'histoire de l'UME a trébuché sur la base de lancement du SME. La petite Union monétaire européenne dont on a beaucoup parlé ces derniers mois, est politiquement intenable. Même une fusion du noyau du SME, autrement dit le taux DM-FF, avec des clauses à option pour les membres du noyau dur, est peu probable. Pourtant les économies des deux concepts semblent marcher. Comme tant de bonnes choses, l'intégration européenne est un bien avec une élasticité de revenu élevée. Et dans un environnement de conflits de répartition houleux, un processus politique qui devra répondre devant ses électeurs respectifs sera moins attentif aux questions internationales. C'est le moment de redevenir réalistes et modérés et de noter la leçon de Jean Monnet: -La construction de l'Europe, comme toutes les révolutions pacifiques, a besoin de temps - le temps de convaincre, le temps d'adapter la pensée des gens et le temps de s'ajuster aux grandes transformations.<sup>4</sup>

*Graphique 1*

Investissement en capital : un peu d'espace à la baisse



281

Source : DIW, Berlin et calculs propres

4. Cüé in Goldstein, Walter (1992): *Europe after Maastricht*, in *Foreign Affairs*, vol. 71, n° 5, pp. 117-32.

Graphique 2

Evolution du PNB (Mrds de DM)

