

CONJONCTURE ÉTRANGÈRE

demain. On parle même d'importation de gens qualifiés, en provenance de pays partenaires de la Communauté européenne — pour ne pas évoquer l'échéance plus lointaine d'un flux de réfugiés de Hong Kong, professionnellement spécialisés.

Le manque de bureaux a déclenché une vague d'investissements immobiliers, alimentés par une explosion du crédit bancaire, à caractère spéculatif. Le projet le plus marquant se situe dans le « Docklands », qui a été favorisé par un régime spécial de franchise d'impôts et de réglementations. Une société immobilière canadienne, Olympia and York, souscrit les risques des gratte-ciel de Canary Wharf, actuellement le chantier le plus impressionnant de Londres. Preuve d'optimisme, ou de hardiesse ? Les esprits plus traditionnels se décentralisent plutôt vers les grandes villes de province, comme Bristol ou Birmingham, où les coûts sont moindres, quitte à se passer de l'ambiance futuriste des « Docklands ».

L'intégration des marchés financiers européens prônée par la Commission de Bruxelles, qui n'attend pas 1993 pour se manifester, entraînera l'échange accru de personnel qualifié. Le secteur financier, dans son sens étroit, est à hauteur de 6,4 % du PNB, 2,9 % des emplois, et 6,2 % de la rémunération de 8 pays de la Communauté (*Jean-Pierre Moussy*, « *L'emploi au cœur de la mutation bancaire* », *Revue d'Économie Financière*, Décembre 1988, page 51, tableau 5). Selon notre définition plus large, comprenant les services fournis aux entreprises, le secteur fournit 8 % des emplois, et peut-être 12 % du PNB et de la rémunération. Le Royaume-Uni et les pays du Bénélux (surtout le Luxembourg) sont jusqu'à maintenant les pays les plus avancés dans le développement des services financiers ; si l'Allemagne, la France et l'Italie saisissent les chances qui leur sont offertes par les nouvelles règles de la concurrence, elles sont capables de rattraper les autres.

CROISSANCE DES EMPLOIS DANS LE SECTEUR DES SERVICES FINANCIERS ET DES SERVICES FOURNIS AUX ENTREPRISES

Activité	Employés*	% du total	Croissance des emplois 1982-1988	
				% par an
Banque	427	17,5	65	2,8
Autres sociétés financières	150	6,2	45	6,1
Assurance	253	10,4	33	2,4
Courtage, agences immobilières, droit, comptabilité, etc.	817	33,5	229	5,6
Publicité, ordinateurs, conseils, etc.	547	22,4	245	10,5
Location	113	4,6	23	3,9
Immobilier	132	5,4	27	3,9
Total	2 439	100,0	668	5,5

* En juin 1988

À Francfort : la consolidation fiscale

Hans-Helmut KOTZ

L'Allemagne de l'Ouest, en cette période de présentation du budget, s'apprête à vivre une série d'élections, aussi bien au niveau local que fédéral. Les derniers résultats électoraux sont venus assombrir l'avenir de la coalition libérale-conservatrice actuellement au pouvoir, tout en

confirmant l'émergence d'un parti nationaliste. Dans ce contexte, il était plus sûr de présenter un budget plus libéral pour l'année électorale à venir ; celui-ci vient d'ailleurs d'être adopté par le gouvernement. Les dépenses fédérales totales qui représentent environ 38 % des dépenses publiques

CONJONCTURE ÉTRANGÈRE

globales dépasseront 300 milliards de marks (soit une hausse de 3,4 %) et le déficit devrait s'accroître de 6 milliards pour atteindre 34 milliards de marks. Il s'agit donc d'un budget qui s'inscrit clairement dans un mouvement de stimulation économique. Pourtant cette initiative, quels qu'en soient les avantages sur le plan international, s'accorde difficilement avec une économie qui tourne à un rythme supérieur à son taux de croissance potentiel.

L'opposition sociale-démocrate, elle, dénonce le caractère électoraliste de ce budget si généreux. Elle soutient même que ce dernier enfreint la Constitution : si l'on ajoute aux besoins de financement les 7 milliards de marks que représentent les profits réalisés par la Bundesbank, le déficit dépasse le montant des dépenses d'investissements publics. Toutefois, sauf en cas de récession, ce plafond constituera une limite impérative. Le *Bundes-Vergassungs-gericht*, la Cour Suprême ouest-allemande, a décidé lors d'un jugement qu'il fallait tenir compte des profits de la Bundesbank dans ces estimations.

Par ailleurs, on comprend aisément que le gouvernement, dans une telle conjoncture, ait difficilement pu résister à la tentation d'utiliser l'atout budgétaire. Cette question en appelle, incidemment, une autre : en règle générale, la définition d'une politique fiscale ne tient que très peu compte des répercussions qu'elle peut avoir sur le plan international¹. La politique fiscale s'attaque principalement aux problèmes d'ordre intérieur. Cependant, ce qui importe pour le bien de la coordination internationale, c'est à l'évidence, le dosage total obtenu à partir des politiques monétaire et fiscale.

Pour ce qui est de l'impact commun de ces politiques sur le plan international, les décisions budgétaires jouent un rôle secondaire et laissent une place prépondérante à l'autre instrument macro-économique : la politique monétaire. De fait, c'est cette dernière qui s'est révélée la plus efficace quant aux prolongements internationaux de ses effets. En outre, dans un système fédéral, on se heurte au problème de la répartition des responsabilités de prise de décision. Ainsi, en Allemagne de l'Ouest, les autorités locales se mobilisent pour la poursuite des investissements publics (la part des municipalités dans les dépenses

d'investissement représente 65 %). Par conséquent, réussir une véritable coordination tient de la gageure. Toutefois, notre objet est ici beaucoup plus modeste : il consiste à replacer la politique fiscale allemande dans son contexte historique et à décrire son évolution au cours de cette décennie. Ceci s'inscrit dans la perception courante des finances publiques qui est à la base des principes de décision².

Il est clair que la politique fiscale ne se réduit pas à une simple question de déficit et de dette. Le volume et le contenu des dépenses courantes et prévues ont des répercussions sur les performances de l'économie. Au cours de la décennie qui s'achève, les dépenses publiques totales (y compris les dépenses de sécurité sociale) auront représenté en moyenne 48 % du PNB allemand, c'est-à-dire 3 % de plus qu'au cours des années 70. En ce qui concerne les recettes, ce sont le niveau et la structure des impôts et des charges sociales qui ont un impact sur les résultats globaux. Les recettes publiques totales auront représenté, au cours de la même période, environ 45 % du PNB, ce qui correspond également à une hausse de 3 % par rapport à la décennie précédente. Néanmoins, le débat public a porté presque exclusivement sur l'excédent des dépenses sur les recettes. La réduction du déficit est devenue, sur le plan intérieur, la pierre angulaire de la politique économique.

Manifestement, on accorde ici de l'importance aux notions de dette et de déficit ; en d'autres termes, les politiciens et leurs groupes prêtent attention au dosage entre taxation et emprunt³. Le programme budgétaire réel et ses ressources ne permettent pas à eux seuls de mesurer l'impact du secteur public ; toutefois, dans un monde qui apparemment n'est pas le nôtre, le déficit en tant qu'impôt reporté ne modifie en rien la valeur actualisée des impôts à venir. Ce sont simplement les ménages qui

175

2— De l'aveu général, cette perception allemande des finances publiques est critiquable. Pour être franc, il me semble extrêmement difficile de trouver la solution des énigmes présentées par le Professeur Solow en réfléchissant à la politique fiscale allemande. Voir son commentaire dans : *The Conservative Revolution : a roundtable discussion, Economic Policy*, octobre 1987, p. 181.

3— Le *Journal of Economic Perspectives* (vol. 3, printemps 1989, p. 17 à 93) a récemment publié un article intitulé *Symposium on the Budget Deficit* (avec la participation de Janet Yellen, Gramlich, Barro, Bernheim et Eisner) qui résume de façon intéressante les différents points de vue théoriques qui s'affrontent.

1— À ce sujet, voir l'article de Jean-Paul Pollin : *Coordinations des politiques économiques, les facettes d'un mythe*, dans : *Revue d'Économie Financière*, n° 8/9, p. 253.

CONJONCTURE ÉTRANGÈRE

viennent compenser la désépargne publique. Les finances ne revêtent-elles pas une certaine importance, après tout !

Faut-il donner un coup de frein ?

Au début des années 80, l'Allemagne de l'Ouest s'est engagée sur le chemin de la discipline fiscale. En fait, le Chancelier Schmidt, un social-démocrate, avait déjà pour mot d'ordre la consolidation. Alors qu'on s'apprêtait à honorer les engagements pris lors du sommet de Bonn, le déficit, après paiement des intérêts, laissait supposer que la dette publique rapportée au PNB s'était accumulée de façon inquiétante.

Les finances publiques se portaient donc plutôt mal. Par la suite, la nouvelle coalition gouvernementale libérale-conservatrice dirigée par le Chancelier Kohl mena une politique d'austérité de façon assez rigoureuse jusqu'au milieu de la présente décennie. De l'avis général, ceci comportait un aspect quelque peu contrariant : les États-Unis mettaient en place, au même moment, une politique fiscale expansionniste qui devait aboutir à une augmentation rapide de la dette extérieure.

Le raisonnement suivi semblait pourtant lumineux. L'État empruntait massivement et la dette publique brute, exprimée en pourcentage du PNB, doublait presque, au cours des années 70 pour atteindre 33 % en 1980. Le gouvernement semblait perdre le contrôle des budgets. Les emprunts de l'État absorbaient le tiers de l'épargne privée. En conséquence, le financement de la dette semblait empêcher l'investissement productif. En outre, la hausse du taux d'intérêt entraîna la chute des dépenses d'investissement, ce qui annonçait des lendemains moins florissants. Le déficit au compte courant s'aggrava dangereusement pour atteindre 14 milliards de dollars au début de la précédente décennie. Le deutschmark, par voie de conséquence, fut soumis à rude épreuve sur le marché des changes et la confiance des investisseurs s'en trouva ébranlée. Par ailleurs, le spectre d'un affaiblissement de la compétitivité hantait tous les débats politiques tandis que le déficit budgétaire apparaissait comme le principal coupable de tous ces maux. Cette solution appelait des corrections. Le contexte général évoluait entre-temps et l'économie internationale se voyait soumise à de graves déséquilibres. Afin de corriger la situation en douceur, on assigna à l'Allemagne qui, tout comme le Japon, possédait un excédent commercial structu-

rel, un rôle qu'elle connaissait trop bien : il s'agissait de relâcher ses politiques monétaire et fiscale. Toutefois, l'ordonnance dressée par ces médecins aurait mené à la même fâcheuse situation qu'en 1978. Tirer les leçons de l'Histoire, c'est aussi ne pas répéter les mêmes erreurs.

Retournement de situation

Il est certain que les partenaires économiques de l'Allemagne furent quelque peu déconcertés par le peu d'attention qu'elle prêta à leurs conseils bénévoles. Néanmoins, cette attitude se fondait sur une analyse sceptique de l'efficacité d'une telle politique. Ceci revenait à négliger le niveau d'activité pour s'intéresser presque exclusivement aux facteurs structurels de l'offre dans l'économie. Le changement de l'orientation de la politique trouvait son fondement dans la nouvelle approche qui prédominait au cours des années 70. Selon cette approche, la politique fiscale ne pourrait, au mieux, que fournir un remède temporaire dont les effets à court terme se dissiperaient rapidement. Les problèmes posés par cette politique d'ajustement menèrent donc à un changement d'orientation radical. Toutefois, ceci laissa en héritage un déficit structurel élevé, ce qui incita à mettre l'accent sur la discipline fiscale.

Le gouvernement du Chancelier Kohl réussit à éliminer le déficit structurel jusqu'en 1985, selon les calculs du Conseil des experts économiques (CEE). Les besoins de financement publics affichèrent une tendance à la baisse de façon absolue et par rapport au PNB ; ceci vaut également au niveau fédéral que l'on retrouve généralement au premier plan. De l'avis général, le transfert des profits de la Bundesbank (68 milliards de marks entre 1981 et 1987) a contribué de façon notable à obtenir ce résultat satisfaisant. Toutefois, il est clair que c'est la réduction des dépenses qui a joué un rôle essentiel. Les coupes budgétaires ont principalement touché les dépenses de sécurité sociale et les investissements d'infrastructure.

On peut suivre l'évolution de la politique fiscale en observant les modifications de l'impulsion fiscale (un outil conceptuel employé par la CEE). Il va de soi que cette méthode est quelque peu arbitraire. Pourtant, si l'on considère qu'il s'agit d'un bon indicateur et que l'on tienne compte de l'élément cyclique contenu dans la tendance de référence définie par la CEE, cet instrument de mesure donne une confirmation concrète de l'effet de contraction sur

CONJONCTURE ÉTRANGÈRE

la demande globale jusqu'au milieu de la décennie. Puis, en 1986, la situation change radicalement en raison de la décélération de l'économie et de la mise en marche de stabilisateurs intégrés. Durant un an et demi, la croissance économique connut une régression provoquée par les mauvais résultats enregistrés au titre des exportations nettes. Le secteur public commença ensuite à jouer un rôle stimulateur. Selon les calculs de l'OCDE, durant les trois années consécutives qui se terminèrent en 1988, l'Allemagne a connu le solde budgétaire le plus expansionniste du Groupe des Sept.

Cependant, d'un point de vue international, les dirigeants ne semblaient qu'à moitié convaincus. 1986 marqua également l'application de la première phase du programme d'allègement fiscal (représentant 11 milliards de marks, c'est-à-dire environ 1 % du revenu net).

En 1987, les recettes fiscales et les dépenses sociales reflétèrent l'affaiblissement de l'économie. Les besoins publics d'emprunts dépassèrent de 5 milliards de marks ce qui était prévu ; ce trou fut comblé grâce à des mécanismes de régulation automatiques. Les budgets des municipalités et des « Länder » dépassèrent également les prévisions. En conséquence, le montant net des emprunts publics augmenta, par rapport au PNB, de 0,5 % pour atteindre 1,7 %. Après le krach, certains observateurs estimèrent que les besoins de financement du gouvernement fédéral dépasseraient de 15 milliards de marks les 30 milliards prévus initialement. En fait, selon les statistiques, la hausse de la dette fédérale se chiffrera environ à 36 milliards de marks. Les besoins de financement du secteur public pris dans sa globalité suivirent le même mouvement pour atteindre 2 % du PNB. Une

reprise de la croissance économique plus forte que prévue joua un rôle déterminant en permettant de dégager des recettes fiscales plus importantes. Ceci constitua une agréable surprise puisqu'au même moment, on devait faire face à un allègement fiscal de 14 milliards de marks (auxquels venaient s'ajouter 5 milliards provenant de la mise en place de la troisième phase de la réforme fiscale, conformément aux accords du Louvre).

En 1989, selon les prévisions, les dépenses publiques totales devaient augmenter de 3 % et les recettes d'environ 8,5 %, principalement en raison de la hausse des impôts indirects et du fardeau fiscal (en Allemagne, l'impôt sur le revenu n'est pas indexé sur l'inflation). Ainsi, en 1989, la politique fiscale apparaît plus restrictive par intervalles. En revanche, en 1990, il se pourrait que l'on retourne à la case départ. Cela sera-t-il suffisant pour répondre aux restrictions actuelles du SME ?

L'économie mondiale plie encore sous le poids de nombreuses difficultés. Il semble bien que le surplus chronique de la balance des paiements allemande fasse partie intégrante de ces problèmes. De surcroît, les déséquilibres prennent de plus en plus une dimension européenne. Dans le meilleur des cas, il s'agit de phénomènes d'équilibre. Toutefois, dans le monde où nous vivons, ceux-ci exercent rapidement des pressions qui nécessitent des ajustements. La hausse rapide du prix des biens attire de temps en temps notre attention sur cette réalité. Par conséquent, adopter une attitude laxiste du style : « *Il ne faut pas s'en faire, tout va bien!* » revient à renoncer à ses responsabilités. De toutes façons, il y a de fortes chances pour que l'ajustement se produise par contrecoup ! □