

## Les interdépendances macro-économiques en Europe\*

Equipe MIMOSA\*\*

La convergence des performances économiques est l'un des objectifs essentiels que la Communauté européenne s'est fixée et qui a été atteint dans la lutte contre l'inflation engagée au début de la décennie quatre-vingt. Néanmoins, ces dernières années, les déséquilibres de balances des paiements se sont accentués entre pays excédentaires et déficitaires, alors que les interdépendances ne cessaient de se renforcer tant à travers les échanges commerciaux que par l'intégration financière. Pour évaluer ces interdépendances et leurs implications pour les politiques économiques, le CEPII et l'OFCE ont procédé à différentes simulations réalisées avec le modèle MIMOSA : elles mesurent par exemple l'influence des décisions prises en RFA sur la conjoncture européenne, les effets d'une relance concertée à l'échelle de la CEE, et l'incidence d'une réévaluation du deutsche Mark sur la résorption des déséquilibres macro-économiques.

La réalité des interdépendances entre les grands pays industriels et, en particulier, entre les pays de la Communauté européenne, est unanimement reconnue. Chacun sait en Europe que les décisions de politique économique des principaux partenaires ont des effets puissants, et que leurs choix peuvent parfois peser aussi lourd que ceux des autorités nationales.

L'appréciation précise de ces interdépendances demeure cependant délicate. Celles-ci s'exercent en effet à la fois par les échanges commerciaux et les interactions

---

\* Une première version de cet article a fait l'objet d'une présentation lors du V<sup>e</sup> colloque de réflexion économique organisé par la délégation pour la planification du Sénat en mai 1989. Les auteurs remercient le Sénat du soutien qu'il a apporté à la réalisation de cette étude.

\*\* Le modèle MIMOSA est mis en œuvre par une équipe commune CEPII-OFCE qui était, au moment de la rédaction de cet article, dirigée par Jean Pisani-Ferry et Henri Sterdyniak, et composée de Marie-Hélène Blonde, Virginie Coudert, Henri Delessy, Murielle Fiolo, Hélène Harasty, Jérôme Henry, Jean Le Dem et Sébastien Paris-Horvitz. Le présent article a bénéficié de la collaboration d'Agnès Bénassy.

---

financières, elles mettent en jeu les pays tiers et peuvent être modifiées —aussi bien amplifiées que réduites— si les politiques économiques sont infléchies en réponse aux modifications de l'environnement international.

L'utilisation d'un modèle multinational permet de quantifier les différents facteurs d'interdépendance et de déterminer leurs influences respectives. Le modèle MIMOSA, que le CEPII et l'OFCE ont construit en commun pour la prévision à moyen terme et les études de politique économique, est bien adapté à une analyse des interdépendances macro-économiques en Europe. Il comporte une représentation complète des quatre plus grandes économies européennes (France, Allemagne, Italie, Royaume-Uni), ainsi que des États-Unis et du Japon, et une représentation simplifiée des autres régions du monde, notamment les autres pays de la Communauté européenne. Les différents modèles de pays ou de régions sont reliés par des équations décrivant les flux d'échanges de biens et de services, ainsi que les flux financiers (encadré).

Les simulations présentées ici visent à étudier différents aspects de ces interdépendances. Une première partie est centrée sur l'interaction des conjonctures et les effets réciproques des modifications de politiques économiques. La deuxième porte

### **Le modèle MIMOSA**

MIMOSA, Modèle Intégré Mondial pour la Simulation et l'Analyse, est un modèle macro-économique de l'économie mondiale construit en commun par le Cepii et l'Ofce (Equipe MIMOSA, 1989b). Le projet a bénéficié du soutien financier du Commissariat Général du Plan et de l'Insee.

#### *Caractéristiques générales :*

- Modèle économétrique annuel, dynamique.
- Couverture du monde en quinze zones : Six grands pays industriels (États-Unis, Japon, France, RFA, Royaume-Uni, Italie) font l'objet d'une modélisation détaillée (modèles de structure néo-keynésienne d'environ 300 équations). Neuf zones géographiques (Reste de la CEE, Autres Europe, Autres OCDE, Moyen-Orient et Maghreb, Afrique noire, Amérique latine, Nouveaux pays industriels d'Asie, Autres Asie, URSS et Europe de l'Est) sont décrites de manière simplifiée.
- Echanges commerciaux en quatre catégories de produits : produits manufacturés, produits agro-alimentaires, matières premières et énergie.
- Echanges de services en deux catégories : services non-facteurs, revenus du capital.

#### *Utilisation :*

MIMOSA a été conçu pour se prêter à la fois à des utilisations en projection ou en variante, en fonctionnement multinational ou pour un pays pris isolément. Il permet aussi des analyses comparatives entre les économies des grands pays.

sur les questions de convergence des performances économiques et sur les incidences de politiques communes aux différents États membres de la Communauté, ou de politiques visant à réduire les déséquilibres de paiements intra-communautaires.

## **Intégration économique et interdépendance des conjonctures**

### **Un survol des interdépendances européennes**

Sur longue période, l'interdépendance croissante des conjonctures entre pays européens se lit dans le rapprochement progressif des rythmes de croissance (graphique 1) : alors que dans les années soixante et au début des années soixante-dix leur dispersion moyenne était nettement supérieure à un point, elle a sensiblement baissé au cours des quinze dernières années pour se situer, au cours des années récentes, au voisinage de 0,5 point<sup>1</sup>.

Ces interdépendances macro-économiques passent par deux canaux principaux : les échanges commerciaux, tout d'abord, qui sont le vecteur de transmission de la croissance et de l'inflation ; les taux d'intérêt, ensuite, puisque l'intégration des marchés tend à égaliser les rendements anticipés des actifs financiers et que les autorités monétaires surveillent l'évolution des taux de change.

L'intensité des échanges entre pays de la CEE, dans sa composition actuelle à douze, s'est fortement accrue depuis vingt ans (tableau 1) : les exportations à destination des autres pays de la Communauté, qui représentaient selon les pays de cinq à onze points de PIB en 1967, en représentent aujourd'hui près du double. Cette intégration accrue se lit symétriquement dans le partage du marché intérieur de chaque pays : en France, par exemple, les producteurs des autres pays de la Communauté assuraient en 1987 23 % de l'offre de produits manufacturés, contre un peu plus de 13 % en 1970.

Les petits pays de la CEE (notamment ceux du Benelux) sont, en raison de leur forte ouverture, les plus tributaires de la conjoncture communautaire : leurs exportations vers la CEE représentent près de 20 % de leur PIB. Viennent ensuite l'Allemagne, la France, l'Italie et le Royaume-Uni. Mais la France est le pays dont les exportations sont le plus fortement orientées vers la CEE : ses ventes sur ce marché étaient, en 1987, supérieures de 50 % à ses exportations extra-communautaires. L'Allemagne est, de longue date, sensiblement plus présente sur l'ensemble du

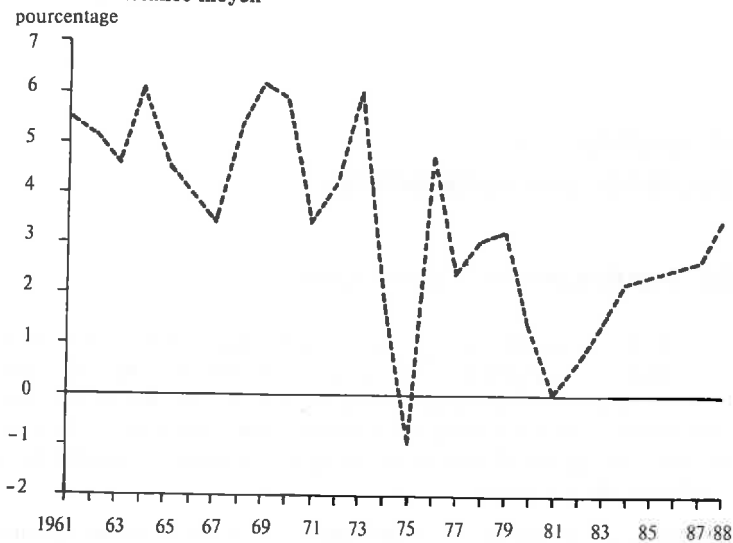
---

1. Le taux de croissance moyen est obtenu en pondérant la performance de chaque pays par son poids dans le PIB communautaire en 1980 (aux prix et taux de change de cette année). L'indicateur de dispersion est la moyenne arithmétique pondérée des écarts absolus au taux de croissance moyen.

# GRAPHIQUE 1

## Croissance du PIB dans la CEE

1-a - Taux de croissance moyen



1-b - Dispersion autour de la moyenne (écart absolu moyen)

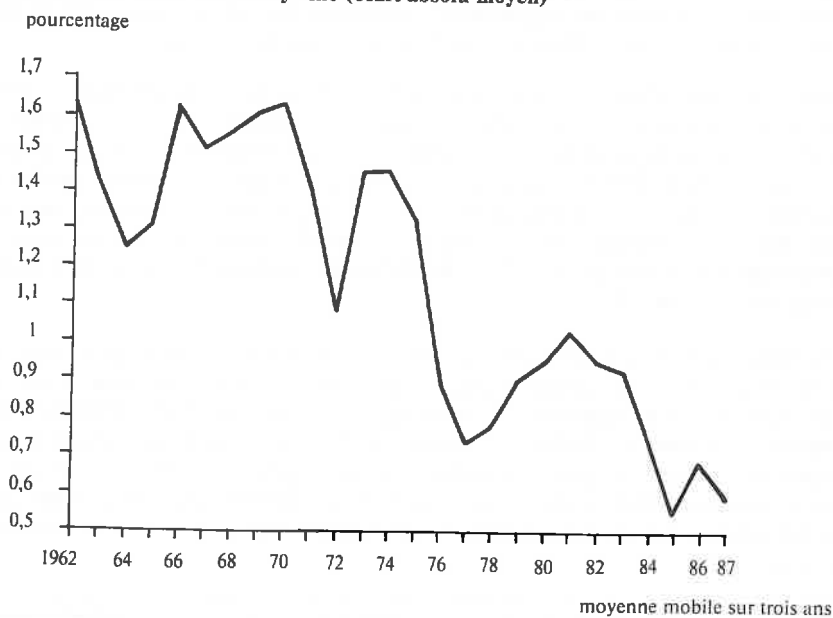


TABLEAU 1

**Orientation des exportations des principaux pays européens : produits manufacturés, agro-alimentaires et services non-facteurs \***

En %

	France	Allemagne	Italie**	Royaume-Uni	Autres CEE	Ensemble CEE
<b>Exportations totales/PIB</b>						
1967	13,0	20,3	14,4	16,9	24,5	17,6
1987	21,2	29,7	22,1	23,9	37,7	26,7
<b>Exportations vers la CEE/PIB</b>						
1967	6,8	9,4	7,2	4,7	11,3	7,7
1987	12,8	15,6	12,3	11,2	19,6	14,3
<b>Exportations vers la CEE/exportations hors CEE</b>						
1967	108	86	101	39	86	79
1987	153	111	130	89	109	115

\* Les exportations de matières premières et d'énergie ne figurent pas dans ce tableau, dans la mesure où il s'agit pour l'essentiel de produits homogènes pour lesquels l'orientation géographique des échanges importe peu; y figurent en revanche les exportations de services non-facteurs pour lesquels a été faite l'hypothèse que l'orientation géographique des exportations (vers la CEE ou le hors CEE) était identique à celle des biens.

\*\* PIB en base 1970 pour l'Italie.

Source : CEPIL, banque de données Mimosa.

marché mondial, et le contraste entre les deux pays s'est nettement accentué au milieu des années quatre-vingt en raison du faible dynamisme des marchés d'exportation extra-communautaires de la France (Afrique et Moyen-Orient notamment). L'Italie est dans une position intermédiaire, le Royaume-Uni restant encore, malgré la progression continue de son intégration à la Communauté, relativement plus présent sur les marchés tiers.

L'intensité relative des échanges intra — CEE (échanges intra — CEE / exportations vers le reste du monde) a connu d'amples fluctuations au cours des deux dernières décennies. Après avoir régulièrement progressé jusqu'au début des années soixante-dix, l'intégration commerciale européenne semble avoir stagné, voire régressé, jusqu'au milieu des années quatre-vingt, avant de connaître un redressement spectaculaire au cours des deux dernières années. Ces évolutions n'indiquent pas que la dynamique d'intégration communautaire se serait essouffée, puis réveillée : elles sont pour l'essentiel imputables à des facteurs macro-économiques (graphique 2). Si l'on décompose en effet l'indicateur d'intensité des échanges intra-communautaires en un indicateur de performance (évolution relative de la part des producteurs CEE dans les importations communautaires et dans les importations du reste du monde) et un indicateur de demande (croissance relative, en valeur, des importations de la Communauté et du reste du monde), on observe que le premier est affecté d'une tendance croissante : les producteurs européens ont mieux résisté à la compétition des autres fournisseurs — Japon et NPI, notamment — sur leur

---

propre marché que sur les marchés extérieurs, où ils ont constamment perdu du terrain. L'indicateur de demande est, en revanche, caractérisé par d'amples fluctuations autour d'une tendance décroissante. On trouve ici la trace des chocs qu'a subis le commerce international au cours de la période analysée : expansion puis contraction des marchés de l'OPEP au rythme des fluctuations du prix du pétrole, envolée puis stagnation des importations américaines, effets de valorisation résultant des mouvements du dollar ; on y lit aussi le reflet du faible dynamisme des marchés européens depuis le premier choc pétrolier.

Dans une optique macro-économique, le meilleur indicateur des interdépendances commerciales directes entre deux pays est la part des échanges réciproques dans le PIB de chacun d'eux (graphique 3). La France, l'Allemagne et l'Italie entretiennent entre elles des échanges d'intensité voisine, les exportations vers le pays partenaire représentant dans chaque cas de 2,5 à 3,5 % du PIB, un peu plus si l'on prend en compte les échanges de services. L'intensité des échanges des trois pays avec le Royaume-Uni est à peu près deux fois moins forte, ce qui laisse attendre une plus grande indépendance des conjonctures. Enfin l'ensemble des autres pays de la CEE est pour la France et l'Italie un partenaire de poids analogue à la RFA, tandis que l'Allemagne et le Royaume-Uni sont plus étroitement liés à cette zone.

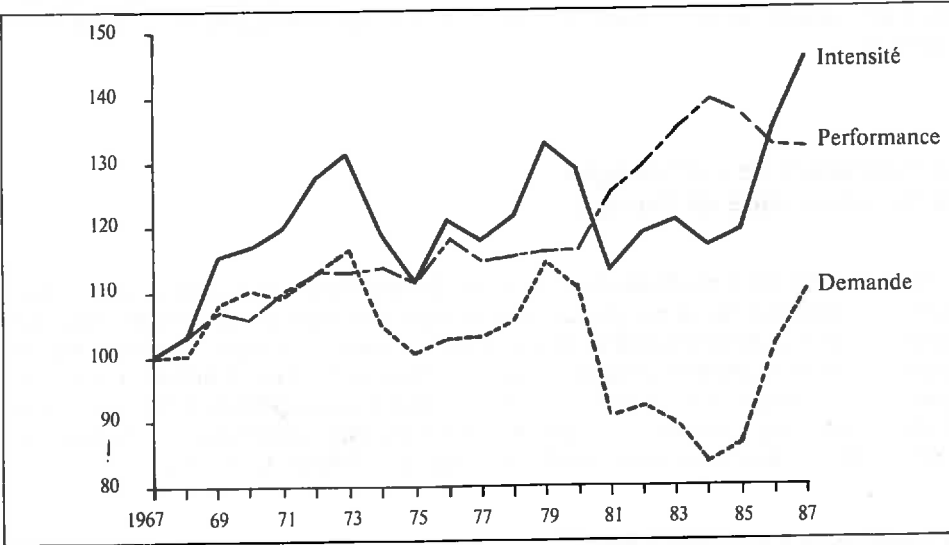
Au cours des deux dernières décennies, les interdépendances monétaires se sont fortement intensifiées avec la tendance à l'intégration des marchés financiers. Cependant ce mouvement a pu être ralenti ou contrarié par des mesures de politique économique. Les restrictions aux mouvements de capitaux, qui avaient commencé à être réduites dans les années soixante, ont souvent été réactivées au cours de la décennie suivante dans un contexte de chocs réels et d'instabilité monétaire. Si l'Allemagne a précocement levé les entraves à la mobilité du capital, et si le Royaume-Uni a fait de même dès 1979, la France et l'Italie n'ont commencé à démanteler les dispositifs de contrôle des changes qu'au cours des années récentes dans la perspective de la libéralisation complète des mouvements de capitaux décidée pour la mi-1990. Dans la première moitié des années quatre-vingt notamment, ces pays ont pu utiliser les contrôles des changes pour faire face à des attaques contre leurs monnaies tout en préservant les objectifs de la politique monétaire. En témoignent les écarts importants observés à plusieurs reprises entre le taux du marché monétaire et le taux de l'Eurofranc ou de l'Eurolire (voir par exemple Giavazzi et Giovannini, 1988).

Les restrictions aux mouvements de capitaux ne suffisent cependant pas à isoler durablement la politique monétaire des influences extérieures. L'analyse économétrique de la formation des taux d'intérêt permet de mettre en évidence des régularités dans le comportement des autorités monétaires. Les travaux effectués dans le cadre du modèle MIMOSA (Coudert et Topol, 1987) indiquent aussi que les autorités françaises et italiennes privilégient un objectif externe dans la gestion des taux d'intérêt à court terme en répondant rapidement soit aux variations de leur taux de change vis-à-vis du mark, soit directement aux variations du taux d'intérêt allemand. Par contre, les autorités monétaires britanniques poursuivent à la fois un objectif interne de politique anti-inflationniste, et un objectif externe de gestion du taux de change à l'égard des monnaies du SME et du dollar. Arbitrant entre deux impératifs

GRAPHIQUE 2

Facteurs explicatifs de l'intensité relative des échanges intra-CEE

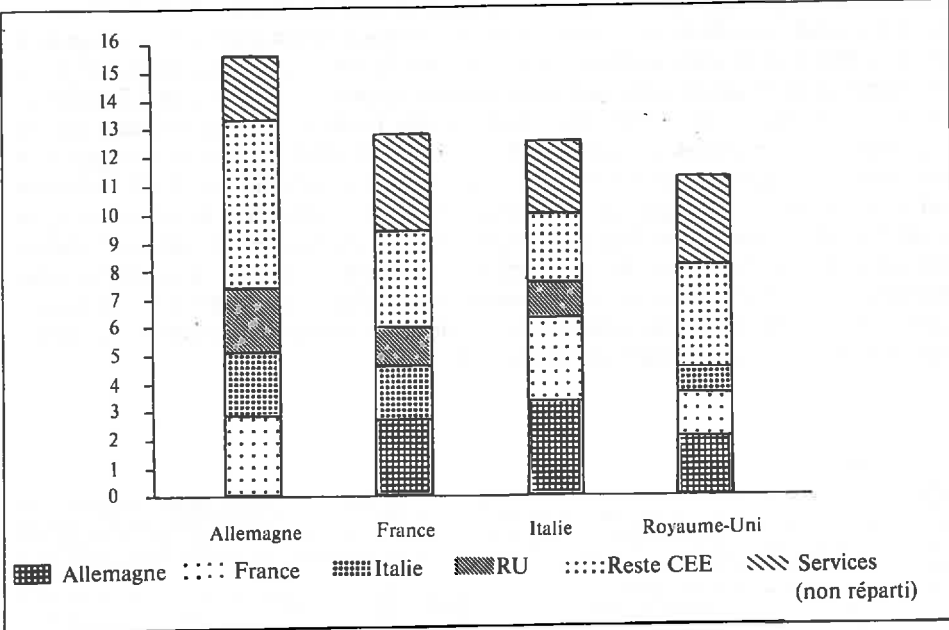
base 100 en 1967



GRAPHIQUE 3

Part dans le PIB des exportations vers les autres pays de la CEE en 1987

En %



---

parfois contradictoires, elles ne répondent que partiellement aux variations de la conjoncture monétaire européenne<sup>2</sup>. Enfin le comportement de la Bundesbank reflète un arbitrage entre le contrôle de l'inflation interne et la gestion du taux de change vis-à-vis du dollar. Ainsi, le comportement des autorités monétaires apparaît-il hiérarchisé, la RFA étant le *leader* et la Grande-Bretagne restant un peu excentrée.

## **De l'influence de l'Allemagne sur la conjoncture en Europe**

Pour illustrer les interdépendances macro-économiques en Europe, nous avons choisi de présenter les conséquences sur chacun des pays de la Communauté de mesures de politique économique prises en RFA. Nous étudierons d'abord l'impact d'une relance budgétaire et ensuite, celui d'une hausse des taux d'intérêt. Toutes les variantes présentées dans cet article ont été effectuées sur la période 1989-1993<sup>3</sup>. Les résultats sont donnés en écarts au compte central présenté dans l'article « Croissance et déséquilibres de l'économie mondiale » (équipe MIMOSA, 1989a).

### ***La propagation d'une relance budgétaire***

Supposons d'abord que l'Allemagne augmente ses dépenses publiques d'un montant égal à un point de PIB à taux d'intérêt et taux de change fixes (tableau 2). Pour l'essentiel, les effets de la relance sur l'économie allemande sont analogues à ceux que décrit un modèle national : à un horizon de 3 ans, le PIB augmente de 1,3 % en volume, mais le solde extérieur (paiements courants) se dégrade de 0,7 point de PIB. Le solde des Administrations bénéficie des rentrées fiscales induites par la croissance et ne se creuse ex-post que de 0,4 point de PIB. Le niveau des prix à la consommation augmente de 0,8 % à trois ans, et de 1,6 % à cinq ans. Cette inflation relativement forte s'explique par les tensions sur les capacités de production, la baisse d'un chômage qui est déjà relativement bas, et les hausses de salaires induites dans ce pays par les gains de productivité du travail. D'après nos estimations, l'Allemagne fait partie des pays où la relance est la plus inflationniste ; symétriquement, c'est un de ceux qui bénéficient le plus en termes de désinflation d'une politique de demande restrictive (tableau 3).

---

2. Le comportement des autorités britanniques a connu d'amples variations au cours des années quatre-vingt, puisqu'après avoir affirmé la priorité absolue du contrôle de la masse monétaire elles se sont progressivement orientées vers une gestion du taux de change à l'égard des pays du SME avant de réorienter, au printemps 1988, la politique monétaire vers le freinage de la demande intérieure. Les équations du modèle, qui ont été estimées sur données trimestrielles sur la période 1979-87, représentent un comportement moyen.

3. Ceci explique une partie des différences entre les résultats présentés dans cet article et ceux qui avaient été présentés lors du colloque du Sénat, pour lequel les variantes portaient sur la période 1978-1985. Par ailleurs, certaines équations du modèle ont été révisées.



**TABLEAU 2**

**Impact d'une hausse des dépenses publiques de 1 % du PIB en RFA**

*Taux de change et taux d'intérêt fixes  
Ecart par rapport à la simulation de référence*

	1 <sup>re</sup> année	3 <sup>e</sup> année	5 <sup>e</sup> année
<b>PIB en volume, en %</b>			
France	0,26	0,39	0,37
Allemagne	1,18	1,25	0,89
Italie	0,16	0,34	0,31
Royaume-Uni	0,07	0,14	0,14
Autres CEE	0,25	0,46	0,46
Total CEE	0,44	0,58	0,48
Etats-Unis	0,10	0,18	0,17
Japon	0,08	0,19	0,14
Total Monde	0,20	0,30	0,24
<b>Prix à la consommation, en %</b>			
France	- 0,04	- 0,02	0,14
Allemagne	0,05	0,83	1,61
Italie	- 0,03	- 0,01	0,20
Royaume-Uni	0	0,12	0,31
Autres CEE	0,12	0,56	1,04
Etats-Unis	0,01	0,10	0,26
Japon	0,02	0,09	0,21
<b>Emploi, en %</b>			
France	0,05	0,18	0,22
Allemagne	0,40	0,87	0,74
Italie	0,01	0,07	0,10
Royaume-Uni	0,02	0,09	0,14
Etats-Unis	0,05	0,13	0,10
Japon	0,01	0,03	0,02
<b>Solde des Administrations, en points de PIB</b>			
France	0,05	0,15	0,18
Allemagne	- 0,61	- 0,41	- 0,54
Italie	0,06	0,07	0,06
Royaume-Uni	0,01	0,06	0,08
Etats-Unis	0,03	0,07	0,04
Japon	0,02	0,07	0,06
<b>Solde extérieur, en points de PIB</b>			
France	0,05	0,17	0,22
Allemagne	- 0,58	- 0,68	- 0,61
Italie	0,09	0,18	0,22
Royaume-Uni	0,02	0,04	0,05
Autres CEE	0,15	0,17	0,07
Etats-Unis	0,01	0,02	0,01
Japon	0,04	0,06	0,08

Source : CEPII-OFCE, simulation MIMOSA.

TABLEAU 3

## Pente \* de la courbe d'offre globale à horizon de trois ans

\* Rapport entre la hausse du prix du PIB et la hausse du PIB en volume.

Source : CEPII-OFCE, calcul MIMOSA.

France .....	-0,21
Allemagne.....	0,87
Italie.....	0,31
Royaume-Uni .....	1,11
Autres CEE .....	1,23

L'impact de la relance allemande est sensible sur ses partenaires européens : à trois ans, le PIB augmente de 0,35 % en Italie, de 0,4 % en France, de 0,45 % dans la zone « Autres CEE », mais seulement de 0,15 % au Royaume-Uni. La hiérarchie des effets est conforme à ce que laissait attendre la structure des échanges commerciaux, mais naturellement l'impact expansionniste est pour chaque pays supérieur à l'effet mécanique du seul accroissement des importations de la RFA. L'inflation de chaque pays se nourrit de l'importation de l'inflation allemande qui s'ajoute à celle qui naît de l'expansion interne, mais n'est importante que dans la zone « Autres CEE ». Enfin les soldes extérieurs et les soldes publics des partenaires de l'Allemagne s'améliorent légèrement.

Les effets d'une relance de même type dans d'autres pays européens sont analogues. Le tableau 4 qui donne les multiplicateurs croisés en Europe, c'est-à-dire l'impact sur chaque économie d'une relance mise en œuvre par un autre pays, confirme que l'Allemagne est pour tous les autres pays celui dont la politique budgétaire a le plus d'impact. Il fait également nettement apparaître les incidences des variations dans le degré d'insertion européenne des différents pays : regroupant des pays très ouverts, l'ensemble « Autres pays de la CEE » est particulièrement sensible à la conjoncture des grands pays de la Communauté. Viennent ensuite l'Allemagne, la France et l'Italie, puis le Royaume-Uni.

TABLEAU 4

## Impact d'une relance budgétaire de 1 % du PIB survenant dans l'un des pays européens à l'horizon de trois ans

	France	Allemagne	Italie	Royaume-Uni	Autres CEE
France	1,22	0,15	0,14	0,05	0,19
Allemagne	0,39	1,25	0,34	0,14	0,46
Italie	0,26	0,25	1,81	0,07	0,22
Royaume-Uni	0,18	0,22	0,15	0,84	0,24
Autres CEE	0,34	0,37	0,25	0,15	0,87

Le tableau donne l'impact sur le PIB du pays figurant en colonne, d'une relance budgétaire de 1 % du PIB dans le pays figurant en ligne.

Source : CEPII-OFCE, simulation MIMOSA.

L'Allemagne n'est pas seulement l'économie européenne dont la croissance a mécaniquement le plus d'effet sur les autres, elle exerce aussi une influence sur les choix de politique économique des autres pays si ceux-ci conduisent une politique budgétaire dictée par le souci de maintenir l'équilibre extérieur. En desserrant la contrainte extérieure qui pèse sur leur croissance, la relance allemande permet aux partenaires de pratiquer une politique plus expansionniste.

Pour illustrer ce canal supplémentaire d'interdépendance, le tableau 5 donne les effets d'une relance allemande accompagnée de mesures de politique budgétaire expansionniste dans tous les autres pays européens. Ces mesures sont calibrées de telle sorte que le maintien du solde extérieur soit assuré en moyenne sur cinq ans pour tous les partenaires de la RFA. En tenant compte de ce qu'une mesure expansionniste dans un pays améliore le solde des autres, le calcul montre qu'une augmentation de dépenses publiques d'un point de PIB en Allemagne permet ex-post à la France une relance de ses dépenses publiques de l'ordre de 0,75 point de PIB sans dégradation du solde extérieur. La marge de manœuvre est de 0,7 point en Italie, de 0,4 point dans le « reste de la CEE », et seulement de 0,15 point au Royaume-Uni.

La croissance allemande bénéficie de la possibilité de relance offerte aux partenaires : au bout de trois ans, le multiplicateur de dépenses publiques augmente de près de 0,6 point (1,81 au lieu de 1,25) ; la balance courante se dégrade moins (-0,57 point de PIB contre - 0,68 sans réaction des partenaires) ; le solde des administrations reste proche de l'équilibre au lieu de se dégrader de 0,4 point de PIB. En contrepartie, cependant, les prix à la consommation augmentent davantage (+1,2 % par rapport au niveau de référence la troisième année au lieu de +0,8 %), en raison de la croissance et de l'inflation importée.

A contrario, la simulation montre que si l'Allemagne veut réduire son déficit public en limitant ses dépenses tandis que ses partenaires cherchent à éviter que leur

TABLEAU 5

**Effets d'une relance en Allemagne avec politique d'accompagnement dans tous les autres pays de la CEE**

*Ecarts par rapport à la simulation de référence à horizon de trois ans*

	France	Allemagne	Italie	Royaume-Uni	Autres CEE
PIB, en %	1,79	1,81	1,89	0,44	1,22
Prix à la consommation, en %	- 0,26	1,21	0,06	0,37	1,41
Solde public, en points du PIB	0,04	- 0,09	- 0,71	0,01	n.d
Solde extérieur, en points du PIB	0	- 0,54	0	0	0

\* En moyenne sur 5 ans.  
Source : CEPPI-OFCE,  
simulation MIMOSA.

---

déficit extérieur ne se creuse, elle ne réussit qu'à réduire l'activité en Europe sans améliorer sensiblement ex-post son déficit public.

La France bénéficie fortement de la relance coordonnée, ce qui était moins le cas lorsque le seul facteur expansionniste était extérieur. Cela s'explique par le peu d'impact inflationniste qu'a en France une relance dans une situation de fort chômage. Les prix baissent même sous l'effet des gains transitoires de productivité. De ce fait, la compétitivité de la France s'améliore, et les ménages voient leur consommation encouragée puisque leurs encaisses réelles ne sont pas dévalorisées.

Les gains que procure la mobilisation coordonnée des marges de manœuvre sont similaires pour l'Italie, plus faibles pour les « Autres pays de la CEE » et sensiblement plus réduits pour le Royaume-Uni. En outre, ils s'accompagnent d'une inflation plus forte qui dégrade la compétitivité et diminue la progression de la demande intérieure.

L'exercice présenté ici ne prétend pas au réalisme. Outre les difficultés de mise en œuvre d'un programme de relance aussi précisément calibré, il repose sur l'idée que la croissance allemande est le verrou de la croissance européenne parce que les partenaires de l'Allemagne ont pour critère quasi-exclusif l'équilibre extérieur. Or, ceci n'est vrai que tant que l'inflation est faible et que les finances publiques ne sont pas trop déséquilibrées. Cette simulation montre cependant que dans certaines conditions, l'impact expansionniste d'une relance allemande sur l'économie française représente le tiers de l'impact sur l'économie française d'une relance interne, si les autres pays ne changent pas de politique, et une fois et demi son impact si les pays européens utilisent pleinement leur marge de manœuvre.

### *Les effets de la politique monétaire anti-inflationniste*

Les pays européens connaissent fréquemment des hausses de taux d'intérêt en cascade. C'est le cas notamment lorsque des pressions sur les marchés des changes conduisent les autorités monétaires à agir pour freiner une hausse du dollar, ou lorsqu'elles resserrent la politique monétaire dans un but anti-inflationniste. Dans un cas comme dans l'autre, c'est souvent la Bundesbank qui prend l'initiative, les autres banques centrales étant contraintes à suivre.

On peut se demander cependant si ces politiques se renforcent mutuellement ou si, au contraire, elles se contrarient l'une l'autre. Relever le taux d'intérêt est souvent pour les autorités d'un pays un moyen d'importer de la désinflation en provoquant une appréciation de la monnaie. Mais si tous les pays européens pratiquent simultanément cette politique, les effets d'appréciation s'annulent partiellement : c'est ce que traduit l'expression courante de « guerre des taux ».

Pour déterminer l'impact de telles politiques une simulation de hausse simultanée d'un point de tous les taux d'intérêt dans l'ensemble des pays de la Communauté a été effectuée. En cohérence avec cette hypothèse, les taux de change intra-communautaires ont été maintenus à leur valeur de référence. En revanche, l'appréciation

des monnaies européennes à l'égard des pays tiers est prise en compte : leur taux de change augmente de 2 % la première année, et de 4 % à moyen terme<sup>4</sup>.

TABLEAU 6

## Impact d'une hausse de 1 point des taux d'intérêt en Europe

Ecart par rapport à la simulation de référence

	1 <sup>re</sup> année	3 <sup>e</sup> année	5 <sup>e</sup> année
<b>PIB en volume, en %</b>			
France	- 0,39	- 0,69	- 0,73
Allemagne	- 0,84	- 1,58	- 1,42
Italie	- 0,16	- 0,20	- 0,11
Royaume-Uni	- 0,04	- 0,15	0,17
Autres CEE	- 0,23	- 1,02	- 1,17
Total CEE	- 0,38	- 0,82	- 0,76
Etats-Unis	- 0,02	0,14	0,22
Japon	- 0,09	- 0,09	- 0,20
Total Monde	- 0,12	- 0,21	- 0,21
<b>Prix à la consommation, en %</b>			
France	- 0,01	- 0,17	- 0,43
Allemagne	- 0,03	- 0,55	- 1,12
Italie	- 0,04	- 0,04	0
Royaume-Uni	- 0,27	- 1,14	- 1,86
Autres CEE	- 0,22	- 1,26	- 2,46
Etats-Unis	0,02	0,13	0,32
Japon	0,03	0,21	0,36
<b>Emploi, en %</b>			
France	- 0,08	- 0,27	- 0,40
Allemagne	- 0,29	- 0,94	- 1,01
Italie	0,03	0,06	0,11
Royaume-Uni	- 0,06	- 0,23	- 0,20
Etats-Unis	- 0,01	0,09	0,17
Japon	- 0,01	- 0,02	- 0,04
<b>Solde des Administrations, en points de PIB</b>			
France	- 0,11	- 0,32	- 0,40
Allemagne	- 0,28	- 0,82	- 0,97
Italie	- 0,09	- 0,24	- 0,38
Royaume-Uni	- 0,04	- 0,12	- 0,10
Etats-Unis	- 0,01	0,04	0,07
Japon	- 0,02	- 0,01	- 0,03
<b>Solde extérieur, en points de PIB</b>			
France	0,17	- 0,15	- 0,31
Allemagne	0,28	0,30	0,16
Italie	0,20	0,25	0,09
Royaume-Uni	0,09	0,05	0
Autres CEE	- 0,08	0,09	0,41
Etats-Unis	- 0,02	0,01	0,05
Japon	0,01	0,05	0,05

Source : CEPII-OFCE, simulation MIMOSA.

4. Dans sa version actuelle, MIMOSA ne comporte pas d'équations de détermination des taux de change. L'évaluation des effets de la hausse des taux sur l'appréciation des monnaies européennes provient des simulations comparées effectuées par d'autres modèles multinationaux en changes flexibles. Les ordres de grandeur retenus sont comparables à ceux auxquels conduisent nos estimations préliminaires d'équations de change.

---

Dans un pays pris isolément, les effets d'une hausse des taux se font sentir par plusieurs canaux. Certains postes de la demande (logement, FBCF des entreprises, stocks) sont particulièrement sensibles au niveau des taux d'intérêt, ce qui conduit en général à un effet récessif sur la demande globale, sauf si les transferts de revenu entre agents débiteurs (entreprises et administrations) et créditeurs (ménages) induits par la hausse des taux provoquent une croissance de la consommation. Ce peut être le cas si l'État est très endetté et si la politique budgétaire n'est pas infléchie en réponse à l'alourdissement de la charge de la dette publique. En changes fixes, l'effet désinflationniste de la mesure provient de la détente des marchés des biens et du travail, mais il peut être contrarié, annulé ou même inversé par l'impact direct de la hausse des taux d'intérêt sur les prix des entreprises (alourdissement des charges d'intérêt, recherche d'un meilleur taux d'autofinancement). Le solde extérieur s'améliore du fait de la baisse de la demande. Enfin les effets de la mesure sur l'emploi sont ambigus en raison des effets de substitution induits par la hausse du coût du capital, mais on s'attend a priori à ce que les effets récessifs l'emportent. Les simulations effectuées avec les modèles de pays Mimosa montrent que les effets récessifs se manifestent partout sauf en Italie, et qu'ils sont particulièrement nets en Allemagne. En revanche, la mesure est très peu efficace — en changes fixes — pour lutter contre l'inflation.

Lorsque tous les pays de la CEE augmentent leurs taux simultanément, les effets récessifs et désinflationnistes se renforcent mutuellement : la demande adressée à chaque pays chute, et les flux commerciaux transmettent la désinflation de l'un à l'autre. L'appréciation des monnaies européennes va dans le même sens. En outre, le ralentissement de la croissance mondiale pèse sur les prix des produits de base, ce qui réduit encore l'inflation importée.

La mesure est effectivement récessive dans tous les pays (tableau 6), et particulièrement en Allemagne où la demande intérieure est très sensible au niveau des taux d'intérêt : d'après nos estimations, c'est notamment le seul pays où la consommation réagit directement au niveau des taux d'intérêt. Par contre, au Royaume-Uni et surtout en Italie, la hausse des revenus du capital et la désinflation stimulent davantage la consommation des ménages que la chute des revenus d'activité ne la déprime. En Italie, la baisse initiale de la demande intérieure fait place à une légère augmentation à partir de la troisième année<sup>5</sup>. Cela ramène la baisse du PIB à 0,1 % à cinq ans, contre 1,4 % en Allemagne, 0,7 % en France. Au Royaume-Uni, la désinflation est plus vive, de sorte qu'à 5 ans, le PIB augmente de 0,2 %. Malgré le freinage de la substitution capital-travail, le chômage augmente dans tous les pays, sauf en Italie.

La désinflation est nette, tout particulièrement au Royaume-Uni, en Allemagne et dans les « Autres CEE ». La hausse du coût du capital et la répercussion dans les prix de la hausse des frais financiers des entreprises ne suffisent pas à enrayer les facteurs qui jouent en faveur de la désinflation. Chaque pays importe la désinflation des autres et exporte la sienne propre : à l'horizon de trois ans, les prix à l'importation baissent de 1,3 à 2,2 % selon les pays.

---

5. En 1989, année de départ de la période de simulation, la dette publique nette représente 95 % du PIB en Italie, contre 33 % au Royaume-Uni, 25 % en France et 23 % en Allemagne. La singularité italienne est donc nette.

Les soldes publics se dégradent partout en raison de moindres rentrées fiscales et d'un alourdissement des charges d'intérêt de la dette publique. C'est particulièrement le cas en Italie.

Les effets sur le solde extérieur sont aussi ambigus que l'on pouvait l'attendre. Les pays où la récession et la désinflation sont les plus marquées améliorent leur solde courant, les autres le dégradent. Pour l'ensemble de la CEE, l'impact de la baisse de la demande intérieure surpasse légèrement celui des pertes de compétitivité : le solde extérieur s'améliore de 0,1 point de PIB à trois ans. Les États-Unis et le Japon subissent les effets récessifs de la moindre croissance européenne, gagnent en compétitivité, et connaissent une certaine inflation importée. Pour les premiers, les gains de compétitivité à l'importation ont un effet expansionniste sensible, ce qui n'est pas le cas pour le Japon qui importe peu.

La guerre des taux n'est donc pas un jeu à somme nulle et une hausse simultanée des taux d'intérêt a bien les effets de ralentissement et de désinflation attendus. Mais c'est un jeu coûteux : pour diminuer de 0,2 % son taux d'inflation, la RFA perd 1,4 % de niveau d'activité ; pour diminuer le sien de 0,1 %, la France perd 0,7 % de niveau d'activité.

## Convergence et politiques coordonnées

La convergence des performances économiques et notamment des rythmes d'inflation est, de longue date, un objectif de la Communauté européenne. Après avoir connu des évolutions sensiblement contrastées au cours des années soixante-dix, les pays de la CEE — du moins ceux qui participent au mécanisme de change du SME — ont consenti au cours des années quatre-vingt des efforts importants en vue de réduire les divergences nominales héritées des chocs de la décennie antérieure. Plusieurs pays, notamment la France, l'Italie et la Belgique, se sont efforcés avec succès de ralentir la progression des salaires nominaux.

Cet acquis souffre cependant d'une double fragilité. Il ne signifie pas, tout d'abord, que les asymétries ou les facteurs de divergence entre les économies aient disparu, et l'on peut en particulier se demander comment les différentes économies européennes réagissent à des chocs simultanés ou à des mesures identiques de politique économique<sup>6</sup>. Il ne peut, ensuite, faire oublier que sur certains points, et singulièrement en matière de solde extérieur, les divergences se sont sensiblement accrues. Dans ce contexte, il est utile d'examiner si les avantages d'un ajustement de parité — en termes de rééquilibrage — l'emportent sur ses coûts — en termes de convergence des rythmes d'inflation. Ces deux points sont examinés ici après un bref bilan de la convergence.

6. En termes plus abstraits, il s'agit de savoir si les caractéristiques des économies de la CEE sont celles d'une zone monétaire optimale.

---

## Convergences et divergences macro-économiques au sein de la CEE

Une grande réussite du SME est d'avoir abouti à faire converger vers le bas les taux d'inflation des pays participant au mécanisme de change. Une mesure synthétique de ce succès est donnée par le graphique 4, où figurent pour ces pays (« SME » sur le graphique), comme pour l'ensemble de la CEE, l'inflation moyenne et sa dispersion autour de la moyenne. Partant de 4,9 % en 1980, la dispersion de l'inflation a progressivement diminué jusqu'à atteindre 1,1 % en 1987, tandis que la performance moyenne s'améliorait. En revanche, la dispersion des performances dans les pays hors SME reste plus forte. Dans un cas comme dans l'autre, on notera que l'année 1988 marque un arrêt du processus de convergence désinflationniste.

Pour atteindre ce résultat, les autorités des pays les plus inflationnistes ont dû accepter des niveaux de taux de change réels élevés protégés par de forts taux d'intérêt ; en conséquence la dispersion des taux d'intérêt réels ex-post<sup>7</sup> a eu tendance à s'accroître au cours de la désinflation. Trois phases successives peuvent en fait être distinguées (graphique 5). Après une première période caractérisée par des taux réels négatifs et une forte dispersion, la généralisation de politiques monétaires restrictives à partir du début des années quatre-vingt s'était traduite par une hausse des taux moyens et une sensible réduction de leur dispersion. A partir de 1983-84, la recherche d'une plus grande stabilité nominale des taux de change au sein du SME a conduit à un certain accroissement des écarts de taux réels entre pays.

La convergence ne se manifeste pas en matière de finances publiques (graphique 6). Jusqu'en 1985, les disparités se sont en fait accrues en raison de la persistance de déficits très élevés aux Pays-Bas, et surtout en Italie et en Belgique, tandis que celui de l'Allemagne se réduisait. Les progrès enregistrés depuis lors restent modestes, puisque l'écart moyen entre les déficits publics demeure voisin de trois points de PIB. Mais, en ce domaine, la nécessité d'une convergence est moins nette que dans d'autres.

Enfin, les déséquilibres de balance des paiements entre pays de la Communauté se sont fortement accrues ces dernières années : depuis 1986 le traditionnel excédent allemand atteint 4 % du PIB, soit en proportion un niveau plus élevé que l'excédent japonais ou le déficit américain, tandis que parallèlement les soldes extérieurs français et italien demeurent vulnérables, et que le Royaume-Uni, après sept années d'excédents, connaît depuis 1987 un déficit croissant (graphique 7). A l'exception du déficit anglais ces déséquilibres n'ont, jusqu'à présent, pas provoqué de tensions sur les marchés des changes, et l'on a observé (avec une certaine surprise) que le SME pouvait, dans un contexte de faible inflation, tolérer de fortes disparités de situation extérieure entre pays participants.

De fait, les indicateurs de compétitivité ne montrent plus, depuis 1985, de dégradation relative des positions compétitives des pays traditionnellement infla-

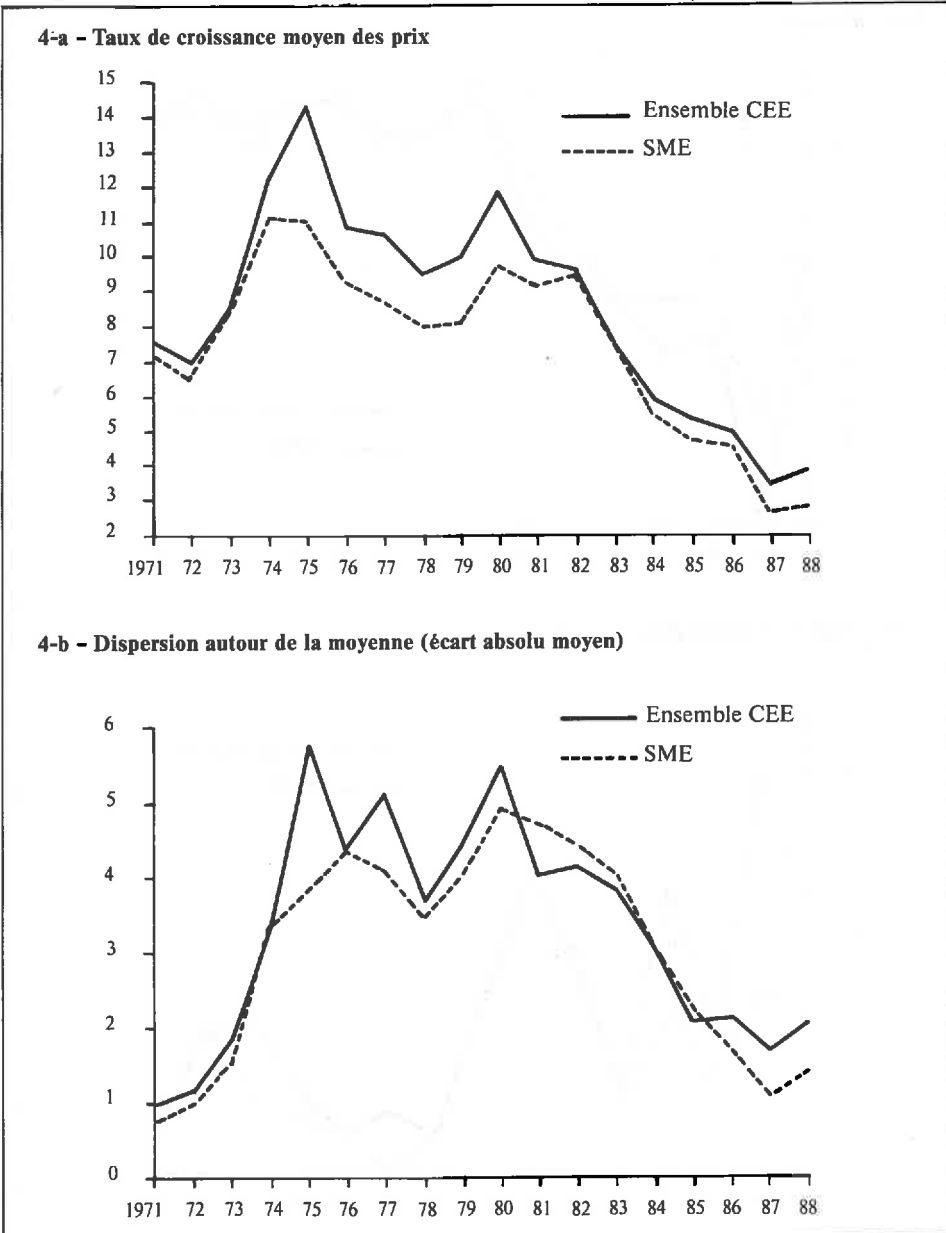
---

7. Taux d'intérêt à court terme moins Taux de croissance du prix du PIB.



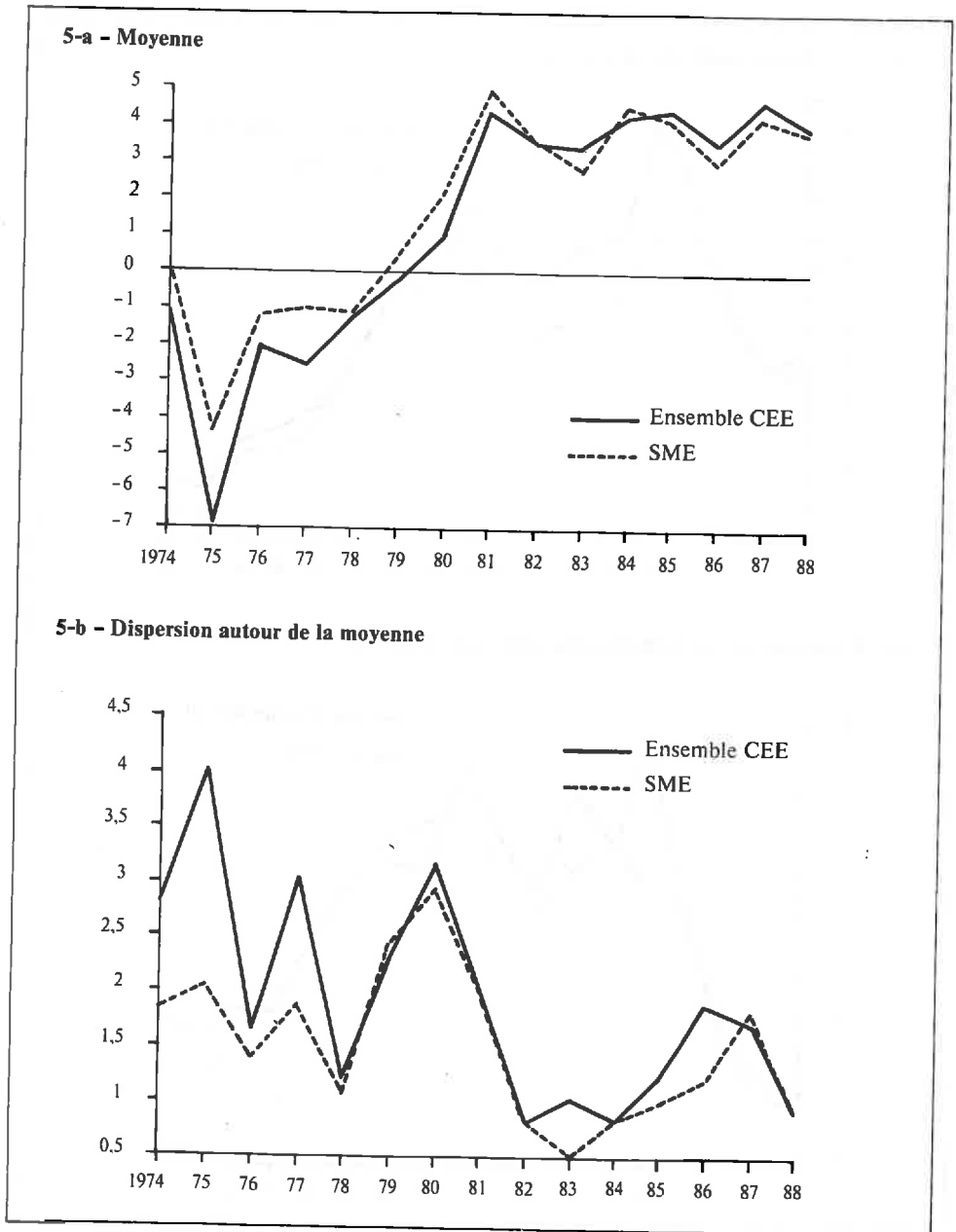
## GRAPHIQUE 4

## Inflation (prix du PIB) dans la CEE et le SME



## GRAPHIQUE 5

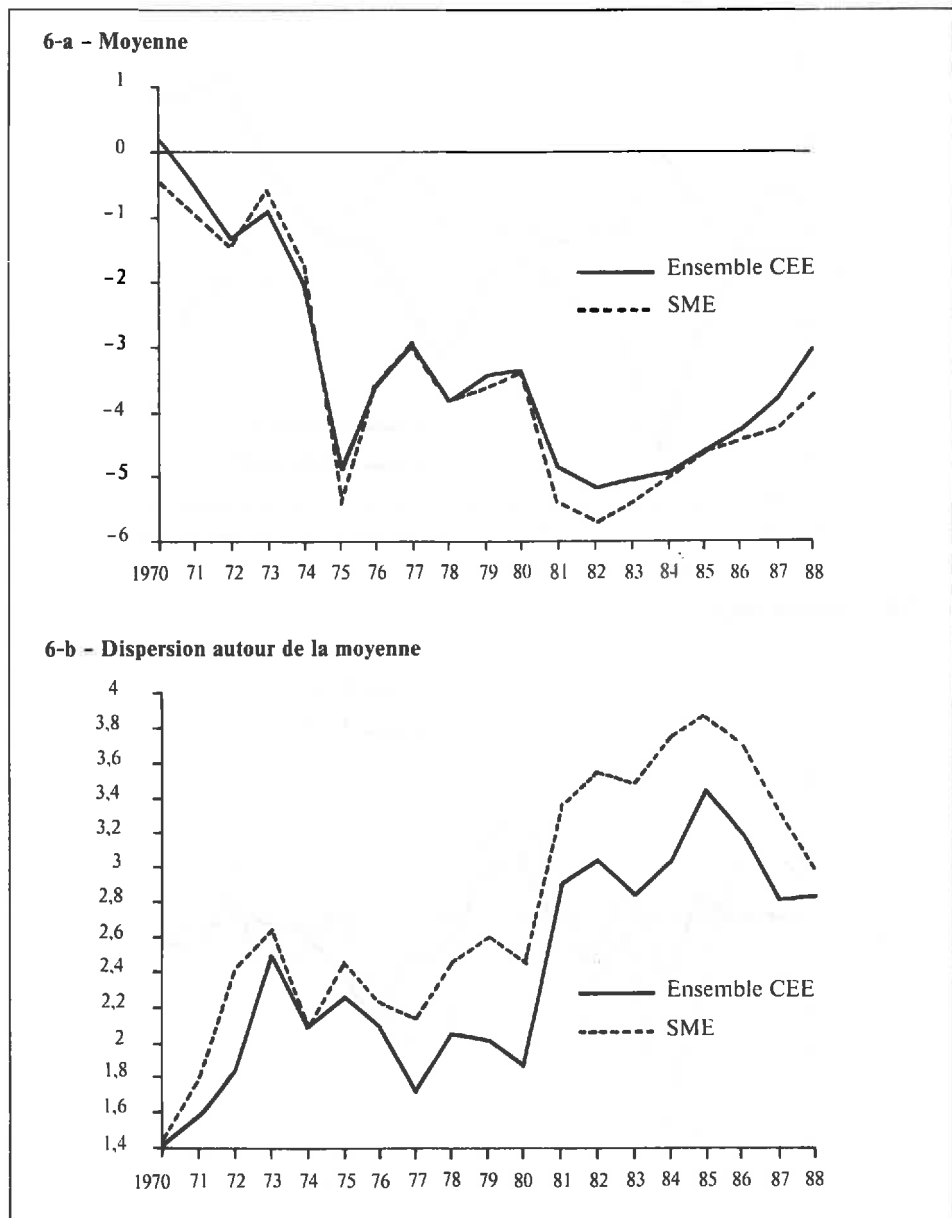
### Taux d'intérêt réel à court terme



## GRAPHIQUE 6

## Capacité de financement des Administrations publiques

En % du PIB

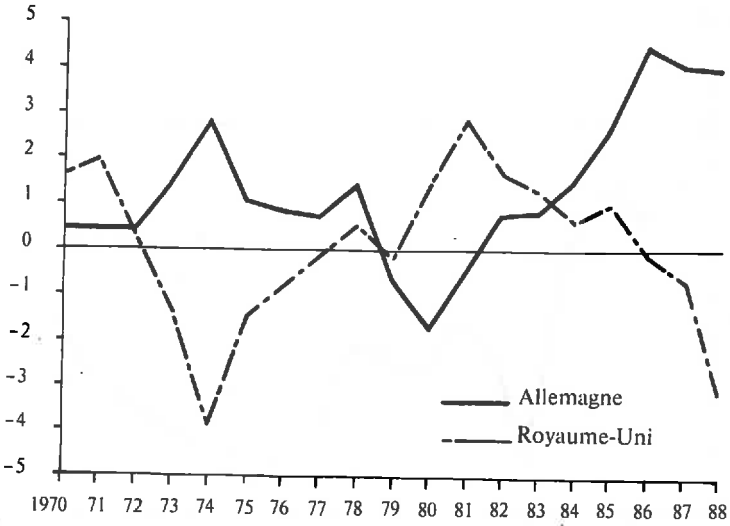


GRAPHIQUE 7

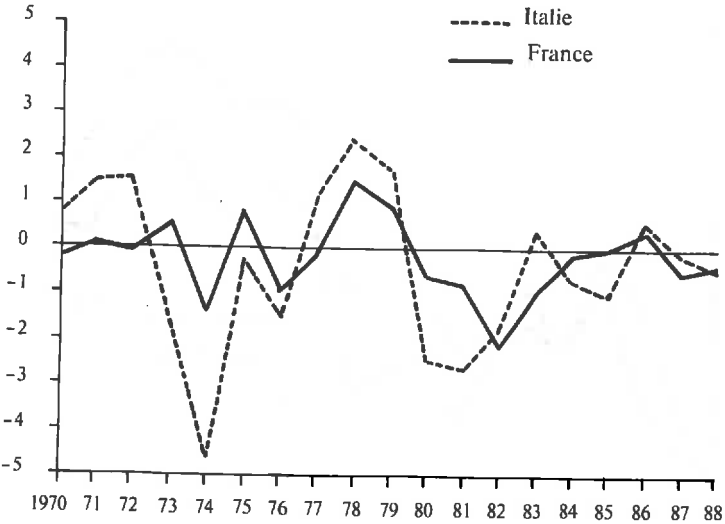
Soldes des paiements courants

En % du PIB

7-a - Allemagne et Royaume-Uni



7-b - France et Italie



tionnistes du SME. Après une phase dans laquelle l'appréciation réelle de la monnaie a été pour ces pays le prix de la désinflation, on semble être entré dans une phase plus paisible où les taux de change réels relatifs sont grosso modo stables.

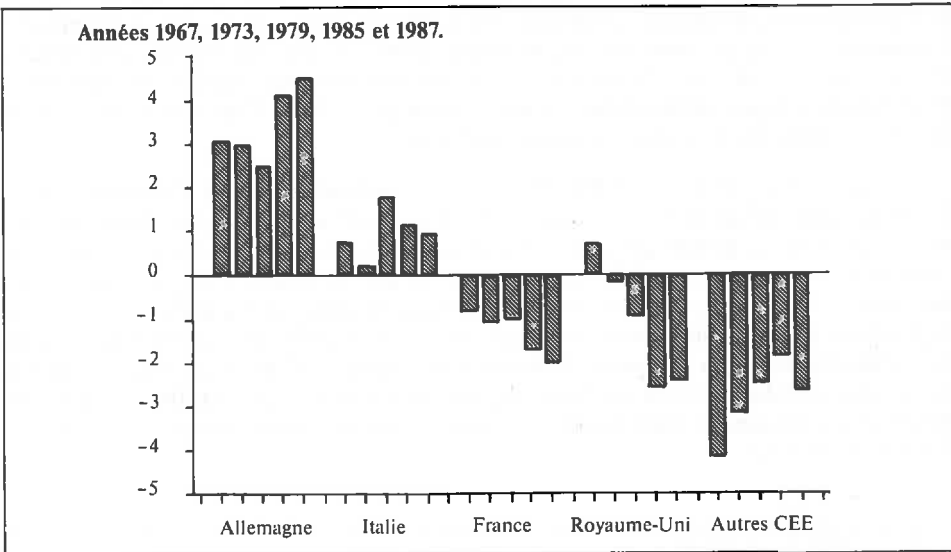
Cependant la viabilité à moyen terme d'une telle configuration de déséquilibres intra-européens n'est pas garantie. Et même si l'on peut envisager, dans la perspective d'une union monétaire, que la coexistence durable de pays excédentaires et de pays équilibrés ou légèrement déficitaires ne pose dans l'avenir ni problème financier, ni directement de problème monétaire, il demeure que la situation peut devenir sous-optimale si les pays déficitaires, ou certains d'entre eux, freinent leur croissance en raison de la contrainte extérieure, tandis que les pays excédentaires ne cherchent pas à l'accélérer<sup>8</sup>.

Or, l'essentiel des déséquilibres de paiements entre pays de la CEE trouvent leur origine non dans les performances sur les marchés tiers, mais bien dans les échanges intra-européens. Le graphique 8, où figure pour chacun des grands pays l'évolution depuis vingt ans des soldes bilatéraux d'échanges de produits manufacturés avec ses partenaires de la Communauté, indique clairement que les excédents-déficits bilatéraux traditionnels se sont sensiblement renforcés au cours des années récentes. C'est notamment le cas de l'excédent de l'Allemagne vis-à-vis de la France, du Royaume-Uni et des « autres pays de la CEE ».

#### GRAPHIQUE 8

#### Soldes manufacturiers vis-à-vis de la CEE

En % du PIB



8. Rappelons, par exemple, que le X<sup>e</sup> Plan français retient explicitement un objectif d'équilibre extérieur.

---

## Les effets de politiques concertées

### *La relance concertée*

On a généralement retenu des expériences de relance de la fin des années soixante-dix et du début des années quatre-vingt que le degré d'ouverture et d'intégration dans l'ensemble communautaire de chacun des pays de la CEE leur interdisait désormais de pratiquer des relances en solitaire. Celles-ci, en effet, sont coûteuses en déficit extérieur, et les déséquilibres qu'elles provoquent entre le pays qui relance et ses proches voisins peuvent déboucher à brève échéance sur une crise de change<sup>9</sup>.

Nombreux ont été ceux qui, sur cette base, ont plaidé pour une forme ou une autre de relance concertée à l'échelle de la Communauté. L'économie de la Communauté, prise comme un tout, est à peu près aussi ouverte que celle des États-Unis ou du Japon, et le creusement du déficit extérieur en cas de relance est donc sensiblement réduit. De plus, la CEE prise dans son ensemble peut sans doute plus facilement qu'un État membre isolé s'autoriser un déficit extérieur, car elle n'est pas tenue à un impératif de convergence avec les États-Unis et le Japon<sup>10</sup>. Il faut cependant, pour qu'une telle relance soit praticable, qu'elle ne provoque pas de divergences excessives à l'intérieur de la CEE.

Pour examiner ces questions, une simulation de relance concertée à l'échelle de la Communauté correspondant à une hausse d'un point de PIB des dépenses publiques a été effectuée dans tous les pays. Par rapport à la simulation présentée au tableau 5, il s'agit ici d'une mesure uniforme mise en œuvre par tous les pays de la Communauté, et non de la réponse des différents pays à une relance allemande. L'exercice ne vise pas non plus au réalisme : dans un contexte donné, une relance de ce type devrait sans doute être dosée en fonction des marges de manœuvre macro-économiques disponibles<sup>11</sup> dans chaque pays. Mais il est intéressant d'examiner les effets d'une mesure a priori uniforme.

Les gains en volume sont élevés : le multiplicateur est, pour l'ensemble de la Communauté, voisin de 2,2, c'est-à-dire de ce qu'il est aux États-Unis. Tous les pays en bénéficient en termes de croissance et d'emploi, le Royaume-Uni connaissant cependant une relance sensiblement moins forte que les pays d'Europe continentale. Son solde extérieur se détériore en outre nettement plus, tandis qu'il est à l'inverse légèrement amélioré en France : on trouve ici, outre le reflet des sensibilités inégales des importations à la demande, la trace d'insertions différenciées dans l'échange intracommunautaire. Enfin les finances publiques sont peu déséquilibrées en raison des rentrées fiscales induites par la croissance : ex-post, elles s'améliorent même en France et en RFA.

---

9. On fait ici référence aux expériences britannique, italienne et française des années 1976-83. A certains égards, l'expérience allemande de 1978-80 présente des caractéristiques voisines.

10. En outre, un déficit extérieur modéré de l'ensemble CEE pourrait être bienvenu dans le contexte de déséquilibres internationaux des années quatre-vingt.

11. Dans la pratique, un programme de relance devrait également tenir compte des préférences des différents pays pour la réduction du chômage, la baisse de l'inflation, etc.

TABLEAU 7

## Impact d'une hausse des dépenses publiques de 1 % du PIB dans tous les pays de la CEE

Taux de change et taux d'intérêt fixes  
Ecarts par rapport à la simulation de référence

	1 <sup>re</sup> année	3 <sup>e</sup> année	5 <sup>e</sup> année
<b>PIB en volume, en %</b>			
France	1,98	2,57	2,73
Allemagne	2,06	2,36	1,77
Italie	1,49	2,81	2,94
Royaume-Uni	1,08	1,26	1,07
Autres CEE	1,33	2,05	2,18
Total CEE	1,65	2,24	2,15
Etats-Unis	0,37	0,63	0,65
Japon	0,35	0,70	0,76
Total Monde	0,70	1,10	1,04
<b>Prix à la consommation, en %</b>			
France	- 0,24	- 0,36	0,21
Allemagne	0,11	1,54	3,11
Italie	- 0,12	0,07	1,59
Royaume-Uni	0,09	0,92	2,14
Autres CEE	0,56	2,32	4,28
Etats-Unis	0,04	0,35	0,91
Japon	0,06	0,32	0,78
<b>Emploi, en %</b>			
France	0,41	1,14	1,52
Allemagne	0,74	1,68	1,51
Italie	0,16	0,60	0,95
Royaume-Uni	0,32	0,83	1,08
Etats-Unis	0,17	0,44	0,37
Japon	0,04	0,11	0,12
<b>Solde des Administrations, en points de PIB</b>			
France	- 0,33	0,15	0,38
Allemagne	- 0,30	0,20	0,11
Italie	- 0,83	- 0,98	- 1,21
Royaume-Uni	- 0,89	- 0,62	- 0,64
Etats-Unis	0,13	0,25	0,18
Japon	0,08	0,25	0,31
<b>Solde extérieur, en points de PIB</b>			
France	- 0,30	0,17	0,39
Allemagne	- 0,34	- 0,44	- 0,26
Italie	- 0,06	- 0,06	0,26
Royaume-Uni	- 0,44	- 0,40	- 0,38
Autres CEE	- 0,11	- 0,13	- 0,53
Etats-Unis	0,04	0,07	0,07
Japon	0,13	0,20	0,27

Source : CEPPI-OFCE,  
simulation MIMOSA.

La contrepartie de cette amélioration de la croissance et de l'emploi est la hausse de l'inflation. A l'horizon de cinq ans, la hausse du niveau des prix est supérieure à 3 % en Allemagne — soit en moyenne 0,6 % de plus par an. Mais l'accélération est partout nette, et elle est renforcée par la hausse des prix des produits de base. En

outre, la disparité des conditions de formation des prix et des salaires entre pays européens a pour conséquence une dispersion des effets inflationnistes de la mesure. Cette différenciation a plusieurs causes. La réaction inflationniste allemande s'explique principalement par la forte sensibilité des salaires à la conjoncture, due au bas niveau du taux de chômage sur la période de projection et à la répercussion dans les salaires des gains de productivité permis par la croissance. L'arbitrage inflation-croissance particulièrement défavorable que connaît l'économie britannique provient de la forte sensibilité des salaires non au niveau, mais à la variation du chômage (phénomène d'hystérésis). A l'inverse, la modération des hausses de prix en Italie et surtout en France provient d'une moins grande réaction des salaires due au fort niveau du taux de chômage, des gains de productivité transitoirement induits par la relance (qui ne sont pas répercutés dans les salaires), et des comportements de fixation des prix qui répercutent ces gains de productivité même s'il ne sont pas permanents. La France apparaît dans une situation particulièrement favorable puisque malgré des gains de croissance, la hausse des prix n'apparaît qu'au delà de 3 ans. A moyen terme, elle bénéficie de gains de compétitivité vis-à-vis de ses partenaires.

Au total, l'appréciation que l'on peut porter sur une relance concertée dépend des objectifs que l'on privilégie. Cette politique est globalement efficace en termes de croissance et d'emploi pour un coût faible en solde extérieur ou budgétaire ; elle apparaît, de ce point de vue, très préférable à une relance en solitaire (tableau 8). Mais les effets multiplicateurs jouent pour les prix comme pour les volumes : la relance concertée est plus inflationniste parce qu'elle induit une croissance plus forte. En outre, elle induit des réactions disparates des différentes économies et, notamment en matière de prix, peut handicaper la convergence. Il en irait de même de tout choc de demande, provenant par exemple d'une meilleure conjoncture mondiale.

TABLEAU 8

Coût de la relance budgétaire à l'horizon de trois ans

	Relance isolée			Relance concertée		
	Déficit public	Déficit extérieur	Prix	Déficit public	Déficit extérieur	Prix
France	0,28	0,26	- 0,18	- 0,06	0,07	- 0,14
Allemagne	0,54	0,32	0,66	- 0,08	0,19	0,65
Italie	0,66	0,28	0,08	0,35	0,02	0,02
Royaume-Uni	0,96	0,65	0,61	0,49	0,32	0,73

*Le tableau donne, pour chacun des pays, le coût en solde des administrations, en solde extérieur (mesurés en points de PIB) et en hausse des prix, d'une relance aboutissant à une hausse de 1 % du PIB selon que cette mesure est prise dans le seul pays ou dans l'ensemble des pays de la CEE.*

*Source : CEPPI-OFCE, simulation MIMOSA.*

Sans vouloir trop solliciter les résultats de cet exercice technique, il est permis de remarquer que la vision qu'il livre des intérêts de chacun des grands pays est



finaleme nt assez cohérente avec les positions traditionnellement affichées par les gouvernants : la France, qui a longtemps plaidé avec ardeur pour des politiques de ce type, en est bien le premier bénéficiaire ; l'Italie est dans une position voisine ; les réticences allemandes se comprennent car ce pays n'a en général guère de souci d'équilibre extérieur et se montre particulièrement vigilant en matière d'inflation ; enfin l'Angleterre a, elle aussi, de bonnes raisons de se monter réticente à l'égard d'une mesure inflationniste dont elle supporte pleinement le coût budgétaire et dont elle ne tire pas autant d'avantages que ses voisins.

### *Les incidences d'une réévaluation du mark*

Dans quelle mesure une réévaluation du mark permettrait-elle de corriger en partie les déséquilibres macroéconomiques en Europe ? Pour le savoir, une simulation de réévaluation de 10 % de la monnaie allemande<sup>12</sup> a été effectuée. Les résultats sont donnés au tableau 9.

Le réalig nement monétaire a trois types d'effets principaux : il freine la croissance, ralentit la hausse des prix et réduit le solde extérieur des pays dont la monnaie s'apprécie. Il exerce les effets inverses sur les pays dont la monnaie se déprécie. On notera en particulier que la plupart des soldes extérieurs présentent un profil caractéristique de « courbe en J ». D'un point de vue qualitatif, la variante est sans surprise.

A horizon de cinq ans, le solde courant allemand se détériore d'un quart de point de PIB et le solde italien s'améliore d'un ordre de grandeur voisin, tandis que ceux des autres pays se situent dans une position intermédiaire. Le rééquilibrage est modeste et tardif en raison des effets nettement récessifs de la réévaluation sur l'Allemagne dont les exportations chutent de 2,9 % au bout de trois ans. En outre, il se paye d'un différentiel d'inflation : en moyenne sur les cinq premières années, le taux d'inflation français augmente de 0,3 point ; le taux d'inflation allemand baisse de 0,8 point. Le ralentissement de la croissance allemande provoque une diminution de l'activité dans l'ensemble de la CEE.

L'appréciation du mark est donc, en elle-même, une mesure de rééquilibrage coûteuse en termes de croissance et de convergence des taux d'inflation. Il faut cependant noter que la simulation ne prend pas en compte les éventuelles mesures d'accompagnement qui pourraient en modifier sensiblement les effets : la réévaluation du mark pourrait devenir expansionniste pour la France et l'Italie si ces pays utilisaient, pour relancer leur activité, les marges de manœuvre obtenues sur le front extérieur ; elle se révélerait plus coûteuse en croissance si ces pays cherchaient, par des politiques des revenus ou une restriction de la demande intérieure, à réduire leur écart d'inflation avec l'Allemagne. Dans le premier cas, elle serait moins favorable en rééquilibrage des soldes extérieurs ; dans le second, elle le serait plus.

12. Ainsi que du franc belge et du florin néerlandais. En effet ces deux pays connaissent également un excédent extérieur et leurs monnaies ont suivi le mark au cours des derniers réalig nements. On a supposé que ces monnaies se réévaluaient contre toutes les autres (y compris dollar et yen), tandis que la parité en dollars, du franc, de la lire, de la livre restait fixe.

TABLEAU 9

## Impact d'une réévaluation de 10 % du mark allemand, du franc belge et du florin néerlandais

Taux d'intérêt fixes  
Ecart par rapport à la simulation de référence

	1 <sup>re</sup> année	3 <sup>e</sup> année	5 <sup>e</sup> année
<b>PIB en volume, en %</b>			
France	0,09	- 0,10	- 0,17
Allemagne	- 1,78	- 2,12	- 1,76
Italie	0,42	0,18	- 0,01
Royaume-Uni	0,07	0,33	0,12
Autres CEE	- 0,31	- 0,84	- 0,90
Total CEE	- 0,42	- 0,65	- 0,66
Etats-Unis	0,15	0,43	0,44
Japon	0,03	0,10	0,00
Total Monde	- 0,04	- 0,04	- 0,09
<b>Prix à la consommation, en %</b>			
France	0,42	1,14	1,56
Allemagne	- 0,88	- 2,68	- 4,38
Italie	0,24	0,74	1,19
Royaume-Uni	0,54	1,24	1,79
Autres CEE	- 0,56	- 2,01	- 3,32
Etats-Unis	0,07	0,34	0,77
Japon	0,09	0,42	0,75
<b>Emploi, en %</b>			
France	0,02	- 0,03	- 0,10
Allemagne	- 0,70	- 1,62	- 1,66
Italie	0,05	0,08	0,08
Royaume-Uni	0,03	0,24	0,27
Etats-Unis	0,08	0,28	0,31
Japon	0	- 0,01	- 0,02
<b>Solde des Administrations, en points de PIB</b>			
France	0,01	0,06	- 0,04
Allemagne	- 0,51	- 1,08	- 1,22
Italie	0,11	0,00	0,00
Royaume-Uni	- 0,01	0,06	0,10
Etats-Unis	0,03	0,13	0,11
Japon	-	0,06	0,05
<b>Solde extérieur, en points de PIB</b>			
France	- 0,16	0,18	0,12
Allemagne	0,44	- 0,13	- 0,25
Italie	- 0,12	0,18	0,25
Royaume-Uni	- 0,21	0,01	0,02
Autres CEE	- 0,04	- 0,48	- 0,24
Etats-Unis	- 0,09	0,01	0,02
Japon	0,05	0,10	0,11

Source : CEPII-OFCE,  
simulation MIMOSA.

Dans un groupe de pays aussi interdépendants que le sont devenues les nations de la communauté européenne, la concertation sur les politiques économiques s'impose. Mais, la prise de décision collective ne va pas de soi : elle doit respecter les préférences de chacun, tenir compte de la diversité des situations conjoncturelles

et des différences dans le fonctionnement des économies. Elle doit pondérer les objectifs nationaux et les objectifs communs. Ainsi, l'augmentation de la part des décisions de politiques économiques qui doivent être prises collectivement comporte un risque de paralysie. C'est cette contradiction que doit résoudre le développement nécessaire de la coordination des politiques économiques en Europe.

---

## Références

- Equipe MIMOSA (1989a) : « Croissance et déséquilibres de l'économie mondiale, une projection CEPII-OFCE à l'horizon 1993 », *Observations et diagnostics économiques* n° 28, juillet.
- Equipe MIMOSA (1989b) : « Le modèle MIMOSA », document de travail MIMOSA, CEPII-OFCE, à paraître.
- V. Coudert et R. Topol (1987) : « Endogénéisation des taux d'intérêt par des fonctions de réaction », document de travail Mimosas, CEPII-OFCE.
- F. Giavazzi et A. Giovannini (1988) : « Modèles du SME : l'Europe n'est-elle qu'une zone deutsche mark ? », *Revue économique* n° 3, mai.
- F. Giavazzi, S. Micossi et M. Miller (1988) : *The European Monetary System*. Cambridge University Press.