

1989/1990

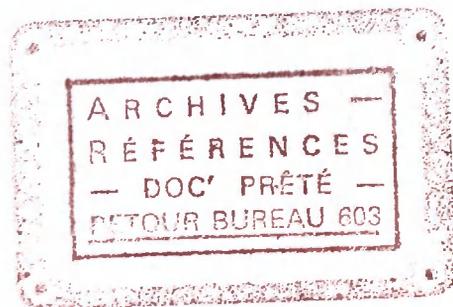
ETUDES ECONOMIQUES DE L'OCDE

ROYAUME-UNI



ETUDES ECONOMIQUES
DE L'OCDE

ROYAUME-UNI



ORGANISATION DE COOPÉRATION ET DE DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUES

En vertu de l'article 1^{er} de la Convention signée le 14 décembre 1960, à Paris, et entrée en vigueur le 30 septembre 1961, l'Organisation de Coopération et de Développement Économiques (OCDE) a pour objectif de promouvoir des politiques visant :

- à réaliser la plus forte expansion de l'économie et de l'emploi et une progression du niveau de vie dans les pays Membres, tout en maintenant la stabilité financière, et à contribuer ainsi au développement de l'économie mondiale ;
- à contribuer à une saine expansion économique dans les pays Membres, ainsi que les pays non membres, en voie de développement économique ;
- à contribuer à l'expansion du commerce mondial sur une base multilatérale et non discriminatoire conformément aux obligations internationales.

Les pays Membres originaires de l'OCDE sont : la République Fédérale d'Allemagne, l'Autriche, la Belgique, le Canada, le Danemark, l'Espagne, les Etats-Unis, la France, la Grèce, l'Irlande, l'Islande, l'Italie, le Luxembourg, la Norvège, les Pays-Bas, le Portugal, le Royaume-Uni, la Suède, la Suisse et la Turquie. Les pays suivants sont ultérieurement devenus Membres par adhésion aux dates indiquées ci-après : le Japon (28 avril 1964), la Finlande (28 janvier 1969), l'Australie (7 juin 1971) et la Nouvelle-Zélande (29 mai 1973).

La République socialiste fédérative de Yougoslavie prend part à certains travaux de l'OCDE (accord du 28 octobre 1961).

Published also in English.

© OCDE, 1990

Les demandes de reproduction ou de traduction doivent être adressées à :
M. le Chef du Service des Publications, OCDE
2, rue André-Pascal, 75775 PARIS CEDEX 16, France.

Table des matières

Introduction	9
I. Rééquilibrer l'économie	11
L'apparition de déséquilibres macro-économiques	11
Mesures correctives	13
Resserrement de la politique monétaire	13
Mesures de restriction budgétaire	17
Résultats obtenus	19
Ajustement en baisse de la demande intérieure	20
Baisse du taux d'utilisation des capacités	26
Détente relative sur le marché du travail	26
Montée régulière de l'inflation	31
Amorce d'une réduction du déficit extérieur	34
II. Les perspectives économiques : la poursuite de l'ajustement	39
Le cadre de la politique économique	39
Evolution de la Stratégie financière à moyen terme	39
Participation au mécanisme de change ?	41
Révision des plans de dépenses du secteur public	43
Poursuite des réformes du côté de l'offre	47
L'environnement extérieur	49
Tendances récentes et perspectives à court terme	50
Risques pour le processus d'ajustement	53
III. Epargne, investissement et déficit de la balance courante	56
L'évolution dans le passé	57
La balance des opérations courantes dans une perspective à moyen terme	57

Déséquilibres entre l'épargne et l'investissement	59
Pourquoi le taux d'épargne national a-t-il baissé dans les années 80 ?	62
Facteurs expliquant la baisse du taux d'épargne des ménages	64
Causes de la faiblesse du taux d'épargne des entreprises	74
L'épargne publique a-t-elle été insuffisante dans les années 80 ?	76
Perspectives d'évolution de l'épargne nationale	77
Taux d'investissement dans les années 80	78
Réduction des dépenses en capital dans le secteur public	78
Investissement des entreprises	81
Dynamisme des dépenses en capital des ménages	82
Perspectives d'évolution de l'investissement	83
Financement du déficit extérieur	83
IV. Conclusions	91
Notes et références	98
<i>Annexe</i> : Chronologie économique	102
Annexe statistique et structurelle	107

Tableaux

Texte

1. L'apparition de déséquilibres	12
2. Composantes de la masse monétaire	16
3. Evolution budgétaire	18
4. L'économie en 1989 : prévisions et résultats	20
5. Demande et production	22
6. Marché du travail	28
7. Coûts et prix	32
8. Commerce extérieur et balance des opérations courantes	36
9. Plans budgétaires	44
10. Perspectives à court terme	52
11. Epargne nationale et investissement	60
12. Taux d'épargne par âge des ménages	64
13. Structure par âge de la population	65

14. Taux d'épargne corrigés de l'inflation	67
15. Ratios d'endettement dans le secteur des ménages	77
16. Productivité du capital dans le secteur des entreprises	82
17. Flux d'investissements directs étrangers	87

Annexe statistique et structurelle

A. Emplois du PIB	108
B. Formation intérieure brute de capital fixe	109
C. Compte d'affectation des ménages	110
D. Consommation et investissements	111
E. Production et main-d'œuvre	112
F. Salaires, prix et position extérieure	113
G. Mouvements de capitaux, net	114
H. Avoirs et engagements extérieurs	115
I. Compte des administrations publiques	116
J. Commerce extérieur par régions	117
K. Financement intérieur	118
L. Indicateurs du marché du travail	119
M. Structure de la production et indicateurs de performance	120
N. Secteur public	121
O. Marchés financiers	122

Graphiques

Texte

1. Taux d'intérêt et taux de change	14
2. Contributions aux variations du PIB	21
3. Indicateurs du logement	24
4. Contraintes liées aux ressources	27
5. Mesures du chômage	30
6. Evolution des prix	33
7. Evolution de la balance courante	35
8. Stratégie financière à moyen terme (MTFS) : projections et résultats	40
9. La balance courante et le pétrole	57
10. Structure de la balance courante hors pétrole	58
11. Epargne nationale et investissement	60
12. Soldes financiers	61
13. L'épargne par secteur	63

14.	Consommation et épargne au cours du cycle de vie	66
15.	Rapport entre le patrimoine et le revenu dans le secteur des ménages	67
16.	Evolution des prix des actifs	68
17.	Le crédit au secteur des ménages	69
18.	Taux d'imposition effectifs sur le revenu du capital	72
19.	Compétitivité et parts de profits	75
20.	Investissement par secteur	79
21.	Nombre de logements construits dans le secteur public et dans le secteur privé	80
22.	Balance des paiements	85
23.	Mouvements de capitaux à court terme et écarts de taux d'intérêt	89

STATISTIQUES DE BASE DU ROYAUME-UNI

LE PAYS

Superficie totale (milliers de km ²)	241	Villes principales (millions d'habitants, estimation au 1-7-1988) :	
Superficie agricole (milliers de km ²), en 1987	186	Londres (métropole)	6.7
		Birmingham	1.0
		Glasgow	0.7
		Leeds	0.7
		Sheffield	0.5

LA POPULATION

Population au 30-6-1988	57 065 000	Total de la population active civile occupée, en juin 1989	26 021 000
Densité au km ²	237	dont :	
Accroissement net, moyenne annuelle 1981-1988	102 000	Agriculture	566 000
Taux de variation annuel, 1981-1988	1.3	Industrie (avec construction)	7 623 000
		Autres activités	17 833 000

L'ÉTAT

Dépenses en biens et services du secteur public en 1989 (en % du PIB)	20	Composition de la Chambre des Communes (juin 1987) :	
Recettes ordinaires du secteur public en 1989 (en % du PIB)	39	Conservateurs	375 sièges
Dette publique au 31 mars 1989 (en % des recettes ordinaires des Administrations publiques)	100.2	Travailleurs	229 —
		Libéraux	17 —
		Travailleurs sociaux-démocrates	5 —
		Nationalistes écossais	3 —
		Nationalistes gallois	3 —
		Autres partis	18 —
			<hr/>
			650 sièges
		Dernières élections : 11-6-1987	

LE COMMERCE EXTÉRIEUR

Exportations :		Importations :	
Exportations de biens et services, en % du PIB, en 1989	24	Importations de biens et services, en % du PIB, en 1989	28
Principaux produits exportés (en % des exportations totales, en 1989) :		Principaux produits importés (en % des importations totales, en 1989) :	
Machines	29	Machines	26
Pétrole et produits pétroliers	7	Pétrole et produits pétroliers	5
Produits chimiques	13	Produits chimiques	9
Matériel de transport	7	Métaux non ferreux	3
Textiles	2	Viande	2
Métaux non ferreux	2		
Sidérurgie	3		

LA MONNAIE

Unité monétaire : Livre sterling		Unité monétaire par dollar des Etats-Unis, moyenne des données journalières :	
		Année 1989	0.6114
		Juin 1990	0.5880

Note : On trouvera, dans un tableau de l'annexe, une comparaison internationale de certaines statistiques de base.

Cette étude a été établie à partir d'un rapport préparé par le Secrétariat pour l'examen annuel du Royaume-Uni par le Comité d'Examen des Situations Économiques et des Problèmes de Développement le 25 juin 1990.

•

Après révision à la lumière de la discussion au cours de la séance d'examen, l'étude a été finalement approuvée pour publication par le Comité le 13 juillet 1990.

•

L'étude précédente du Royaume-Uni a été publiée en juillet 1989.

Introduction

Le resserrement de la politique monétaire depuis le milieu de 1988 commence à avoir les effets souhaités. Le marché du logement s'est considérablement calmé et, malgré la résilience des dépenses de consommation, la demande intérieure s'est nettement ralentie. Avec l'amélioration des résultats à l'exportation, la tendance au creusement du déficit de la balance extérieure courante semble s'être inversée. Bien que la croissance de la production soit tombée au-dessous de son taux potentiel, les conditions du marché du travail sont restées tendues et, du fait des pressions à la baisse qui se sont exercées sur le taux de change jusqu'au début de 1990, l'inflation s'est maintenue à un niveau irréductiblement élevé, augmentant encore davantage ces derniers mois. Après avoir récapitulé les principaux facteurs contribuant à la surchauffe, le premier chapitre de la présente Etude examine les mesures correctives et les résultats obtenus jusqu'ici.

Le processus de rééquilibrage de l'économie devrait se poursuivre au cours des dix-huit prochains mois environ (chapitre II). Les autorités ont exclu le recours à une réduction des taux d'intérêt tant que l'inflation ne s'inscrira pas nettement sur une tendance durable à la baisse et elles ont réaffirmé leur volonté de faire participer le sterling au mécanisme de change du SME une fois que certaines conditions auront été remplies. Conformément à cette stratégie à moyen terme, le gouvernement entend maintenir le rythme de ses réformes du côté de l'offre et envisage un passage progressif des finances publiques de la position excédentaire actuelle à une position d'équilibre. Compte tenu de cette orientation, la demande intérieure devrait fléchir temporairement, mais le dynamisme de la demande extérieure devrait empêcher le PIB de diminuer et assurer une réduction continue, quoique limitée, du déficit de la balance courante. Des incertitudes considérables demeurent, toutefois, pour ce qui est de la vigueur sous-jacente de la demande et des pressions inflationnistes.

Bien que le déficit de la balance courante, qui a atteint un niveau inégalé, soit dû à des déficits financiers du secteur privé et non du secteur public, son financement a compliqué récemment l'effort de lutte contre l'inflation. Le chapitre spécial

de l'Etude (chapitre III) passe en revue l'évolution de la balance extérieure dans une perspective à plus long terme, et les mouvements correspondants de l'épargne et de l'investissement au niveau national. Dans ce chapitre, est examinée la question de savoir si les déséquilibres extérieurs enregistrés récemment peuvent être attribués à une insuffisance de l'épargne et non au niveau élevé des dépenses en capital et si des forces spontanées sont déjà en train de jouer pour combler l'écart entre l'investissement et l'épargne. Pour apporter des éclaircissements à ce propos, les principaux déterminants de l'investissement et de l'épargne dans les différents secteurs de l'économie sont analysés, y compris l'influence que peut exercer la politique gouvernementale sur les résultats du secteur privé. Enfin, ce chapitre examine dans quelle mesure la structure des apports de capitaux a exacerbé les récentes difficultés financières, et les risques que comporte pour l'avenir le financement des importants déficits de la balance courante à l'aide d'apports de capitaux à court terme.

I. Rééquilibrer l'économie

L'apparition de déséquilibres macro-économiques

Après avoir bénéficié, depuis la récession de 1980/81, d'une période d'expansion soutenue, avec une croissance régulière de la production dans un environnement caractérisé par une relative stabilité ou une baisse de l'inflation et une position extérieure saine, l'économie du Royaume-Uni est entrée dans une phase de surchauffe dont elle souffre encore (tableau 1). Comme les données des comptes nationaux sous-estimaient la vigueur de la demande, les autres indices de l'accumulation de tensions excessives sur les ressources, comme l'évolution des prix des logements, ont eu tendance à passer inaperçus. Du fait du dynamisme des profits et de l'apparition de contraintes de capacités, une forte poussée de l'investissement privé est intervenue qui, dans un premier temps, n'a pas été prise en compte par les statistiques disponibles. La flexibilité de l'offre intérieure n'a pas suffi à empêcher une dégradation de la stabilité des prix et une détérioration du solde extérieur. La conjonction sans précédent d'une baisse de l'épargne privée et d'une brusque hausse de l'investissement privé est sans doute largement imputable à la libéralisation des marchés financiers qui a permis aux ménages et aux entreprises d'emprunter beaucoup plus librement qu'ils n'avaient jamais pu le faire auparavant (voir chapitre III). La vive expansion qui s'amorçait s'est accélérée avec le regain de confiance des consommateurs et des entreprises à l'issue des élections de 1987. Les autorités reconnaissent aujourd'hui que la politique économique a été trop souple en 1987 et au début de 1988, et peut-être même en 1986.

L'effondrement du prix du pétrole au début de 1986 a été suivi d'une baisse tant du taux de change que des taux d'intérêt (tableau 1). La croissance rapide de la liquidité et du crédit, s'ajoutant à certains indices d'une accélération des prix des logements, aurait nécessité un durcissement des conditions monétaires. Toutefois, comme le chômage continuait de monter et que l'effet désinflationniste de la baisse des prix du pétrole était censé compenser l'incidence des mouvements du taux de change sur l'inflation, les autorités se sont abstenues de prendre des mesures

Tableau 1. L'apparition de déséquilibres

	Pourcentages de variation			
	1986	1987	1988	1989
Consommation privée	5.6	6.1	7.0	3.8
Investissements dans le secteur du logement	10.5	6.5	10.3	-6.2
Investissements privés, hors logement	0.7	14.4	19.7	6.4
Demande intérieure totale	4.2	5.6	7.6	3.1
PIB	3.6	4.7	4.6	2.2
Capacité d'utilisation des capacités ^{1,4}	1.0	2.2	2.2	-0.6
Taux de chômage ^{2,4}	0.2	-1.3	-2.2	-2.0
Solde extérieur ^{3,4}	-0.9	-1.0	-2.3	-0.9
Prix des logements neufs	17.0	17.3	27.1	14.9
Taux d'intérêt à court terme ⁴	-1.3	-1.2	0.6	3.6
Taux de change effectif	-6.7	-4.5	5.8	-2.9
Masse monétaire au sens étroit (M0)	4.0	4.6	6.9	5.9
Masse monétaire au sens large (M4)	15.4	16.3	17.6	18.2
Capacité de financement des administrations publiques ^{3,4}	0.4	1.2	2.3	0.2
Après correction des influences conjoncturelles	-0.2	0.0	1.4	0.3

1. Taux effectif en pourcentage de la production potentielle.

2. En pourcentage de la population active totale.

3. En pourcentage du PIB.

4. Variations absolues.

Sources: Central Statistical Office; OCDE.

restrictives. De fait, un recul du sterling était jugé inévitable et même souhaitable pour assurer la stabilité de la position extérieure après la contraction des recettes pétrolières. Les taux d'intérêt à court terme ont dérivé peu à peu à la baisse au cours de la période de deux ans s'achevant au printemps de 1988, en partie en raison de la volonté apparente des autorités de maintenir le taux deutschemark/sterling à l'intérieur d'une fourchette étroite, conformément aux Accords du Louvre de février 1987. De l'avis des autorités, des taux plus élevés ne s'imposaient pas pour maintenir des conditions monétaires adéquates. En outre, au lendemain de la baisse des cours boursiers d'octobre 1987, des réductions des taux d'intérêt parallèles à celles intervenant dans les autres grands pays étaient jugées nécessaires pour prévenir le risque d'un effondrement économique majeur. Rétrospectivement, il apparaît que, tout au long de cette période, la demande augmentait plus fortement que ne le donnaient à penser les indicateurs et autres éléments d'appréciation disponibles à ce moment-là.

Le rôle de la politique budgétaire est plus difficile à évaluer. D'une part, on peut estimer que l'orientation budgétaire aurait dû être plus restrictive, le conflit

entre stabilité interne et stabilité externe ayant réduit la marge de manœuvre de la politique monétaire. D'autre part, il est incontestable qu'au cours des trois années s'achevant en 1988, le passage d'un solde budgétaire négatif à un excédent a eu un effet de freinage de la demande beaucoup plus prononcé que prévu. On notera, toutefois, qu'excepté en 1988, l'amélioration intervenue au cours de cette période a été vraisemblablement imputable aux stabilisateurs automatiques (tableau 1) et que, de surcroît, la bonne tenue des finances publiques a sans doute contribué au soudain raffermissement de la confiance des chefs d'entreprise et des consommateurs. De fait, la réduction des taux d'imposition en 1987 et 1988 et les annonces officielles faites à cette occasion ont pu faire espérer un nouvel allègement de la fiscalité et induire une fermeté persistante des dépenses. Avec le recul, il semble donc que les mesures prises par les pouvoirs publics pour contrer les spéculations à la hausse sur le sterling en 1987 auraient dû être complétées par une orientation budgétaire plus restrictive.

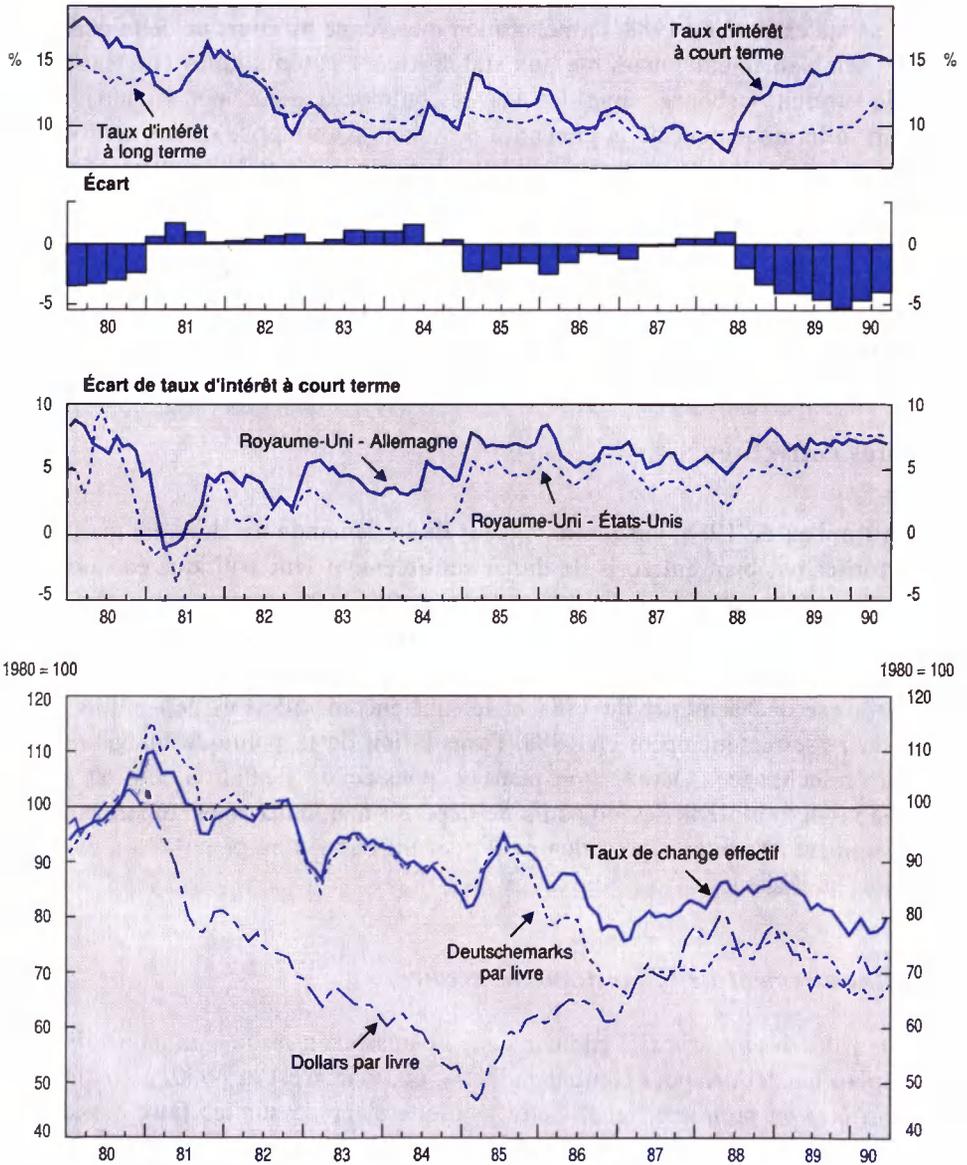
Mesures correctives

Au milieu de 1988, lorsque la vigueur de la demande est devenue manifeste, les autorités ont bien entrepris de durcir sensiblement leur politique économique, mais les tensions exercées par la demande étaient déjà « explosives ». Pour freiner la demande, elles ont compté sur une politique monétaire rigoureuse, étayée par une situation durable d'excédent budgétaire. Les taux d'intérêt ont été fortement relevés au second semestre de 1988 et se sont encore raffermis depuis lors. A la suite du resserrement opéré en 1988, l'orientation de la politique budgétaire est demeurée inchangée. Devant une nouvelle poussée de l'inflation, il s'est révélé impossible de maintenir les objectifs de dépense nominaux fixés auparavant, et, contrairement aux années précédentes, l'excédent budgétaire pour 1989 a été inférieur aux prévisions.

Resserrement de la politique monétaire

De l'avis des autorités, la rigueur s'impose aussi bien sur le plan monétaire que sur le plan budgétaire pour combattre l'inflation, mais c'est la politique monétaire qui doit être en première ligne. Cette politique s'appuie sur les taux d'intérêt à court terme, considérés par les autorités comme le moyen d'action le plus efficace. On estime que les interventions officielles sur le marché des changes ne sont pas sans présenter d'intérêt non plus comme instrument tactique à court terme, bien

Graphique 1. TAUX D'INTÉRÊT ET TAUX DE CHANGE



Sources : Central Statistical Office, *Economic Trends* et *Financial Statistics*.

qu'à long terme elles n'aient vraisemblablement en elles-mêmes que des effets limités. Entre juin et novembre 1988, les autorités ont incité les banques à relever par étapes leurs taux débiteurs de base, de 5½ points au total, soit un chiffre sensiblement supérieur à la progression de l'inflation au cours de cette période. Le taux de change a commencé de s'affaiblir au début de 1989. Les attaques contre le sterling ont donné lieu à une intervention officielle massive sur le marché des changes. Afin de maintenir des conditions monétaires restrictives, les autorités ont relevé les taux d'intérêt à court terme de 1 point en mai, puis en octobre (les taux ont alors atteint 15 pour cent), parallèlement à des ajustements similaires dans d'autres pays d'Europe. Néanmoins, du fait en partie des incertitudes entourant les politiques intérieures, le taux de change effectif a continué de faiblir jusqu'à la fin de l'année, de sorte que le sterling a frôlé le point bas sans précédent enregistré trois ans plus tôt (graphique 1). Un sursaut éphémère au début de 1990 a été suivi d'un nouvel accès de faiblesse jusqu'à fin mai, le cours du sterling étant alors soutenu par l'attente d'une adhésion prochaine au mécanisme de change du SME (voir chapitre II). Cependant, les autorités se sont abstenues de relever davantage les taux d'intérêt à court terme, estimant que les tensions sur les ressources s'atténuent suffisamment pour permettre l'instauration d'un processus durable de désinflation.

Le coût des emprunts à moyen et long terme s'est toutefois alourdi ces derniers mois. Les taux des crédits hypothécaires, qui étaient restés à peu près stables pendant la plus grande partie de l'année 1989, se sont tendus en octobre, après la hausse des taux d'intérêt à court terme, puis en mars 1990, lorsqu'il est devenu clair que les taux d'intérêt resteraient durablement élevés. Les autres taux longs se sont aussi nettement redressés depuis la fin de 1989. Le léger aplatissement ultérieur de la courbe des rendements, qui présente une forte pente descendante, s'explique par les évolutions internationales et la montée des anticipations inflationnistes dans le pays.

Dix-huit mois de taux d'intérêt élevés n'ont eu jusqu'ici qu'un effet limité sur les agrégats monétaires. La masse monétaire au sens étroit (M0, qui comprend essentiellement les billets et pièces en circulation) a continué de dépasser les objectifs de croissance prévus. Après un ralentissement sensible au cours de la période d'un an s'achevant au troisième trimestre de 1989, le rythme de croissance sur douze mois de M0 s'est de nouveau écarté de la fourchette retenue (1 - 5 pour cent depuis avril 1988). Les autorités estiment que cet agrégat est un indicateur actuel et généralement fiable des conditions monétaires courantes car sa vélocité, contrairement à celle des agrégats de définition plus large, affiche une tendance (à la hausse) relativement stable depuis au moins une quarantaine d'années. La

croissance annuelle de la masse monétaire au sens large (M4, qui inclut les exigibilités en sterling des sociétés mutuelles d'épargne-logement) a oscillé autour du taux élevé (18 pour cent environ) qui avait été atteint lorsque la politique monétaire a été durcie, au milieu de 1988. L'expansion sur douze mois des prêts en sterling des banques et des sociétés mutuelles d'épargne-logement, principale contrepartie de M4, est demeurée élevée, aux alentours de 20 pour cent, tout en marquant un recul par rapport aux taux records antérieurs (tableau 2). Cette fermeté s'explique par le fait que les entreprises ont continué de faire largement appel à l'emprunt devant la dégradation de leur situation financière, mais elle tient aussi à d'importantes opérations de prise de contrôle. Le crédit au secteur des ménages, en particulier sous forme de prêts hypothécaires, s'est sensiblement ralenti, avec l'arrêt de la vive expansion du marché du logement et le tassement des dépenses au titre des biens de consommation durables.

Tableau 2. Composantes de la masse monétaire

	Contreparties des variations de M4, milliards de livres sterling						Pourcentage de variation sur douze mois		
	Besoin d'emprunt du secteur public	Ventes de titres au secteur privé (-) ¹	Apports extérieurs au secteur public (-)	Contribution du secteur public	Prêts en sterling ²	Autres contreparties ³	Total	Total	Prêts en sterling ²
Exercices financiers									
1985-86	5.6	-4.2	-1.8	-0.3	34.9	-4.6	29.9	13.8	17.2
1986-87	3.6	-5.3	-1.7	-3.5	46.7	-10.1	33.1	15.5	18.6
1987-88	-3.4	-5.4	7.5	-1.4	60.8	-14.1	45.4	15.7	19.9
1988-89	-14.5	9.8	2.2	-2.5	85.5	-25.9	57.1	17.8	24.1
1989-90	-8.0	8.9	-2.1	-1.2	89.3	-23.0	65.1	18.0	21.5
1988									
T1	-2.8	-1.2	1.2	-2.9	18.3	-3.7	11.6	16.8	21.1
T2	-1.7	0.9	0.1	-0.7	21.7	-8.2	12.9	16.8	23.1
T3	-2.1	1.2	1.1	0.2	22.4	-4.5	18.2	18.6	24.4
T4	-5.0	2.8	0.9	-1.3	19.6	-7.6	10.7	17.6	24.8
1989									
T1	-5.7	4.9	0.0	-0.8	21.8	-5.6	15.3	18.0	24.3
T2	-0.1	3.3	-0.8	2.4	20.1	-5.9	16.5	18.5	22.4
T3	-0.6	3.9	-1.2	2.1	26.1	-10.8	17.3	17.5	22.0
T4	-2.8	0.8	-1.7	-3.7	20.5	-0.9	15.9	18.4	21.2
1990									
T1	-4.6	1.0	1.6	-2.0	22.7	-5.3	15.4	17.7	20.4

1. Ventes de titres du secteur public au secteur privé non bancaire et aux mutuelles d'épargne-logement.

2. Prêts du secteur monétaire et des mutuelles d'épargne-logement au reste du secteur privé.

3. Opérations extérieures et en devises et exigibilités nettes des banques et des mutuelles d'épargne-logement autres que les dépôts.

Source: Banque d'Angleterre.

Depuis la fin de 1985, les autorités s'efforcent de neutraliser les incidences monétaires des déséquilibres budgétaires en finançant les déficits ou en résorbant les excédents par des ventes ou des rachats de titres de la dette publique en dehors du secteur bancaire et des mutuelles d'épargne-logement, compte tenu des variations sous-jacentes des réserves de change et des sous- ou surfinancements reportés des années précédentes¹. Au cours de l'exercice se terminant en mars 1989, le secteur public a été surfinancé, l'accélération des rachats de titres de la dette publique n'ayant pas suivi la montée rapide de l'excédent budgétaire (tableau 2). La marge de sous-financement au cours du seul exercice 1989/1990, est restée inférieure à la marge cumulée de surfinancement de l'année précédente².

Mesures de restriction budgétaire

Dans le cadre de la stratégie anti-inflationniste du gouvernement, la politique budgétaire complète et appuie l'action monétaire. Les ajustements fréquents sont toutefois jugés préjudiciables aux résultats du côté de l'offre et susceptibles d'avoir un effet déstabilisateur. Pour cette raison, et parce que l'inflation était considérée comme relativement maîtrisée, le budget 1988/89 ne prévoyait qu'un léger resserrement de la politique budgétaire, avec un rapport des dépenses publiques au PIB en faible baisse et une pression fiscale à peu près stable, en dépit d'une réforme approfondie de la fiscalité (voir l'Etude de l'an dernier). En l'occurrence, le remboursement de la dette du secteur public dans l'exercice se terminant en mars 1989 a été supérieur de 11 milliards de livres aux prévisions budgétaires et le solde financier, hors produit des privatisations, est redevenu largement excédentaire (tableau 3). L'activité plus soutenue qu'on ne l'escomptait a eu pour effets d'alléger les dépenses de sécurité sociale et, s'ajoutant à une inflation plus forte que prévu, de gonfler les recettes fiscales. Etant donné que les dépenses nominales en biens et services se sont également révélées inférieures au niveau attendu, on estime maintenant que les dépenses des administrations publiques (à l'exclusion du produit des privatisations, qui est assimilé à une dépense négative) ont diminué de 2½ pour cent en termes réels en 1988/89.

Alors qu'il était déjà clair, au moment de la Déclaration d'automne présentée en novembre 1988, que l'excédent budgétaire dépasserait largement les attentes initiales, les autorités ont décidé que les objectifs de dépense pour l'exercice 1989/90 resteraient à peu près inchangés par rapport aux précédentes prévisions, mais d'importantes révisions en hausse ont été appliquées aux exercices ultérieurs. Ces programmes, qui ont été exposés de façon détaillée dans le Livre blanc sur les dépenses de janvier 1989, devaient permettre une progression en termes réels.

Tableau 3. Evolution budgétaire
Milliards de livres sterling

	1988/89		1989/90	
	Prévisions budgétaires	Résultats	Prévisions budgétaires	Résultats ¹
Recettes	191.4	197.5	211.5	209.6
<i>Dont :</i>				
Impôts sur le revenu et redevances pétrolières	61.3	62.8	69.0	70.1
Impôts sur la dépense	74.4	76.8	82.0	81.2
Cotisations de sécurité sociale	31.6	32.9	34.0	33.1
Excédent commercial brut	8.0	7.4	8.1	6.1
Dépenses	189.3	188.8	200.6	205.5
<i>Dont :</i>				
Consommation finale	91.3	93.2	98.3	100.2
Subventions	5.5	5.7	5.5	5.7
Transferts courants au secteur des ménages	55.5	54.0	58.7	58.4
Intérêts de la dette	18.2	18.6	17.5	19.0
Formation brute de capital fixe	13.0	10.8	13.4	14.7
Crédits non distribués	3.5	-	3.5	-
Solde financier	-1.4	8.7	7.3	4.1
Transactions financières	4.6	5.8	6.4	3.0
<i>Dont :</i>				
Opérations sur titres de sociétés ²	5.0	7.0	5.0	4.3
Remboursement de la dette du secteur public	3.2	14.5	13.8	8.0
<i>Dont :</i>				
Administration centrale		12.9		5.4
Collectivités locales		-0.4		-1.3
Entreprises publiques		2.0		3.9

1. Estimations du Budget; résultats provisoires pour le remboursement de la dette du secteur public.

2. Y compris le produit des privatisations.

Sources : Central Statistical Office, *Financial Statistics; Financial Statement and Budget Report 1990/91*.

Ayant opté pour une approche graduelle en matière de réductions fiscales, les autorités n'ont pas estimé souhaitable de s'engager immédiatement sur la voie d'un équilibre budgétaire à moyen terme. Ainsi, le budget présenté en mars 1989 prévoyait que le remboursement de la dette du secteur public serait du même ordre que le chiffre prévu pour l'exercice sur le point de s'achever (tableau 3), ce qui supposait une progression de l'excédent net du produit des privatisations, exceptionnellement élevé au cours de l'exercice précédent. Cela a permis la mise en œuvre de mesures budgétaires supposant une réduction nette de la fiscalité et des cotisations de sécurité sociale équivalant à un peu moins de 1/2 pour cent du PIB (sur une base

indexée). Il était prévu notamment une réforme majeure des cotisations salariales à l'assurance nationale (entrée en vigueur en octobre 1989), la non-indexation de la plupart des droits d'accise, et des relèvements de la TVA (pour plus de détails, voir l'Etude de l'an dernier).

Contrairement à ce qui s'était produit dans les quatre exercices précédents, caractérisés par un redressement de la position budgétaire plus rapide que prévu, en 1989/90 les remboursements effectifs de la dette du secteur public n'ont pas atteint le chiffre prévu dans le budget de 1989. La Déclaration d'automne de 1989 prévoyait encore un résultat inférieur de 1½ milliard de livres seulement aux prévisions, mais selon les dernières estimations la différence a été de 6 milliards de livres (plus de 1 pour cent du PIB). Compte non tenu du produit des privatisations, l'excédent budgétaire est tombé de 7½ milliards de livres dans l'exercice précédent à un peu moins de 4 milliards de livres, alors qu'on escomptait près de 9 milliards. Cette détérioration a été due à la fois à un dépassement des dépenses et à un manque à gagner sur les recettes (tableau 3). Contrairement à l'année précédente, les dépenses publiques se sont accrues en termes réels, pour atteindre à peu près le niveau prévu. Exprimées en proportion du PIB, les dépenses des administrations publiques (hors produit des privatisations) ont légèrement augmenté au lieu de continuer de décroître comme escompté. Les engagements excessifs des collectivités locales expliquent pour l'essentiel les dépassements de dépenses ; le phénomène a été particulièrement marqué en ce qui concerne les dépenses d'équipement, les municipalités anticipant les nouvelles mesures de contrôle qui sont entrées en vigueur en avril (voir chapitre II). Côté recettes, le déficit a résulté notamment d'une réduction plus importante des cotisations à l'assurance nationale du fait de l'ampleur inattendue du développement des systèmes de retraite privés aux dépens du régime public, réduction que n'a pu compenser le surcroît de recettes fiscales dû à une progression du revenu nominal plus forte que prévu. Néanmoins, la charge fiscale semble s'être quelque peu allégée au lieu de rester stable comme le laissaient prévoir les estimations initiales.

Résultats obtenus

Selon les dernières estimations, la croissance de la demande et de la production intérieures en 1989 a confirmé les prévisions faites par l'OCDE il y a un an (tableau 4). Il en va de même pour le partage inflation/production réelle. Toutefois, les prévisions n'ont pas bien pris en compte l'ampleur de la baisse persistante du chômage et la tension qui en est résultée sur le marché du travail. Pour évaluer ces

Tableau 4. L'économie en 1989 : prévisions et résultats

	Budget 1989	Etude de l'OCDE 1988/89	Résultat
Pourcentages de variation			
Demande intérieure totale	2½	3¼	3.1
PIB ¹	2½	2¼	2.2
Indice implicite des prix du PIB	5½	6¾	6.8
Niveaux, en milliards de livres sterling			
Balance courante	-14½	-16¼	-19.1

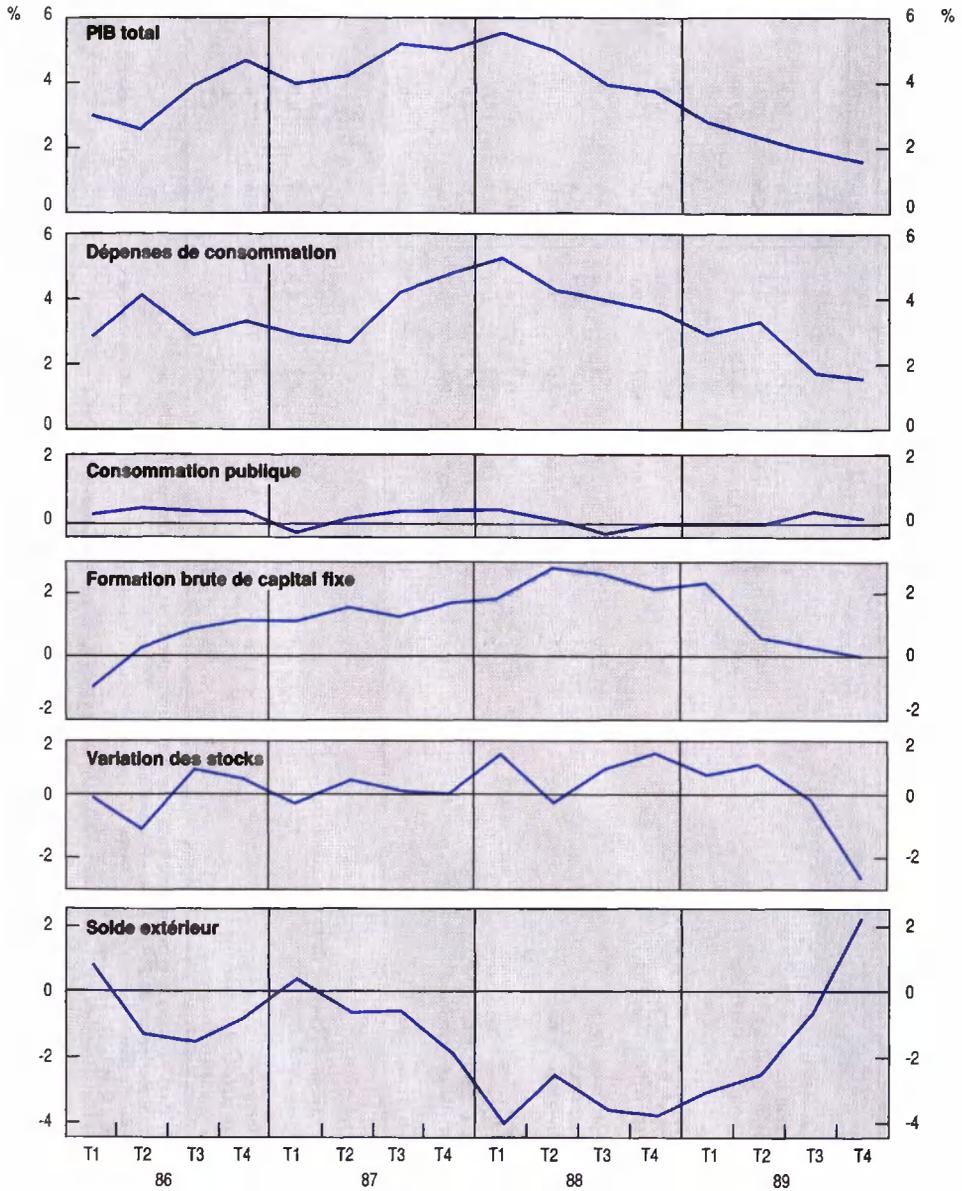
1. Estimation de «compromis».
Sources : *Financial Statement and Budget Report 1989-90; 1988/89 Etude économique de l'OCDE, 1988/89, Royaume-Uni;* Central Statistical Office.

résultats et les évolutions les plus récentes, qui font présager un processus d'ajustement plus prolongé qu'on ne l'escomptait il y a un an, il convient de tenir compte des modifications apportées au dosage des mesures : l'action budgétaire a été moins restrictive que prévu, les taux d'intérêt beaucoup plus élevés et le taux de change plus faible.

Ajustement en baisse de la demande intérieure

Même si l'on a largement surestimé la vitesse à laquelle l'économie réagirait au resserrement de la politique économique, le ralentissement conjoncturel, qui semble s'être amorcé dès le second semestre de 1988, a maintenant pris de l'ampleur et s'est apparemment élargi³ (graphique 2). En 1989, l'austérité a touché le secteur des ménages, qui a ramené son déficit financier du niveau record de 6 pour cent du revenu disponible au quatrième trimestre de 1988 à 3 pour cent au quatrième trimestre de 1989. A première vue, si l'on en juge par la forte expansion continue du revenu disponible réel (tableau 5), les ménages n'ont pas connu de difficultés financières. Depuis 1988, ils versent davantage d'intérêts qu'ils n'en perçoivent, mais dans l'ensemble le niveau élevé des taux d'intérêt n'a guère pesé sur le revenu disponible. Cependant, l'effet de freinage sur la dépense en biens et services a sans doute été plus marqué, étant donné la grande disparité des situations financières à l'intérieur du secteur. De fait, près de 45 pour cent des ménages ont vu leur revenu gravement entamé par la hausse d'environ 5 points des taux des crédits hypothécaires depuis le milieu de 1988. A l'inverse, ceux qui ont bénéficié de gains exceptionnels du fait de la montée des taux d'intérêt n'ont sans doute pas modifié

Graphique 2. **CONTRIBUTIONS AUX VARIATIONS DU PIB**
 Pourcentages de variation sur 12 mois



Source : Central Statistical Office, *Economic Trends*.

Tableau 5. Demande et production
 Pourcentages de variation en volume, prix de 1985, taux annuels désaisonnalisés

	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1988		1989	
							I	II	I	II
Consommation privée	1.8	3.7	5.6	6.1	7.0	3.8	6.6	5.7	4.3	1.1
Consommation publique	1.0	0.0	2.0	1.0	0.4	0.9	-0.6	-0.6	0.9	2.4
Formation brute de capital fixe	8.6	3.9	2.1	8.7	13.7	4.4	14.2	13.0	3.3	-1.4
<i>dont :</i>										
Secteur public ¹	-1.4	-12.9	0.1	-8.1	-6.2	9.7	1.7	-29.7	30.7	21.8
Secteur privé, logement	4.4	-4.3	10.2	7.0	10.1	-8.0	18.3	0.4	-10.3	-11.4
Secteur privé, hors logement	14.7	13.3	0.7	14.4	19.7	6.1	16.4	27.6	1.9	-3.6
Demande intérieure finale	2.7	3.0	4.2	5.5	6.8	3.4	6.5	5.8	3.5	0.9
Formation de stocks ²	-0.1	-0.1	0.0	0.1	0.8	-0.3	-0.4	2.5	-0.9	-1.8
Demande intérieure totale	2.6	2.8	4.2	5.6	7.6	3.1	6.0	8.4	2.5	-0.8
Exportations	6.5	5.9	4.2	5.1	0.7	4.2	0.1	-1.1	4.8	8.3
Importations	9.8	2.5	6.8	7.6	12.8	6.8	10.3	13.9	7.9	-1.6
Solde de la balance extérieure ²	-0.8	1.0	-0.7	-0.7	-3.6	-1.0	-3.0	-4.5	-1.2	2.8
Ajustement « de compromis » ^{2,3}	0.3	-0.1	0.1	-0.2	0.5	0.0	0.9	0.0	-0.1	0.3
PIB aux prix du marché ⁴	2.1	3.7	3.6	4.7	4.6	2.2	3.9	3.9	1.3	2.3
<i>Pour mémoire :</i>										
Mesure de PIB dans l'optique de la production	2.7	3.6	3.1	4.7	4.7	2.5	4.3	3.7	2.4	1.7
Production manufacturière	4.2	2.4	0.9	5.6	7.2	4.4	6.4	8.0	5.0	-0.3
Emploi	2.2	1.1	0.3	2.3	3.4	3.1	3.0	3.4	3.3	2.4
Taux de chômage ⁵	11.4	11.6	11.8	10.4	8.2	6.2	8.8	7.6	6.5	5.8
Revenu disponible réel des ménages	2.2	2.9	4.2	3.5	5.3	4.8	4.5	5.6	4.6	4.3
Taux d'épargne des ménages	10.2	9.5	8.2	5.7	4.2	5.1	4.3	4.2	4.3	5.8

1. Administrations publiques et entreprises publiques. Les chiffres sont affectés par le programme de privatisations.

2. Variation en pourcentage du PIB de la période précédente.

3. Différence entre l'estimation du PIB dans l'optique de la dépense et l'estimation « de compromis », celle-ci étant la moyenne des estimations du PIB respectivement dans l'optique de la production, de la dépense et du revenu.

4. Estimation « de compromis ». Les chiffres de 1984 et 1985 sont affectés par la grève des mineurs.

5. Sur la base des demandes d'allocations de chômage, données brutes.

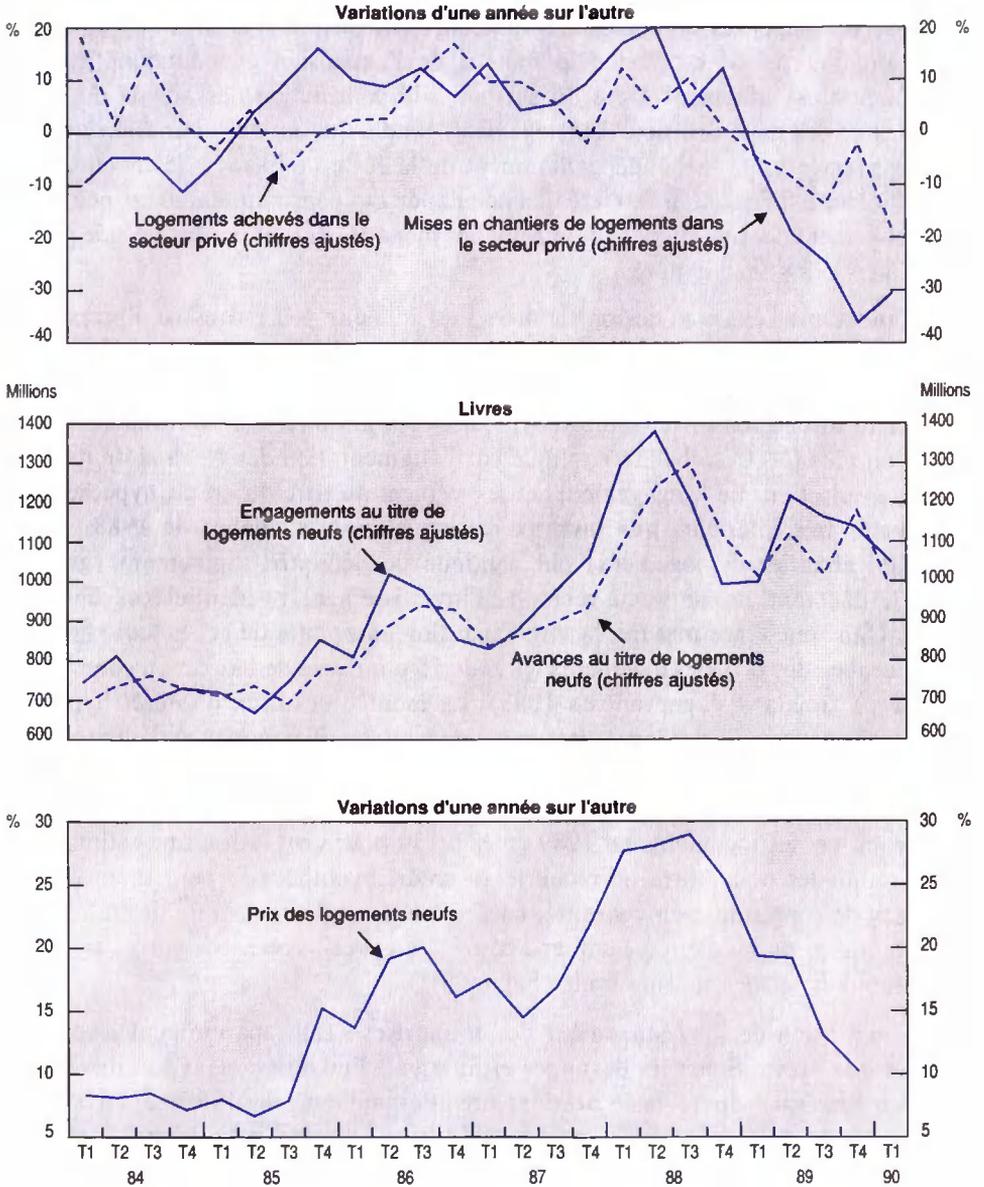
Source: Central Statistical Office.

immédiatement la structure de leurs dépenses. C'est peut-être l'une des raisons du léger redressement de l'épargne des ménages après la contraction observée pendant la plus grande partie des années 80 (voir chapitre III). En dépit du ralentissement ultérieur des dépenses de consommation courante, jusque vers la fin de 1989, la consommation privée est restée le moteur de l'expansion économique (graphique 2). Son essoufflement a été dû surtout à la contraction des achats de biens durables et des dépenses liées au logement, tandis que la consommation de services est restée soutenue. Indépendamment de la forte croissance des revenus, un autre facteur expliquant la fermeté de la demande des consommateurs est peut-être l'accroissement continu du patrimoine net des ménages durant la plus grande partie de l'année 1989 (voir ci-après).

Tandis que l'épargne des particuliers s'est quelque peu redressée, l'investissement fixe du secteur des ménages a baissé en termes nominaux en 1989. Après avoir fortement diminué au premier semestre, l'investissement résidentiel s'est ressaisi au second semestre (tableau 5), tout en restant inférieur au niveau enregistré un an plus tôt. Ce rebond s'explique par l'augmentation des travaux de réparation et d'entretien. Les engagements et les avances au titre du crédit hypothécaire sont restés très inférieurs aux niveaux records atteints au début de 1988, et les mises en chantier de logements ont continué de décroître rapidement (graphique 3), dénotant un nouveau recul de l'investissement résidentiel ces derniers temps. Dans une large mesure, la vive expansion antérieure de ce secteur résultait de la flambée des prix des logements (près de 75 pour cent de hausse au cours de la période de trois ans s'achevant en 1988). La montée des taux d'intérêt hypothécaires a freiné les prix des logements, qui ont, semble-t-il, commencé de baisser ces derniers mois, et infléchi à la baisse le patrimoine net du secteur des ménages. La détente sur le marché du logement est également illustrée par la forte diminution de la rotation des logements en 1989 (près de 30 pour cent, selon une estimation) qui a réduit les possibilités de recourir au crédit hypothécaire pour financer des dépenses de consommation courante, encore que la réglementation ait été récemment modifiée de manière à faciliter l'octroi d'un prêt hypothécaire sans transaction immobilière sous-jacente (voir chapitre III).

L'expansion de l'investissement des entreprises s'est apparemment essoufflée plus tôt que prévu. Selon les dernières estimations, l'investissement fixe privé hors logement est sans doute resté stationnaire tout au long de 1989 (à un niveau supérieur, toutefois, à ceux enregistrés précédemment, tableau 5). L'optimisme des prévisions reflétait les résultats favorables des enquêtes sur les intentions d'investissement, le niveau élevé de la rentabilité et l'hypothèse selon laquelle les décisions des entreprises seraient vraisemblablement influencées par le coût des emprunts à

Graphique 3. INDICATEURS DU LOGEMENT



Source : Central Statistical Office, *Economic Trends*.

long terme, qui n'a guère augmenté jusqu'à fin 1989. Il semble que les sociétés n'ont pas hésité à encourir des déficits financiers élevés par rapport aux niveaux antérieurs. De fait, les versements de dividendes ont continué de croître fortement en 1989. Toutefois, cette progression a sans doute reflété en partie une stratégie défensive sur un marché des prises de contrôle extrêmement actif (voir chapitre III) ; la croissance des bénéfices s'est en effet fortement ralentie et le taux de rendement du capital des entreprises (hors activité en mer du Nord) semble avoir diminué quelque peu en 1989. La proportion des chefs d'entreprise citant le coût du financement comme un facteur limitant du programme de dépenses d'équipement est passée de 5 pour cent en avril 1988 à un peu moins de 20 pour cent en octobre 1989, alors que les taux d'intérêt à long terme n'ont augmenté que de 1 point au cours de cette période. Pour faire face à leurs besoins financiers, les entreprises ont fait de plus en plus appel (surtout après le krach boursier de 1987) à l'émission de titres apparentés à des obligations, de préférence aux augmentations de capital. En conséquence, elles sont devenues plus vulnérables à la hausse des taux d'intérêt et au ralentissement de l'activité économique.

Les dernières statistiques indiquent que la formation de stocks a apporté une contribution positive appréciable à la croissance économique jusqu'au milieu de 1989 (graphique 2) et que le déstockage ne s'est amorcé que depuis peu. Toutefois, si une certaine accumulation involontaire dans la phase initiale d'un ralentissement conjoncturel apparaît plausible, la tendance récente de la formation de stocks est loin d'être claire. Le niveau élevé des stocks ces deux dernières années vient en partie de ce que l'Office central de statistique a adopté une nouvelle méthode pour ventiler les écarts statistiques qui ressortent des comptes nationaux sur les différentes composantes de la demande, et notamment sur la formation de stocks. Les estimations impliquent une hausse du rapport stocks/production, qui avait baissé régulièrement au cours des années 80, du fait probablement, entre autres facteurs, de l'amélioration des techniques de gestion des stocks et du niveau élevé des taux d'intérêt réels. Les données qui ne tiennent pas compte des ajustements statistiques indiquent simplement une stabilisation de ce rapport depuis 1988. A en juger par les résultats des enquêtes, certains ajustements sont sans doute justifiés, mais ils ne sauraient être que mineurs. Les dernières révisions apportées aux données impliquent déjà une répartition plus uniforme des ajustements entre les principales composantes de la demande. Les révisions futures pourraient aller plus loin dans ce sens, ce qui se traduira par une réduction de la formation de stocks, aux dépens de certains éléments de la demande finale.

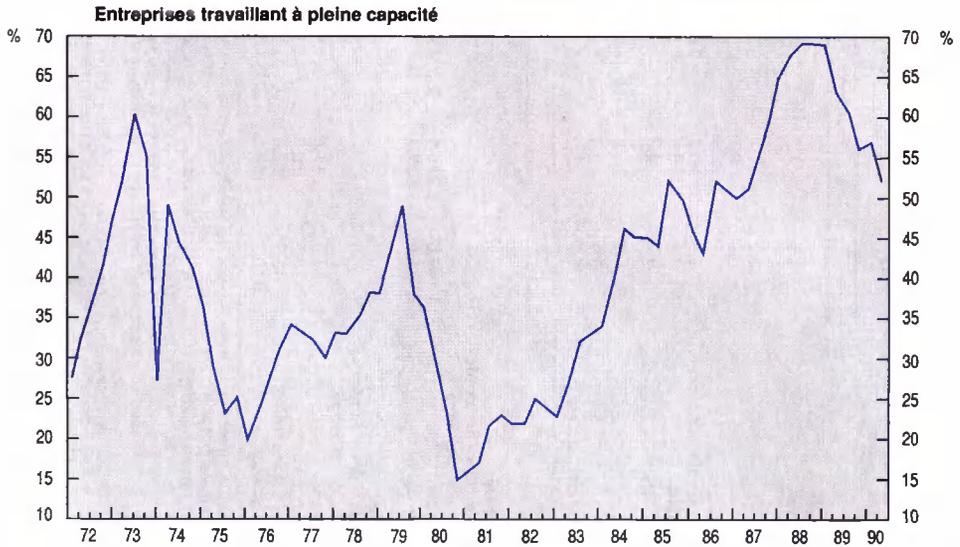
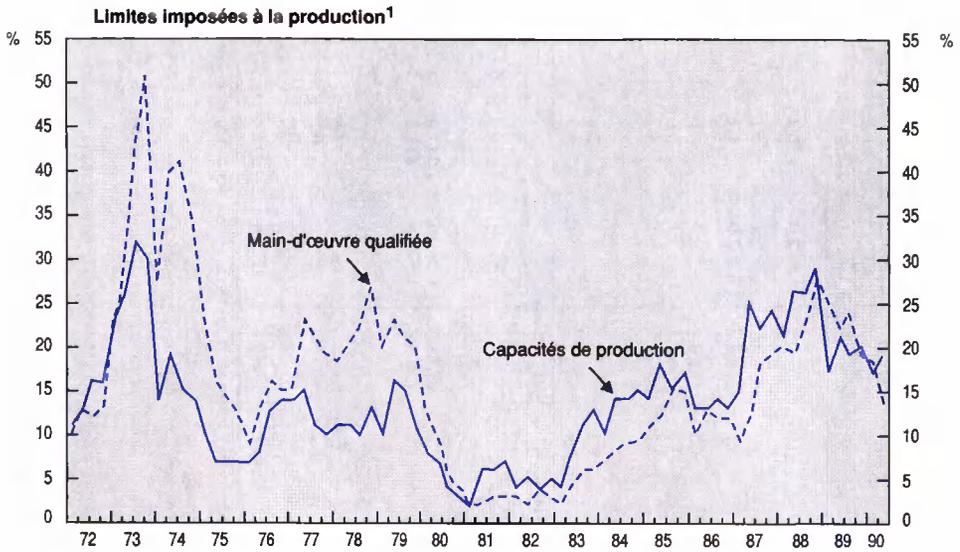
Baisse du taux d'utilisation des capacités

La demande intérieure faiblissant, les ressources ont été réorientées vers le secteur extérieur. Mais le redressement des exportations nettes (pour plus de détails, voir l'analyse ci-après) n'a pas empêché un ralentissement sensible de l'activité. Les valeurs du PIB figurant dans le tableau 5 surestiment la vitesse à laquelle la croissance de la production a réagi au resserrement de la politique économique, étant donné qu'au cours de la période de douze mois s'achevant à la mi-1989, la production a été sérieusement affectée par des perturbations dans les livraisons de pétrole de la mer du Nord, conséquence d'une série d'accidents. Au premier semestre de 1989, la production hors pétrole progressait encore à un rythme supérieur au taux potentiel, que la plupart des estimations fixaient aux alentours de 3 pour cent. Mais avec la reprise de la production pétrolière, la croissance de l'activité à terre est devenue inférieure à celle du PIB global au second semestre de 1989, ce qui dénote une certaine baisse de l'utilisation des capacités. Néanmoins, l'économie continue de tourner avec des taux d'utilisation des capacités supérieurs à la moyenne. Ce diagnostic est confirmé par les données d'enquête relatives au secteur manufacturier (graphique 4) : bien que la marge de ressources inutilisées se soit accrue quelque peu, la proportion respective des entreprises qui citent la capacité des installations comme facteur limitant de la production et de celles qui opèrent à pleine capacité demeure plus élevée que lors du pic conjoncturel de 1979.

Détente relative sur le marché du travail

Malgré certains indices d'une détente du marché du travail, notamment l'atténuation des pénuries de main-d'œuvre qualifiée (graphique 4) et la baisse du nombre des offres d'emploi non satisfaites (tableau 6), la réaction anormalement lente de l'emploi au ralentissement de l'activité a fait que le marché du travail est resté tendu plus longtemps que lors des précédentes phases de ralentissement conjoncturel. Comme le prévoyait l'Etude de l'an dernier au vu des tendances du chômage, l'Enquête sur la population active effectuée au printemps de 1989 a entraîné de nouveau une révision en hausse substantielle des chiffres de l'emploi. La croissance de l'emploi en 1989 est maintenant estimée à un peu moins de 3 pour cent, ce qui ne représente qu'un très faible ralentissement par rapport à l'année précédente. Cette évolution implique un arrêt temporaire de la progression de la productivité de la main-d'œuvre pour l'ensemble de l'économie, et une forte réduction de cette progression si l'on exclut le secteur offshore. Même dans l'hypothèse

Graphique 4. CONTRAINTES LIÉES AUX RESSOURCES



1. Pourcentage d'entreprises s'attendant à ce que certains facteurs limitent leur production au cours des quatre prochains mois.

Source : Confederation of British Industry, *Industrial Trends Survey*.

Tableau 6. **Marché du travail**

	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1989			
							T1	T2	T3	T4
Pourcentages de variation par rapport à la période précédente, taux annuels désaisonnalisés										
Population active ¹	2.4	1.3	0.5	0.7	0.9	0.9	2.0	0.4	0.8	1.3
Emploi, total	2.2	1.1	0.3	2.3	3.4	3.1	4.1	2.1	2.6	2.3
Salariés	0.9	0.7	-0.1	1.3	3.1	2.2	2.9	1.2	2.3	2.3
<i>dont :</i>										
Industries manufacturières	-1.9	-0.8	-2.6	-1.1	1.4	0.2	0.3	-2.0	0.8	-0.9
Secteur public	0.2	0.3	0.5	0.5	0.5	-3.1	-5.1	-3.6	-2.1	-1.0
Emploi indépendant	10.2	4.2	2.4	7.5	5.5	7.5	8.5	8.3	4.4	4.3
Productivité ²										
Total	0.9	2.5	2.9	2.8	1.3	-0.3	0.4	-2.6	-0.1	-0.1
Industries manufacturières	5.7	3.0	3.1	6.6	5.4	3.7	6.1	2.0	-0.5	-1.7
Niveaux, chiffres désaisonnalisés										
Nombre de chômeurs										
Sur la base des demandes d'allocations de chômage										
Données brutes	3 169.0	3 266.5	3 278.8	2 903.5	2 322.8	1 761.3	1 960.0	1 743.0	1 703.0	1 639.0
Données corrigées ³	2 934.6	3 039.3	3 107.5	2 779.3	2 251.8	1 764.8	1 920.5	1 811.3	1 692.7	1 634.6
Taux de chômage										
Sur la base des demandes d'allocations de chômage										
Données brutes	11.4	11.6	11.8	10.4	8.2	6.2	7.0	6.2	6.0	5.7
Données corrigées	10.7	10.9	11.1	9.9	7.9	6.2	6.7	6.3	5.9	5.7
Taux de chômage standardisés ⁴	11.7	11.2	11.2	10.3	8.6	7.0	7.6	7.2	6.8	6.5
Offres d'emploi non-satisfaites ⁵	150.2	162.1	188.3	233.7	248.6	219.4	228.6	222.4	220.3	206.5

1. Tous les chiffres se rapportent au Royaume-Uni. La population active comprend l'emploi salarié, l'emploi indépendant, les forces armées, les personnes inscrites dans des stages publics de formation en vue d'un emploi et les chômeurs.

2. Production par personne employée, sur la base du PIB dans l'optique de la production des industries manufacturières.

3. Les données corrigées ne couvrent que les personnes de 18 ans et plus faisant valoir leurs droits à des indemnités de chômage, cela afin d'éviter des ruptures dans la série statistique du fait des nouvelles dispositions adoptées le 12 septembre 1988 en ce qui concerne les possibilités pour les jeunes de bénéficier des indemnités de chômage ; ces données prennent aussi en compte les discontinuités antérieures de façon à être compatibles avec le champ d'application actuel des mesures. Pour une description complète, voir *Employment Gazette*, décembre 1988.

4. Définition BIT/OCDE, données tirées des Enquêtes sur la population active.

5. En milliers, à l'exclusion des offres du Programme d'activités d'intérêt collectif.

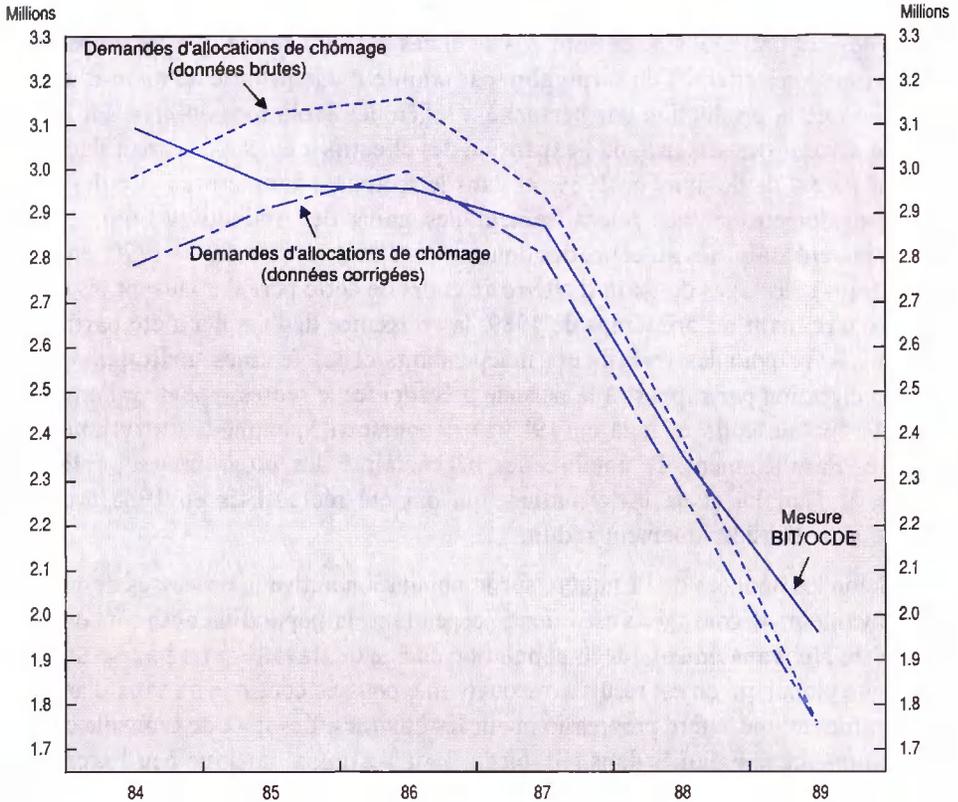
Sources : Ministère de l'Emploi; OCDE.

d'une certaine révision en hausse des chiffres de la production, ce résultat est décevant, d'autant plus que les évolutions du côté de l'offre observées dans l'économie britannique au cours des années 80 étaient censées accélérer l'ajustement et limiter le fléchissement conjoncturel de la productivité. L'une des raisons pour lesquelles ces prévisions ne se sont pas réalisées est sans doute que les entreprises ont conservé des effectifs en surnombre par crainte d'une pénurie de main-d'œuvre. La baisse de la production par personne a reflété les évolutions observées à la fois dans le secteur des services, où l'expansion des effectifs a été supérieure à l'accroissement global de l'emploi en 1989, et dans le secteur manufacturier. Ce dernier a connu également un net ralentissement des gains de productivité, qui se sont pratiquement stabilisés au cours des douze mois allant jusqu'à début 1990, en dépit de certains délestages de main-d'œuvre au cours de cette période. Durant les douze mois se terminant au printemps de 1989, la croissance de l'emploi a été particulièrement élevée pour les travailleurs indépendants et les femmes, marquant même une accélération par rapport à la période précédente; le redressement de l'emploi à plein temps masculin engagé en 1987 s'est poursuivi, quoique à un rythme plus modéré. Parallèlement, le nombre des bénéficiaires des programmes publics en faveur de l'emploi et de la formation, qui ont été réorganisés en 1988 (voir ci-après), s'est considérablement réduit.

Selon les données de l'Enquête sur la population active le processus de rentrée des travailleurs découragés s'est ralenti; cependant, la population active a continué de croître plus rapidement que la population en âge de travailler. La hausse du taux d'activité global qui en est résultée recouvre une poussée continue du taux d'activité des femmes et une légère progression pour les hommes. Les taux de croissance de la population active indiqués dans le tableau 6 sous-estiment quelque peu l'accroissement effectif de l'offre de main-d'œuvre, car ils prennent en compte les chiffres du chômage donnés par le recensement officiel des demandes d'indemnisation. Tandis que ce dernier fait apparaître un recul du chômage à raison de 0.6 million de personnes au cours de la période d'un an se terminant au printemps de 1989, les estimations faites dans le cadre de l'Enquête sur la population active, conformes aux critères du BIT, donnent à penser que la baisse a été d'environ 0.4 million de personnes au cours de cette période, de sorte que le niveau du chômage est revenu à un peu moins de 2 millions au printemps de 1989 (graphique 5)⁴.

Selon le recensement officiel des demandes d'indemnisation on a observé en 1989 un ralentissement progressif de la baisse du chômage, qui s'est pratiquement stabilisé ces derniers mois à un peu plus de 5½ pour cent de la population active. L'estimation BIT/OCDE tirée de l'Enquête sur la population active, qui s'appuie sur la tendance du nombre des demandes d'indemnisation pour extrapoler les

Graphique 5. **MESURES DU CHÔMAGE**
En milieu d'année



Source : Ministère de l'emploi, *Employment Gazette*.

données standardisées pour la période postérieure à l'Enquête du printemps de 1989, évalue le taux de chômage à un peu plus de 6 pour cent, en baisse de plus de 1 point et de 5 points respectivement par rapport au niveau de l'année précédente et au pic du milieu des années 80. Le recul du chômage a touché toutes les catégories d'âge des deux sexes, mais il a été particulièrement accusé chez les jeunes. Cette tendance est confirmée par la dernière Enquête qui, contrairement aux chiffres des demandes d'indemnisation, englobe les jeunes de moins de 18 ans. Depuis le printemps de 1989, au cours duquel le taux de chômage des jeunes s'était établi aux environs de 10 pour cent, la part des jeunes dans le chômage total a encore

diminué. Un autre trait frappant de l'évolution du marché du travail à la fin des années 80 a été la contraction rapide du chômage de longue durée, dont la part dans le chômage total est revenue de près de la moitié à un tiers environ.

Montée régulière de l'inflation

Les tensions sur les ressources demeurant élevées, l'inflation a continué de croître, et il n'apparaît guère encore de signes d'un ralentissement imminent. La désinflation se limite jusqu'à présent au marché immobilier du logement (particulièrement touché par la hausse des taux d'intérêt) et aux activités qui en dépendent directement. La hausse annuelle des prix des nouveaux logements s'est fortement réduite après avoir culminé à près de 30 pour cent à la mi-1988 (graphique 3, tableau 7), et si l'on en croit un indicateur, les prix des logements ont déjà commencé de baisser ces derniers mois. La persistance d'une forte inflation tient essentiellement à la montée des pressions exercées sur les coûts. Du fait surtout du ralentissement considérable des gains de productivité, la croissance des coûts unitaires de main-d'œuvre a plus que doublé ces deux dernières années (tableau 7). Le dérapage des coûts unitaires a été accentué par la baisse du sterling depuis le début de 1989 et par la hausse corrélative des prix à l'importation. La demande faiblisant, les entreprises ont absorbé une partie de la hausse des coûts en réduisant leurs marges. A la fin de 1989, les bénéfices des entreprises industrielles et commerciales (hors activités en mer du Nord) étaient, semble-t-il, tombés au-dessous de leur niveau de l'année précédente, mais les autres catégories de revenus (principalement ceux du travail indépendant) ont apparemment continué de croître. Dans le secteur manufacturier, la compression des marges a été en tout état de cause très limitée. Les données d'enquête montrent que les industriels semblent se tourner de plus en plus vers les marchés d'exportation, où, par suite de la baisse du taux de change et de la fermeté de la demande étrangère, la pression sur les marges est susceptible d'être plus faible que sur le marché intérieur.

La hausse des prix à la production des produits manufacturés (hors alimentation) est restée remarquablement stable, aux alentours de 5½ pour cent, durant la majeure partie de l'année 1989 (graphique 6), mais elle s'est accentuée ces derniers mois. Cette accélération fait suite à une compression des marges bénéficiaires : les coûts unitaires ont augmenté plus lentement dans les industries manufacturières (la hausse est passée de 4 pour cent environ au premier trimestre de 1989 à quelque 6 pour cent au premier trimestre de 1990) que dans l'ensemble de l'économie, car la progression des coûts de main-d'œuvre a été partiellement compensée par le ralentissement des coûts des produits intermédiaires (tableau 7), et ce en dépit de

Tableau 7. Coûts et prix
Pourcentages de variation par rapport à la même période de l'année précédente

	1985	1986	1987	1988	1989	1989				1990
						T1	T2	T3	T4	T1
Prix de détail	6.1	3.4	4.1	4.9	7.8	7.7	8.2	7.7	7.6	7.8
Prix à la production ¹										
Matériaux et combustibles achetés	1.0	-7.6	3.2	3.2	5.8	6.4	6.7	4.3	5.7	3.0
Production, ventes sur le marché intérieur	5.6	4.3	3.9	4.5	5.1	5.2	5.0	5.1	5.2	5.4
Prix à l'importation ²	4.1	-4.0	2.8	-1.0	6.1	2.9	5.8	6.9	8.8	7.1
<i>dont :</i>										
Marchandises	4.9	-4.3	2.9	-0.9	6.3	2.6	6.2	7.3	8.9	9.3
Produits autres que le pétrole	5.1	0.8	2.9	0.4	5.4	2.5	5.1	6.4	7.4	8.3
Gains et salaires										
Gains moyens	8.5	8.0	7.7	8.8	9.1	9.3	9.4	9.1	8.7	9.2
Industries manufacturières	9.1	7.7	8.1	8.4	8.8	8.8	8.9	9.1	8.3	9.0
Services publics	6.1	5.6	6.8	10.1	8.8	9.0	9.0	7.1	10.2	9.8
<i>Pour mémoire :</i>										
Indices de prix implicite des comptes nationaux										
Consommation privée	5.2	4.4	3.8	4.8	5.6	5.5	5.1	5.5	6.2	6.2
PIB aux prix du marché	5.6	3.5	4.9	6.5	6.8	7.8	7.8	6.2	6.0	6.0
Prix des logements neufs	9.2	17.0	17.3	27.1	14.9	18.9	18.7	12.7	10.0	..
Coûts salariaux unitaires ³										
Indice global	5.5	5.5	4.1	6.8	9.1	8.0	9.0	10.2	8.5	6.8
Industries manufacturières	6.0	4.2	1.7	2.7	4.8	3.2	3.0	6.0	6.6	7.8

1. Industries manufacturières.

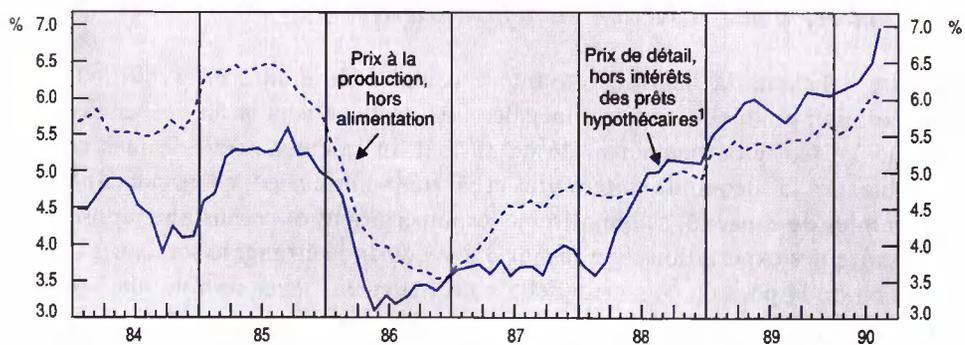
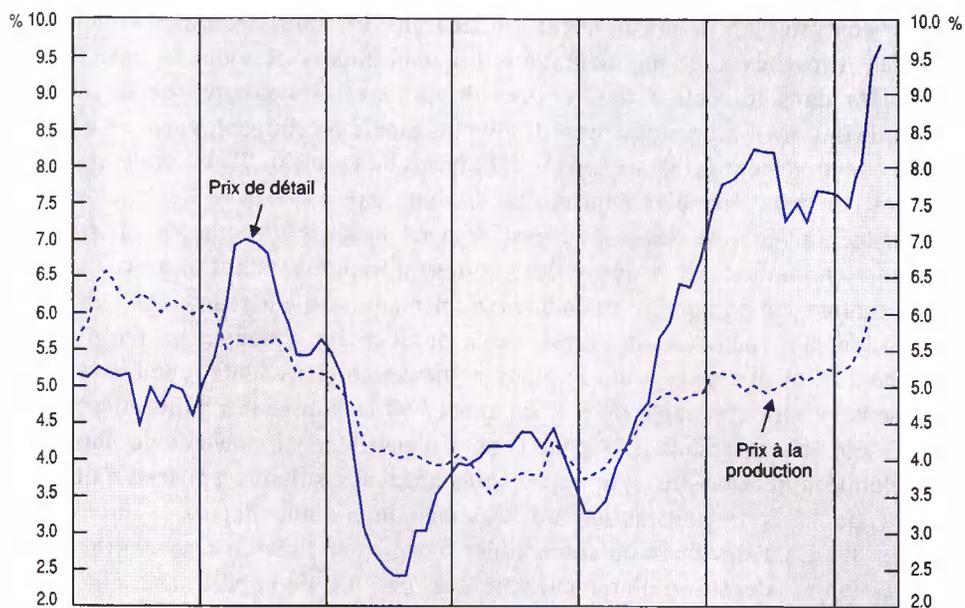
2. Biens et services, définition de la balance des paiements.

3. Salaires et traitements par unité produite.

Sources : Ministère de l'Emploi; Central Statistical Office.

la baisse du sterling. Un autre indicateur de l'inflation sous-jacente, à savoir l'indice des prix de détail hors intérêts hypothécaires, a présenté un profil temporaire analogue (graphique 6) : après avoir été relativement stable, aux alentours de 6 pour cent, entre le second et le quatrième trimestres de 1989, la hausse sur un an s'est de nouveau accélérée. Toutefois, c'est le taux de croissance sur 12 mois de l'indice des prix de détail non corrigé qui retient l'attention du public. Après avoir frôlé en mars 1990 le pic de plus de 8 pour cent atteint à la mi-1989, il a culminé à 9½ pour cent en avril en raison du niveau élevé du nouvel impôt local (plus lourd que les taxes qu'il remplace) et du relèvement des droits d'accise et des tarifs publics. Bien que cet indice surestime fortement l'inflation intrinsèque, il ressort des

Graphique 6. **ÉVOLUTION DES PRIX**
 Pourcentages de variation d'une année sur l'autre



1. Compte non tenu de l'effet de l'impôt par tête en avril 1990.

Source : Central Statistical Office, *Economic Trends*.

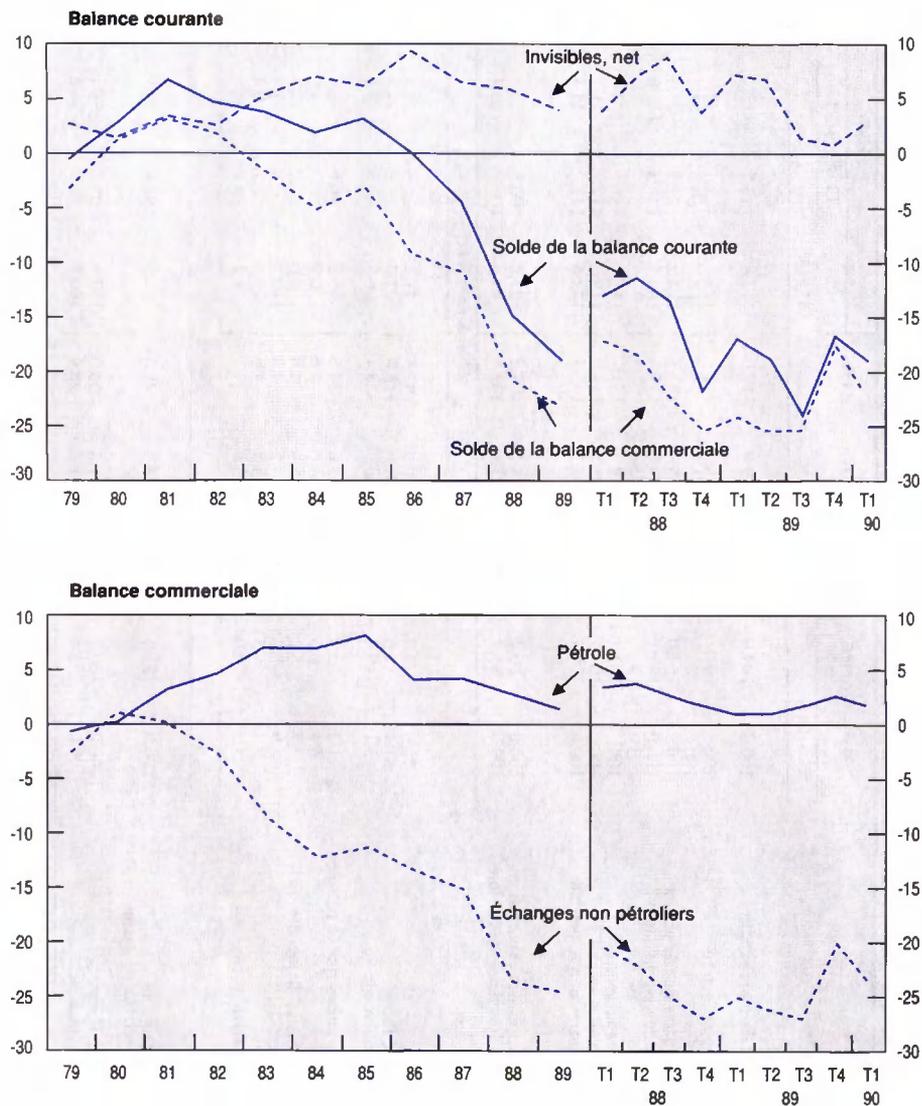
données d'enquête que la hausse des prix de détail a été la principale cause du dérapage des salaires; il semble donc que la progression des prix de détail tend à se répercuter, par le biais des majorations de salaire, sur le taux d'inflation sous-jacent.

Les tensions sur les salaires n'ont cessé de croître, avec des hausses voisines de 9 pour cent, soit 2½ points de mieux en deux ans. Ce chiffre recouvre toutefois de grandes disparités : les augmentations les plus importantes ont en général été accordées dans le secteur des services privés; mais les salaires de la fonction publique ont aussi progressé à un rythme plus rapide récemment, après un accroissement relativement faible au milieu des années 80 (tableau 7). L'accélération des salaires ces deux dernières années s'est traduite par une hausse de 1 point de la croissance sous-jacente des gains effectifs qui est passée à 9½ pour cent. Tandis que la réduction implicite de la dérive des salaires est imputable dans une large mesure à une diminution du nombre des heures supplémentaires, elle reflète aussi en partie l'évolution plus médiocre que prévu de la productivité. Quoique les réformes du marché du travail engagées par le gouvernement aient sans doute rendu les salaires plus sensibles au chômage, durant les années 80 la hausse des gains effectifs n'a jamais été très inférieure à 8 pour cent. En revanche, il convient de noter que l'accélération récente du rythme de croissance des salaires apparaît faible au regard de la forte contraction du chômage intervenue depuis le milieu des années 80. L'un des facteurs susceptibles d'expliquer l'inertie des salaires est la progression rapide, suivie d'un recul tout aussi marqué, de la part des chômeurs de longue durée dans le chômage total⁵.

Amorce d'une réduction du déficit extérieur

Le déficit de la balance courante a continué de croître en 1989, mais une amélioration graduelle, quoique inégale, s'est dessinée vers la fin de l'année (graphique 7). Ce retournement a été dû surtout au ralentissement de plus en plus sensible de la demande intérieure et à une diminution correspondante des contraintes de capacité, ce qui a freiné les importations et permis une reprise de la croissance des exportations à la faveur d'une demande étrangère soutenue. L'amélioration de la position concurrentielle a pu également jouer un rôle : la baisse de près de 10 pour cent du taux de change effectif entre le début de 1989 et le début de 1990 s'est traduite par un repli de 6 points du taux de change réel (sur la base des coûts unitaires relatifs de main d'œuvre exprimés dans une monnaie commune : tableau 8); aussi, la proportion des chefs d'entreprise citant les prix comme frein potentiel à l'exportation a fortement diminué. Toutefois, la baisse du sterling a

Graphique 7. **ÉVOLUTION DE LA BALANCE COURANTE**¹
Milliards de livres sterling



1. Les chiffres trimestriels sont exprimés en taux annuels

Source : Central Statistical Office.

Tableau 8. Commerce extérieur et balance des opérations courantes
Données désaisonnalisées

	1985	1986	1987	1988	1989	1989				1990
						T1	T2	T3	T4	T1
Indices, 1985=100										
I. Volumes¹										
Exportations de marchandises	100.0	104.0	109.2	110.9	117.0	112.8	113.5	117.2	124.4	124.8
<i>dont</i> :										
Produits manufacturés	100	103	111	119	132	127	129	132	139	140
Combustibles	100	104	100	94	75	69	69	78	84	86
Produits autres que le pétrole	100	104.0	111.2	115.1	127.8	124.2	124.9	127.4	134.7	134.3
Importations de marchandises	100.0	107.1	114.6	129.8	139.9	140.5	140.3	141.0	138.0	146.5
<i>dont</i> :										
Produits manufacturés	100	107	117	138	151	151	151	153	149	155
Combustibles	100	107	105	108	114	119	114	111	111	129
Produits autres que le pétrole	100.0	106.7	115.5	132.3	142.7	142.6	143.2	144.1	141.1	147.2
II. Prix²										
Valeurs unitaires des exportations	100.0	90.4	94.2	94.5	101.2	97.8	100.8	102.2	103.9	105.6
Valeurs unitaires des importations	100.0	95.7	98.5	97.6	103.8	99.4	102.7	105.4	107.5	108.7
Milliards de livres										
III. Valeurs										
Exportations, fob	78.0	72.7	79.4	80.8	92.5	21.7	22.5	23.3	25.0	25.3
Importations, fob	81.1	82.0	90.3	101.6	115.6	27.8	28.8	29.7	29.4	30.8
Balance commerciale	-3.1	-9.4	-10.9	-20.8	-23.1	-6.0	-6.3	-6.4	-4.4	-5.5
<i>dont</i> :										
Produits autres que le pétrole	-11.2	-13.4	-15.1	-23.6	-24.6	-6.3	-6.6	-6.8	-5.0	-5.9
Services, net	6.6	6.3	5.7	4.0	4.0	0.9	1.3	1.0	0.8	1.0
Intérêts, profits et dividendes, net	2.7	5.2	4.3	5.4	4.6	1.6	1.2	0.8	1.0	0.6
Transferts, net	-3.0	-2.2	-3.4	-3.5	-4.6	-0.7	-0.8	-1.4	-1.6	-0.9
Invisibles, net	6.3	9.3	6.6	5.9	4.0	1.8	1.7	0.4	0.2	0.7
Solde des opérations courantes	3.2	0.0	-4.4	-15.0	-19.1	-4.2	-4.6	-6.0	-4.2	-4.7
Indices, 1985=100										
<i>Pour mémoire :</i>										
Taux de change effectif	100.0	93.3	89.1	94.3	91.6	96.0	92.6	90.9	87.0	87.0
Coûts unitaires relatifs de main-d'œuvre										
En monnaie nationale	100.0	100.7	99.1	101.4	104.0	102.9	102.7	105.1	105.1	107.0
En monnaie commune	100.0	93.4	90.2	97.3	96.4	100.1	96.3	96.6	92.6	93.9

1. Volume des échanges totaux et hors pétrole sur la base de la balance des paiements ; ventilation par produits sur la base des statistiques du commerce extérieur.

2. Non corrigés des variations saisonnières.

Sources : Central Statistical Office; OCDE.

partiellement annulé les gains sur les termes de l'échange qui avaient amorti la dégradation du solde extérieur lors de la précédente phase d'appréciation de la monnaie. Le début de redressement de la balance courante reflète surtout la réduction du déficit commercial hors pétrole. Par ailleurs, l'excédent pétrolier s'est accru légèrement, la production en mer du Nord s'étant remise des accidents antérieurs.

Le volume des exportations de produits manufacturés s'est accru de 11½ pour cent en 1989, ce qui représente plus du double du chiffre de 1988 et l'augmentation la plus forte depuis le début des années 1970. Le Royaume-Uni a pu annuler pour l'essentiel l'érosion de sa part du commerce mondial survenue l'année précédente. Les résultats se sont améliorés dans tous les secteurs, mais les exportations de voitures de tourisme et de biens d'équipement ont été particulièrement soutenues. En dépit d'un ralentissement au début de 1990 par rapport aux taux de croissance très rapides du dernier trimestre de 1989 (tableau 8), le rythme de progression annuelle des exportations de biens manufacturés est resté proche de la moyenne de 1989. Les exportations totales de marchandises progressent maintenant à un rythme similaire, après avoir été déprimées jusqu'à la mi-1989 par une contraction des ventes de pétrole due à des perturbations de la production en mer du Nord. L'accroissement du taux de pénétration des importations ayant été relativement stable, l'évolution du volume des importations a reflété les fluctuations de la demande. L'augmentation annuelle des importations de marchandises, après avoir oscillé aux alentours de 15 pour cent durant la période d'un an allant jusqu'au début de 1989, s'est brutalement essoufflée. Malgré un rebond depuis les derniers mois de 1989 (période de déstockage rapide), les importations de biens ont augmenté de moins de 2 pour cent au cours des douze mois se terminant au premier trimestre de 1990, compte non tenu des achats de pétrole et d'autres éléments très variables. Les importations de matières premières et de véhicules de tourisme ont diminué au cours de cette période, tandis que les achats de biens d'équipement sont restés stables. Alors que la dégradation des termes de l'échange observée l'an dernier a été faible eu égard à la remontée des exportations nettes en termes réels, le redressement de la balance des échanges visibles a été relativement limité, étant donné le déficit élevé existant au départ.

La contraction de l'excédent de la balance des invisibles amorcée en 1986 s'est poursuivie, les échanges invisibles étant extrêmement peu soutenus à la fin de 1989. La baisse des exportations nettes de services s'est pourtant stabilisée, mais les gains nets au titre des intérêts, profits et dividendes se sont effondrés et les transferts à l'étranger ont fortement augmenté. Le déficit du poste «voyages», largement responsable de la dégradation de la balance des services, a continué de se creuser,

quoiqu'à un rythme plus modéré. Le niveau élevé des taux d'intérêt intérieurs au regard des taux étrangers a déprimé l'excédent sur les intérêts, profits et dividendes, bien que la valeur en sterling des avoirs extérieurs nets se soit accrue par suite de réévaluations. La détérioration du compte des transferts reflète l'augmentation des versements nets à la CEE, imputable non seulement à la forte activité antérieure et à la fermeté des importations en provenance de pays hors CEE, qui ont accru les paiements de TVA et de droits de douane, mais aussi à des versements tardifs de la part de plusieurs fonds communautaires.

Le besoin de recourir aux entrées de capitaux à court terme pour combler le déficit courant (qui s'est élevé en 1989 à 19 milliards de livres, soit 3½ pour cent du PIB) est devenu plus pressant en raison de sorties massives de capitaux d'investissement à long terme (voir chapitre III). Le déficit des opérations en capital courantes et à long terme (balance globale) a pratiquement doublé, passant de 25 milliards de livres en 1988 à près de 50 milliards en 1989. Le besoin de financement additionnel a été comblé essentiellement par les emprunts à court terme du système bancaire britannique. Par ailleurs, l'importance du poste «erreurs et omissions» de la balance des paiements, qui s'est élevé à 15 milliards de livres en 1989, s'explique probablement par la non comptabilisation à la fois d'exportations nettes dans la balance courante et d'entrées de capitaux (encore que les informations concernant la balance courante soient plus fiables que celles sous-tendant la balance des capitaux).

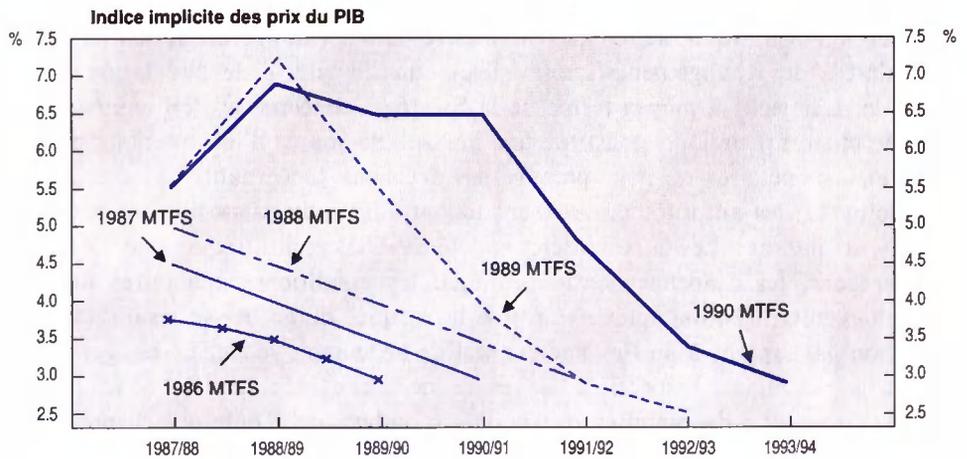
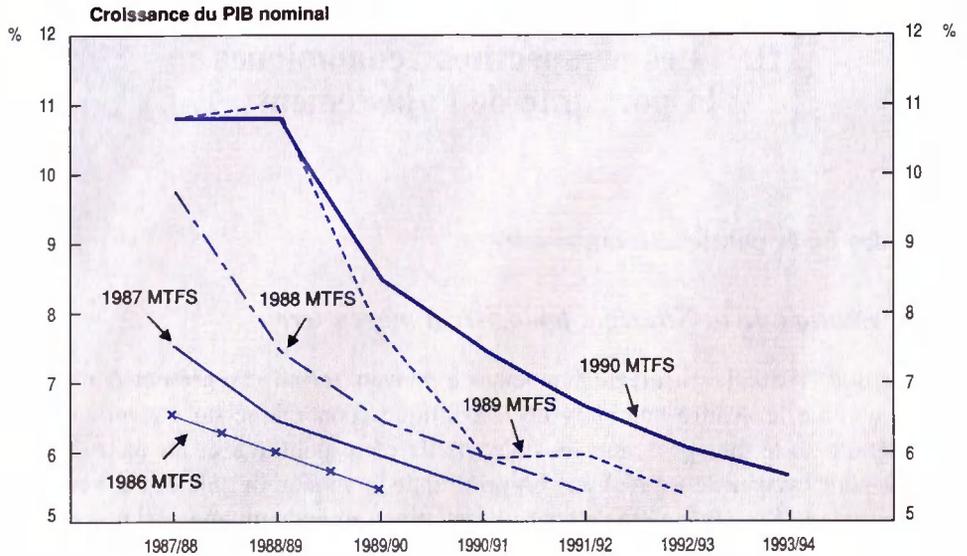
II. Les perspectives économiques : la poursuite de l'ajustement

Le cadre de la politique économique

Evolution de la Stratégie financière à moyen terme

Depuis 1980, la Stratégie financière à moyen terme est présentée chaque année comme le «cadre nominal» de la politique économique du gouvernement. Elle définit en termes généraux les objectifs de cette politique et les instruments utilisés pour essayer de les réaliser. La priorité de la version initiale et des versions suivantes de la Stratégie a été de contrer l'inflation qui endommage, estime-t-on, le potentiel de croissance de l'économie et a des effets sociaux très défavorables. Initialement, on pensait que pour atteindre cet objectif il fallait contrôler les agrégats monétaires mais, avec le temps, comme dans d'autres pays, la fixation d'objectifs monétaires a été reléguée à l'arrière-plan car la libéralisation financière a conduit à des changements imprévisibles dans la vitesse de circulation de la monnaie. L'objectif à moyen terme de la Stratégie concerne le PIB nominal. Le taux de change a toujours constitué une importante source d'informations sur les conditions monétaires et, pour prendre des décisions concernant l'orientation de leur politique, les autorités rapprochent toujours les indications qu'il fournit des indicateurs internes. Les taux d'intérêt ont été modifiés moins fréquemment dans le passé récent, les autorités considérant que les conditions monétaires étaient conformes aux objectifs, après avoir pesé les risques d'une baisse insuffisante de l'inflation par rapport à un freinage excessif de l'économie réelle. Le budget étant devenu excédentaire, l'objectif à moyen terme d'une réduction du déficit a été remplacé par celui du maintien de l'équilibre budgétaire. Toutefois, en pratique, depuis le milieu des années 80, le solde budgétaire pour l'année à venir a toujours été fixé au même niveau que le résultat estimé pour l'exercice précédent, les prévisions pour les années ultérieures faisant l'objet des révisions correspondantes. Le cadre nominal de la Stratégie financière à moyen terme a été complété par des

Graphique 8. **STRATÉGIE FINANCIÈRE À MOYEN TERME (MTFS) : PROJECTIONS ET RÉSULTATS**



Source : *Financial Statement and Budget Report.*

politiques structurelles visant à améliorer la réactivité et la souplesse des marchés et, par conséquent, le partage entre la progression de la production et l'inflation.

Bien que la stratégie gouvernementale se soit traduite par une diminution sensible des taux d'inflation par rapport aux années 70, les principaux objectifs fixés ces dernières années sont loin d'avoir été atteints. Comme le montre le graphique 8, l'inflation, mesurée par l'indice implicite des prix du PIB, devrait maintenant, d'après les prévisions, rester inchangée cette année puis diminuer progressivement jusqu'à 3 pour cent en 1993/94. On pensait initialement pouvoir atteindre cet objectif en 1988/89. Le PIB nominal, l'objectif intermédiaire clé, qui s'était accru de 11 pour cent en 1987 et 1988, s'est déjà rapproché de l'objectif de croissance à moyen terme de 6 pour cent environ, mais cela a été le résultat d'une baisse marquée de la croissance de l'activité. En conséquence, le partage entre la progression de la production et l'inflation s'est fortement dégradé. La Stratégie financière à moyen terme ayant été élaborée pour accroître la crédibilité du gouvernement et discipliner les anticipations inflationnistes, l'impuissance à maîtriser le problème de l'inflation menacerait de saper l'utilité de ce cadre d'action. Un autre problème tient au fait que, surtout depuis l'abandon des objectifs concernant la masse monétaire au sens large, la Stratégie ne constitue plus un point d'ancrage suffisamment crédible pour la politique monétaire. C'est ce qui a stimulé le débat public sur les gains qui pourraient être tirés d'une participation au mécanisme de change du Système monétaire européen (SME).

Participation au mécanisme de change ?

Le rapport budgétaire de mars 1990 comporte un chapitre plus long que de coutume sur la Stratégie financière à moyen terme, dans lequel la politique monétaire est examinée et définie, sans que des changements fondamentaux y soient apportés. Les autorités considèrent que le niveau élevé des taux d'intérêt reste l'instrument le plus efficace de la politique de lutte contre l'inflation. Les mesures de contrôle direct du crédit sont rejetées en raison de leurs effets de distorsion et de leur caractère inéquitable et aussi du fait qu'elles n'auront vraisemblablement pas une incidence importante sauf à court terme, compte tenu de l'ouverture et de la sophistication des marchés financiers du Royaume-Uni. Les réserves obligatoires imposées aux banques dans les autres pays Membres ne peuvent remplacer les taux d'intérêt – mais seulement la méthode utilisée actuellement pour les influencer – et sont considérées comme entraînant des distorsions sur les marchés financiers. Pour éviter ces distorsions, la règle du «financement intégral» (voir chapitre I) sera appliquée de façon souple. Après avoir réexaminé la mesure dans laquelle la

réintroduction d'un objectif pour la masse monétaire au sens large se justifierait, les autorités ont décidé de ne pas y recourir. En revanche, la dernière version de la Stratégie financière à moyen terme fixe un objectif pour la masse monétaire définie au sens étroit (M0). Elle remet toutefois à plus tard la baisse envisagée de la fourchette indicative, actuellement de 1 à 5 pour cent, conformément à la révision à la hausse de l'objectif pour le PIB nominal. Les fourchettes indicatives retenues pour les années à venir font apparaître une baisse graduelle de la croissance monétaire au sens étroit, qui se situerait entre -1 et 3 pour cent en 1993/94. Le taux de change demeure l'un des divers indicateurs explicites sur la base desquels seront prises les décisions en matière de taux d'intérêt. Le dernier rapport budgétaire réaffirme, toutefois, l'engagement du gouvernement de rattacher le sterling au mécanisme de change une fois que certaines conditions seront remplies.

Les conditions définies par les autorités au sommet de Madrid de 1989 sont une baisse sensible du niveau de l'inflation intérieure (qui devrait se rapprocher de celui des autres pays de la CEE), la libéralisation des capitaux dans la Communauté européenne, la réalisation de véritables progrès vers le marché unique, la liberté des services financiers et le renforcement de la politique de la concurrence. Après l'abolition des contrôles de change en France et en Italie et des progrès importants vers l'achèvement du marché unique, ces conditions sont, de l'avis de la plupart des observateurs, largement réunies, mis à part l'écart de taux d'inflation. Les autorités n'ont pas voulu indiquer quelle mesure d'inflation serait utilisée pour décider si le niveau est suffisamment bas pour justifier la participation au mécanisme de change ; le taux sous-jacent d'inflation au Royaume-Uni, quelle que soit la façon dont il est défini, est encore beaucoup plus élevé que celui prévalant dans la plupart des pays membres du SME. En tout état de cause, la question se pose de savoir dans quelle mesure une diminution de l'inflation doit être considérée comme une condition nécessaire. Si le taux d'inflation se maintient, voire augmente, et si l'entrée dans le mécanisme de change paraît avoir des chances de renforcer la crédibilité et, par conséquent, l'efficacité de la politique monétaire restrictive, il semblerait alors justifié d'avancer l'adhésion. Une question centrale dans ce contexte est la réaction des salaires. L'inflation des salaires au Royaume-Uni semble être particulièrement peu maîtrisable. Mais cela semble être aussi le cas dans d'autres pays de la CEE qui ont rejoint le mécanisme de change. Dans la mesure où les gains de productivité ne sont pas plus élevés qu'à l'étranger, le manque persistant de souplesse dans la fixation des salaires au Royaume-Uni ne peut que conduire à une réduction de la production et de l'emploi si le taux de change nominal n'est pas flexible. Une totale participation au SME et la suppression des réalignements périodiques du taux de change forceraient les partenaires

salariaux à faire face au problème que posent de longue date des accords de salaire générateurs d'inflation. Ainsi, si les réalignements à prévoir des taux de change supposent une certaine perte de souplesse, la politique de lutte contre l'inflation s'en trouvera renforcée.

Une question sur laquelle les opinions diffèrent largement est le taux de change approprié au moment de l'entrée. Les études qui prônent un faible niveau du sterling à l'entrée, pour éviter des réalignements ultérieurs, sont fondées sur des hypothèses pessimistes quant aux écarts d'inflation à l'avenir, aux apports nets de capitaux à long terme de caractère structurel et à l'évolution des taux d'intérêt. Pour ce qui est de l'écart d'inflation, la mesure à retenir est la hausse des prix des biens faisant l'objet d'échanges et, dans ce domaine, les résultats dans les années 80 ont été bien meilleurs que ceux de l'inflation des prix à la consommation en raison d'une progression satisfaisante de la productivité industrielle, qui devrait permettre, si elle se poursuit, de rattraper les niveaux plus élevés de productivité enregistrés à l'étranger. Il est difficile d'évaluer les apports de capitaux (voir chapitre III), mais un engagement plus crédible à l'égard de la réduction de l'inflation susciterait une révision des anticipations concernant l'évolution du taux de change qui devrait permettre de financer le déficit extérieur à un taux d'intérêt nominal plus faible.

Un problème crucial lié à la participation au mécanisme de change est que celle-ci pourrait susciter une diminution des taux d'intérêt avant qu'une telle évolution ne soit souhaitable du point de vue de la politique de lutte contre l'inflation. Cependant, l'expérience des autres pays membres du SME montre que, même après plusieurs années de stabilité du taux de change, leur monnaie continue de faire l'objet d'une prime de risque considérable. En tout état de cause, la participation au mécanisme de change exigerait un nouveau cadre de référence à court terme pour les décisions en matière de taux d'intérêt, sans dispenser toutefois de la nécessité d'une discipline monétaire rigoureuse. Dans ces conditions, les autorités pourraient devoir parfois s'appuyer davantage sur d'autres instruments, en particulier la politique budgétaire, pour réaliser ou soutenir les objectifs à court terme.

Révision des plans de dépenses du secteur public

Les prévisions révisées de dépenses du secteur public, telles que présentées dans la Déclaration d'automne et publiées plus en détail en janvier, prévoyaient une augmentation nominale de quelque 5 milliards de livres des dépenses des administrations publiques au cours de l'exercice 1990/91 par rapport aux prévisions précédentes, et des augmentations encore plus fortes pour les années suivantes. Les rapports prévus des dépenses des administrations publiques au PIB sont restés

cependant inchangés. C'est le niveau d'inflation plus élevé que prévu et la nécessité d'amortir les effets des réformes structurelles du gouvernement et de relancer les dépenses d'infrastructure qui ont contraint à ajuster les plans antérieurs. Ainsi, d'importantes ressources supplémentaires ont été affectées à la construction routière et aux transports publics, aux services de santé et au système d'enseignement, ainsi qu'à des mesures visant à faciliter le passage au régime de la Community Charge (voir ci-après).

Compte tenu de la révision à la hausse des prévisions concernant les paiements d'intérêt au titre de la dette et, surtout, les dépenses des collectivités locales, les prévisions de dépenses des administrations publiques ont de nouveau été majorées dans le budget de mars 1990 (tableau 9). Cependant, le montant total planifié (qui ne tient pas compte de ces éléments) est resté inchangé par rapport aux plans

Tableau 9. Plans budgétaires

	1988/89	1989/90	1990/91	1991/92	1992/93	1993/94
Milliards de livres sterling						
Dépenses des administrations publiques¹						
Budget de 1988	188	198	207	215		
Budget de 1989	186	199	210	221	229	
Budget de 1990	185	202	218	230	243	255
Remboursement de la dette du secteur public						
Budget de 1988	3	0	0	0		
Budget de 1989	14	14	10	6	3	
Budget de 1990	14½	7	7	3	0	0
En pourcentage du PIB						
Dépenses des administrations publiques^{1,2}						
Budget de 1988	41¼	40¼	40	39¼		
Budget de 1989	39½	39¼	39	38¾	38	
Budget de 1990	38¾	39	39	38¾	38½	38¼
Remboursement de la dette du secteur public						
Budget de 1988	¾	0	0	0		
Budget de 1989	3	2¼	1¾	1	½	
Budget de 1990	3	1¼	1¼	½	0	0

1. Compte non tenu du produit des privatisations.

2. Après correction des distorsions provoquées par la suppression des taxes locales.

Sources : *Financial Statement and Budget Report 1988/89, 1989/90 et 1990/91.*

exposés dans la Déclaration d'automne. Les dépenses prévues des administrations publiques (non compris le produit des opérations de privatisation, lesquelles sont comptabilisées comme des dépenses négatives) pour 1991/92 sont maintenant fixées à un montant dépassant de 15 milliards de livres (2½ pour cent du PIB) celui envisagé il y a deux ans. Toutefois, cela ne permettra que de compenser à peu près un taux d'inflation plus élevé que celui prévu à ce moment-là. Malgré une légère augmentation en 1989/90, le rapport des dépenses des administrations publiques au PIB a été maintenu à un niveau même inférieur aux projections antérieures, en raison du dynamisme de la croissance de la production réelle et d'un contrôle strict des dépenses. Il n'est pas certain, toutefois, que le rapport des dépenses publiques puisse s'inscrire de nouveau sur une tendance à la baisse comme on le prévoyait. Il devient de plus en plus pressant de consacrer des ressources supplémentaires à l'accélération de la croissance réelle dans des domaines prioritaires comme les services de santé, au financement de l'augmentation des prestations de sécurité sociale résultant de la poussée de l'inflation, et à des mesures visant à amortir l'incidence de la Community Charge.

Le budget de mars 1990 fixe la capacité de remboursement du secteur public à 7 milliards de livres en 1990/91, soit 3 milliards de moins que le chiffre envisagé une année auparavant et environ le montant estimé pour le précédent exercice au moment du budget. Si l'on exclut le produit des privatisations, l'excédent budgétaire devrait tomber à 2 milliards de livres. Les facteurs à l'origine de l'écart par rapport aux prévisions enregistré l'année précédente devraient s'inverser en partie, mais cette évolution devrait être contrebalancée par les effets du fléchissement de la croissance. Les mesures budgétaires augmentent modérément le revenu de l'impôt (de juste un peu moins de ½ milliard de livres en admettant l'indexation des bases de calcul). Les gains viennent essentiellement de la non-indexation du point de départ de la tranche maximum de l'impôt sur le revenu et d'un nouveau relèvement de la taxe sur les voitures de société. Le budget prévoit plusieurs incitations à épargner qui ne prendront toutefois effet pour la plupart qu'en 1991 (pour plus de précisions voir ci-après). Les prévisions concernant la capacité de remboursement du secteur public pour les années suivantes ont été ajustées à la baisse pour tenir compte de l'écart enregistré en 1989/90 (tableau 9), l'objectif d'équilibre budgétaire étant atteint en 1992/93. Le produit des privatisations devrait se maintenir au niveau inchangé de 5 milliards de livres, leur exclusion impliquant le passage à une position déficitaire en 1991/92 (si l'on tient compte des ventes d'actifs par les collectivités locales, les finances publiques pourraient déjà être déficitaires). En matière d'imposition, les objectifs du gouvernement sont de réduire les taux d'imposition et de comprimer les recettes fiscales en pourcentage du PIB. Toutefois,

il est évident que toute réduction future dépend de façon décisive des restrictions de dépenses, tant par l'administration centrale que par les collectivités locales.

Ces dernières années, les dépenses des collectivités locales ont toujours dépassé les prévisions du gouvernement. Les réformes de grande ampleur du système de financement des collectivités locales, introduites en Ecosse en avril 1989 et en Angleterre et dans le Pays de Galles en avril 1990, visent à améliorer la transparence de la gestion financière des collectivités et à résoudre le problème des dépassements de dépenses. Dans le cadre du nouveau système, les anciens impôts locaux, qui frappaient les biens immobiliers des ménages, sont remplacés par la Community Charge, un impôt forfaitaire, établi par les collectivités locales et payable par tous les adultes (avec quelques exonérations limitées). Les impôts locaux sur les biens commerciaux sont remplacés par une taxe professionnelle uniforme fixée par l'administration centrale, qui est collectée par les collectivités locales mais redistribuée sous la forme d'un montant égal par entreprise. La contribution de l'administration centrale aux collectivités locales revêt désormais la forme d'un montant fixe, établi avant le début de l'exercice budgétaire, et sert essentiellement à compenser les différences entre les coûts encourus pour assurer des services de même qualité dans les différentes collectivités locales. Des mesures ont aussi été prises pour limiter plus efficacement les dépenses en capital des collectivités locales : à compter d'avril 1990, un certain pourcentage des recettes tirées de la vente des biens immobiliers des municipalités et d'autres actifs doit être utilisé pour réduire la dette des collectivités locales. Si les dépenses des collectivités locales avaient correspondu à celles jugées nécessaires par l'administration pour maintenir une même qualité de service, la charge de l'impôt local, nette de l'augmentation des indemnités liées au revenu et des exonérations transitoires, aurait été réduite. En fait, le niveau moyen de la Community Charge a été de quelque 30 pour cent plus élevé que celui prévu, car les collectivités locales ont apparemment saisi l'occasion de son introduction pour s'assurer des recettes supplémentaires et accroître les dépenses réelles face à la hausse de l'inflation, ainsi que pour limiter à l'avenir la nécessité de nouvelles augmentations de l'imposition locale. Compte tenu de cette évolution peu satisfaisante et des demandes de plus en plus nombreuses d'abattements et d'exonérations supplémentaires ainsi que de subventions de l'administration centrale aux collectivités locales, le gouvernement serait en train de réexaminer le nouveau système, s'efforçant en particulier de déterminer la façon d'assurer que tout appui supplémentaire de l'administration centrale bénéficie bien aux contribuables redevables de la Community Charge et n'est pas utilisé pour financer une augmentation des dépenses des collectivités locales.

Poursuite des réformes du côté de l'offre

Comme on l'a noté plus haut, une série de mesures visant à encourager l'épargne ont été annoncées dans le budget de 1990 afin de rendre le système fiscal plus neutre au regard des différents instruments d'épargne. Les Tax Exempt Special Savings Accounts (TESSA) (comptes d'épargne spéciaux exonérés d'impôt), qui seront introduits à compter de janvier 1991, permettront l'ouverture, dans les banques et les mutuelles d'épargne-logement, de dépôts d'épargne exonérés d'impôt pendant cinq ans, ce qui devrait encourager les petits épargnants. L'abolition à compter d'avril 1991 de l'impôt à taux composite (une retenue à la source sur les intérêts servis sur les dépôts auprès des banques et mutuelles d'épargne-logement) accroîtra le revenu des déposants qui ne sont pas assujettis à l'impôt, au détriment cependant du taux de l'impôt sur les intérêts des dépôts, qui passera de 22 pour cent cette année au niveau du taux de base (actuellement de 25 pour cent) l'an prochain ; grâce à l'augmentation des possibilités d'épargne défiscalisée, les déposants qui ne sont pas assujettis à l'impôt seront aussi moins enclins à transférer leurs fonds à l'étranger. La suppression du droit de timbre sur les opérations sur titres à compter de la fin de la période 1991/92 réduira le coût d'achat et de vente, améliorant ainsi la liquidité des marchés de valeurs et l'attrait de ces placements. Elle empêchera aussi la perte de compétitivité des marchés de titres du Royaume-Uni qui aurait pu autrement se produire du fait de la suppression des impôts sur les opérations de bourse sur les autres places financières. Les épargnants devraient aussi être encouragés par une augmentation des limites et exonérations applicables à divers autres impôts et plans supérieure à celle nécessaire pour compenser l'inflation. L'accroissement net de l'épargne que ces mesures généreront est difficile à évaluer car il se produira vraisemblablement un phénomène de transfert entre les actifs existants.

Le gouvernement a poursuivi son important programme de privatisations. A ce jour, 29 grandes entreprises et quelques plus petites ont été transférées au secteur privé, ces transferts touchant 800 000 salariés environ et réduisant de près de moitié la part du secteur public dans l'industrie. La dernière grande privatisation réalisée a été la vente de dix sociétés de distribution d'eau en Angleterre et au Pays de Galles. Jusqu'ici, les gains tirés de l'ensemble de ces ventes se chiffrent au total à quelque 27½ milliards de livres. Le programme de privatisations a contribué de façon déterminante à l'augmentation du nombre d'actionnaires privés. Ils sont maintenant près de 11 millions au Royaume-Uni, soit plus de trois fois leur chiffre de 1979. Le programme prévoit la privatisation du secteur de l'électricité au cours des deux prochaines années. La production d'électricité est désormais soumise au

jeu de la concurrence comme suite à la création de deux sociétés, qui se concurrenceront l'une l'autre et seront également soumises à la concurrence de producteurs écossais et français, d'exploitants de centrales nucléaires et d'auto-producteurs. Les douze compagnies régionales de distribution seront privatisées à l'automne de 1990 et rivalisent également entre elles pour attirer les gros clients; les autres clients seront protégés par la réglementation. Un programme dynamique de petites ventes se poursuit également. Dans le même temps, le gouvernement a continué de mettre en œuvre des réformes visant à accroître l'efficacité du secteur public, y compris le Système national de santé, réformes qui ont été examinées en détail dans l'Etude de l'an dernier. Dans le cadre du programme intitulé «Next Step», trente-et-un organismes exécutifs ayant un degré considérable d'autonomie ont été établis à ce jour, couvrant quelque 70 000 salariés, et près de vingt-cinq autres devraient pouvoir être mis en place. Le gouvernement compte que ce programme touchera au moins la moitié de la fonction publique d'ici à la fin de 1991. L'obligation d'appel à la concurrence se serait déjà traduite par une économie nette importante dans les départements ministériels, le Système national de santé et les collectivités locales.

Ces deux dernières années, un grand nombre de mesures ont été mises en œuvre pour améliorer le fonctionnement du marché du travail. Les conditions à remplir pour pouvoir bénéficier d'indemnités de chômage sont devenues plus rigoureuses; conjointement à la réforme de 1989 des cotisations salariales à l'assurance nationale (pour plus de précisions voir l'Etude de l'an dernier), cela devrait contribuer à assainir la situation qui faisait qu'il était plus avantageux de rester chômeur que d'accepter un emploi. La suppression en octobre 1989 de la règle concernant les gains des retraités fait que les personnes ayant droit à une retraite publique ne sont plus autant incitées à cesser de travailler. Les protections juridiques restantes ont été supprimées pour tous les types d'arrangements conduisant à un monopole syndical en matière d'embauche, ainsi que pour les mouvements de grève de solidarité. Après un démarrage plutôt lent, le nouveau programme de formation (Employment Training - ET), qui a regroupé le Community Programme et plusieurs dispositifs de formation pour adultes, devrait assurer une formation à près de 450 000 chômeurs de longue durée en 1990/91 pour un coût de plus de 1 milliard de livres. Au total, le gouvernement prévoit de dépenser près de 4 milliards de livres au titre de l'emploi, de la formation et des mesures connexes au cours de l'exercice actuel. Ce printemps, le premier Training and Enterprise Council (TEC) (Conseil de formation et d'entreprises) patronné par les employeurs est devenu totalement opérationnel, sur un total prévu de quatre-vingt-deux. Une participation plus active des employeurs devrait accroître la qualité, l'efficacité et la pertinence pour le marché local du travail des programmes de formation financés par le secteur

public, comme ET et YT (Youth Training, qui remplace le Youth Training Scheme et devrait desservir 260 000 jeunes en 1990/91). Les TEC ne géreront, toutefois, pas ces programmes eux-mêmes mais sous-traiteront les activités à des organismes de formation locaux. Leur succès dépendra de façon déterminante de deux questions : les employeurs seront-ils prêts à appuyer le système à l'aide de contributions financières, et la réduction des niveaux élevés de chômage perdra-t-elle sa place au premier rang des priorités au profit d'un effort visant à remédier aux pénuries de compétences au niveau régional.

Les mesures prises récemment dans le domaine de la politique de la concurrence ont été axées sur les prestations de services. Les textes législatifs qui seront adoptés prochainement se traduiront par des réformes importantes des pratiques restrictives dans la profession juridique, alors qu'un Livre blanc récent décrivant une nouvelle politique en matière de pratiques restrictives a recommandé que, de manière plus générale, les exemptions accordées actuellement aux services professionnels et à d'autres secteurs ne soient pas reconduites automatiquement. Des progrès importants ont été réalisés vers la simplification et l'abolition des réglementations obsolètes. Tous les départements ministériels ont maintenant leur unité de déréglementation et doivent évaluer les coûts entraînés par la mise en œuvre de toute réglementation envisagée. Pour les activités de mise en valeur du gaz et du pétrole en mer du Nord, pour lesquelles plus de 80 pour cent des contrats ont été accordés, ces dernières années, aux fournisseurs résidant au Royaume-Uni, les autorités ont récemment annoncé leur intention de moins contrôler l'octroi de fournisseurs de services.

Des progrès ont été aussi réalisés vers le démantèlement des quelques interventions commerciales restantes. L'accord bilatéral sectoriel limitant les importations de véhicules automobiles en provenance du Japon est en cours de réexamen dans la perspective du marché unique européen. Cependant, une discrimination s'exerce encore par le biais des mesures de limitation volontaire des exportations, des subventions à l'exportation, et des préférences pour les produits et fournisseurs nationaux.

L'environnement extérieur

Malgré un certain ralentissement, la croissance dans la zone de l'OCDE a été plus soutenue qu'on ne l'escomptait il y a une année, notamment en Europe, et il devrait continuer d'en être ainsi. Les évolutions en Europe centrale et orientale n'auront vraisemblablement pas une incidence importante à court terme, mais les

mesures de restriction monétaire visant à anticiper la hausse de l'inflation ont permis d'instaurer des conditions économiques plus durables. D'après les dernières projections de l'OCDE, publiées en juin, la croissance de la production annuelle dans les pays Membres serait de 3 pour cent environ au cours des dix-huit prochains mois et celle des marchés d'exportation de produits manufacturés du Royaume-Uni de 7½ pour cent environ, avec peu de signes de décélération au cours de la période considérée. Les prévisions sont fondées sur les taux de change de début mai. Compte tenu de la baisse du sterling dans le courant de 1989, cela implique que la compétitivité internationale du Royaume-Uni est meilleure qu'on ne le supposait il y a un an. Cette situation devrait se maintenir au cours des dix-huit prochains mois, encore que, sur la base de l'hypothèse technique de taux de change nominaux inchangés, le niveau élevé de l'inflation intérieure devrait conduire temporairement à une perte de compétitivité sur le plan des coûts et des prix. Le prix du pétrole retenu pour hypothèse est de 17 dollars le baril à compter du premier semestre de 1990, sans modification en termes réels par la suite, ce qui est légèrement plus que l'on ne le supposait voilà un an.

Tendances récentes et perspectives à court terme

Dans ce contexte extérieur et compte tenu des politiques intérieures examinées plus haut, l'élimination des déséquilibres macro-économiques existants devrait n'intervenir que progressivement. D'après les derniers indicateurs et résultats d'enquêtes, l'activité économique resterait peu dynamique en 1990, mais il ne se produirait pas de diminution de la production. Si le climat dans le secteur des entreprises s'est nettement dégradé, il est encore bien meilleur que celui observé lors des creux des deux récessions précédentes. La confiance des consommateurs a déjà été entamée et se situe à peu près au niveau de celle observée durant la récession de 1980/81. Cependant, malgré la baisse des dépenses au titre des véhicules, les données récentes sur les ventes de détail n'indiquent pas une stagnation du volume des dépenses de consommation courante comme cela s'était produit alors. Les enquêtes sur les intentions d'investissement, pour leur part, ne font pas non plus apparaître une baisse sensible des dépenses d'équipement, même si une révision à la baisse des plans d'investissement est encore possible. Après une quasi-stagnation de la production manufacturière depuis le milieu de 1989, les anticipations de production se sont quelque peu redressées car la réduction du montant total des nouvelles commandes a été stoppée. Compte tenu de la faiblesse persistante attendue de la demande intérieure, cela témoigne d'un regain d'optimisme au niveau des exportations.

La demande extérieure devrait rester le principal moteur de l'activité économique. La part des exportations de produits manufacturés dans les échanges mondiaux devrait se redresser encore à mesure que continuent de se relâcher les pressions s'exerçant sur les capacités et les gains de compétitivité obtenus récemment grâce à l'évolution du taux de change pourraient n'être que partiellement entamés. La demande intérieure de pétrole se trouvant réduite par la lenteur de la croissance économique et les problèmes consécutifs aux accidents étant peu à peu surmontés, les exportations de pétrole devraient se redresser encore avant de s'inscrire de nouveau sur une légère tendance à la baisse vers la fin de la période considérée. En 1990, les exportations nettes réelles pourraient apporter une contribution de pas moins de 1½ point de pourcentage à la croissance du PIB. Cela devrait compenser une baisse probable de la demande intérieure, résultant de la poursuite du déstockage, d'un fléchissement modéré des investissements fixes et d'un ralentissement de la croissance des dépenses de consommation (tableau 10). Ces dernières devraient être freinées par l'augmentation plus lente du revenu disponible imputable essentiellement à une forte baisse du taux d'accroissement de l'emploi et à une nouvelle augmentation du taux d'épargne des ménages, supérieure à la moyenne de 1989. Ce taux devrait à peu près se stabiliser en 1991 après deux années d'augmentation, mais l'expansion de la consommation privée devrait rester modérée cette année-là également. Avec l'arrêt attendu du mouvement de déstockage et l'inversion probable de la tendance à la diminution de l'investissement fixe, la croissance de la demande intérieure devrait reprendre. Malgré un ralentissement de l'amélioration de la balance extérieure réelle – du fait de l'accélération de la croissance des importations et de la réduction des gains de marchés d'exportation – la croissance du PIB devrait se redresser en 1991, restant, toutefois, sensiblement inférieure à celle de la production potentielle.

Du fait de l'atonie de la croissance de la production, peu de changements sont prévus dans la situation de l'emploi au cours des dix-huit prochains mois environ. La diminution des taux d'activité n'empêchera vraisemblablement pas une aggravation du chômage. La détente du marché du travail devrait freiner la hausse des gains effectifs. Conjointement avec une reprise de la progression de la productivité et une modération de la hausse des prix à l'importation, cela devrait atténuer les pressions s'exerçant sur les coûts. Les marges bénéficiaires devraient être soumises à de nouvelles pressions. Dans ces conditions, l'inflation pourrait fléchir peu à peu à compter du deuxième semestre de 1990. Les chiffres d'inflation figurant dans le tableau 10 sont faussés par la réforme de l'imposition locale. Le remplacement des impôts locaux par la Community Charge en Angleterre et dans le pays de Galles à compter d'avril 1990 se traduit par une forte baisse ponctuelle des niveaux de

Tableau 10. Perspectives à court terme
 Pourcentages de variation par rapport à la période précédente, taux annuels désaisonnalisés

	Projections officielles		OCDE				
	1990	1990	1990		1991		
			I	II	I	II	
Données en volume (au prix de 1985)							
Consommation privée	1/4	1	1/2	3/4	1 1/4	1 1/2	1 3/4
Consommation publique	1/4	3/4	1	-1/4	3/4	1	1
Formation brute de capital fixe	-1/4	-1/2	1 1/4	-2 1/4	-1/2	1 1/2	2
Secteur public ¹	3 3/4	4	4 1/2	-1 1/4	2 1/4	5 1/2	4 3/4
Secteur privé	-2	-1 1/4	3/4	-2 1/2	-3/4	1	1 1/2
Demande intérieure finale	3/4	3/4	1 1/2	-0	1	1 1/2	1 3/4
Formation de stocks ²	-1 1/4	-1 1/4	-1/4	-1	-3/4	-0	-0
Demande intérieure totale	-1/2	-1/2	1	-3/4	1/4	1 1/4	1 1/2
Exportations	7 1/4	7 1/2	6 3/4	7 1/2	6 3/4	7	6 3/4
Importations	1	2	3 3/4	4	2	4 1/4	4 3/4
Solde de la balance extérieure ³	1 1/2	1 1/2	3/4	3/4	1 1/4	3/4	1 1/2
PIB ³	1	1	2	-0	1 1/2	2	2
<i>Pour mémoire :</i>							
Indice de prix implicite du PIB ^{4,6}	4 1/2	5 (6 1/4)	5 3/4 (6)	5 1/4 (7)	4 3/4 (6 1/2)	6	5 3/4
PIB aux prix courants ^{4,6}	5 1/4	6 (7 1/4)	7 1/4 (8)	5 1/4 (7)	6 1/4 (8 1/4)	8 1/4	8
Revenu disponible réel des ménages	..	2	1 1/2	1 1/4	1 1/4	1 1/2	1 3/4
Taux d'épargne des ménages	..	6	6	6	6	6	6
Prix à la consommation ^{5,6}	7 1/4	4 1/2 (6 3/4)	5 1/4 (6)	4 (7)	3 3/4 (6 3/4)	5 1/4	5 1/2
Emploi	..	1/2	0	0	-1/4	-0	0
Taux de chômage ⁷	..	6	6 1/2	6	6 1/4	6 1/4	6 1/2
Production manufacturière	0	1/4	1 1/4	-3/4	1 1/4	1 3/4	2
Balance de paiements courants							
En milliards de livres	-15	-17 1/2	-14	-18 1/2	-16 1/4	-14	-14
En milliards de dollars	..	-28 1/4	-23	-30 1/2	-26 1/2	-23 3/4	-23

1. Administrations publiques.

2. Variation en pourcentage du PIB de la période précédente.

3. Estimation « de compromis » du PIB aux prix du marché pour l'OCDE et au coût des facteurs pour le Trésor.

4. Exercice 1990-91 pour le Trésor.

5. Indice de prix implicite de la consommation privée pour l'OCDE et indice des prix de détail du quatrième trimestre pour le Trésor (taux de croissance par rapport à la même période de l'année précédente).

6. Le remplacement des taxes locales par la Community Charge en Angleterre et au Pays de Galles à partir d'avril 1990 abaisse le niveau des dépenses nominales de consommation et du PIB aux prix du marché et des indices de prix implicites qui y sont liés. En revanche, cela élève le niveau de l'indice des prix de détail. Les chiffres entre parenthèses tiennent compte de la distorsion résultant de la suppression des « domestic rates » (impôts fonciers).

7. Sur la base des demandes d'allocations de chômage, données brutes.

Sources : *Financial Statement and Budget Report 1990-91* et estimations de l'OCDE.

l'indice implicite des prix de la consommation privée et du déflateur du PIB aux prix du marché car, dans les comptes nationaux, la Community Charge n'est pas considérée comme un impôt sur les dépenses et n'est donc pas incluse dans la consommation nominale et le PIB aux prix du marché; en revanche, dans la mesure où la Community Charge est supérieure aux impôts locaux, la réforme fiscale a abouti à une augmentation de l'indice des prix de détail, car il a été décidé que cette contribution, bien que n'étant pas un impôt indirect, devait être prise en compte dans l'indice, tout comme les impôts locaux. Bien que la croissance des prix à l'exportation soit appelée à se ralentir en même temps que l'inflation intérieure, une certaine amélioration des termes de l'échange devrait intervenir. Avec la progression attendue des exportations réelles nettes, cela devrait contribuer à un rétrécissement progressif du déficit de la balance extérieure courante, qui pourrait revenir à quelque 2 pour cent du PIB d'ici à la fin de 1991. Cette évolution serait due dans une large mesure à une baisse du déficit commercial non pétrolier, une tendance à la dégradation du revenu net d'investissement empêchant une reprise sensible de l'excédent des invisibles.

Risques pour le processus d'ajustement

Les autorités cherchent à obtenir une réduction progressive de l'inflation et pensent être en mesure de le faire sans provoquer une récession. Les améliorations continues intervenues du côté de l'offre de l'économie semblent avoir accru les chances de succès de cette politique, mais des incertitudes considérables demeurent. Si la croissance n'est pas maintenue pendant un temps au-dessous de son taux potentiel, l'inflation ne diminuera pas et pourrait même s'accroître, exigeant des mesures correctives draconiennes à un stade ultérieur. En revanche, du fait du ralentissement déjà amorcé de la demande et de la production et du niveau inégalé des taux d'intérêt réels, un nouveau resserrement de la politique pourrait bien entraîner une récession.

Lors des deux précédentes phases de ralentissement de l'activité économique, le niveau absolu de la production avait sensiblement chuté. L'activité globale avait connu un fléchissement particulièrement marqué à ces deux occasions, de sorte que la faible croissance des exportations avait aggravé le manque de dynamisme de la demande intérieure. Cette situation ne se reproduira vraisemblablement pas dans l'avenir proche. Une autre caractéristique notable des phases de ralentissement précédentes a été la réaction prononcée du secteur des entreprises à un déficit financier croissant et rien ne permet de garantir dans la situation actuelle que cela

ne se reproduira pas de nouveau. Compte tenu de la hausse jusqu'à des niveaux sans précédent du déficit financier du secteur des entreprises et du raffermissement récent des taux d'intérêt à long terme, la diminution des investissements fixes et des stocks pourrait bien être plus prononcée que prévu. Toutefois, certains signes indiquent également que les entreprises sont dans une meilleure position que précédemment. Bien que la part des paiements d'intérêt au titre de la dette dans leur revenu se soit sensiblement accrue comme suite à la hausse des taux d'intérêt et à d'importants emprunts bancaires (associés en partie à des opérations de reprise), la rentabilité des entreprises autres que celles de la mer du Nord est restée élevée, atteignant des niveaux jamais enregistrés depuis le début des années 70. L'évolution des stocks est une autre source d'incertitude. Au cours des cinq trimestres qui ont suivi la hausse initiale des taux d'intérêt au milieu de 1988, la formation de stocks a atteint au total 7 milliards de livres, soit plus de 10 pour cent du PIB trimestriel moyen. Cette évolution a été en grande partie involontaire, car le niveau des stocks nécessaires pour appuyer la hausse de la demande finale ne justifie certainement en rien une telle augmentation. Dans ces conditions, l'expérience passée donne à penser qu'une période soutenue de déstockage devrait suivre. Toutefois, plus de la moitié de la formation de stocks susmentionnée tient à des corrections statistiques (voir chapitre I). Si le niveau des stocks actuellement accumulés s'avère moindre que celui estimé, l'ajustement à l'avenir pourrait même être inférieur à celui actuellement prévu.

Compte tenu du poids de la consommation privée, la modération prévue des dépenses de consommation revêt une importance déterminante pour l'orientation de l'économie. Face au dynamisme continu de la masse monétaire au sens étroit et à l'évolution irrégulière des chiffres des ventes de détail, on ne peut être certain que la consommation va s'inscrire sur le chemin de croissance plus lente retenu dans les projections. Le manque de confiance des consommateurs donne toutefois à penser que le redressement récent de certains indicateurs ne sera que temporaire. En outre, les hausses des taux d'intérêt n'ont peut-être pas encore fait sentir tous leurs effets. Pour que les projections se matérialisent, il est indispensable que les taux d'intérêt soient maintenus à un niveau élevé. La plus grande facilité d'accès au crédit résultant de la libéralisation des marchés financiers fait que les dépenses de consommation sont aujourd'hui moins influencées par les fluctuations des revenus courants et davantage par les conditions de crédit, y compris la situation sur le marché du logement. Un grand nombre des éléments qui ont conduit à la forte expansion de la consommation pendant la deuxième moitié des années 80 sont encore en place. Dans ces conditions, une baisse prématurée des taux d'intérêt pourrait bien se traduire par une relance des dépenses de consommation. Cela

retarderait les progrès dans le sens de la réduction des tensions et des déséquilibres macro-économiques. Compte tenu du rythme inégal et progressif de l'ajustement et de la persistance des pressions inflationnistes, le sterling a été sensible aux facteurs influant sur la confiance. Une diminution du taux de change joue directement sur l'inflation par la hausse des prix à l'importation mais affaiblit aussi la résistance à des revendications salariales plus élevées dans le secteur exposé. Etant donné qu'il est déjà fort à craindre que l'inflation très élevée des prix de détail n'entraîne une nouvelle poussée des revendications salariales, il est évident que la stabilité du taux de change revêt un rôle critique pour le processus d'ajustement.

III. Épargne, investissement et déficit de la balance courante

La persistance d'importants déficits de balance courante et les périodes récentes de faiblesse du taux de change amènent à s'interroger sur la nécessité de prendre d'autres mesures pour réduire l'écart entre les importations et les exportations. Selon le gouvernement, les variations du solde extérieur ne justifient pas, à elles seules, une modification de la politique économique. La dégradation du compte des opérations courantes ayant coïncidé avec une inversion du solde des finances publiques qui, de déficitaire qu'il était, est devenu excédentaire, l'apparition d'un déficit de plus en plus grand de la balance extérieure courante est considérée comme imputable exclusivement aux décisions du secteur privé⁶. Du point de vue de la comptabilité ex post, il est évident que si l'investissement total est supérieur à l'épargne intérieure, c'est parce que le secteur privé utilise l'excédent d'épargne d'autres pays et qu'en principe cela pourrait continuer jusqu'à ce que les emprunts à l'étranger ne représentent plus une source de financement rentable pour l'investissement. Cependant, un pays dont la balance courante accuse un déficit persistant risque de devenir de plus en plus vulnérable aux importants mouvements spéculatifs de capitaux internationaux, ce qui compromet la stabilité financière intérieure et extérieure.

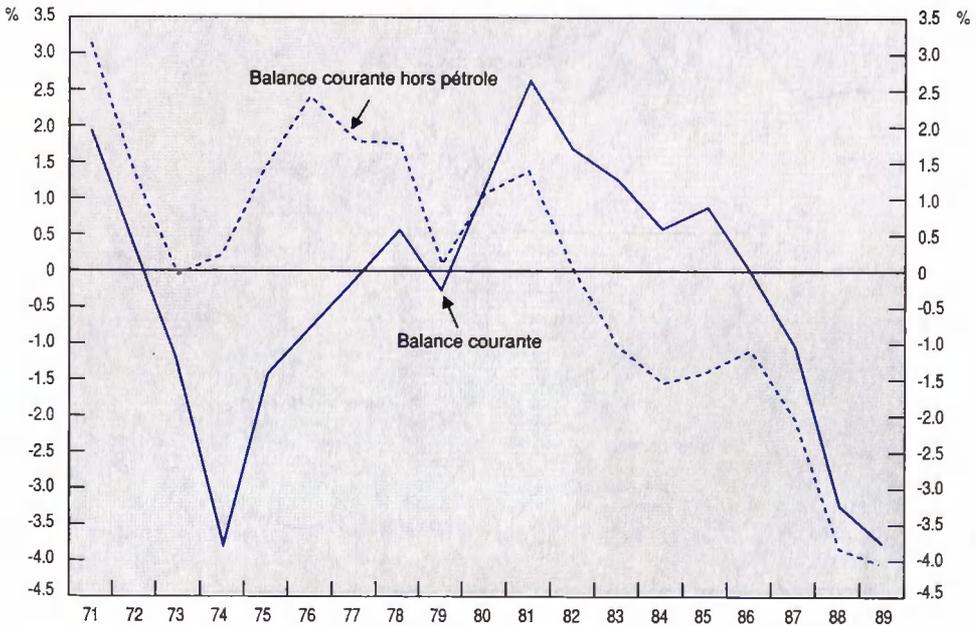
Le présent chapitre examine l'évolution de la balance des opérations courantes au cours des années 80 dans le contexte de déséquilibres financiers sectoriels. L'analyse est centrée davantage sur la contrepartie intérieure du déficit extérieur que sur les déterminants directs des exportations et des importations. Après avoir examiné la tendance générale du rapport entre l'épargne et l'investissement depuis les années 70, on étudiera les facteurs qui pourraient être à l'origine de cette évolution, notamment le rôle des mesures prises par les pouvoirs publics à l'échelon micro-économique. Les questions relatives au financement du déficit extérieur sont traitées dans la dernière section du présent chapitre.

L'évolution dans le passé

La balance des opérations courantes dans une perspective à moyen terme

L'évolution de la balance des opérations courantes depuis le milieu des années 70 s'est caractérisée par une nette amélioration jusqu'au début des années 80 et une dégradation par la suite (graphique 9). Ce profil temporel a été largement déterminé par l'évolution du secteur pétrolier. Jusqu'en 1975, le Royaume-Uni importait la majeure partie du combustible liquide dont il avait besoin. Le développement rapide des gisements pétroliers de la mer du Nord a accru fortement la production de pétrole au cours de la deuxième moitié des années 70, et en 1979 la Grande-Bretagne couvrait elle-même ses besoins en

Graphique 9. **LA BALANCE COURANTE ET LE PÉTROLE**
En pourcentage du PIB nominal

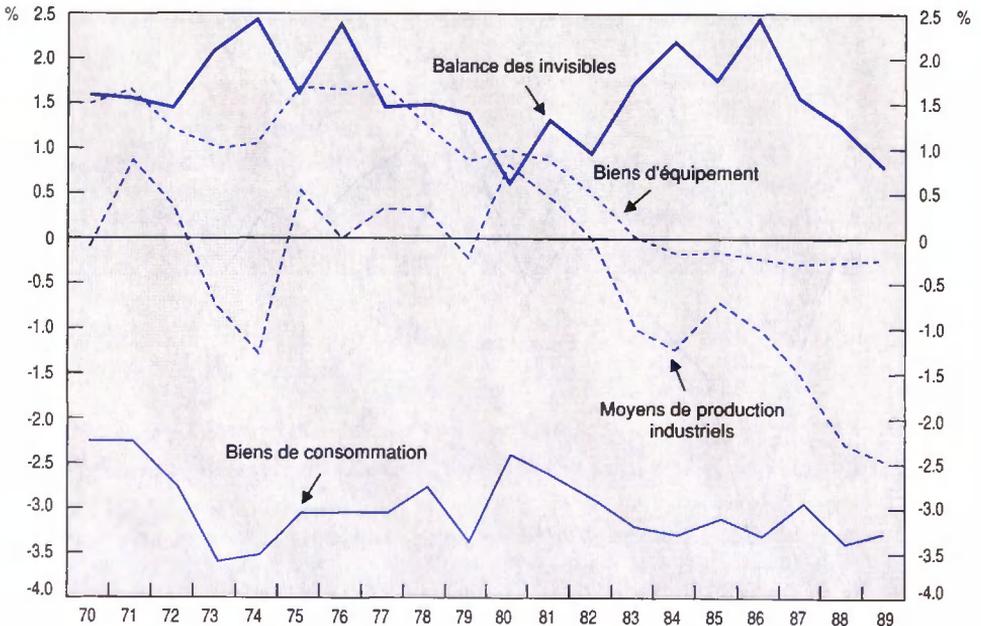


Source : Central Statistical Office.

pétrole. L'expansion continue de la production a fait de ce pays le cinquième exportateur mondial d'énergie liquide en 1987⁷. Au cours de la première moitié des années 80, période où la Grande-Bretagne exportait de grandes quantités de pétrole, les prix du pétrole étaient particulièrement élevés, mais cette période a pris fin avec l'effondrement des prix en 1986. Durant la seconde moitié des années 80, les exportations de pétrole ont représenté moins de 1/2 pour cent du PIB, contre 3 pour cent au cours de la première moitié de la décennie, époque où les recettes d'exportations pétrolières ont atteint leur point culminant.

L'évolution de la balance pétrolière depuis le milieu des années 70 a masqué une dégradation du compte des opérations courantes hors pétrole. En proportion du PIB, la position de la balance extérieure hors pétrole est tombée d'un excédent de 2 1/2 pour cent en 1976 à un déficit de 4 1/2 pour cent en 1989. Jusqu'au milieu des années 80, cette dégradation a été imputable principalement à un affaiblissement

Graphique 10. **STRUCTURE DE LA BALANCE COURANTE HORS-PÉTROLE**
En pourcentage du PIB



Source : Central Statistical Office.

de la balance commerciale hors pétrole (graphique 10). La puissance du Royaume-Uni en tant que pays créancier et le rôle de Londres en tant que grande place financière ont maintenu la balance des services et des transferts dans une position largement excédentaire jusqu'au milieu des années 80, mais depuis cet excédent s'est amenuisé.

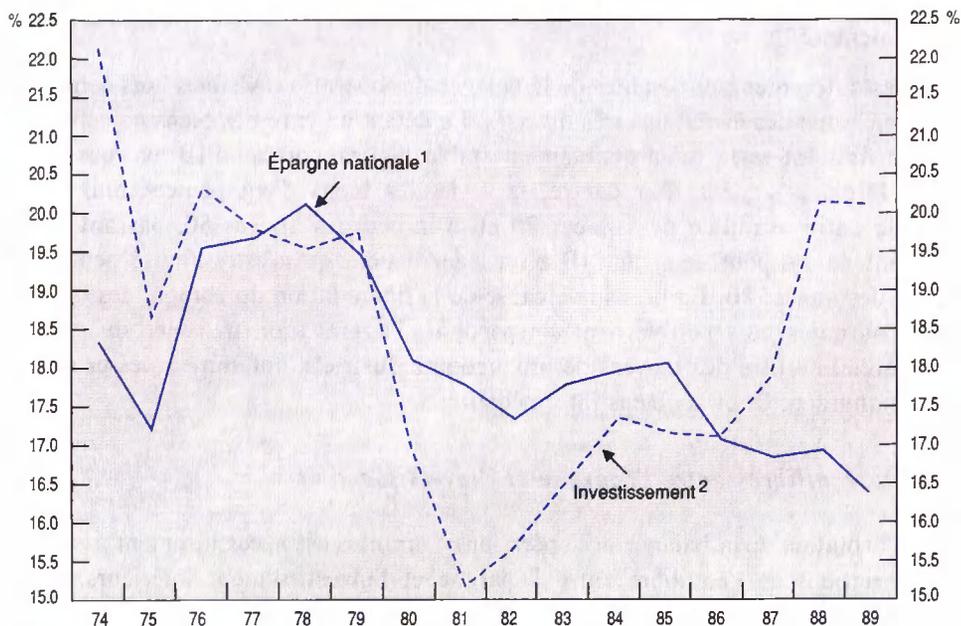
Les différentes composantes de la balance des opérations visibles hors combustibles ont suivi des évolutions très diverses. Le déficit au titre des biens de consommation finis est resté remarquablement stable par rapport au PIB au cours des vingt dernières années. Par contre, le solde des biens d'équipement finis s'est dégradé entre le milieu des années 70 et le milieu des années 80, passant d'un excédent de 1½ pour cent du PIB à un léger déficit, qui s'est stabilisé depuis le milieu des années 80. La principale cause de la dégradation du compte des opérations courantes hors pétrole a été, cependant, l'aggravation marquée du déficit commercial au titre des moyens de production industriels, notamment les produits semi-manufacturés et les biens intermédiaires.

Déséquilibres entre l'épargne et l'investissement

L'évolution de la balance des opérations courantes est nécessairement associée aux variations de l'équilibre entre l'épargne et l'investissement intérieurs. Une dégradation de la balance extérieure courante signifie que l'investissement a augmenté par rapport à l'épargne. Il y a diverses possibilités : augmentation de l'investissement avec un niveau d'épargne inchangé, diminution de l'épargne avec un niveau d'investissement inchangé, augmentation plus forte de l'investissement que de l'épargne, et baisse plus prononcée de l'épargne que de l'investissement.

La dégradation de la position extérieure au cours de la seconde moitié des années 80 a été imputable principalement au dynamisme de l'investissement, mais, par rapport à la période 1974-79, elle témoigne plutôt de la baisse du taux d'épargne national telle qu'elle apparaît dans les comptes nationaux considérés dans l'optique de la dépense (graphique 11)⁸. La diminution de l'épargne nationale en proportion du PIB a été une caractéristique commune des pays industrialisés dans les années 80. Au Royaume-Uni, la baisse a été plus faible que dans l'ensemble de la zone de l'OCDE, mais le niveau de départ était plus bas que dans les autres pays Membres (tableau 11). L'amélioration de la balance courante dans la première moitié des années 80 a été due à une baisse du taux d'investissement nettement plus marquée que celle du taux d'épargne national. De fait, par rapport à la moyenne de la période 1974-79, le taux moyen d'investissement a diminué d'environ 3½ points, tandis que le taux d'épargne national a baissé d'un peu plus d'un point. Cependant,

Graphique 11. **ÉPARGNE NATIONALE ET INVESTISSEMENT**
En pourcentage du PIB nominal



1. L'épargne nationale est dérivée de l'estimation du produit national brut dans l'optique de la dépense plus les transferts nets de l'étranger moins la consommation privée et publique.
2. L'investissement englobe la formation de stocks.

Source : Central Statistical Office.

Tableau 11. **Épargne nationale et investissement**
En pourcentage du PIB

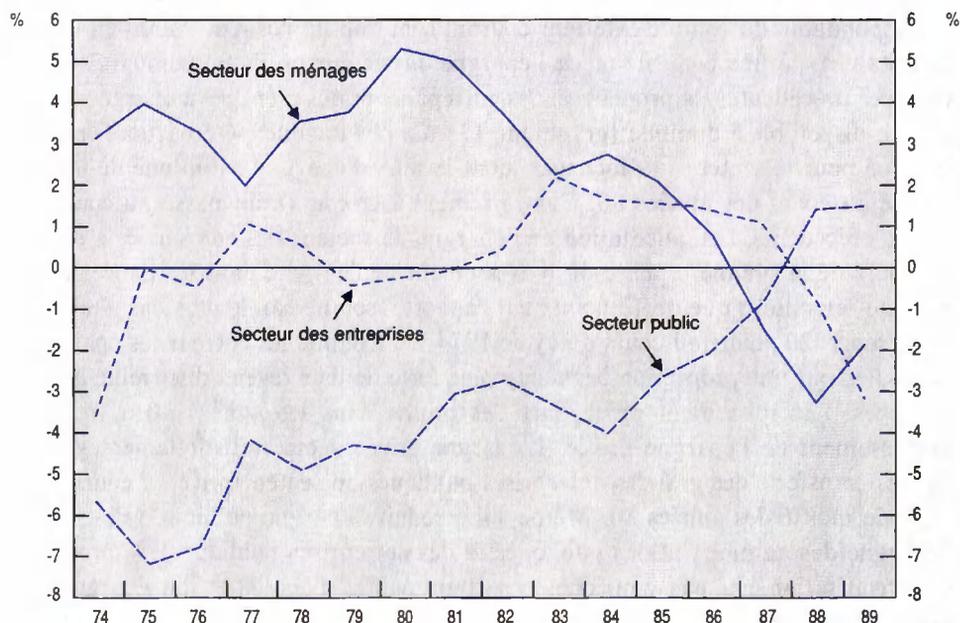
	Épargne nationale		Investissement	
	1980	1988	1980	1988
Royaume-Uni	17.7	16.4	16.9	20.1
Etats-Unis	19.2	15.2	18.9	17.4
Japon	31.1	33.5	32.2	31.0
Allemagne	21.8	24.6	23.6	20.5
France	23.6	20.5	24.2	20.9
Italie	24.7	20.7	27.0	21.3
Canada	22.9	20.4	23.6	22.3
OCDE	22.1	20.7	22.9	21.3

Source : OCDE, Comptes nationaux.

la diminution de la part du revenu national affectée à l'investissement a coïncidé avec une nette accélération des gains de productivité du capital, ce qui signifie que la croissance des équipements nécessaire pour soutenir la croissance de la production était moins importante qu'auparavant (voir plus loin). L'apparition d'un déficit de balance courante au cours de la seconde moitié des années 80 a résulté d'une hausse marquée du taux d'investissement et d'une nouvelle baisse du taux d'épargne nationale. Cependant, lorsque le déficit a atteint son niveau culminant en 1989, le taux d'investissement n'était pas plus élevé que le taux moyen du cycle 1974-79, tandis que le taux d'épargne nationale était nettement plus bas.

Il y a eu d'importantes variations d'un secteur à l'autre dans les déséquilibres entre l'épargne et l'investissement au cours des années 80 (graphique 12). Les faits marquants ont été la nette contraction du solde financier du secteur privé et un

Graphique 12. **SOLDES FINANCIERS**¹
En pourcentage du PIB nominal



1. Les soldes financiers sont affectés par le programme de privatisations du gouvernement.

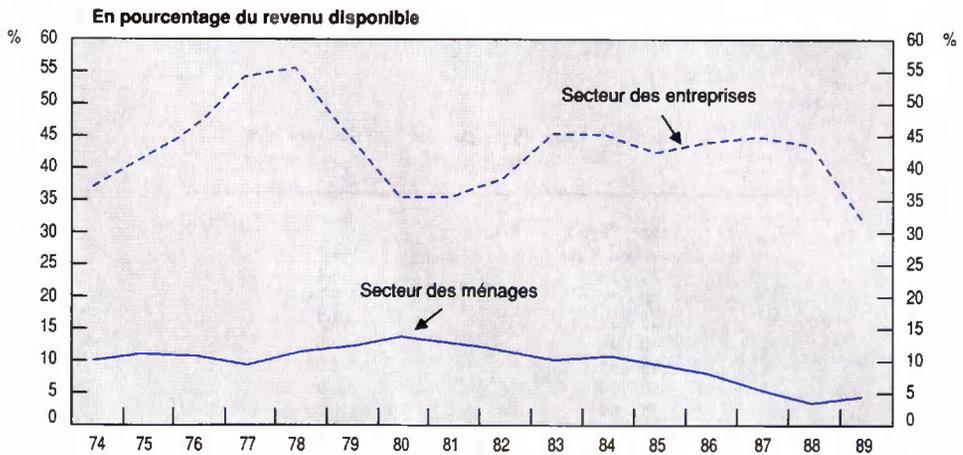
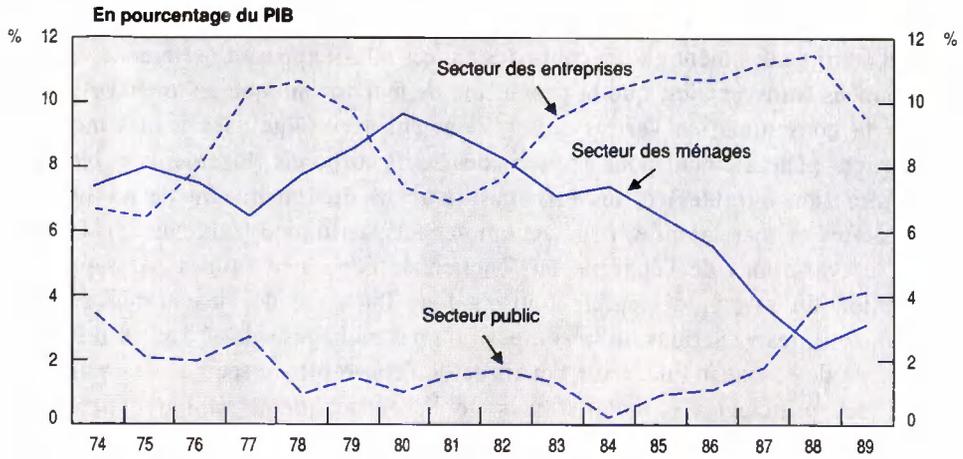
Source : Central Statistical Office.

redressement notable des finances du secteur public. Au cours de la seconde moitié des années 70, le secteur privé disposait d'un confortable excédent financier, tandis que le secteur public était largement déficitaire. La position financière du secteur des ménages a commencé à se dégrader fortement au début des années 80, mais cette évolution a été en partie compensée par une amélioration de la situation financière des entreprises privées. La détérioration des soldes financiers du secteur privé s'est accélérée au cours de la seconde moitié des années 80, et en 1988 le secteur des ménages et le secteur des entreprises étaient tous deux en déficit. Les déficits du secteur public ont été à peine réduits au cours de la première moitié des années 80, les stabilisateurs automatiques annulant en partie les effets du resserrement délibéré de la politique budgétaire. Cependant, depuis 1984, la situation des finances publiques s'est inversée et le secteur public dégage des excédents depuis 1988.

Pourquoi le taux d'épargne national a-t-il baissé dans les années 80 ?

La baisse du taux d'épargne national au cours des années 80 et la dégradation correspondante du compte extérieur courant sont imputables – du moins en termes comptables – à une contraction de l'épargne du secteur privé. En comparaison des périodes précédentes, la propension des entreprises et des ménages à épargner sur le revenu disponible a diminué (graphique 13). Ce phénomène a été particulièrement marqué pour le secteur des ménages, dont le taux d'épargne a diminué de plus de moitié au cours des années 80. Contrairement à ce qui s'était passé au cours des cycles précédents, l'augmentation de l'épargne du secteur des entreprises a pris fin au cours de la première phase du redressement de l'activité dans les années 80, le taux ne remontant que de 10 points par rapport à son niveau le plus bas alors qu'il avait repris 20 points au cours du cycle 1974-79. Comme les entreprises épargnent généralement une proportion beaucoup plus forte de leur revenu disponible que les ménages, l'accroissement de la part des profits dans les années 80 a freiné le fléchissement de l'épargne privée. L'épargne privée a été statistiquement gonflée par les transferts des grandes entreprises publiques au secteur privé au cours de la seconde moitié des années 80. Même s'il a réduit l'épargne publique (c'est-à-dire l'épargne des administrations publiques *et* des entreprises publiques), le processus de privatisation n'a pas empêché le secteur public d'accroître son épargne par rapport aux bas niveaux de la première moitié des années 80. Le niveau exceptionnellement élevé de l'épargne publique en 1988 et 1989 a amorti les effets sur le compte des opérations courantes de la forte contraction de l'épargne privée.

Graphique 13. L'ÉPARGNE PAR SECTEUR¹



1. L'épargne inclut les transferts de capitaux et est nette de la dépréciation des stocks. L'épargne sectorielle est affectée par le programme de privatisations du gouvernement. En raison des postes résiduels des comptes sectoriels, la somme de l'épargne des différents secteurs ne correspond pas à l'épargne nationale telle qu'elle est définie dans le graphique 11.

Source : Central Statistical Office.

Facteurs expliquant la baisse du taux d'épargne des ménages

a) Démographie, inflation et patrimoine

Les facteurs démographiques ont joué un rôle peu important dans la baisse du taux d'épargne des ménages au cours des années 80⁹. Il apparaît nettement, d'après les données transversales, que la proportion de leur revenu que les ménages affectent à la consommation varie systématiquement avec l'âge : les jeunes ménages s'endettent généralement pour acquérir des actifs corporels (logements et biens de consommation durables) et les ménages « établis » épargnent afin de rembourser leurs dettes et, par la suite, pour accumuler un patrimoine (tableau 12). Cependant, les variations de l'épargne en fonction de l'âge sont faibles par rapport à l'évolution du revenu disponible tout au long du cycle de vie (graphique 14). Malgré tout, les variations de la composition des ménages selon l'âge du principal apporteur de revenu influent sur l'épargne de l'ensemble du secteur des ménages. L'une des principales caractéristiques de l'évolution démographique depuis le milieu des années 70 a été le fait que l'âge moyen de la population adulte a baissé (tableau 13). La part du groupe d'âge de 20-45 ans, dont les dépenses sont élevées, s'est accrue de 3 points entre 1975 et 1987 tandis que la part du groupe des

Tableau 12. Taux d'épargne par âge des ménages¹
Pour cent

Groupe d'âge :	
Moins de 25 ans	-4.1
25 - 29	-5.4
30 - 34	5.7
35 - 39	-2.3
40 - 44	-1.5
45 - 49	-2.0
50 - 54	6.9
55 - 59	1.7
60 - 64	5.4
65 - 69	-2.9
70 - 74	4.5
75 - 79	8.1
Plus de 80 ans	13.4

1. Taux d'épargne tels qu'ils sont indiqués dans l'enquête sur les dépenses des familles, 1986, compte non tenu des remboursements de prêts hypothécaires.
Source : C. Lee and B. Robinson, *Savings and housing: Lessons from micro data*, Institute for Fiscal Studies and London Business School, Micro to Macro Monograph No. 1, Londres 1989.

Tableau 13. Structure par âge de la population

En pourcentage de la population adulte

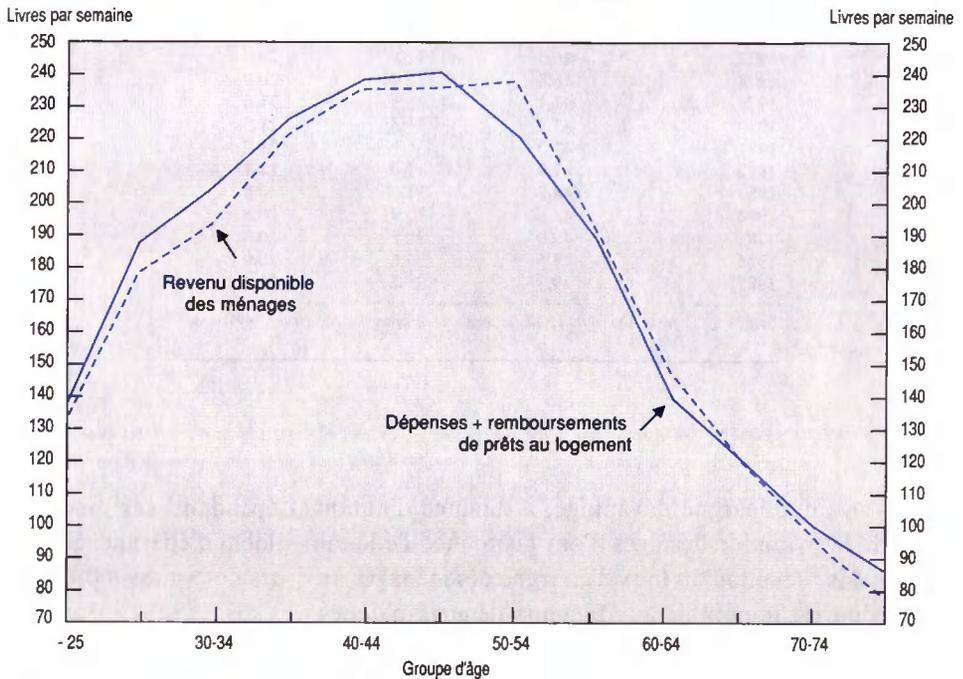
	20 - 45	46 - 65	Plus de 65 ans
1976	46.4	33.2	20.5
1977	46.5	32.8	29.6
1978	46.8	32.4	20.9
1979	47.1	31.9	21.0
1980	47.4	31.5	21.2
1981	47.7	31.2	21.2
1982	47.9	31.0	21.1
1983	48.2	31.0	20.8
1984	48.6	30.9	20.5
1985	49.0	30.2	20.8
1986	49.5	29.6	20.9
1987	49.8	29.2	21.1

Source : Central Statistical Office, *Annual Abstract of Statistics*, édition de 1989.

45-65 ans, qui épargne davantage, a diminué d'autant. Cependant, ces modifications de la pyramide des âges n'ont guère modifié le taux global d'épargne. Sur les 8 points de réduction du taux d'épargne des ménages au cours des années 80, moins d'un point est imputable aux facteurs démographiques.

Le patrimoine des ménages a été gonflé notablement, au cours des années 80, par les gains *nets* en capital, ce qui a réduit la nécessité d'épargner sur leur revenu courant. En fait, le rapport entre le patrimoine et le revenu disponible des ménages a augmenté tout au long de la décennie 80 (graphique 15). Deux facteurs ont joué un rôle important à cet égard. *Premièrement*, l'érosion des actifs financiers par l'inflation s'est atténuée avec le ralentissement de la hausse des prix. Dans les années 70, l'inflation réduisait la valeur réelle des actifs financiers des ménages plus rapidement que ces derniers n'épargnaient sur leur revenu courant, de sorte que les taux d'épargne réels étaient négatifs (tableau 14). Au cours des années 80, les taux d'épargne réels sont devenus positifs. *Deuxièmement*, les marchés des actifs financiers ont été très dynamiques dans les années 80 (graphique 16). Tandis que les prix des biens de consommation ont augmenté de 60 pour cent entre 1980 et 1988, les cours des actions à la Bourse de Londres ont plus que triplé et les prix des logements ont été multipliés par 2.4¹⁰. Comme la part des biens immobiliers dans le portefeuille du secteur des ménages est beaucoup plus grande, c'est principalement la hausse des prix des logements qui a accru leur patrimoine¹¹. La corrélation négative entre le taux d'épargne et le rapport patrimoine/revenu observée dans les

Graphique 14. **CONSOMMATION ET ÉPARGNE AU COURS DU CYCLE DE VIE** ¹
1986



1. D'après l'enquête sur les dépenses des familles.

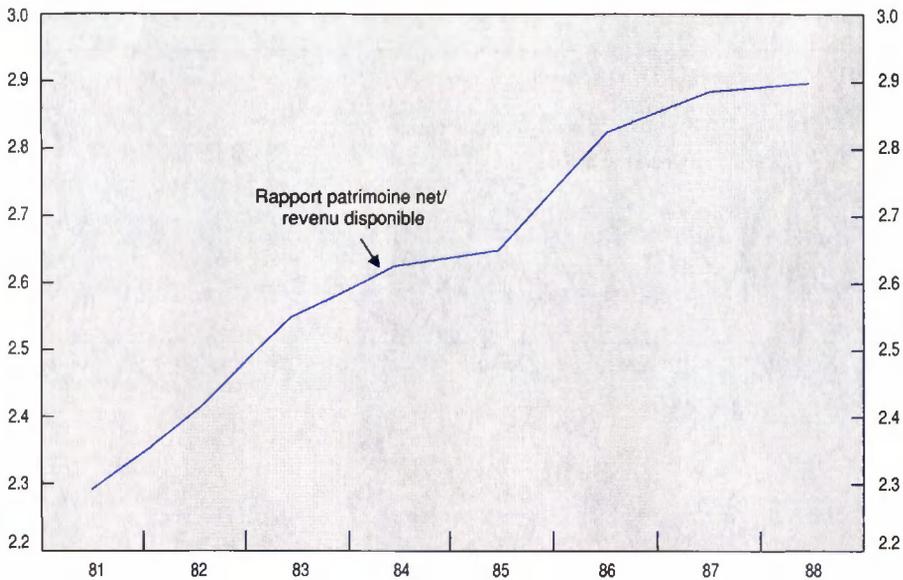
Source : C. Lee and B. Robinson, "Can Household Surveys Help Explain the Fall in the Savings Ratio ?", *Fiscal Studies* (Août 1989).

années 80 ne semble pas avoir existé auparavant. Par exemple, la hausse du rapport patrimoine/revenu au cours de la seconde moitié des années 60 ne s'est pas accompagnée d'une baisse du taux d'épargne et la propension accrue à épargner dans les années 70 n'est pas allée de pair avec une baisse du rapport patrimoine/revenu. Cela semble indiquer que le pouvoir d'achat potentiel lié au patrimoine a augmenté notablement dans les années 80.

b) Libéralisation du secteur financier

Contrairement à ce qui s'était passé au cours des périodes précédentes, la libéralisation financière a aidé les ménages à obtenir des prêts garantis par leurs actifs et même des prêts non garantis. Abstraction faite d'une courte période au

Graphique 15. **RAPPORT ENTRE LE PATRIMOINE ET LE REVENU
DANS LE SECTEUR DES MÉNAGES**



Source : Central Statistical Office.

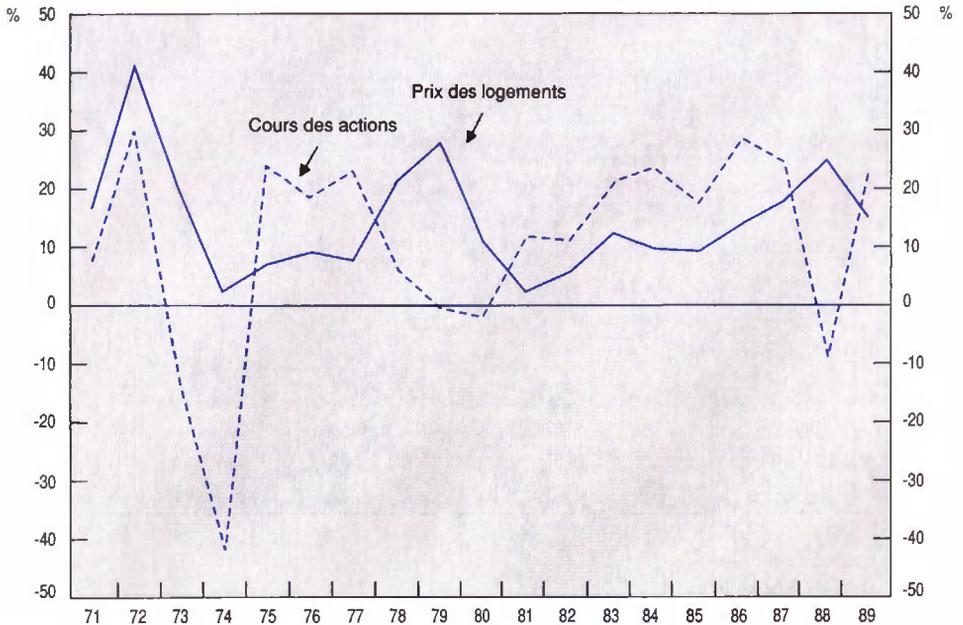
Tableau 14. Taux d'épargne corrigés de l'inflation
En pourcentage du PIB

	Secteur des ménages	Secteur des entreprises
1970-72	0.0	8.2
1973-75	-3.7	10.0
1976-78	0.6	10.5
1979-85	3.5	9.6
1986	3.8	11.5
1987	2.0	11.3
1988	0.2	12.3
1989	0.3	10.7

Source : Banque d'Angleterre, Trésor.

début des années 70, l'accès des ménages au marché du crédit a été restreint jusqu'aux années 80 sous l'effet conjugué des restrictions officielles imposées aux institutions financières et de leur politique de crédit. La réglementation de la gestion de l'actif et du passif des institutions financières a été progressivement

Graphique 16. **ÉVOLUTION DES PRIX DES ACTIFS**
Pourcentages de variation

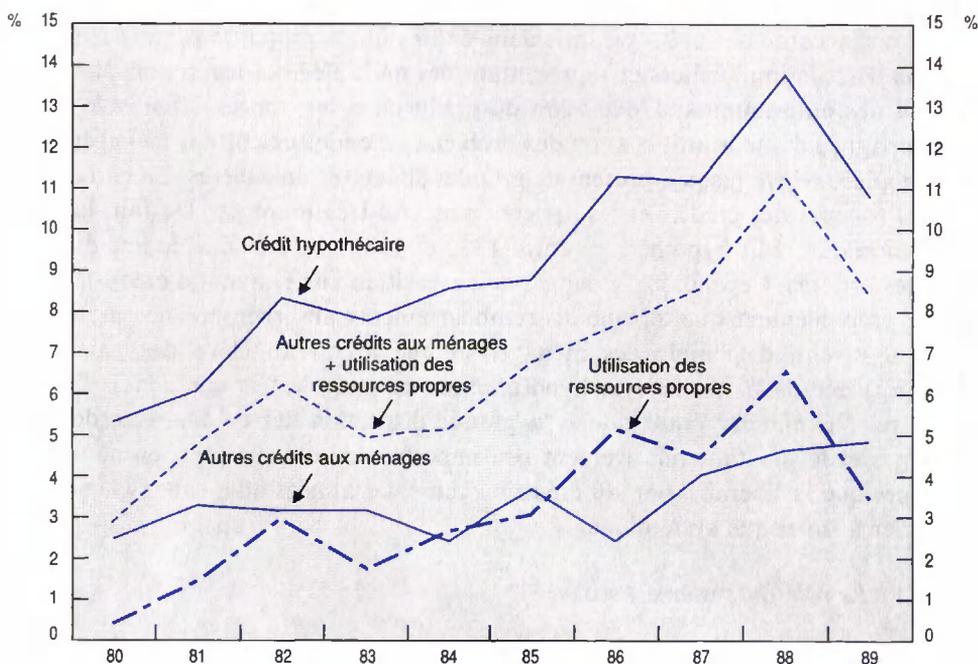


Sources : Central Statistical Office, Banque d'Angleterre.

assouplie au cours des années 80, ce qui a renforcé la concurrence entre les différentes institutions cherchant à attirer la clientèle du secteur des ménages. Le début de l'ère nouvelle a été marqué par la levée du contrôle des changes en 1979. Cette mesure a été suivie de la suppression du système spécial de dépôts supplémentaires (le « corset ») en 1980, ce qui, en même temps que les difficultés liées à la dette des pays en développement, a préparé l'entrée des banques sur le marché du crédit immobilier. Cela a fait éclater l'entente entre les mutuelles d'épargne-logement en matière de taux d'intérêt. Par ailleurs, les modifications apportées en 1986 et 1988 au cadre réglementaire régissant les mutuelles d'épargne-logement leur ont permis de développer leur activité de crédit sans transaction immobilière correspondante. Les années 80 ont été aussi une période de changements importants sur le marché du crédit non hypothécaire aux ménages. Les contrôles sur les ventes à tempérament ont été levés en 1982, et les institutions financières ont activement lancé sur le marché de nouvelles facilités de crédit à la consommation.

Les prêts au logement et le crédit au secteur des ménages ont beaucoup augmenté par rapport à la consommation privée au cours des années 80 (graphique 17), mais la majeure partie des emprunts des ménages a été garantie par des actifs. Il est probable que l'expansion du crédit aux ménages finance directement la consommation. Le rapport entre les prêts au logement et la consommation est moins direct. En principe, le crédit immobilier était censé financer uniquement l'achat d'un logement. De 1980 à 1987, les institutions financières devaient s'en tenir aux directives de la Banque d'Angleterre en matière de crédit, qui interdisaient d'utiliser le crédit au logement pour financer des dépenses courantes. Toutefois, le crédit immobilier finissait par financer la consommation de diverses manières. *Premièrement*, il était possible d'obtenir un crédit supérieur au montant nécessaire pour l'achat d'un logement neuf. *Deuxièmement*, les propriétaires pouvaient aller s'installer dans un logement moins cher et utiliser la différence de prix

Graphique 17. LE CRÉDIT AU SECTEUR DES MÉNAGES
En pourcentage de la consommation privée



Sources : Central Statistical Office, *Financial Statistics* et *National Accounts*; Trésor.

des logements pour accroître leurs dépenses courantes. *Troisièmement*, le crédit hypothécaire utilisé pour acheter le logement d'une personne décédée pouvait permettre aux héritiers d'accroître leur consommation, encore que dans la pratique la plupart de ces legs aient probablement servi pour l'acquisition d'autres actifs. Le potentiel de dépenses courantes pouvant être financées à crédit a été encore accru par la Loi de 1986 sur les mutuelles d'épargne-logement. Cette Loi a facilité les opérations hypothécaires sur des biens déjà acquis et a permis aux mutuelles d'épargne-logement d'accorder des prêts hypothécaires sans transaction immobilière correspondante. Elle a aussi rendu plus attractif le financement de la consommation à crédit du fait que le taux d'intérêt, qui était auparavant celui des prêts aux ménages «à taux élevé», est devenu celui des prêts hypothécaires «à taux peu élevé».

Comme on pouvait s'y attendre lors du passage à un régime financier plus libéral, l'endettement des ménages s'est accru beaucoup plus vite que leur revenu disponible au cours des années 80 et la part du revenu disponible absorbée par les paiements d'intérêts a atteint des niveaux sans précédent. Ce phénomène s'explique non seulement par l'augmentation du nombre d'emprunteurs mais aussi par l'assouplissement considérable des conditions d'emprunt. Les établissements de crédit ont accordé des prêts garantis dans de très fortes proportions par des valorisations d'actifs immobiliers et représentant des multiples beaucoup plus élevés du revenu des emprunteurs. L'explosion du crédit dans les années 80 semble s'être accompagnée d'une multiplication des problèmes d'endettement des ménages mais on n'a guère relevé jusqu'à présent de grandes difficultés financières. La corrélation entre l'encours des crédits et les arriérés n'est pas très marquée. De fait, la forte expansion du crédit hypothécaire entre 1985 et 1988 a coïncidé avec une diminution des arriérés. Cependant, le danger de l'exposition aux risques du crédit n'apparaîtra probablement que lorsque les remboursements absorberont une part excessive du revenu disponible des ménages et que le niveau élevé des paiements d'intérêts accroîtra les arriérés hypothécaires comme c'est le cas depuis l'année dernière. Néanmoins, étant donné la grande dispersion des crédits accordés aux ménages et le montant relativement peu important de chaque prêt, on ne saurait conclure que la libéralisation du crédit au cours des années 80 a soumis le secteur financier à un risque systémique.

c) Le rôle du système fiscal

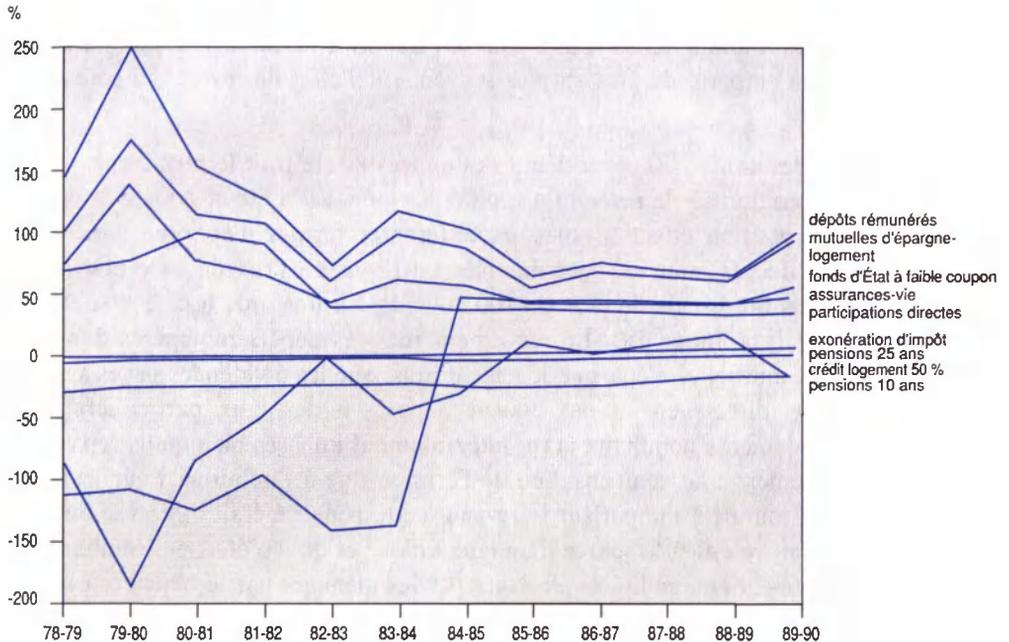
A priori, les variations du mode d'imposition du revenu du capital ont une incidence indéterminée sur l'épargne. La réduction de l'impôt sur le revenu des investissements a deux effets opposés : elle abaisse le coût d'opportunité du report

de la consommation pour les ménages (effet de substitution) tout en exigeant un moindre effort d'épargne si les ménages souhaitent atteindre un certain objectif en matière d'épargne (effet de revenu). Les études réalisées dans les années 70 montraient généralement que ces deux effets s'annulaient plus ou moins l'un l'autre. Cependant, des études plus récentes de l'élasticité des dépenses de consommation en fonction des intérêts au Royaume-Uni ont abouti à la conclusion que l'effet de substitution l'a emporté de plus en plus souvent sur l'effet de revenu au cours des années 80¹².

A la fin des années 70 et au début des années 80, le trait le plus frappant du système d'imposition sur le revenu du capital des ménages a été la grande disparité des taux d'imposition effectifs entre les différentes formes d'épargne : les taux d'imposition effectifs pour les contribuables assujettis au taux de base pouvaient aller d'une pénalité fiscale de plus de 100 pour cent à une aide fiscale de plus de 100 pour cent (graphique 18). Le rendement réel des dépôts rémunérés dans les banques et les mutuelles d'épargne-logement ainsi que les dividendes payés sur les investissements directs en actions étaient imposés à des taux particulièrement élevés, les rendements nominaux étant intégralement imposés bien qu'ils représentent principalement une compensation de l'érosion due à l'inflation. Pour les propriétaires non soumis à l'impôt sur le revenu, cette pénalité était aggravée du fait que l'impôt était retenu à la source à un taux unique et qu'il n'était pas remboursable. Les investissements indirects effectués par les ménages par le biais des caisses de retraite et des compagnies d'assurance-vie bénéficiaient d'un traitement favorable : les cotisations aux régimes de pensions étaient déductibles du revenu imposable des ménages, les fonds de retraite étaient défiscalisés et une partie des pensions capitalisées pouvait être retirée comme somme forfaitaire non imposable au moment du départ en retraite ; les primes d'assurance-vie étaient bonifiées et, à l'échéance, le versement sur la majorité des polices était exonéré d'impôt, les revenus d'investissement des titulaires des polices étant, toutefois imposables. Un autre actif privilégié était la résidence principale : le revenu (fictif) de la résidence principale n'était pas soumis à l'impôt et les gains en capital sur une résidence principale étaient aussi exonérés. De surcroît, les paiements d'intérêts sur les prêts hypothécaires étaient déductibles dans une certaine limite du revenu imposable, de sorte que les propriétaires avaient tout avantage à occuper leur propre logement. La disparité de traitement fiscal entre les différents actifs a aidé à déterminer l'affectation de l'épargne des ménages, le patrimoine du secteur privé se composant pour l'essentiel d'actifs bénéficiant de privilèges fiscaux.

Dans les années 80, les taux d'imposition effectifs ont été réduits grâce à une série de mesures, y compris la suppression de la surtaxe sur les revenus d'investisse-

Graphique 18. **TAUX D'IMPOSITION EFFECTIFS SUR LE REVENU DU CAPITAL¹**
Par type d'actif



1. Contribuables assujettis au taux de base (taux d'inflation effectif).

Source : The Institute for Fiscal Studies, *Commentary n° 17*, "Neutrality in the taxation of savings : an extended role for PEPs".

ment, des réductions des taux marginaux d'imposition sur le revenu et la baisse du taux d'inflation. Durant la même période, les autorités ont cherché à encourager les placements directs en actions mais elles ont en même temps limité les privilèges fiscaux dont bénéficiaient les autres formes d'épargne. Les mesures prises pour aligner les taux d'imposition effectifs des différents actifs sont les suivantes : depuis 1983, le montant nominal des prêts hypothécaires dont les intérêts sont déductibles du revenu imposable est plafonné; depuis 1984, les primes d'assurance-vie ne bénéficient plus d'avantages fiscaux; et depuis 1988 les plus-values réelles sont imposées au-delà de certaines limites comme toute autre forme de revenu. L'actionnariat direct a été encouragé, dans une large mesure pour favoriser une participa-

tion plus large des salariés au capital et à l'activité de leur entreprise. Un certain nombre de dispositifs ont été créés à cet effet. Le Business Expansion Scheme a stimulé les placements en actions non cotées en bourse, les programmes d'actionnariat et de prises de participations (ESOP) ont encouragé les salariés à prendre des participations dans leur propre entreprise, et les plans d'épargne en actions (Personal Equity Plans ou PEP) ont tenté de stimuler les placements directs en actions cotées en bourse par les particuliers. Les PEP ont été réformés en 1989 en vue d'en abaisser les coûts administratifs, mesure qui a eu un effet de découragement pour les petits et les nouveaux investisseurs. Comme on l'a vu au chapitre II, le budget de 1990 vise à stimuler l'épargne en général en prévoyant des avantages fiscaux pour le revenu des instruments d'épargne populaire (par exemple, l'épargne contractuelle et à moyen terme auprès des banques et des mutuelles d'épargne-logement). Les mesures visant à encourager les prises de participation par le biais du système fiscal ont conduit à l'ouverture de 840 000 PEP. Au total, la réforme de l'imposition de l'épargne au cours des années 80 a réduit la dispersion des privilèges fiscaux tout en encourageant davantage les ménages dans leur ensemble à différer la consommation.

Tandis que la réforme du système fiscal a renforcé l'incitation à épargner dans les années 80, la consommation a été stimulée par l'interaction du système d'impôt sur le revenu des personnes physiques et du système financier libéralisé. Comme le revenu (imputable) du capital pour les propriétaires occupant leur propre logement bénéficiait de privilèges fiscaux particulièrement importants par rapport au revenu des autres formes d'épargne, les ménages ont été fortement incités à investir dans l'immobilier. Cette stimulation de la demande a fait monter les prix des logements du fait de l'inélasticité de l'offre dans le secteur immobilier (voir ci-dessous). La valeur des biens immobiliers accrue par le système fiscal, peut servir de garantie pour les prêts, et cela a encouragé les ménages à emprunter après le déplafonnement du crédit. Cependant, le privilège fiscal relatif dont bénéficiaient les résidences principales s'est notablement amenuisé dans les années 80. Comme on l'a vu plus haut, le montant maximum des prêts hypothécaires ouvrant droit à un allègement fiscal est gelé en termes nominaux depuis 1983, malgré une hausse des prix des logements d'environ 200 pour cent. De surcroît, le privilège fiscal attaché aux autres actifs, tels que les actions, a été accru ces dernières années. Les mesures prises pour rendre plus neutre le système fiscal de l'administration centrale ont été compensées, dans une certaine mesure, par des modifications du système fiscal des collectivités locales. La décision prise en 1988 de remplacer les impôts locaux par la Community Charge est revenue à supprimer une taxe indirecte sur les biens résidentiels ce qui pourrait avoir accru les valeurs immobilières¹³.

Causes de la faiblesse du taux d'épargne des entreprises

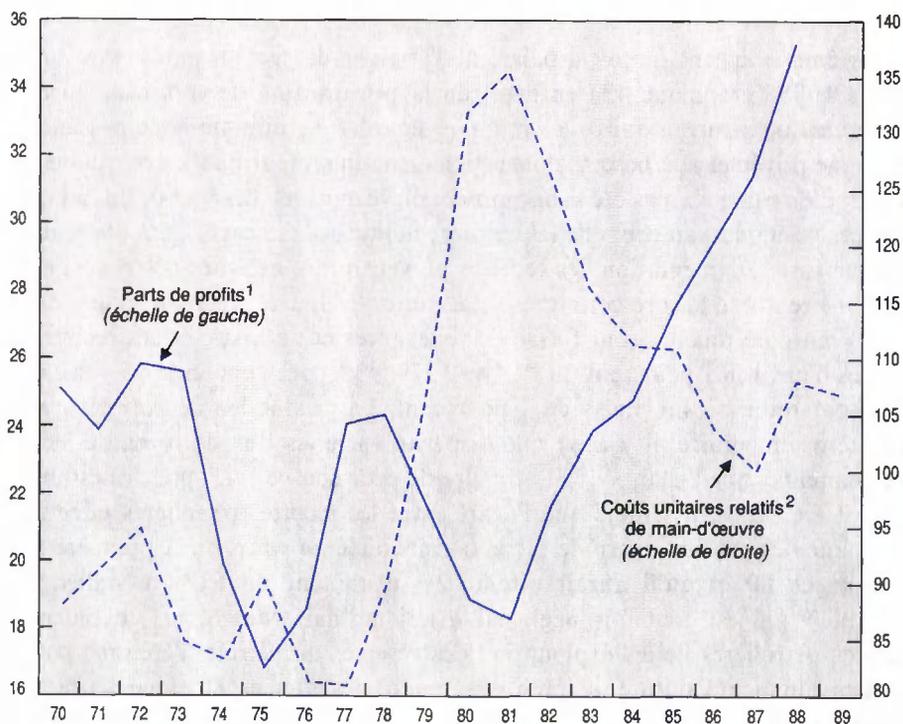
Une conséquence de la libéralisation financière qui pourrait avoir contribué à faire baisser le taux d'épargne dans le secteur des entreprises a été la tendance des sociétés à redistribuer une proportion plus importante de leurs bénéfices, parfois face à la menace d'une prise de contrôle. Conformément à l'évolution observée à l'étranger, les prises de contrôles ont nettement augmenté dans les années 80¹⁴. Ce phénomène a été facilité par la libéralisation financière. La réduction du droit de timbre et la suppression des commissions fixes en 1986 ont permis aux sociétés de se procurer des capitaux à meilleur marché pour financer leurs acquisitions. Les émissions d'actions ont été le principal mode de financement jusqu'en 1988. L'intensification de la concurrence a peut-être encouragé les banques à participer au financement d'acquisitions, l'emprunt bancaire devenant le principal instrument de financement. Les entreprises, risquant davantage d'être rachetées, ont été amenées à modifier leur politique en matière de dividendes. Bien que les stratégies financières des entreprises soient mal connues, il apparaît que les chefs d'entreprise utilisent les paiements de dividendes pour informer les actionnaires de la situation de l'entreprise¹⁵. Ainsi, la menace d'une prise de contrôle incite les chefs d'entreprise en place à montrer aux actionnaires que leur patrimoine est dans de bonnes mains et, pour ce faire, ils accroissent la part du revenu disponible qui est distribuée aux détenteurs d'actions.

La politique des entreprises en matière de dividendes étant sensible aux variations de la charge fiscale relative qui pèse sur les plus-values en capital et sur les dividendes¹⁶, les réformes des systèmes d'imposition des revenus des personnes physiques et des sociétés ont influé sur l'épargne des entreprises. Avant les années 80, il était plus rentable pour les actionnaires soumis à des taux élevés d'imposition marginale de se faire rémunérer sous forme de plus-values en capital que sous forme de dividendes. Cette particularité du système d'imposition du revenu des personnes physiques a peut-être encouragé les entreprises à gonfler la valeur de leurs fonds propres en retenant les bénéfices. L'harmonisation du traitement fiscal des dividendes et des gains en capital au cours des années 80 a affaibli ces incitations à retenir les bénéfices. Une autre particularité du système fiscal a aussi favorisé les paiements de dividendes au cours de la décennie écoulée. Les impôts sur le revenu des personnes physiques dus au titre des paiements de dividendes sont en partie payés à l'avance par les entreprises (Advance Corporation Tax), qui peuvent elles-mêmes les déduire de leurs propres impôts (Mainstream Corporation Tax). Au cours de la seconde moitié des années 70 et des premières années 80, un certain nombre d'entreprises n'avaient pas d'impôt dont elles auraient pu déduire cette taxe, de sorte que leurs paiements de dividendes étaient

soumis à des taux effectifs d'imposition marginale particulièrement élevés. Ce phénomène, à son tour, a découragé ces entreprises « ayant épuisé leurs possibilités de déduction » de payer des dividendes¹⁷. Avec l'augmentation des profits et l'élargissement de l'assiette de l'impôt sur les sociétés dans le cadre de la réforme de 1984, un grand nombre d'entreprises sont sorties de cette situation d'épuisement des possibilités de déduction avec une diminution correspondante du taux d'imposition effectif appliqué aux paiements de dividendes¹⁸.

L'amélioration de la compétitivité dans les années 80 a stimulé l'épargne des entreprises par son incidence sur la répartition fonctionnelle du revenu. Il existe

Graphique 19. **COMPÉTITIVITÉ ET PARTS DE PROFITS**
Secteur manufacturier



1. Excédent brut d'exploitation divisé par la valeur ajoutée brute.

2. Indices en dollars des États-Unis 1987 = 100.

Source : OCDE, *Comptes nationaux*.

généralement une étroite corrélation entre les parts de profits et la compétitivité-coûts dans le secteur manufacturier, le seul secteur où les indices de compétitivité soient facilement disponibles (graphique 19). La période 1978-1981 a été marquée par une dégradation particulièrement sévère de la compétitivité due à une appréciation du taux de change effectif, cette dernière étant elle-même liée à une politique monétaire restrictive et à l'évolution des prix du pétrole. Il en a résulté une forte compression des profits dans le secteur des entreprises, et certaines ont dû fermer leurs portes et mettre leurs équipements au rebut. A partir de 1981, la compétitivité-coûts a marqué une amélioration tendancielle, non sans quelques fluctuations. L'amélioration de la compétitivité a contribué à accroître les parts de profits et a permis à l'épargne des entreprises d'augmenter par rapport au PIB malgré une diminution de leur propension à épargner sur leur revenu.

L'épargne publique a-t-elle été insuffisante dans les années 80 ?

Même si la tendance à la baisse de l'épargne du secteur public s'est inversée depuis 1985 (graphique 13) en dépit de la privatisation de certaines entreprises publiques, on pourrait faire valoir qu'en égard à la diminution tendancielle de l'épargne privée et aux besoins d'investissement du secteur public (voir ci-dessous), le taux d'épargne n'a pas été suffisamment élevé dans les années 80. Le fait que les finances publiques, au cours de la première moitié des années 80, ont été renflouées par une forte augmentation des recettes provenant des activités pétrolières en mer du Nord renforce encore cette thèse. Les autorités ont récupéré la majeure partie de la « rente pétrolière » sous forme de redevances et de taxes, et ces recettes sont passées d'environ 1 pour cent du PIB en 1979 à 3³/₄ pour cent en 1985, mais depuis elles sont retombées à moins de 1 pour cent. La production de pétrole ayant un caractère temporaire, il y a eu une disparité entre les flux de revenu effectifs et « permanents » que l'Etat pouvait attendre de cette source¹⁹. D'après les estimations qui ont été faites, il semble que l'écart entre les recettes pétrolières effectives et « permanentes » se soit accru de façon considérable au cours de la première moitié des années 80 et qu'il aurait atteint 2¹/₂ pour cent du PIB au milieu de la décennie²⁰ ; il est toutefois négligeable aujourd'hui. Malgré un « excédent » de recettes pétrolières lié à l'exploitation des réserves de pétrole, l'épargne publique n'a pas augmenté durant la première moitié des années 80. Une autre raison d'accroître l'épargne publique au cours des années 80 était la perspective des dépenses auxquelles les régimes de pensions auraient à faire face dans l'avenir en raison du vieillissement de la population. Bien que l'évolution démographique semble exercer sur les finances publiques une pression moindre que dans beaucoup

d'autres pays Membres²¹, elle entraînera quand même de lourdes dépenses budgétaires dans l'avenir.

Perspectives d'évolution de l'épargne nationale

On peut s'attendre dans les années à venir à voir aussi bien les entreprises que les ménages accroître leur propension à épargner. La baisse du taux d'épargne des ménages au cours des années 80 a résulté pour l'essentiel des ajustements de stocks, et le flux d'épargne devrait donc reprendre une fois que les stocks seront en équilibre. Comme on l'a vu plus haut, le rapport endettement/revenu disponible et le rapport paiements d'intérêts/revenu disponible ont augmenté pour atteindre des sommets sans précédent et cette hausse a forcément des limites. Il n'est toutefois pas possible de déterminer quelle sera cette limite. Au cours de la seconde moitié des années 80, le rapport endettement/revenu était déjà plus élevé au Royaume-Uni qu'en Amérique du Nord, mais égal à celui du Japon (tableau 15). Si l'on fait une comparaison avec les Etats-Unis et le Canada, dont les marchés du crédit aux ménages sont depuis longtemps de type libéral, on constate que les rapports endettement/actifs sont encore nettement plus bas au Royaume-Uni. De plus, comme le rapport endettement/actifs des ménages américains a marqué une hausse tendancielle au cours des années 80, il aurait fallu que celui du Royaume-Uni augmente beaucoup pour dépasser celui des Etats-Unis. Dans la mesure où l'épargne des entreprises a été réduite du fait des mesures défensives que ces dernières ont prises

Tableau 15. Ratios d'endettement dans le secteur des ménages¹

	Ratio dette/revenu ²				Ratio dette/actifs ³			
	1975	1980	1985	1988	1975	1980	1985	1988
Royaume-Uni	0.56	0.57	0.85	1.10	0.12	0.12	0.15	0.15
Etats-Unis	0.70	0.80	0.88	0.97	0.14	0.14	0.16	0.17
Japon	0.62	0.76	0.90	1.09	0.13	0.13	0.14	0.12
Canada	0.81	0.87	0.73	0.89	0.19	0.18	0.16	0.18

1. Au Royaume-Uni, le secteur des ménages comprend les ménages, les sociétés de crédit mutuel immobilier et les caisses de retraite ; aux Etats-Unis, il comprend les ménages, les fonds des particuliers et les organisations à but non lucratif ; au Japon, les ménages et les entreprises privées non financières, non constituées en société ; et au Canada il comprend les ménages et les entreprises non constituées en société.

2. Rapport entre l'endettement brut et le revenu disponible.

3. Rapport entre l'endettement brut et les actifs bruts, y compris les actifs corporels.

Sources : *Revue économique de l'OCDE* no. 14 (printemps 1990); Central Statistical Office, *Financial Statistics, Annual Report on National Accounts 1990* (Tokyo); Federal Reserve, *Balance Sheet for the U.S. Economy 1949-1987* (Washington); Statistique Canada, *Financial Flow and National Balance Sheet Accounts 1988* (Ottawa).

pour se protéger contre les risques d'OPA, elle devrait aussi se redresser dans l'avenir, l'expérience passée semblant indiquer que les prises de contrôles arrivent par vagues. Cependant, la part de la baisse du taux d'épargne des entreprises qui est due à la réforme du système fiscal ou à une réduction du nombre d'entreprises ayant épuisé leurs possibilités de déduction fiscale est sans doute permanente. L'augmentation de la propension du secteur privé à épargner aidera à inverser l'évolution qui a rendu la balance des opérations courantes déficitaire au cours des années 80, mais il est très difficile de déterminer à quel moment ce redressement se produira et quels en seront les effets sur les taux d'épargne effectifs.

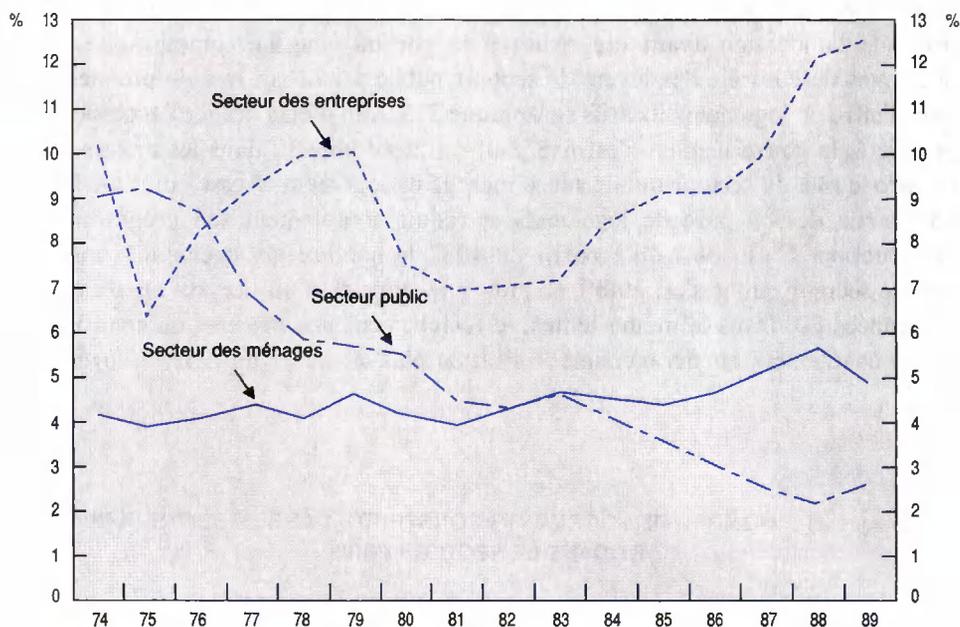
Taux d'investissement dans les années 80

Etant donné que l'investissement national brut dans les années 80 a été plus faible en moyenne que dans la deuxième moitié des années 70, la variation de la balance courante entre les deux périodes a été inférieure à la diminution du taux national d'épargne. La baisse du taux d'investissement dans les années 80 s'explique principalement par une contraction *des dépenses d'investissement du secteur public* par rapport au PIB (graphique 20), ce qui s'inscrit dans le prolongement d'une tendance qui s'est amorcée dans les années 70 et n'est liée qu'en partie au programme de privatisations du gouvernement²². Tandis que la formation de capital dans le secteur public représentait 8 pour cent du PIB au milieu des années 70, sa part était tombée à moins de 6 pour cent à la fin des années 70 et à 3½ pour cent à la fin des années 80. La majeure partie de la baisse enregistrée est intervenue dans le secteur des entreprises publiques. Le léger fléchissement de l'investissement des administrations publiques par rapport au PIB (2¼ pour cent en 1988 contre 3½ pour cent en 1977) a été essentiellement le fait des collectivités locales. Au cours de l'exercice financier 1988/89, les dépenses d'équipement des administrations publiques ont fortement augmenté. Malgré la privatisation de grandes entreprises publiques, les dépenses en capital dans le *secteur des entreprises* n'ont pas été plus élevées en moyenne dans les années 80 qu'au cours du cycle 1974-79. Toutefois, depuis le creux de 1981, le taux d'investissement des entreprises a très sensiblement augmenté, surtout à compter de 1986.

Réduction des dépenses en capital dans le secteur public

Depuis le début des années 80, le gouvernement cherche à réduire la part des dépenses publiques dans le PIB. Comme on l'a vu dans l'Etude de l'an dernier, les

Graphique 20. **INVESTISSEMENT PAR SECTEUR¹**
En pourcentage du PIB nominal



1. L'investissement inclut la formation de stock et est net de l'appréciation des stocks. La répartition de l'investissement entre le secteur public et le secteur privé a été affectée par le programme de privatisations du gouvernement.

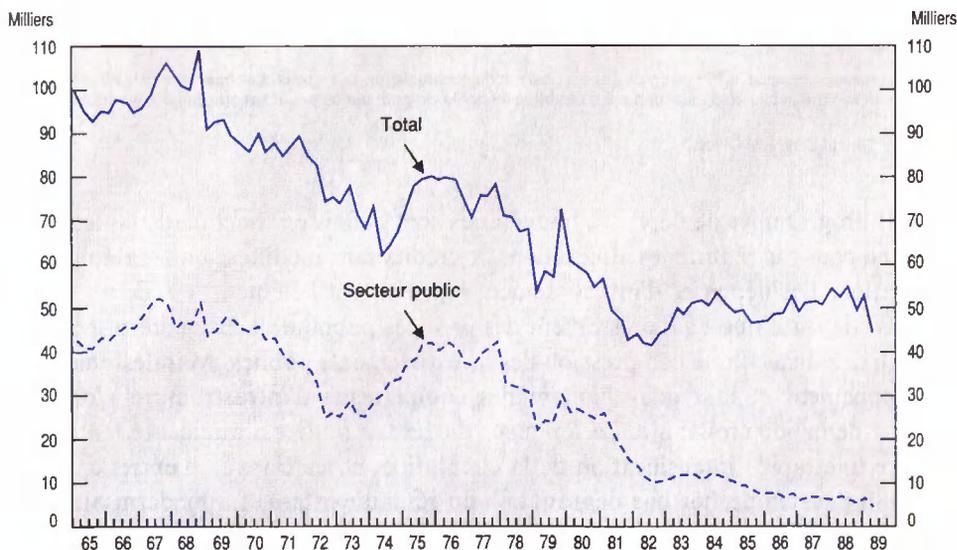
Source : Central Statistical Office.

grands programmes de dépenses budgétaires sont définis en fonction de la demande et on ne peut pas réduire les affectations de crédits sans modification préalable de la législation. Les dépenses d'investissement représentent l'élément le plus souple du budget, de sorte que l'assainissement des finances publiques s'est opéré principalement par le biais d'une compression des investissements publics. Manifestement, le développement et le renouvellement des équipements d'infrastructure n'ont pas suivi la demande croissante. La longueur du réseau routier a augmenté lentement malgré une rapide intensification de la circulation, et les travaux d'entretien n'ont pas suffi pour empêcher une dégradation du réseau existant. La modernisation du réseau ferroviaire a été freinée par les contraintes financières, et dans certaines zones urbaines, la desserte ferroviaire serait insuffisante. Un autre domaine dans lequel la rénovation nécessaire a été reportée est le secteur des eaux et des égouts,

et l'on a accusé le surpeuplement des prisons d'être à l'origine des mutineries récentes des détenus.

La baisse de l'investissement public en proportion du PIB s'explique pour moitié environ par le retrait du secteur public du marché du logement. Le marché privé de la location ayant été réduit à la portion congrue comme suite à des décennies de contrôle des loyers, le secteur public a joué un rôle de premier plan dans l'offre de logements locatifs (graphique 21). Afin d'encourager l'accès à la propriété, le gouvernement s'est fixé pour principal objectif dans les années 80 de réduire le rôle du secteur public sur le marché du logement. Aussi l'Etat a-t-il cédé une partie de son parc de logements et réduit notablement son programme de construction. C'est ainsi qu'à partir de 1982 le nombre de logements construits dans le secteur public s'est établi, en moyenne, à moins d'un tiers du niveau moyen des années 70. Dans le même temps, le relâchement des mesures de contrôle des loyers contribue à encourager une utilisation plus efficace du parc de logements privés.

Graphique 21. **NOMBRE DE LOGEMENTS CONSTRUITS DANS LE SECTEUR PUBLIC ET DANS LE SECTEUR PRIVÉ**



Source : Central Statistical Office.

Investissement des entreprises

A la suite de la récession de 1980-81, l'investissement des entreprises est resté peu soutenu tout au long de la première moitié des années 80, mais il s'est fortement redressé depuis. Plusieurs facteurs expliquent cette reprise. En premier lieu, il y a eu une forte hausse (enregistrée) des taux de rendement du capital. En 1987, les taux de rendement nets dans les entreprises industrielles et commerciales ne participant pas aux activités pétrolières en mer du Nord avaient presque doublé par rapport aux taux moyens de la période 1974-79. Cela a réduit sensiblement l'écart entre les taux de rendement intérieurs et étrangers. En second lieu, il s'est exercé une pression croissante sur la capacité existante. Bien que la formation brute de capital fixe, au cours de la première moitié des années 80, ait suffi pour compenser les mises au rebut d'équipements trop anciens, il n'est pas certain que le stock effectif de capital ait augmenté au cours de cette période. Comme on l'a vu dans l'Etude de 1987, plusieurs secteurs exposés ont accéléré les mises au rebut d'équipements au début des années 80²³. Ces réductions ont eu des effets importants sur la capacité : les entreprises étaient plus nombreuses à faire état de contraintes de capacité freinant la production manufacturière en 1988 qu'en 1979, encore que le niveau de production ait été identique dans les deux cas. L'insuffisance de capacité et l'amélioration des taux de rendement ont sans doute été les principaux facteurs pouvant expliquer que les taux de croissance de l'investissement des entreprises ont dépassé 10 pour cent en 1987 et 1988, mais ce redressement n'a pas été suffisant face à la progression exceptionnellement rapide de la demande.

Le comportement de l'investissement des entreprises au cours du cycle des années 80 considéré dans son ensemble tient peut-être au fait que l'accent a été mis davantage sur la qualité du capital que sur le volume, et à un mouvement de substitution en faveur des investissements incorporels tels que la formation. Au cours de cette période, l'évolution de l'offre dans l'économie du Royaume-Uni s'est caractérisée par l'amélioration de la productivité du capital (tableau 16). Ce phénomène contraste nettement avec l'évolution passée en Grande-Bretagne et avec l'expérience des autres pays Membres. L'amélioration de la productivité du capital est sans doute étroitement liée à la rationalisation du travail, mais il semble aussi que les entreprises soient devenues plus exigeantes en ce qui concerne la qualité des investissements. Par exemple, la nouvelle technologie paraît s'être répandue plus rapidement dans les années 80 qu'auparavant²⁴, mais des études montrent que le Royaume-Uni a été plus lent à adopter certaines innovations techniques importantes (telles que les machines à commande numérique) que les pays concurrents. Une déficience de l'offre particulière au Royaume-Uni est le faible niveau de

qualification de la main-d'œuvre²⁵. Il y a relativement peu de travailleurs qui ont reçu une véritable formation adaptée à leur emploi, et la formation dispensée est de niveau inférieur à celle qui existe dans les autres pays. Bien que les salaires des stagiaires soient exceptionnellement élevés par rapport à ceux de l'étranger et que les autres entreprises risquent d'«accaparer» les travailleurs ayant suivi une formation, le taux de rendement de l'investissement dans le domaine de la formation a peut-être été supérieur à celui de l'investissement en capital fixe. Une étude récente sur la formation en Grande-Bretagne²⁶ laisse penser que les entreprises ont dépensé davantage en formation qu'en biens d'équipement en 1987, et qu'elles ont formé beaucoup plus de personnes que quatre ans auparavant.

Tableau 16. Productivité du capital dans le secteur des entreprises

Pourcentages de variation annuelle moyenne

	1960-73	1973-79	1979-88
Royaume-Uni	-0.7	-1.6	0.2
Etats-Unis	0.2	-1.1	-0.7
Japon	-2.0	-2.8	-2.4
Allemagne	-1.3	-1.1	-1.4
France	0.5	-1.2	-0.7
Italie	0.2	0.2	-0.6
Canada	0.4	-0.7	-2.0

Source : OCDE, *Perspectives économiques* 46, décembre 1989.

Dynamisme des dépenses en capital des ménages

Les ménages ont accru leurs dépenses d'investissement en logements neufs dans les années 80 malgré les restrictions limitant la mise en valeur des terrains. Comme on l'a vu plus haut, la plus grande facilité d'accès au crédit dont les ménages ont bénéficié dans les années 80 et le traitement fiscal plus favorable ont stimulé la demande de logements comme résidence principale. La demande a été encore avivée par la modification de la pyramide des âges évoquée ci-dessus et par des facteurs sociaux (diminution de la taille des ménages et modification des taux de mariage et de divorce). La demande supplémentaire a été en partie satisfaite par la vente de logements du secteur public. La construction de logements dans le secteur privé a augmenté fortement sous la pression de la demande. Cela n'a

cependant pas suffi pour compenser la réduction des programmes de construction du secteur public et l'offre de logements a en fait baissé dans les années 80 par rapport aux années 70. L'inadéquation entre la demande et le nombre de logements neufs disponibles s'est traduite par une hausse régulière des prix. Le parc de logements étant relativement stationnaire à court terme, un accroissement de la demande a tendance, temporairement du moins, à faire monter les prix. La hausse régulière observée dans les années 80 donne à penser, toutefois, que l'offre de terrains à aménager n'est pas élastique. Cette situation s'explique en partie par la politique gouvernementale en matière d'utilisation des sols. Depuis des années, on s'efforce d'entourer les centres urbains de zones non construites (appelées « ceintures vertes »). Cela limite la construction dans les zones où la demande de logements est la plus forte, principalement dans le sud-est de l'Angleterre. Les autorités ont récemment réaffirmé leur attachement aux « ceintures vertes ».

Perspectives d'évolution de l'investissement

Il devient de plus en plus urgent que le secteur public rattrape le retard accumulé en matière d'investissement dans l'infrastructure et dans d'autres domaines du service public. De fait, les autorités ont déjà annoncé des plans visant à accroître notablement les dépenses publiques d'équipement dans les années à venir. Les perspectives d'évolution de l'investissement des entreprises sont plus incertaines, mais il n'y a aucune raison de penser que le taux d'investissement des entreprises, déjà élevé actuellement, va encore augmenter. De fait, les entreprises pourraient concentrer leurs efforts sur les investissements « incorporels » tels que la formation et la R-D plutôt que sur le capital physique. En ce qui concerne l'investissement en logements, il restera limité tant que l'Etat continuera de restreindre la mise en valeur des terrains.

Financement du déficit extérieur

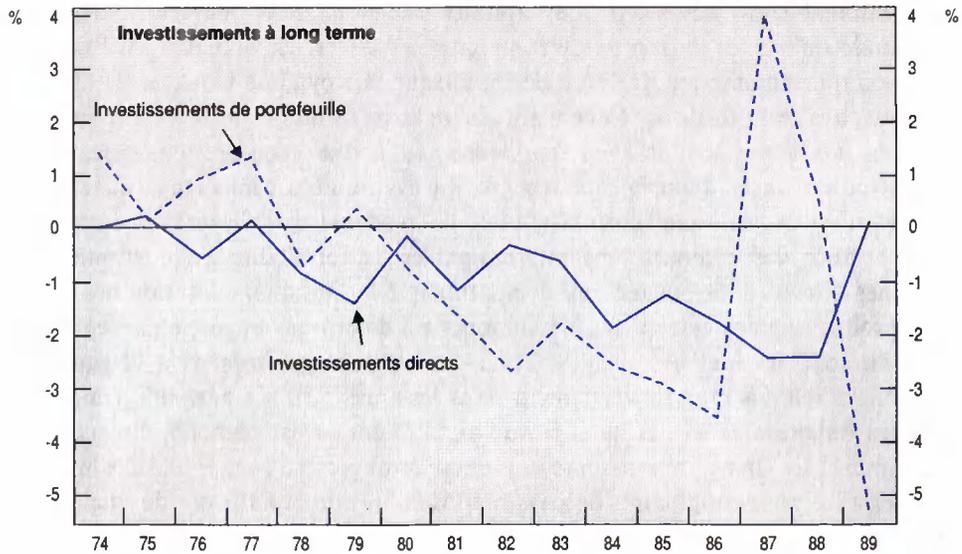
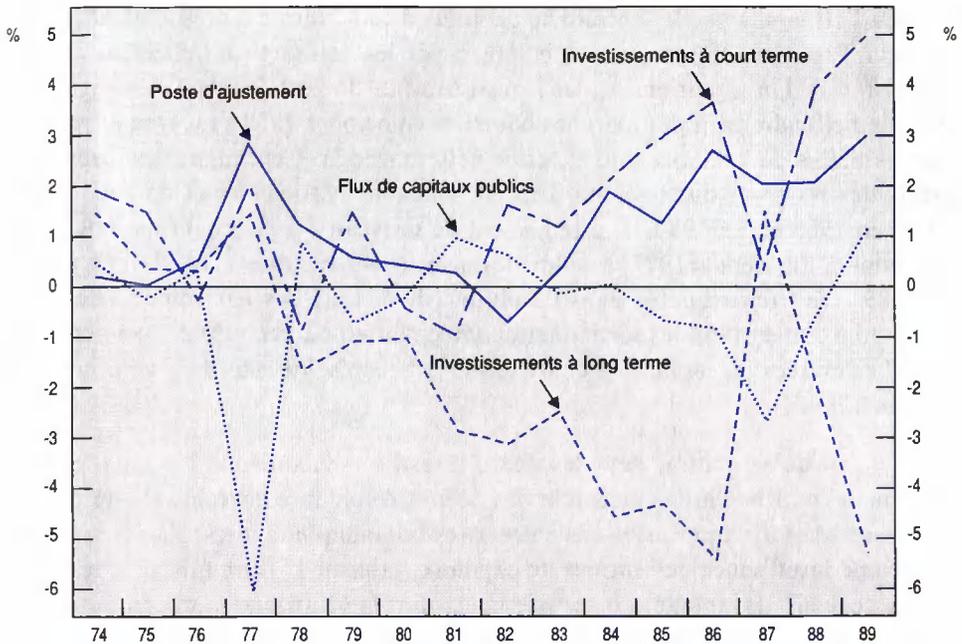
Si le compte des opérations courantes fait apparaître un déficit, il y a automatiquement alors, sauf erreurs de mesure, un solde équivalent sur le compte des mouvements de capitaux privés et publics. Cela ne signifie pas, toutefois, que le financement des déficits ex ante de balance courante ne pose aucun problème. A moins que les investisseurs internationaux ne soient disposés à apporter suffisamment de capitaux étrangers pour couvrir le déficit de la balance courante à des taux d'intérêt intérieurs et à des taux de change donnés, l'un des deux taux s'ajustera

jusqu'à ce que ces flux arrivent. Cette nécessité d'ajustement peut facilement compromettre la réalisation des autres objectifs de politique macro-économique. Tenter de provoquer des entrées de capitaux étrangers en relevant les taux d'intérêt intérieurs risque de déflater l'économie plus qu'il ne le faudrait pour des raisons internes. Une dépréciation de la monnaie risque, quant à elle, d'intensifier les pressions inflationnistes.

Dans le cas du Royaume-Uni, le financement du déficit des opérations courantes n'a pas posé de problème jusqu'en 1989. De fait, malgré une augmentation marquée du déficit en 1987 et 1988, le taux de change a subi de fortes pressions à la hausse pendant la majeure partie de cette période, et celles-ci n'ont pu être contournées que par des achats massifs de devises par les autorités et une réduction des taux d'intérêt à court terme. En 1989, cependant, le taux de change a été soumis à plusieurs reprises à des pressions à la baisse sous l'effet de plusieurs facteurs, mais en partie en raison de chiffres mensuels du commerce extérieur considérés comme mauvais. Cette baisse a eu tendance à susciter un relâchement des conditions monétaires et les autorités ont considéré qu'une augmentation des taux d'intérêt à court terme, ainsi que certaines interventions pour soutenir la monnaie, s'imposaient pour maintenir l'orientation de la politique monétaire. On peut mesurer l'ampleur du soutien apporté à la livre par la diminution des réserves officielles, qui a représenté 60 pour cent du déficit de la balance courante pour l'année entière. Les taux d'intérêt ont été fortement relevés par étapes depuis le second semestre de 1988, et ils l'ont été encore de trois points au total entre octobre 1988 et octobre 1989. Avec le recul, il apparaît que ces mesures étaient justifiées. Le relèvement des taux d'intérêt était nécessaire, semble-t-il, pour compenser l'effet sur les conditions monétaires de la diminution de quelque 12 pour cent du taux de change effectif dans le courant de 1989.

Les problèmes de financement sont peut-être liés à la structure des mouvements de capitaux. La principale caractéristique de l'évolution du compte des opérations courantes au cours de ces dernières années a été la croissance rapide des entrées de capitaux à court terme nécessaires pour financer les déficits grandissants de balance courante et les sorties nettes de capitaux à long terme (graphique 22)²⁷. Dans la mesure où les capitaux considérés comme à court terme dans l'optique statistique sont plus instables que les capitaux à «long terme», les entrées de capitaux enregistrées dans le passé ont rendu le taux de change plus sensible aux modifications des préférences des investisseurs internationaux en matière d'investissements de portefeuille. Les sorties nettes de capitaux à long terme ont augmenté fortement en proportion du PIB au cours de la première moitié des années 80, aussi

Graphique 22. **BALANCE DES PAIEMENTS**
En pourcentage du PIB nominal



Source : Central Statistical Office.

bien au titre des investissements directs qu'au titre des investissements de portefeuille. Lorsque la balance courante a été en équilibre en 1986, les sorties nettes enregistrées de capitaux à long terme atteignaient au total pas moins de 5½ pour cent du PIB tandis que les entrées de capitaux à court terme représentaient 3 pour cent du PIB (la différence étant comblée par les transactions officielles et non enregistrées). Un rapatriement des investissements de portefeuille à l'étranger par suite de l'effondrement des marchés boursiers en octobre 1987 s'est traduit par des entrées nettes de capitaux à long terme cette année-là. Cependant, les investissements des résidents du Royaume-Uni en obligations étrangères et en actions ont repris en 1988 et, en 1989, ils atteignaient de nouveau 5½ pour cent du PIB. Pour la première fois depuis 1977, le solde des investissements directs est devenu positif en 1989 – fait remarquable dans l'évolution du compte des mouvements de capitaux – alors qu'en 1988 les sorties nettes avaient atteint à peu près 2½ pour cent du PIB. Les entrées de capitaux à court terme ont représenté plus de 5 pour cent du PIB en 1989.

Le fait qu'en chiffres nets, les flux d'investissements directs n'ont pas encore largement contribué au financement des déficits de balance courante est dû principalement à la forte propension des entreprises britanniques à investir à l'étranger et non à une insuffisance des entrées de capitaux (tableau 17). En fait, le Royaume-Uni a accueilli davantage d'investissements directs étrangers qu'aucun autre des grands pays de l'OCDE au cours de la seconde moitié des années 80. Le niveau constamment élevé des sorties de capitaux s'explique sans doute en partie par l'habitude qu'ont les entreprises britanniques d'exercer des activités à l'étranger, tradition qui remonte au XIX^{ème} siècle, lorsque le Royaume-Uni était le chef de file des pays industrialisés. Cependant, la relative faiblesse de la rentabilité des activités intérieures semble avoir représenté une incitation encore plus puissante à l'expatriation. Jusqu'à une époque récente, il y avait un écart important, quoique de moins en moins marqué, entre les taux de rendement intérieurs et étrangers. L'importance des comparaisons internationales de rentabilité est confirmée par certaines observations qui tendent à montrer que le lieu d'implantation des capacités productives des entreprises britanniques est déterminé en partie par les variations du coût des facteurs de production dans le pays par rapport à l'étranger²⁸. L'amélioration des taux de rendement dans les années 80 n'a pas suffi pour endiguer les importantes sorties de capitaux au titre des investissements directs. Plus récemment, les flux d'investissements directs étrangers se sont intensifiés du fait que des entreprises originaires de pays non Membres de la CEE ont développé des activités au Royaume-Uni avant la réalisation du marché unique en 1992, mais les investissements directs des entreprises de pays de la CEE ont aussi été importants.

Tableau 17. Flux d'investissements directs étrangers
Moyenne 1986-89

	Entrées		Sorties	
	Milliards de dollars E.U.	% du PIB	Milliards de dollars E.U.	% du PIB
Royaume-Uni	12.4	1.8	28.4	4.0
Etats-Unis	46.0	1.0	21.0	0.5
Japon	0.3	0.0	22.7	0.9
Allemagne	1.5	0.1	9.7	0.9
France	4.9	0.6	8.9	1.0
Italie	3.6	0.5	3.5	0.5
Canada	2.8	0.6	5.0	1.2
Australie	4.7	2.2	4.8	2.4
Pays-Bas	2.9	1.4	4.7	2.3
Espagne	4.2	1.5	0.8	0.3

Source : OCDE.

Certains signes montrent que l'augmentation des coûts relatifs des facteurs dissuade l'investissement direct étranger au Royaume-Uni. En revanche, les subventions publiques stimulent ces flux, quoiqu'à un moindre degré que dans beaucoup d'autres pays d'Europe²⁹.

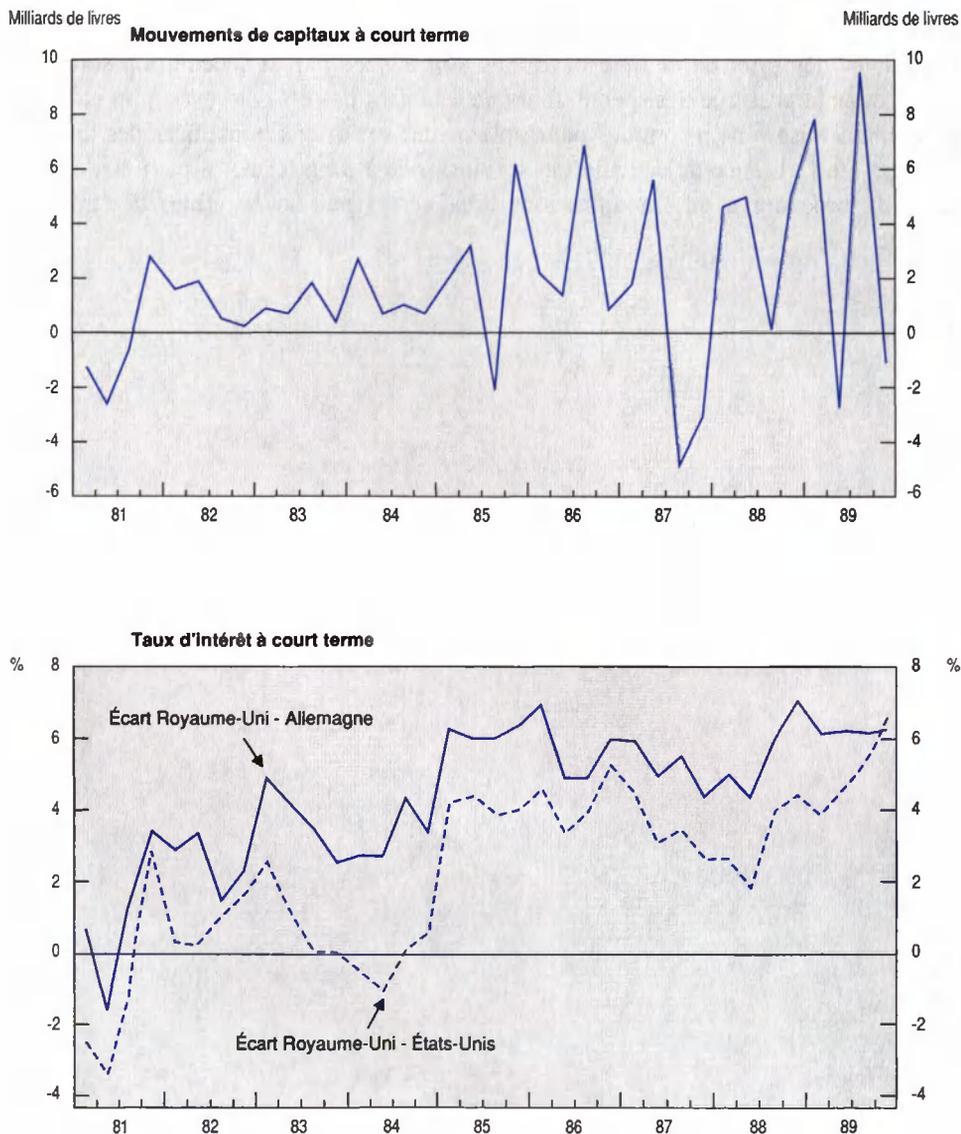
Le manque d'investissements de portefeuille pour financer les déficits de balance courante ces dernières années est peut-être imputable en partie à des facteurs temporaires, ainsi qu'à des entrées non comptabilisées³⁰. Bien que les sorties de capitaux au titre des investissements de portefeuille soient restées élevées tout au long des années 80 (à l'exception de 1987), on peut affirmer qu'une partie du moins de ces flux n'ont pas un caractère permanent. Plusieurs facteurs temporaires ont joué. La levée des contrôles des changes en 1979 paraît avoir été la principale cause des sorties massives de capitaux au début des années 80³¹. Sous le régime en vigueur avant 1979, les investisseurs institutionnels, tels que les caisses de retraite et les compagnies d'assurance-vie, ne pouvaient pas diversifier librement leurs portefeuilles en y faisant figurer des actifs étrangers. Après la suppression des contrôles, la part des actifs étrangers dans leur portefeuille total a fortement augmenté. En 1984, elle était de 14 pour cent pour les caisses de retraite contre 6 pour cent en 1978, tandis que celle des compagnies d'assurance-vie est passée de 3 pour cent à 12 pour cent au cours de la même période. La vigoureuse croissance des actifs de ces institutions financières au cours des années 80 a entraîné d'importantes sorties d'investissements de portefeuille, ces institutions cherchant à maintenir ou à accroître progressivement la part des actifs étrangers dans leurs portefeuilles. Elles ont encore été incitées à effectuer des investissements de portefeuille

à l'étranger en 1988 lorsque le gouvernement a commencé à retirer les titres de la dette publique. L'absence d'actifs appropriés pour les investissements intérieurs a peut-être incité les institutions à acquérir plutôt des actifs étrangers. Compte tenu des perspectives d'évolution des finances publiques, ce phénomène ne sera que transitoire. De surcroît, la croissance des actifs des investisseurs institutionnels devrait se ralentir et leur bilan augmenter plus lentement dans l'avenir. Cela devrait réduire les sorties de capitaux au titre des investissements de portefeuille.

L'accroissement des entrées de capitaux à court terme au cours de la première moitié des années 80 est allé de pair avec une accentuation de l'écart entre les taux d'intérêt à court terme intérieurs et étrangers, qui a persisté jusqu'à la fin des années 80 (graphique 23). La hausse du niveau relatif des taux d'intérêt n'a cependant pas été régulière et si l'on observe le profil temporel de l'écart, on ne constate qu'une faible corrélation avec la trajectoire des entrées de capitaux à court terme. Le creusement de l'écart de taux d'intérêt n'a pas empêché le taux de change du sterling de se déprécier dans les années 80. Entre son niveau record de 1981 et 1989, le taux de change effectif a baissé de plus d'un quart. Cette baisse s'est produite essentiellement avant 1987. Comme on l'a vu plus haut, le taux de change a subi une forte pression à la hausse en 1988, a diminué en 1989 et s'est un peu redressé plus récemment.

Bien qu'il existe sur le marché international des capitaux très mobiles qui peuvent financer les déséquilibres du commerce extérieur, ces flux peuvent aussi exposer les monnaies à l'instabilité potentielle du climat du marché. Il faut convaincre les spéculateurs que le taux de rendement prévisible d'une monnaie sera au moins égal à celui des autres formes d'investissement. Cela signifie que les variations attendues du taux de change jouent un rôle déterminant dans la décision des étrangers de fournir ou non les capitaux requis. On sait peu de chose de la manière dont les marchés des changes font naître des anticipations en ce qui concerne les variations monétaires. Cependant, deux caractéristiques de la formation des anticipations semblent bien établies. Premièrement, le climat du marché varie souvent brusquement à l'annonce de certaines « nouvelles », mais ce qui est perçu comme présentant un intérêt pour le public peut différer d'une période à l'autre. Depuis le second semestre de 1988, la balance des opérations courantes a été l'un des principaux sujets alimentant les « nouvelles », mais il n'en a pratiquement pas été question au cours de la période où le déficit se creusait. Deuxièmement, les marchés projettent généralement les variations du taux de change, du moins à court terme, à l'aide d'analyses de séries chronologiques (appelées « analyses techniques » ou « analyses de graphiques »), ce qui peut créer de nouvelles tendances temporaires dans les taux de change observés. Dans les deux cas, les variations des anticipations

Graphique 23. **MOUVEMENTS DE CAPITAUX À COURT TERME ET ÉCARTS DE TAUX D'INTÉRÊT**



Source : Central Statistical Office.

peuvent modifier les taux de change davantage que l'évolution économique ne paraît le justifier. Ce phénomène peut être amplifié lorsque les deux facteurs agissent dans le même sens, par exemple lorsqu'une bonne ou une mauvaise nouvelle déclenche une appréciation ou une dévaluation qui devient le point de départ d'une tendance à court terme du taux de change. En principe, des variations excessives des taux de change devraient être évitées par la spéculation stabilisatrice; dans la pratique, les spéculateurs ne semblent pas être disposés à prendre des positions suffisamment longues pour aplanir des variations injustifiées des taux de change. En l'absence de spéculation stabilisatrice à long terme, il peut être nécessaire de procéder à des modifications brusques et peu souhaitables des taux de change.

IV. Conclusions

Depuis le milieu de 1988, la politique économique vise à réduire la croissance de la demande, atténuer les pressions s'exerçant sur la capacité industrielle et inverser la tendance à la hausse de l'inflation. Des progrès ont été faits vers la réduction des dépenses des ménages, mais la croissance de la production s'étant aussi sensiblement ralentie, l'équilibre global entre la demande et l'offre intérieure ne s'est pas beaucoup amélioré. L'utilisation des capacités dans l'économie non pétrolière et l'important déficit extérieur courant ont seulement récemment commencé de diminuer et la demande de main-d'œuvre a répondu exceptionnellement lentement à l'évolution de la production. Les pressions s'exerçant sur les ressources étant encore fortes et le fléchissement de la croissance de la productivité influant défavorablement sur les coûts unitaires, la hausse de l'inflation s'est poursuivie, aggravée par la faiblesse temporaire du sterling jusqu'au début de 1990.

Compte tenu des politiques actuelles, le processus de rééquilibrage de l'économie devrait se poursuivre, quoiqu'à un rythme lent. La demande intérieure devrait rester quasiment stationnaire tout au long de 1990 et ne se redresser que peu à peu par la suite. La vigueur vraisemblablement persistante de la demande extérieure au cours des dix-huit prochains mois environ devrait, cependant, permettre la poursuite de la croissance du PIB, à des taux peut-être de 1 à 1½ point inférieurs au taux potentiel, ce qui devrait limiter les risques d'une diminution de l'emploi. Dans le même temps, la croissance des importations ne reprenant que modérément et les pressions s'exerçant sur les ressources se réduisant, la balance extérieure courante devrait encore s'améliorer et le processus récent d'aggravation de l'inflation devrait s'inverser. Malgré la réduction des écarts statistiques entre les mesures de la demande et de la production dans les comptes nationaux, et à la lumière des indicateurs récents, des incertitudes demeurent néanmoins quant à la mesure dans laquelle la demande de consommation a déjà fléchi et suivra l'évolution modérée retenue dans les projections. Toutefois, les risques d'un ralentissement ne sont pas à exclure des perspectives car une réaction plus forte qu'escomptée du secteur des entreprises à un déficit financier inégalé ne peut être écartée.

Face à ces incertitudes, les autorités appliquent des politiques anti-inflationnistes fermes, quoique graduelles. Cependant, si la demande intérieure était en fin de compte soit beaucoup plus forte soit beaucoup plus faible que prévu, le délai requis pour rétablir l'équilibre de l'économie serait plus long dans le premier cas. De fait, si l'on parvient trop bien à éviter la récession, on risque fort de ne pas pouvoir arrêter l'inflation et ramener le déficit extérieur courant à des niveaux plus supportables. Compte tenu de l'ampleur des déséquilibres actuels et de leur résistance apparente à des mesures correctives du côté de l'offre et de la demande, la tâche des autorités consiste non seulement à supprimer la demande excédentaire mais à relancer le processus antérieur de désinflation qui marque le pas depuis deux ou trois ans. Comme on l'a déjà observé dans l'Etude de l'an dernier, il y a dans ces conditions de bonnes raisons de privilégier une orientation restrictive des politiques actuelles et futures.

La politique monétaire, étayée par une orientation budgétaire ferme, joue un rôle clé dans la lutte contre l'inflation. L'orientation monétaire a été sensiblement resserrée au deuxième semestre de 1988, lorsque la hausse des taux d'intérêt à court terme a sensiblement dépassé celle de l'inflation mesurée, et probablement celle des anticipations inflationnistes également. Depuis lors, toutefois, les conditions monétaires globales semblent être restées à peu près inchangées. Dans le courant de 1989, les nouveaux relèvements des taux d'intérêt ont coïncidé avec une diminution marquée du sterling, alors que depuis octobre 1989 les autorités maintiennent les taux d'intérêt à court terme à un niveau stable, malgré des périodes de faiblesse du taux de change. Si la baisse de la livre enregistrée depuis le début de 1989 a été due en partie à des facteurs indépendants des conditions monétaires, la vigueur continue des autres indicateurs sur la base desquels sont prises les décisions en matière de taux d'intérêt – comme les agrégats monétaires définis au sens étroit et au sens large – amène à s'interroger à la fois sur le degré de rigueur monétaire nécessaire et sur son utilité face à la hausse de l'indice des prix de détail.

La libéralisation financière a compliqué la relation entre la plupart des agrégats monétaires et les conditions monétaires. A juste titre, l'impuissance à faire baisser l'inflation ces dernières années a conduit à se poser des questions sur le cadre de la Stratégie financière à moyen terme. Un moyen de renforcer ce cadre serait de faire participer le sterling au mécanisme de change du Système monétaire européen (SME). Le gouvernement s'est engagé à devenir membre de ce mécanisme, une fois que diverses conditions, y compris une réduction de l'inflation au Royaume-Uni, auront été réunies.

A cet égard, des avantages bien réels peuvent être tirés d'une participation au mécanisme de change. Toutefois, il ne s'agit en aucun cas d'une «option douce»

comme les autorités du Royaume-Uni l'ont clairement et publiquement reconnu. Au contraire, cette participation supposera un engagement à moyen terme de ramener – et de maintenir – l'inflation à peu près au taux enregistré dans les pays dont les monnaies constituent aujourd'hui le « noyau » du mécanisme de change, ce taux représentant environ la moitié du taux actuel d'inflation sous-jacente au Royaume-Uni et le tiers de la hausse actuellement enregistrée de l'indice des prix de détail. Pour atteindre cet objectif, il est indispensable – que ce soit ou non dans le cadre du mécanisme de change – que les autorités se montrent disposées à prendre les mesures qui s'imposent, en particulier sur le front monétaire, et que les salariés comme les employeurs soient prêts à faire preuve du degré de flexibilité voulu. La participation au mécanisme de change implique une certaine perte de souplesse, en particulier en ce qui concerne le taux de change, mais ce mécanisme peut constituer un cadre tout à fait adapté pour la poursuite des politiques appropriées de non accompagnement et la réalisation, par les partenaires salariaux, d'un effort pour venir à bout du problème que posent de longue date des accords de salaires excessifs. Si cette approche porte ses fruits, elle pourrait conduire en temps voulu à une amélioration des anticipations concernant la monnaie et par conséquent à un environnement financier plus stable et à la diminution des taux d'intérêt réels allant de pair avec une réduction de la « prime de risque ».

Dans le cadre de la stratégie gouvernementale de lutte contre l'inflation, la politique budgétaire se voit assigner un important rôle d'appui. Bien qu'il soit prévu d'utiliser certains impôts comme régulateurs économiques, les autorités considèrent que des modifications fréquentes des instruments de la politique budgétaire nuisent aux résultats du côté de l'offre et peuvent avoir un effet déstabilisateur. Néanmoins, les évolutions observées dans les années 80 donnent à penser que des variations dans le rythme auquel les objectifs budgétaires à moyen terme peuvent être poursuivis sont possibles. Le budget étant devenu excédentaire, l'objectif à moyen terme d'une réduction du déficit a été remplacé par celui du maintien d'un équilibre budgétaire. Pourtant, dans la pratique, depuis le milieu des années 80, l'objectif budgétaire a toujours été fixé au même niveau que le résultat estimé pour l'année précédente, les objectifs pour les années ultérieures étant révisés en conséquence. Si, auparavant, cette pratique supposait la fixation d'objectifs budgétaires toujours plus ambitieux, le budget de mars 1990 a entraîné une révision à la baisse des projections antérieures concernant la capacité de remboursement du secteur public, du fait d'un excédent budgétaire inférieur à celui escompté au cours de l'exercice 1989/90.

L'inversion de la tendance à l'amélioration de la position budgétaire a été due à la fois à une diminution des recettes et à des dépenses plus élevées que prévu.

Initialement, la hausse non prévue de l'inflation a entraîné une expansion des recettes plus que des plans de dépenses en termes nominaux. Avec le temps, toutefois, ces derniers sont en général ajustés en fonction des tendances de l'inflation. Jusqu'ici, le dépassement des dépenses enregistré récemment par rapport aux ouvertures de crédit initiales et les révisions à la hausse des plans de dépenses ont été à peu près conformes à la hausse de l'inflation. Il n'est pas certain, toutefois, que la diminution des dépenses publiques par rapport au PIB puisse reprendre comme prévu. Il devient de plus en plus pressant d'accroître les dépenses réelles dans les domaines prioritaires, comme les services de santé, et aussi d'amortir l'incidence de la Community Charge. Cette «poll tax» d'un montant forfaitaire levée sur les adultes a remplacé les impôts locaux prélevés sur les biens immobiliers en Angleterre et au Pays de Galles en avril 1990. Elle a constitué la pièce maîtresse d'une réforme de grande ampleur des finances des collectivités locales visant à renforcer la transparence de la gestion financière de ces collectivités et à résoudre le problème des dépassements de dépenses au niveau local. Conçue pour être à peu près neutre sur le plan des recettes, la Community Charge s'est en fait établie à un niveau moyen beaucoup plus élevé que celui supposé, car les collectivités locales ont apparemment saisi l'occasion de son introduction pour accroître leurs recettes et augmenter les dépenses réelles face à la hausse de l'inflation, ainsi que pour limiter à l'avenir la nécessité de nouvelles majorations de l'imposition. Les autorités doivent aujourd'hui veiller à ce que tout soutien supplémentaire fourni par l'administration centrale pour atténuer l'incidence de la réforme bénéficie aux contribuables redevables du nouvel impôt et ne soit pas absorbé dans le financement de dépenses locales plus élevées.

Dans la ligne des réformes précédentes, les mesures prises récemment du côté de l'offre ont continué à viser à faciliter le libre jeu des forces du marché dans l'économie et ont encore réduit le rôle du secteur public. De grandes entreprises de services publics ont été privatisées et d'autres transferts du secteur public au secteur privé auront lieu dans le proche avenir. Pour prévenir les risques d'abus de position dominante, la privatisation des entreprises publiques s'est accompagnée de l'établissement d'organismes réglementaires. Pour renforcer l'efficacité du secteur public, la prestation de services de santé et d'enseignement a été soumise au jeu de la concurrence et des modifications ont été apportées à la structure de gestion de manière plus générale. Des législations à venir réduiront l'importance des pratiques restrictives dans la fourniture de services professionnels, et un nouveau renforcement de la législation du travail est activement examiné. L'an dernier, de nouvelles lois sont entrées en vigueur qui visaient à renforcer les liens entre l'enseignement scolaire et les besoins du monde du travail, mais leur mise en œuvre pourrait être

compromise par le manque de personnel qualifié. La prise en charge par les employeurs et le secteur privé des activités de formation pourrait contribuer à améliorer l'acquisition par les jeunes de compétences appropriées, à condition que le secteur privé sache concevoir et organiser des cours de formation qui transmettent des compétences reconnues et transférables. Des progrès ont été réalisés vers le démantèlement des dernières barrières commerciales, mais une discrimination importante demeure dans certains domaines, comme les accords au titre de l'Arrangement multifibres et la mise en valeur des ressources de la mer du Nord. S'il est à peu près certain que les réformes mises en œuvre progressivement du côté de l'offre au cours des quelque dix dernières années ont amélioré la souplesse et l'efficacité de l'économie, les données provisoires font apparaître pour le passé récent des résultats décevants sur le plan de la productivité dans certains secteurs de l'économie ; et les parts respectives de l'inflation et de la progression de la production dans le PIB nominal sont restées peu satisfaisantes et moins bonnes que dans un grand nombre d'autres pays Membres.

Depuis 1989, la tâche de lutte contre l'inflation a été compliquée par des périodes de pression à la baisse sur le taux de change. L'émergence d'un important déficit est allée de pair avec une progression marquée de l'investissement. Toutefois, le dynamisme des dépenses d'équipement de ces dernières années aurait pu être financé sans qu'il soit besoin de recourir à l'épargne du reste du monde si la propension à épargner des ménages n'avait pas si fortement chuté dans les années 80, l'épargne du secteur privé et du secteur public ne compensant que partiellement cette baisse. Dans l'ensemble, les politiques gouvernementales ont contribué pendant un certain temps à renforcer la propension du secteur privé à consommer. La déréglementation des marchés financiers a permis de satisfaire la demande refoulée de crédit des ménages, ce qui ne pouvait que se traduire par une diminution du taux d'épargne au cours de la période d'ajustement de l'actif et du passif. Dans le même temps, les mesures prises en faveur de la neutralité du traitement fiscal du revenu du capital, et l'élargissement de l'assiette de l'impôt sur les sociétés, ont peut-être eu pour effet secondaire de réduire les incitations à épargner des entreprises. L'ampleur et la rapidité de la diminution de l'épargne du secteur privé dans les années 80 ont été amplifiées par les conséquences de l'insuffisance de l'offre sur le marché du logement. La valeur des biens immobiliers a connu une forte hausse du fait de divers facteurs qui ont accru la demande, alors que l'offre est restée inélastique.

D'après les dernières données disponibles, la tendance à la diminution de l'épargne des ménages se serait légèrement inversée l'an dernier. Toutefois, il n'y aura vraisemblablement pas de reprise plus complète avant que ne soient atteints

des niveaux d'endettement que les emprunteurs ou les créanciers ne considèrent comme des plafonds. L'activité d'épargne des ménages pourrait être favorisée par les mesures annoncées dans le dernier budget, qui étendent aux instruments d'épargne populaires le traitement fiscal généralement favorable appliqué au revenu du capital. La réduction des avantages fiscaux accordés aux propriétaires occupant leur logement contribuerait aussi à une augmentation de l'épargne en maîtrisant les causes de l'augmentation de la consommation financée par le crédit. Si l'épargne privée s'accroît à moyen terme, cette évolution devrait se traduire par une amélioration de la balance courante. Le taux d'investissement du secteur privé pourrait tendre à diminuer quelque peu par rapport aux niveaux élevés enregistrés récemment, alors que l'objectif d'équilibre budgétaire du gouvernement implique que toute augmentation substantielle de l'investissement public s'accompagnerait d'un accroissement de l'épargne publique.

Malgré l'abondance des moyens de financement au niveau international qui a caractérisé les années 80, les déficits accusés récemment par la balance des opérations courantes pourraient être financés seulement au prix d'une baisse du taux de change et d'importants écarts de taux d'intérêt. La nécessité d'attirer des apports de capitaux est devenue d'autant plus pressante que les sorties nettes d'investissements directs et d'investissements de portefeuille ont persisté. Les sorties nettes de capitaux à long terme pourraient diminuer, mais dans le proche avenir l'économie restera tributaire d'importantes entrées de capitaux à court terme – qui présentent des risques d'instabilité –, pour financer un déficit large et persistant de la balance des opérations courantes. L'augmentation des créances détenues par les étrangers accroît le risque de turbulences sur les marchés des changes et pourrait exiger des taux d'intérêt excessivement élevés, bien que le Royaume-Uni dispose d'un important stock d'actifs nets à l'étranger. Le risque que les déficits extérieurs ne nuisent à la capacité des autorités d'établir un équilibre interne satisfaisant pourrait être écarté dans une certaine mesure si, comme cela est prévu, le sterling devient membre du mécanisme de change du SME.

En résumé, le processus de résorption des déséquilibres qui sont apparus à la fin des années 80 est engagé, mais des efforts continus devront être faits au cours des quelques prochaines années avant que l'économie ne puisse être ramenée sur un chemin de croissance durable et non inflationniste, accompagnée d'un niveau d'emploi élevé. Une action résolue est nécessaire pour réduire les rigidités des salaires et des prix et éliminer les distorsions du marché et d'autres facteurs qui ont eu tendance dans le passé à encourager artificiellement la propension à consommer du secteur privé. Avec la modération de la demande intérieure, des ressources ont été dirigées vers le rétablissement de l'équilibre extérieur. Rien n'indique toutefois

que la hausse de l'inflation a été fermement stoppée. Il s'agit maintenant pour les autorités non seulement de corriger la flambée récente d'inflation mais de ramener celle-ci de façon permanente à un plus bas niveau. C'est surtout dans cette optique que devra être maintenue une orientation restrictive des politiques macro-économiques dans le proche avenir.

Notes et références

1. Dans la première moitié des années 80, les autorités avaient eu recours à un surfinancement du déficit budgétaire pour freiner la croissance de l'agrégat monétaire de définition large. Toutefois, cela s'est traduit par une accumulation d'actifs financiers (on a parlé d'une « montagne de papier ») dans le portefeuille du secteur public, ce qui a rendu plus complexe la mise en œuvre de la politique monétaire et suscité des distorsions inopportunes sur les marchés financiers.
2. Dans la mesure où la contribution négative du secteur public à l'expansion de l'agrégat de définition large (tableau 2) reflète des ventes de bons du Trésor à des non-banques, on ne peut plus parler de surfinancement. Il s'est avéré nécessaire d'accroître sensiblement les émissions de bons du Trésor pour éviter la formation d'excédents persistants de liquidité sur le marché monétaire du fait des ventes d'obligations publiques par les banques et les sociétés mutuelles d'épargne-logement, ainsi que des opérations des collectivités locales consistant à remplacer les créances du secteur privé par des créances de l'administration centrale.
3. Afin de réduire l'ampleur des écarts statistiques, l'Office central de statistique ajuste désormais les données des comptes nationaux en fonction des révisions futures probables, dès qu'il dispose d'informations plus complètes. Tandis que les « comptes ajustés » ont permis de réduire considérablement l'écart global production/dépenses, ils peuvent conduire à apporter des corrections injustifiées à certaines composantes, de sorte que des incertitudes demeurent en ce qui concerne l'évolution de l'économie ces dernières années.
4. Cette divergence s'explique notamment par la modification des conditions d'admission au bénéfice des indemnités de chômage pour les demandeurs d'emploi de moins de 18 ans, conjuguée au maintien du Programme de formation des jeunes en faveur de tous les jeunes de 16 et 17 ans. De façon plus générale, ces dernières années le gouvernement s'est efforcé d'exclure du nombre des demandeurs d'allocations de chômage les requérants qui ne remplissent pas les conditions ouvrant droit aux prestations, notamment en procédant à des entretiens de réinsertion et en vérifiant de façon plus rigoureuse si les chômeurs sont disponibles pour travailler. La plupart des demandeurs d'emploi visés n'étaient sans doute pas considérés comme des chômeurs selon la définition du BIT. Toutefois, il est possible que certains d'entre eux ont intensifié leurs efforts en vue de trouver un emploi et sont donc devenus des chômeurs au sens du BIT. Il en va de même pour les personnes qui souhaitent rejoindre la population active mais ne remplissent pas les conditions ouvrant droit au bénéfice des prestations de chômage.

5. Le rôle des chômeurs de longue durée est de plus en plus souligné dans les études britanniques (voir, par exemple, R. Layard et S. Nickell, «The Labour Market», dans : R. Dornbusch et R. Layard (directeurs de la publication), *The Performance of the British Economy*, Oxford 1987), tandis que les travaux de l'OCDE montrent que le chômage de longue durée ne pèse pas de façon perceptible sur la croissance des salaires nominaux au Royaume-Uni. L'aggravation considérable du chômage de longue durée dans la première moitié des années 80 a sans doute été une source majeure d'effets d'«hystérèse».
6. Dans la mesure où le secteur privé ajuste immédiatement ses décisions de dépense et d'épargne de façon à contrebalancer les variations du solde entre les dépenses publiques et les recettes courantes, la position de la balance extérieure courante est nécessairement déterminée par les décisions du secteur privé. Cependant, les hypothèses sur lesquelles est fondé le théorème d'équivalence ricardienne sont trop restrictives pour représenter une approximation de la réalité.
7. Voir tableau 3.4 dans OCDE, Agence internationale de l'Energie, *Données sur le pétrole et sur le gaz 1986-1988*, Paris 1989.
8. La décomposition des variations de la balance courante entre variations de l'épargne et variations de l'investissement est compliquée par l'écart statistique existant entre le PIB mesuré à partir du revenu ou à partir de la dépense. Contrairement à ce qui a été le cas à la fin des années 80, dans les années 70 la mesure sur la base de la dépense dépassait celle sur la base du revenu. Ainsi, la baisse du taux d'épargne national, reflétée dans les comptes nationaux, est apparue moins forte dans l'optique du revenu que dans l'optique de la dépense.
9. Voir C. Lee et B. Robinson, «Can Household Surveys Help Explain the Fall in the Savings Ratio? *Fiscal Studies*, 10, (août 1989); et C. Lee et B. Robinson, «Savings and Housing; Lessons from Micro Data», Institute for Fiscal Studies, *Micro to Macro Monograph* N° 1, (août 1989).
10. La hausse moyenne des prix des logements dissimule de très grands écarts régionaux. Par exemple, les prix des logements dans le sud-est ont plus que triplé de 1980 à 1988.
11. Il est cependant difficile de dire dans quelle mesure les plus-values en capital réalisées sur les résidences principales doivent être considérées comme accroissant le patrimoine des propriétaires. Etant donné qu'avoir un couvert est un besoin essentiel, il faudrait qu'en plus de ces plus-values en capital, les propriétaires disposent d'autres logements. Mais comme les prix des autres logements ont sans doute augmenté dans les mêmes proportions que celui du bien immobilier initial, on ne peut nullement affirmer que les ménages occupant un logement qui leur appartient sont plus avantagés lorsque les prix de l'immobilier sont plus élevés.
12. Voir, par exemple, M. J. Dicks, «The interest elasticity of consumer's expenditure». *Bank of England Working Paper* N° 20, (décembre 1988).
13. De l'avis de G. Hughes, de l'Université d'Edimbourg, la suppression des taxes locales pourrait relever les prix des logements d'un cinquième, tandis que le Ministère de l'environnement a estimé que cela majorerait les valeurs immobilières de 5 pour cent.

14. Le nombre d'entreprises rachetées est passé de 568 en 1984 à 1224 en 1988, et la dépense correspondante est passée de 5.4 milliards de livres à 22.1 milliards. On trouvera une étude des prises de contrôles de sociétés dans les années 80 dans «Takeover activity in the 1980s», *Bank of England Quarterly Bulletin*, (février 1989).
15. Voir par exemple J. Edwards (1987), «Recent developments in the theory of corporate finance», *Oxford Review of Economic Policy*, (hiver 1987); et C. Mayer (1987), «The assessment : Financial systems and corporate investment», *Oxford Review of Economic Policy*, (hiver 1987).
16. Voir par exemple M. King (1977), *Public Policy and the Corporation*, (Cambridge Studies in Applied Econometrics 3), Londres : Chapman and Hall; et J. M. Poterba et L. H. Summers (1985), «The Economic Effects of Dividend Taxation», chez E. I. Altman and M. G. Subrahmanyam (dir. pub.), *Recent Advances in Corporate Finance*, Homewood : Richard Irwin.
17. Voir J. S. S. Edwards, C. P. Mayer, P. Pashardes, et J. M. Poterba (1989), «The effects of taxation on corporate dividend policy in the U.K.», *Institute for Fiscal Studies, Working Paper* N° 96.
18. Dans un échantillon d'environ 400 entreprises industrielles et commerciales, plus de la moitié avaient épuisé leurs possibilités de déduction fiscal au début des années 80, un tiers était encore dans cette situation au milieu des années 80, tandis que 12 pour cent seulement de ces entreprises y étaient probablement en 1990. Voir M. Devereux (1987), «Taxation and the cost of capital : The U.K. experience», *Oxford Review of Economic Policy*, (hiver 1987).
19. Voir par exemple J. Odling-Smee et C. Riley (1985), «Approaches to the PSBR», *National Institute Economic Review*, 113, pp. 65-80; et D. Begg (1987), «Fiscal Policy», chez R. Dornbusch and R. Layard (dir. pub.), *The Performance of the British Economy*, pp. 29-63, Oxford; Clarendon Press.
20. Estimations tirées de D. Begg, *op. cit.*
21. Voir OCDE (1988), *Le vieillissement démographique, Conséquences pour la politique sociale*, Paris.
22. La privatisation réduit l'investissement public pour deux raisons. Premièrement, l'investissement des entreprises privatisées n'est plus classé comme investissement public. Deuxièmement, la vente des locaux existants et des terrains est enregistrée comme investissement négatif.
23. Voir aussi C. Driver (1989), «Measuring the Loss of the Industrial Capital Stock», *The Royal Bank of Scotland Review*, (septembre 1989).
24. Voir G. F. Ray (1988), «The diffusion of innovations : an update», *National Institute Economic Review*, (août 1988).
25. Voir les références dans l'Etude économique du Royaume-Uni de 1987/88. On trouve des indices supplémentaires dans l'étude en cours au National Institute of Economic and Social Research, voir H. Steedman, «Vocational training in France and Britain : mechanical and electrical craftsmen», *National Institute Economic Review*, (novembre 1988); S. J. Prais, «Qualified manpower in engineering : Britain and other

- industrially advanced countries», *National Institute Economic Review*, (février 1989); H. Steedman et K. Wagner, «Productivity, machinery and skills : clothing manufacture in Britain and Germany», *National Institute Economic Review*, (mai 1989); V. Jarvis et S. J. Prais, «Two nations of shopkeepers : training for retailing in France and Britain», *National Institute Economic Review*, (mai 1989); S. J. Prais, V. Jarvis et K. Wagner, «Productivity and vocational skills in services in Britain and Germany : hotels», *National Institute Economic Review*, (novembre 1989).
26. Voir Ministère de l'emploi, *Training in Britain : A Study of funding activity and attitudes*, HMSO 1989.
27. Il semblerait qu'une grande partie de l'important poste positif des erreurs et omissions se compose d'entrées d'investissements de portefeuille non comptabilisées, mais même si l'ensemble du poste d'ajustement représentait ces flux, il y aurait encore une sortie nette d'investissements de portefeuille dans les années 80, sauf en 1987 et 1988.
28. Voir N. Pain (1989), «International direct investment flows and the UK economy», *National Institute of Economic and Social Research, Discussion Paper N° 158*, (juillet 1989).
29. Voir l'étude faite par l'Université de Strathclyde.
30. Voir la note 27.
31. Voir «The effects of exchange control abolition on capital flows», *Bank of England Quarterly Bulletin*, (septembre 1981). Voir aussi M. J. Artis et M. P. Taylor, «Abolishing exchange control : The UK experience», *Centre for Economic Policy Research, Discussion Paper N° 294*, (avril 1989).

Annexe

Chronologie économique

1989

30 janvier

Publication du Livre blanc sur les dépenses publiques, qui expose les programmes de dépenses du gouvernement pour les trois années à venir. Comme annoncé dans la Déclaration d'automne, les dépenses des administrations publiques sont fixées à 193.7 milliards de livres en 1989/90, 205 milliards en 1990/91 et 216 milliards en 1991/92. La part des dépenses publiques dans le PIB devrait donc revenir à 38 pour cent en 1991/92 (38³/₄ pour cent si l'on exclut le produit des privatisations) mais augmenter notablement en termes réels.

31 janvier

Dans le cadre de la réforme du Système national de santé, il est prévu de laisser les médecins gérer leur propre budget, de faire jouer la concurrence entre les responsables régionaux de la santé et d'instaurer un système d'auto-gestion pour les grands hôpitaux.

10 mars

Le gouvernement alloue 3 milliards de livres aux Conseils de formation et d'entreprises (TEC), groupes locaux patronnés par les employeurs qui remplacent la Training Agency.

14 mars

Présentation du budget au Parlement. Les principaux points en sont les suivants :

- i)* Les principaux seuils de l'impôt sur le revenu sont relevés conformément au mécanisme d'indexation réglementaire (compte tenu d'une hausse de 6.8 pour cent de l'indice des prix de détail au cours de la période de douze mois s'achevant en décembre 1988). L'abattement « personnes âgées » accordé actuellement aux personnes de 80 ans et plus est étendu aux personnes de 75 ans et plus. Le seuil d'application du taux de base est porté à 20 700 livres de revenu disponible;
- ii)* La taxe sur les véhicules de fonction sera majorée d'un tiers à partir d'avril 1989;

- iii) Dégrevement d'impôt sur les versements des sociétés aux fonds des Programmes d'actionnariat des salariés (Employee Share Ownership Plan ou ESOP) agréés. Le plafond de participation individuelle à ces programmes est porté à 2 000 livres (soit 10 pour cent du salaire jusqu'à concurrence de 6 000 livres). Le plafond de dégrèvement d'impôt sur les systèmes de rémunération avec intéressement est porté à 4 000 livres;
- iv) Le plafond annuel d'investissement dans les Personnel Equity Plans et dans les SICAV et fonds de placement est porté à 4 800 livres et 2 400 livres respectivement;
- v) Les employeurs sont autorisés à mettre en place des systèmes de retraite complémentaire en faveur de leurs salariés, sans limite des prestations mais sans dégrèvement d'impôt spécial. Plafonnement (indexé sur les prix) des retraites financées par des systèmes assortis d'un agrément fiscal, sur la base de gains annuels de 60 000 livres; le maximum de la cotisation annuelle au système de retraite privée augmente avec la rémunération, sous réserve d'un plafond calculé d'après le plafond applicable aux rémunérations;
- vi) Réforme du régime fiscal des compagnies d'assurance-vie à partir de janvier 1990 : les dépenses des entreprises au titre des pensions et annuités générales ne seront déductibles que des bénéfiques connexes; le dégrèvement sur les autres dépenses sera étalé sur 7 ans; l'impôt sur le revenu et sur le capital appliqué aux détenteurs de polices sera aligné sur le taux de base de l'impôt sur le revenu; le droit sur les polices d'assurance-vie sera supprimé;
- vii) Introduction d'un nouveau régime fiscal pour les SICAV à partir de janvier 1990 (taux de l'impôt sur les sociétés ramené au niveau du taux de base de l'impôt sur le revenu);
- viii) Le montant maximum des bénéfiques pour l'application aux petites entreprises du taux d'imposition de 25 pour cent est porté à 150 000 livres, et la limite pour le dégrèvement marginal est portée à 750 000 livres;
- ix) Les seuils d'assujettissement à la TVA sont portés à 23 600 livres par an et 8 000 livres par trimestre. Certains biens et services à taux zéro sont assujettis à la TVA au taux normal (constructions et aménagements fonciers non résidentiels, services de presse, carburants et électricité et services d'alimentation d'eau et d'égout fournis à l'industrie);
- x) Réduction du droit d'accise sur l'essence sans plomb; introduction d'un taux majoré pour l'essence contenant du plomb;
- xii) Réforme de la structure des cotisations des salariés au système d'assurance national, à compter d'octobre 1989 : taux uniforme de 9 pour cent entre le seuil de rémunération de 43 livres par semaine et le plafond de 325 livres, à quoi s'ajoute une cotisation forfaitaire égale à 2 pour cent du plancher des rémunérations. Abandon de la règle de proportionnalité pour les retraites complémentaires servies par l'Etat;
- xiii) Le montant du remboursement de la dette du secteur public est fixé à 14 milliards de livres en 1989/90, soit $2\frac{3}{4}$ pour cent du PIB. Le remboursement de la dette publique devrait redescendre à 3 milliards ($\frac{1}{2}$ pour cent du PIB) d'ici à 1992/93, le produit des privatisations demeurant constant à 5 milliards de livres par an;

- xiii)* La fourchette de croissance prévue pour la masse monétaire au sens étroit (M0) reste inchangée, entre 1 et 5 pour cent, en 1989/90, et descend entre -1 et 3 pour cent en 1992/93.

20 mars

Un Livre vert sur les relations professionnelles propose de limiter plus strictement le droit de grève de solidarité et de mettre fin au monopole syndical en matière d'embauche.

25 mai

Les grandes «clearing banks» relèvent leur taux de base de 1 pour cent pour les porter à 14 pour cent.

26 juin

Le Premier Ministre, à la réunion au sommet de la CEE à Madrid, fixe les conditions de l'entrée de la Grande-Bretagne dans le mécanisme de change : libéralisation des marchés de capitaux, accord sur la politique de la concurrence, suppression des contrôles des changes, achèvement du marché unique, et rapprochement du taux d'inflation du Royaume-Uni de la moyenne de la CEE.

10 juillet

Début de la grève nationale des dockers : 60 ports sont touchés.

2 août

Le gouvernement alloue 5 milliards de livres pour effacer la dette des sociétés de distribution d'eau et 1 milliard de livres pour les aider à améliorer l'environnement.

25 septembre

Annnonce des conditions de privatisation des services de distribution d'électricité : les compagnies régionales de distribution n'entreront en concurrence que pour les gros clients, et les deux sociétés de production ne se livreront concurrence que pour 15 pour cent des marchés régionaux au cours des quelques premières années.

6 octobre

Les grandes «clearing banks» relèvent leurs taux de base de 1 pour cent pour les porter à 15 pour cent à la suite des hausses intervenues en Allemagne.

Entrée en vigueur de la nouvelle structure du système de cotisations salariales à l'assurance nationale.

15 novembre

Dans sa Déclaration d'automne, le Chancelier de l'Echiquier prévoit un budget du secteur public en excédent de 12½ milliards de livres en 1989/90. Dans le programme

révisé de dépenses publiques, les dépenses des administrations publiques augmentent d'environ 5 milliards de livres en 1990/91, les hausses étant plus importantes les années suivantes. Des ressources supplémentaires sont allouées à la construction de routes et aux transports publics, aux services de santé et au système éducatif, ainsi qu'aux mesures visant à faciliter le passage au système de Community Charge (voir ci-dessous).

21 novembre

Dans le Discours de la Reine, le gouvernement propose de renforcer la concurrence dans les services nationaux de santé, de prendre des mesures plus strictes de lutte contre la pollution et de limiter le pouvoir des syndicats.

6 décembre

Privatisation du secteur de la distribution d'eau : le volume des souscriptions dépasse celui des émissions.

1990

11 janvier

La Banque d'Angleterre prend de nouvelles mesures de libéralisation du marché des emprunts commerciaux.

18 janvier

Le Parlement adopte la restructuration des finances des collectivités locales en Angleterre et au Pays de Galles avec effet en avril (cette restructuration est entrée en vigueur en Ecosse un an auparavant), notamment le remplacement des impôts fonciers locaux par une Community Charge payée par les adultes et le remplacement de l'impôt commercial et industriel par un impôt prélevé à un taux uniforme (avec une période transitoire de cinq ans).

30 janvier

Dans son Livre blanc annuel, le gouvernement confirme le niveau des dépenses des administrations publiques annoncé dans la Déclaration d'automne : 179 milliards de livres, 192 milliards et 203½ milliards entre 1990/91 et 1992/93. Cela devrait permettre des hausses importantes en termes réels et ramener le rapport dépenses des administrations publiques/PIB à une tendance décroissante, après un point culminant à 39 pour cent en 1990/91 (compte non tenu du produit des privatisations).

12 février

Le gouvernement annonce des contrôles de prix pour l'électricité, afin d'amortir l'effet de la privatisation de ce secteur. De plus, le secteur de l'électricité sera dédommagé du surcoût de l'électricité nucléaire.

Présentation du budget au Parlement. Les principaux points en sont les suivants :

- i) Avec l'augmentation prévisible des paiements d'intérêts de la dette et des dépenses des collectivités locales, les prévisions de dépenses des administrations publiques sont une nouvelle fois révisées en hausse (de 2½ à 4 milliards de livres au cours des trois prochains exercices);
- ii) Les nouvelles mesures fiscales devraient entraîner une augmentation nette (la première depuis 1981) des recettes de près de ½ milliard de livres en 1990/91 et de 1 milliard en 1991/92, notamment la suppression de l'indexation du seuil pour les revenus des tranches supérieures, la majoration des droits d'accise dans une proportion plus forte que le taux d'inflation et un nouvel alourdissement de la taxe sur les voitures de sociétés. En revanche, le gouvernement met en place un système d'imposition séparée des conjoints et propose une série de mesures visant à stimuler l'épargne privée (Tax Exempt Special Savings Accounts ou TESSA – comptes d'épargne spéciaux exonérés d'impôt – qui entreront en vigueur en janvier 1991, suppression de l'impôt à taux composé sur les intérêts des dépôts effectués auprès des banques et des mutuelles d'épargne-logement à compter d'avril 1991, suppression du droit de timbre sur les opérations sur titres à partir de la fin de l'exercice 1990/91);
- iii) Le remboursement de la dette du secteur public est fixé à 7 milliards de livres (1¼ pour cent du PIB) en 1990/91, 3 milliards en 1991/92, et zéro par la suite, le produit des privatisations demeurant constant à 5 milliards de livres;
- iv) Il n'est pas fixé d'objectif d'expansion de la masse monétaire au sens large. La fourchette d'objectif pour la masse monétaire au sens étroit (M0) reste de 1 à 5 pour cent en 1990/91, avec une tendance à la baisse les années suivantes. Le gouvernement reconferme son engagement à faire entrer le sterling dans le mécanisme de change du SME une fois que diverses conditions seront remplies.

ANNEXE STATISTIQUE ET STRUCTURELLE

Tableau A. Emplois du PIB

Millions de livres

	PIB au coût des facteurs ¹	Dépense finale aux prix du marché ¹	Demane intérieure totale ¹	Consom- mation privée	Dépenses publiques courantes	Investis- sement fixe	Variations des stocks	Exportations de biens et services	Importations de biens et services	Impôts indirects moins subventions	
Aux prix courants:											
1979	172 914	252 380	197 486	119 516	38 883	36 925	2 162	54 894	54 439	25 027	
1980	201 276	289 845	227 023	139 016	49 018	41 561	-2 572	62 822	57 814	30 755	
1981	219 558	316 358	248 689	154 701	55 452	41 304	-2 768	67 669	60 704	36 096	
1982	238 115	346 835	273 892	169 816	60 440	44 824	-1 188	72 943	68 064	40 656	
1983	261 094	382 198	301 841	185 895	65 866	48 615	1 465	80 357	77 871	43 233	
1984	279 112	417 189	324 999	198 895	69 857	54 960	1 287	92 190	93 020	45 057	
1985	305 889	454 499	351 860	217 023	73 879	60 343	615	102 639	99 165	49 445	
1986	324 293	482 547	384 097	239 473	79 534	64 324	766	98 450	101 566	56 688	
1987	355 978	531 260	424 175	264 004	85 333	73 450	1 388	107 085	112 336	62 946	
1988	394 886	590 166	481 576	295 967	91 757	88 553	5 299	108 590	125 427	69 853	
1989	432 529	649 360	526 361	324 477	99 447	98 465	3 972	122 999	142 151	74 680	
Aux prix de 1985:											
1979	283 564	414 062	325 119	194 895	69 870	56 450	3 904	88 943	83 956	46 542	
1980	278 458	404 855	315 889	195 060	70 984	53 416	-3 571	88 966	81 134	45 263	
1981	276 007	399 125	310 818	195 173	71 184	48 298	-3 837	88 307	78 878	44 240	
1982	279 587	407 192	318 144	197 051	71 762	50 915	-1 584	89 048	82 721	44 884	
1983	290 010	424 481	333 510	205 484	73 193	53 476	1 357	90 971	88 116	46 355	
1984	294 059	439 171	342 279	209 207	73 902	58 058	1 112	96 892	96 735	48 377	
1985	305 889	454 499	351 860	217 023	73 879	60 343	615	102 639	99 165	49 445	
1986	315 942	473 944	367 038	229 367	75 326	61 593	752	106 906	105 886	52 116	
1987	330 135	499 528	387 160	242 960	76 099	66 923	1 178	112 368	113 966	55 427	
1988	343 890	529 850	416 732	259 877	76 440	76 099	4 316	113 118	128 278	57 682	
1989	350 697	547 303	429 476	269 824	77 136	79 418	3 098	117 827	137 336	59 270	
et après correction des variations saisonnières:											
1988	4	86 856	135 209	107 336	66 435	19 225	19 772	1904	27 873	33 520	14 833
1989	1	87 481	136 610	107 770	67 026	19 175	20 134	1 435	28 840	34 717	14 412
	2	87 271	136 329	107 426	67 511	19 166	19 714	1 035	28 903	34 223	14 835
	3	87 737	137 152	107 684	67 202	19 350	19 746	1 386	29 468	34 503	14 912
	4	88 208	137 212	106 596	68 085	19 445	19 824	-758	30 616	33 893	15 111

1. Jusqu'en 1982, les totaux peuvent être différents de la somme des composantes à cause de la méthode utilisée lors du rebasement en prix de 1985.

Source: Central Statistical Office, *Economic Trends*.

Tableau B. Formation intérieure brute de capital fixe

Millions de livres

	Total	Secteur privé ¹	Adminis- trations publiques ¹	Entreprises nationales ¹	Véhicules, navires et avions	Installa- tions et machines	Logement		Autres nouveaux bâtimens et ouvrages ²	Energie et distribution de l'eau	Industries manu- facturières
							Privé	Public			
Aux prix courants:											
1979	36 925	26 139	5 145	5 641	4 684	13 539	5 312	2 337	11 053	4 602	6 515
1980	41 561	29 409	5 499	6 653	4 566	14 958	6 115	2 559	13 363	5 689	6 478
1981	41 304	29 946	4 578	6 780	3 846	15 067	6 174	1 964	14 253	6 571	5 323
1982	44 824	33 395	4 315	7 114	4 285	16 296	6 850	2 070	15 323	6 811	5 486
1983	48 615	35 024	5 707	7 884	4 530	17 935	7 757	2 690	15 703	7 028	5 859
1984	54 960	41 219	6 494	7 247	5 665	20 255	8 979	2 746	17 315	6 742	7 382
1985	60 343	47 987	6 584	5 772	6 436	23 865	9 323	2 536	18 183	6 744	8 735
1986	64 324	51 755	7 114	5 455	6 215	24 606	10 911	2 614	19 978	6 757	8 829
1987	73 450	61 815	7 124	4 511	7 681	26 851	12 636	2 916	23 366	6 293	9 950
1988	88 553	77 710	5 961	4 882	9 439	32 269	15 429	3 050	27 365	6 694	11 433
1989	98 465	84 717	8 619	5 129	10 343	35 462	15 716	3 679	30 265	7 733	12 207
Aux prix de 1985:											
1979	56 450	40 268	7 349	8 677	7 514	19 736	9 665	3 615	16 172	6 967	10 136
1980	53 416	38 577	6 290	8 491	6 296	19 660	9 134	3 198	15 334	7 104	8 761
1981	48 298	35 990	4 632	7 775	4 895	18 269	8 149	2 155	14 859	7 469	6 579
1982	50 915	38 892	4 313	7 906	5 028	18 478	8 680	2 282	16 378	7 534	6 360
1983	53 476	39 085	5 901	8 490	5 177	19 401	9 323	2 924	16 651	7 512	6 422
1984	58 058	43 872	6 613	7 573	6 132	21 220	9 737	2 825	18 144	7 011	7 818
1985	60 343	47 987	6 584	5 772	6 436	23 865	9 323	2 536	18 183	6 744	8 735
1986	61 593	49 210	7 062	5 321	5 750	24 145	10 270	2 536	18 892	6 539	8 547
1987	66 923	55 542	7 005	4 376	6 518	25 476	10 994	2 741	21 194	5 916	9 179
1988	76 099	65 429	6 154	4 516	7 581	30 351	12 107	2 666	22 544	5 942	10 279
1989	79 418	67 713	7 371	4 334	7 876	32 733	11 140	2 881	22 388	6 336	10 613
et après correction des variations saisonnières											
1988 4	19 772	17 289	1 397	1 086	1 941	8 184	2 941	632	5 774	1 562	2 523
1989 1	20 134	17 358	1 672	1 104	2 058	7 952	2 973	676	5 885	1 557	2 513
2	19 714	16 926	1 722	1 066	1 902	8 411	2 765	690	5 396	1 548	2 747
3	19 746	16 848	1 776	1 122	1 963	8 229	2 731	645	5 518	1 651	2 613
4	19 824	16 581	2 201	1 042	1 953	8 141	2 671	870	5 589	1 580	2 740

1. Y compris les achats moins les ventes de terrains et d'immeubles existants.

2. Y compris les coûts de transfert des terrains et immeubles.

Source : Central Statistical Office, *Economic Trends*.

Tableau C. Compte d'affectation des ménages

Milliards de livres

	Rémunération des salariés	Revenus de l'entreprise et de la propriété	Transferts reçus	Revenu total brut	Impôts directs	Cotisations sociales	Autres transferts courants ¹	Revenu disponible	Consommation privée	Taux d'épargne ²	Revenu disponible réel ³	
1979	115.9	33.6	20.9	170.4	21.6	11.5	1.2	136.1	119.5	12.2	5.7	
1980	137.6	38.0	25.5	201.1	25.7	13.9	1.3	160.2	139.0	13.2	1.2	
1981	149.6	42.3	31.2	223.1	29.0	15.9	1.2	177.0	154.7	12.6	-0.6	
1982	158.6	47.7	36.6	242.9	31.4	18.1	1.4	192.0	169.8	11.6	-0.2	
1983	169.6	52.1	39.9	261.5	33.2	20.8	1.4	206.1	185.9	9.8	2.3	
1984	180.1	56.6	43.0	279.8	34.6	22.3	1.5	221.4	198.9	10.2	2.2	
1985	194.9	61.6	46.8	303.3	37.6	24.2	1.7	239.8	217.0	9.5	2.9	
1986	210.4	68.5	50.9	329.8	40.9	26.2	1.9	260.9	239.5	8.2	4.2	
1987	227.1	74.9	52.5	354.5	43.7	28.6	2.1	280.1	264.0	5.7	3.5	
1988	252.6	85.4	53.8	391.8	48.3	32.2	2.4	309.0	296.0	4.2	5.3	
1989	280.5	94.5	56.2	431.2	53.5	32.9	3.0	341.8	324.5	5.1	4.8	
après correction des variations saisonnières:												
1988	4	65.7	22.9	13.5	102.0	12.7	8.3	0.6	80.5	77.0	4.2	7.4
1989	1	67.3	23.1	13.6	103.9	12.6	8.4	0.6	82.2	78.7	4.3	3.7
	2	69.1	22.8	14.3	106.2	12.9	8.3	0.8	84.2	80.5	4.4	3.5
	3	71.1	24.1	14.2	109.4	13.8	8.1	0.8	86.6	81.4	6.0	4.9
	4	73.1	24.6	14.2	111.8	14.1	8.0	0.8	88.9	83.9	5.6	3.7

1. Y compris, depuis le second trimestre de 1989, le paiement de la Community Charge en Écosse.

2. En pourcentage du revenu disponible.

3. Variation par rapport à la même période de l'année précédente.

Source: Central Statistical Office, *Economic Trends*.

Tableau D. Consommation et investissements

Données désaisonnalisées

	Demande de biens de consommation				Investissement					
	Ventes au détail		Immatri-culations de voitures neuves	Variations de l'encours total du crédit à la consommation	Dépenses d'équipement		Commandes nouvelles du marché intérieur ¹	Mises en chantier de logements		Formation de stocks (industrie manufacturière)
	Total	Hors alimentation			Industries manufacturières	Autres industries		Secteur privé	Secteur public	
	En volume 1985 = 100		Milliers, moyenne mensuelle	Millions de livres, en fin de période	Millions de livres aux prix de 1985		Ventes mensuelles moyenne	Milliers	Millions de livres aux prix de 1985	
1979	86.2	86.4	143	1 113	10 136	—	101	144.0	81.2	365
1980	86.2	82.9	126	939	8 761	—	86	98.9	56.3	-3 048
1981	86.4	82.3	125	582	6 579	21 578	90	117.3	37.6	-1 989
1982	88.0	84.3	133	1 118	6 360	23 487	87	140.7	53.1	-1 461
1983	92.3	89.6	150	1 620	6 422	24 522	89	172.2	48.9	135
1984	95.6	94.8	146	1 551	7 818	27 692	101	158.1	39.8	1 057
1985	100.0	100.1	153	2 309	8 735	30 033	96	165.5	34.3	-443
1986	105.3	107.0	157	2 385	8 547	30 633	99	180.0	33.1	-403
1987	111.5	114.8	168	3 867	9 179	34 806	105	192.7	32.1	-223
1988	119.2	124.7	184	3 640	10 279	40 659	115	216.2	29.5	744
1989	121.8	127.4	192	2 873	10 613	43 456	122	167.8	27.4	134
1989 1	121.3	127.5	197	897	2 513	10 995	132	50.2	7.5	337
2	121.9	127.6	197	899	2 747	10 758	124	43.9	7.0	109
3	121.6	126.4	191	729	2 613	10 893	123	38.3	6.6	300
4	122.3	128.0	183	348	2 740	10 810	110	35.4	6.6	-612
1990 1	123.1	129.7	181	914	2 762	11 435	120	34.7	6.1	-33

1. Reçues par l'industrie mécanique.

Sources: Central Statistical Office, *Economic Trends et Monthly Digest of Statistics*.

Tableau E. Production et main-d'œuvre
Données désaisonnalisées

	PIB estimation de compromis ¹	PIB par personne employée ²	Production industrielle	Production manufacturière	Chômeurs ³	Vacances d'emploi non satisfaites	Emploi total	Emploi dans les industries manufacturières	Heures supplémentaires dans les industries manufacturières
	1985=100				Milliers		1985=100		Millions par semaine
1979	92.6	89.1	99.0	105.9	1 076	210	103.5	132.5	15.07
1980	90.7	87.5	92.5	96.7	1 366	241	102.4	125.8	11.76
1981	89.7	89.3	89.6	90.9	2 174	91	98.9	114.4	9.37
1982	91.3	93.0	91.3	91.1	2 547	114	97.0	107.5	9.93
1983	94.6	96.7	94.6	93.7	2 790	137	96.8	102.1	10.19
1984	96.2	97.6	94.9	97.6	2 921	150	98.9	100.6	11.39
1985	100.0	100.0	100.0	100.0	3 036	162	100.0	100.0	11.98
1986	103.3	103.0	102.3	101.2	3 107	188	100.3	97.9	11.72
1987	107.8	105.7	105.7	106.5	2 822	234	102.6	97.0	12.68
1988	112.9	107.2	109.7	114.3	2 295	249	106.1	98.7	13.42
1989	115.2	106.9	110.2	119.3	1 796	219	109.3	99.3	13.38
1989 1	115.0	107.5	110.0	119.2	1 953	229	108.4	99.5	13.68
2	114.5	106.8	109.5	119.5	1 837	222	109.0	99.2	13.43
3	115.5	106.7	110.6	119.4	1 740	220	109.7	99.3	13.56
4	116.0	106.7	110.6	118.9	1 654	207	110.3	99.3	12.85
1990 1	116.8	106.9	110.5	119.9	1 609	198	110.8	99.2	12.62

1. Moyenne des dépenses, des revenus et de la production.

2. Sur la base du PIB dans l'optique de la production.

3. Demandeurs d'emploi âgés de 18 ans et plus.

Sources : Central Statistical Office, *Economic Trends* et Department of Employment, *Employment Gazette*.

Tableau F. Salaires, prix et position extérieure

Données désaisonnalisées

	Gains moyens ¹	Prix à la production de l'industrie ²	Indice des prix de détail*	Valeurs unitaires*		Exportations (fob)	Importations (fob)	Solde des opérations visibles	Balance courante
				Exportation	Importation				
1985=100						Millions de livres			
1979	42.7	63.3	59.9	61.4	61.8	40 470	43 814	-3 344	-549
1980	51.3	72.2	70.7	69.9	67.8	47 147	45 792	1 355	2 795
1981	57.9	79.1	79.0	76.2	73.6	50 668	47 418	3 250	6 641
1982	63.4	85.2	85.8	81.4	79.9	55 330	53 422	1 908	4 608
1983	68.7	89.8	89.8	88.0	87.6	60 697	62 207	-1 509	3 796
1984	72.9	95.0	94.3	94.9	95.3	70 263	75 432	-5 168	1 956
1985	79.1	100.0	100.0	100.0	100.0	77 989	81 120	-3 131	3 165
1986	85.4	104.3	103.4	90.4	95.7	72 656	82 019	-9 363	-45
1987	91.9	108.3	107.7	94.2	98.5	79 446	90 350	-10 904	-4 352
1988	100.0	113.2	113.0	94.6	97.6	80 772	101 587	-20 815	-14 960
1989	109.1	119.0	121.8	101.2	103.8	92 526	115 638	-23 112	-19 067
1989 1	106.3	116.8	118.1	97.8	99.4	21 733	27 770	-6 037	-4 240
2	107.8	118.2	121.5	100.8	102.7	22 506	28 841	-6 335	-4 643
3	109.6	119.7	122.6	102.2	105.4	23 314	29 673	-6 359	-5 986
4	112.8	121.2	125.0	103.9	107.5	24 973	29 354	-4 381	-4 198
1990 1	116.0	123.1	127.2	105.6	108.7	25 335	30 806	-5 471	-4 743

* Séries non ajustées.

1. Avant 1988 les données qui étaient en base 1985=100 ont été estimées en base 1988=100.

2. Marché intérieur.

Sources : Central Statistical Office, *Economic Trends* et Department of Employment, *Employment Gazette*.

Tableau G. Mouvements de capitaux, net
Chiffres non corrigés des variations saisonnières, millions de livres

	Balance courante	Investissements du Royaume-Uni à l'étranger			Prêts à l'étranger des banques du Royaume-Uni			Prêts à l'étranger par les résidents du Royaume-Uni autres que les banques et le gouvernement			Autres transactions extérieures du gouvernement	Investissement total et autres mouvements de capitaux	Tirages (+) ou additions (-) aux réserves	Allocations de DTS et souscription-or au FMI	Ajustement statistique
		Total	Direct	Portefeuille	Total	Devises étrangères	Sterling	Total	Entreprises nationalisées	Secteur privé non bancaire					
1979	-549	-2 197	-2 859	662	3 646	648	2 998	-779	150	-929	-353	317	-1 059	195	1 096
1980	2 795	-2 381	-512	-1 869	935	669	266	-1 954	5	-1 959	-242	-3 639	-291	180	955
1981	6 641	-7 284	-3 073	-4 211	-659	-137	-522	-1 800	-261	-1 539	-112	-9 856	2 419	158	639
1982	4 608	-8 639	-1 064	-7 575	3 785	3 383	402	595	-234	829	247	-4 009	1 421	0	-2 018
1983	3 796	-7 523	-2 031	-5 492	2 743	1 030	1 713	685	-68	753	-1 064	-5 158	607	0	758
1984	1 956	-14 772	-6 214	-8 558	10 425	9 209	1 216	-3 677	-236	-3 441	-784	-8 808	908	0	5 945
1985	3 165	-15 284	-4 591	-10 693	7 626	5 106	2 520	2 702	295	2 407	-706	-5 661	-1 758	0	4 254
1986	-45	-20 544	-6 837	-13 707	10 126	10 476	-350	3 535	-121	3 656	-332	-7 214	-2 891	0	10 150
1987	-4 352	6 133	-10 484	16 617	2 492	-1 407	3 899	-1 298	-138	-1 160	776	8 104	-12 012	0	8 260
1988	-14 960	-9 666	-11 530	1 864	14 577	5 603	8 974	3 300	-272	3 572	14	8 226	-2 761	0	9 495
1989	-19 067	-27 252	352	-27 604	15 856	8 463	7 393	9 519	-1 134	10 653	391	-1 396	5 439	0	15 024
1989 1	-4 063	-9 041	-2 102	-6 939	7 951	3 256	4 695	2 496	-179	2 675	-393	1 103	502	0	2 458
2	-5 025	-6 507	721	-7 228	-854	-874	20	1 127	-406	1 533	-126	-6 359	2 134	0	9 250
3	-6 492	-4 776	-1 572	-3 204	9 313	4 911	4 402	3 681	-316	3 997	659	8 876	357	0	-2 741
4	-3 487	-6 928	3 305	-10 233	-554	1 170	-1 724	2 215	-233	2 448	251	-5 016	2 446	0	6 057
1990 1	-5 106	3 273	1 873	1 400	2 526	-1 369	3 895	4 751	-21	4 772	-391	10 160	129	0	-5 183

Source : Central Statistical Office, *Economic Trends*.

Tableau H. Avoirs et engagements extérieurs
Fin de période

	Taux de change effectif	Réserves officielles		Balances sterling ¹			Encours de l'emprunt public à l'étranger ²		
		Total	dont :		Débiteurs officiels		Autres détenteurs	Total	dont :
			Devises convertibles	Total	dont :	FMI			
					Pays exportateurs de pétrole				
1985=100	Millions de dollars		Millions de livres			Millions de dollars			
1979	107.0	22 538	18 034	3 320	1 205	7 838	20 748	1 071	
1980	117.7	27 476	18 621	4 669	2 238	10 309	17 390	717	
1981	119.1	23 347	13 457	4 755	2 471	13 461	13 299	364	
1982	113.7	16 997	9 634	5 561	2 654	17 630	12 146	57	
1983	105.2	17 817	9 040	6 597	2 758	21 430	11 958	0	
1984	100.5	15 694	7 577	7 755	2 702	26 825	11 283	0	
1985	100.0	15 543	8 486	9 327	3 099	31 236	14 637	0	
1986	91.5	21 923	13 781	9 585	3 720	37 160	19 325	0	
1987	90.1	44 326	35 726	13 847	5 268	44 316	19 069	0	
1988	95.5	51 685	42 184	15 946	4 981	56 398	15 751	0	
1989	92.6	38 645	30 453	16 853	4 616	66 531	14 036	0	
1989 1	97.0	46 931	38 829	16 888	5 378	58 150	15 243	0	
2	93.6	43 665	35 220	16 085	4 718	62 135	14 389	0	
3	91.7	42 876	34 603	16 683	4 730	66 686	14 186	0	
4	88.0	38 645	30 453	16 853	4 616	66 531	14 036	0	
1990 1	88.2	39 295							

1. Les réserves de changes en sterling détenues par les institutions monétaires et les organisations internationales.

2. Ces engagements du secteur public ne sont pas évalués de la même manière que les réserves officielles. La dette publique totale due à la fin janvier 1990, estimée sur la même base que les réserves officielles, était de 13 527 millions de dollars.

Sources: Bank of England, *Quarterly Bulletin* et Central Statistical Office, *Financial Statistics*; OCDE.

Tableau I. Compte des administrations publiques
Milliards de livres

	Impôts directs	Impôts indirects	Cotisations sociales	Revenu de l'entreprise et de la propriété ¹	Total des recettes courantes	Dépenses en biens et services	Subventions	Intérêts	Autres transferts courants ²	Total des dépenses courantes	Epargne courante	Formation brute de capital	Transferts en capital net ³	Capacité ou besoin de financement	Capacité ou besoin de financement en % du PIB	
1979	25.2	29.7	11.5	8.2	74.6	38.9	4.6	8.7	22.9	75.1	-0.5	5.1	-0.9	-6.5	-3.3	
1980	31.0	36.5	13.9	10.1	91.5	49.0	5.7	10.9	27.3	92.9	-1.4	5.5	-1.0	-8.0	-3.4	
1981	36.2	42.5	15.9	11.6	106.3	55.5	6.4	12.7	32.8	107.4	-1.1	4.5	-0.9	-6.5	-2.6	
1982	40.4	46.5	18.1	12.6	117.6	60.4	5.8	14.0	38.4	118.6	-1.0	4.5	-1.3	-6.7	-2.4	
1983	43.5	49.5	20.8	12.3	126.0	65.9	6.3	14.2	41.8	128.1	-2.1	6.0	-2.0	-10.0	-3.3	
1984	46.8	52.6	22.3	12.7	134.5	69.9	7.5	15.8	45.1	138.3	-3.8	6.8	-2.1	-12.7	-3.9	
1985	51.7	56.6	24.2	14.6	147.1	73.9	7.2	17.5	50.1	148.7	-1.5	7.0	-1.0	-9.6	-2.7	
1986	52.2	62.8	26.1	12.9	154.0	79.5	6.2	17.1	53.2	155.9	-1.9	6.9	-0.3	-9.0	-2.4	
1987	55.4	69.0	28.6	13.4	166.4	85.3	6.1	17.7	55.8	165.0	1.4	6.6	0.3	-4.9	-1.2	
1988	61.2	75.7	32.2	13.4	182.5	91.7	5.9	18.0	57.2	172.8	9.6	5.6	1.1	5.2	1.1	
1989	69.1	80.0	32.8	15.0	196.9	98.5	5.3	18.7	61.3	183.8	13.1	8.3	1.8	6.6	1.3	
Après correction des variations saisonnières																
1988	4	15.6	19.5	8.3	3.4	46.8	23.9	1.5	4.8	14.9	45.1	4.8	1.2	0.9	1.5	1.2
1989	1	16.2	19.4	8.5	3.6	47.7	23.8	1.4	4.4	14.3	43.9	3.7	1.6	0.6	2.7	2.2
	2	16.6	20.1	8.3	3.5	48.5	24.3	1.4	5.0	15.3	45.9	2.5	2.0	0.1	0.7	0.6
	3	17.5	20.2	8.1	3.6	49.4	25.0	1.4	4.5	15.8	46.6	2.9	2.1	0.1	0.9	0.7
	4	18.8	20.3	7.9	4.2	51.3	25.4	1.2	4.8	15.9	47.3	4.0	2.6	1.0	2.3	1.8

1. Y compris la Community Charge en Écosse (à partir du second trimestre de 1989), qui n'est pas enregistrée comme un impôt indirect.

2. Prestations sociales, autres subventions au secteur privé et transferts nets payés à l'étranger.

3. Impôts sur le capital et autres transferts et subventions nets.

Source : Central Statistical Office, *Financial Statistics*.

Tableau J. Commerce extérieur par régions

Millions de dollars EU, moyennes mensuelles

	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
	Importations, cif														
OCDE	3 082	3 231	3 775	4 951	6 637	7 564	6 708	6 614	6 810	7 156	7 604	8 831	10 848	13 361	13 939
<i>Dont :</i>															
Amérique du Nord	592	635	716	854	1 100	1 452	1 272	1 183	1 141	1 231	1 264	1 228	1 468	1 912	2 070
OCDE-Europe	2 264	2 368	2 798	3 766	5 117	5 604	4 931	4 892	5 114	5 384	5 758	6 867	8 478	10 308	10 722
<i>Dont :</i>															
CEE	1 737	1 817	2 160	2 801	3 916	4 293	3 828	3 885	4 012	4 178	4 481	5 444	6 759	8 281	8 668
Pays à économie planifiée	129	161	183	191	250	253	141	168	166	198	172	188	234	240	243
Pays en voie de développement	1 231	1 301	1 343	1 394	1 665	2 176	1 698	1 509	1 351	1 396	1 368	1 445	1 661	2 071	2 188
<i>Dont :</i>															
OPEP	575	611	528	538	580	826	603	482	331	286	277	202	207	250	265
Total	4 442	4 693	5 301	6 537	8 553	9 993	8 548	8 290	8 327	8 750	9 144	10 463	12 743	15 673	16 370
	Exportations, fob														
OCDE	2 410	2 650	3 293	4 081	5 526	6 941	6 090	5 840	5 720	6 010	6 635	6 911	8 557	9 498	10 040
<i>Dont :</i>															
Amérique du Nord	426	465	555	678	854	1 055	1 204	1 216	1 181	1 270	1 438	1 481	1 769	1 871	1 956
OCDE-Europe	1 762	1 989	2 517	3 135	4 361	5 562	4 595	4 325	4 283	4 464	4 897	5 091	6 366	7 120	7 488
<i>Dont :</i>															
CEE	1 295	1 499	1 902	2 419	3 375	4 304	3 764	3 575	3 558	3 706	4 132	4 284	5 380	6 082	6 440
Pays à économie planifiée	115	105	126	161	179	229	175	135	125	153	134	151	158	182	193
Pays en voie de développement	1 123	1 116	1 360	1 716	1 837	2 401	2 332	2 106	1 790	1 674	1 677	1 803	2 091	2 284	2 359
<i>Dont :</i>															
OPEP	380	431	565	703	603	881	932	850	666	561	555	578	625	641	693
Total	3 648	3 872	4 779	5 957	7 542	9 571	8 597	8 082	7 636	7 837	8 446	8 864	10 806	11 964	12 592

Source : OCDE, *Statistiques du commerce extérieur*.

Tableau K. Financement intérieur

Données désaisonnalisées

	Variation de la masse monétaire au sens étroit M0	Variation de la masse monétaire au sens large M4	Besoin d'emprunt des administrations publiques	Prêts bancaires en sterling au secteur privé	Accroissement net du volume des actions émises par les sociétés de crédit immobilier et des dépôts auprès de ces sociétés	Prêts hypothécaires des sociétés de crédit immobilier (engagements)	Fonds d'Etat : rendements à l'échéance finale*1			Comparaison compte tenu de la couverture à terme, entre les taux, d'intérêt à 3 mois des dépôts auprès des collectivités* et 3 mois des dépôts auprès des collectivités locales et des prêts en euro-dollars?	
							A court terme	A moyen terme	A long terme	Taux d'intérêt des dépôts à 3 mois auprès des collectivités*	Taux annuel en % en fin de période
Millions de livres							Taux annuel en %			Taux annuel en % en fin de période	
1979	396	12 365	12 184	13 856	3 515	9 119	12.64	12.93	12.99	17.22	0.32
1980	207	16 819	12 501	15 746	3 816	10 228	13.84	13.91	13.78	14.75	0.34
1981	197	15 959	11 344	17 715	3 601	11 948	14.65	14.88	14.74	15.75	0.61
1982	140	16 542	5 691	25 665	6 466	16 899	12.79	13.08	12.88	10.63	0.13
1983	249	19 661	12 004	23 035	6 839	19 354	11.19	11.27	10.80	9.31	0.10
1984	244	23 430	9 689	30 314	8 572	24 631	11.29	11.27	10.69	10.13	0.29
1985	182	25 873	8 398	34 024	7 462	27 763	11.13	11.06	10.62	11.94	0.08
1986	260	34 714	3 274	46 956	6 592	37 850	10.01	10.06	9.87	11.31	0.25
1987	213	42 462	-603	53 221	7 561	36 781	9.36	9.57	9.48	8.88	0.33
1988	386	53 360	-8 881	82 015	13 216	51 314	9.66	9.67	9.36	13.19	0.38
1989	337	64 959	-6 952	88 393	7 735	47 909	10.71	10.18	9.58	15.03	0.42
1989 1	-9	15 333	-4 168	21 220	2 728	10 158	10.32	9.85	9.25	13.00	0.21
2	115	16 542	450	20 256	1 704	13 997	10.86	10.30	9.64	14.06	0.20
3	100	17 303	-389	26 155	2 213	12 725	10.57	10.09	9.51	14.38	0.27
4	134	15 878	-2 845	20 762	1 090	11 029	11.10	10.48	9.92	15.03	0.42
1990 1	7	15 397	-4 338	22 127	959	11 215	12.21	11.55	10.82	15.13	0.37

* Données non désaisonnalisées.

1. Moyenne des rendements de chaque mercredi jusqu'en février 1980; à partir de mars 1980, moyenne de toutes les observations (3 par semaine); et à partir de janvier 1982, moyenne des rendements de tous les jours ouvrables.

2. Écart entre le taux de l'intérêt versé par les collectivités locales, compte tenu du coût de la couverture à terme et le taux de l'Euro-dollar.

Sources: Bank of England, *Quarterly Bulletin* et Central Statistical Office, *Financial Statistics*.

Tableau L. Indicateurs du marché du travail
1979-1989

	Pic		Creux		1986	1987	1988	1989
En pourcentage de la population active totale								
A. Evolution								
Taux de chômage standardisé	1983	12.4	1979	5.0	11.2	10.3	8.5	6.9
Taux de chômage								
Total	1986	11.8	1979	4.6	11.8	10.4	8.2	6.1
Masculin ¹	1986	13.5	1979	5.5	13.5	12.4	10.0	7.7
Féminin ¹	1986	8.9	1979	3.3	8.9	7.6	6.0	4.0
Jeunes (moins de 25 ans) ¹	1983	23.4	1989	8.6	20.8	17.4	12.0	8.6
Part du chômage de longue durée ²	1985	48.6	1981	29.3	45.9	45.9	44.7	
Offres d'emplois	1987	8.8	1980	3.4	6.7	8.3	8.8	7.7
			1980		1986	1987	1988	1989
	Pour cent							
B. Caractéristiques structurelles ou institutionnelles								
Taux de participation ³								
Global			74.4		74.5	74.9	75.4	76.0
Masculin			90.5		87.7	87.3	87.2	86.8
Féminin			58.3		61.3	62.4	63.5	65.2
Travail à temps partiel ⁴								
Global					21.5	22.0	22.0	21.8
Masculin					4.2	4.7	5.1	5.0
Féminin					45.1	45.3	44.7	43.8
Bénéficiaires de programmes publics d'emploi et de formation (milliers) ⁵					245	329	366	459
Emploi indépendant ⁴			8.1		10.8	11.4	11.6	12.1

1. En pourcentage de la population active correspondante.

2. Personnes recherchant un emploi depuis un an ou plus, en pourcentage du chômage total.

3. Population active en pourcentage de la population correspondante âgée entre 16 et 64 ans.

4. Pourcentage de l'emploi total.

5. Estimations portant sur le nombre de participants aux divers programmes de formation (YTS, JTS, ET) sur un lieu de travail (entreprises, commerce etc.) mais qui ne sont pas considérés comme employés, travailleurs indépendants ou membres des forces armées.

Sources : Department of Employment, *Gazette of Employment*; OCDE, *Statistiques de la population active et Perspectives de l'emploi*.

Tableau M. Structure de la production et indicateurs de performance

	Part du PIB prix de 1985				Part de l'emploi (employés)			
	1971	1980	1985	1989	1971	1980	1985	1989
Pour cent								
A. Structure de la production								
Agriculture, sylviculture et pêche	1.4	1.5	1.6	1.4	1.9	1.6	1.5	1.3
Industries de production :								
Energie et production d'eau	5.6	9.2	10.1	7.8	3.6	3.2	2.8	2.1
Industries manufacturières	28.4	24.1	22.4	23.1	36.4	30.3	25.1	23.2
Total	34.0	33.3	32.5	30.9	40.1	33.5	27.9	25.3
Construction	7.2	5.5	5.5	5.9	5.4	5.4	4.8	4.7
Industries de service :								
Commerce, restaurants, hôtels; réparations	13.4	12.1	12.6	13.1	16.7	18.9	20.1	20.2
Transports et communications	6.4	6.7	6.6	7.3	7.1	6.5	6.3	6.0
Banques, assurances, affaires immobilières et services offerts aux entreprises	9.3	12.0	15.1	18.7	6.1	7.4	9.7	11.8
Autres services	28.4	28.9	26.1	22.8	22.8	26.8	29.7	30.7
Total	57.4	59.7	60.3	61.9	52.6	59.6	65.8	68.7
		1974-79	1979-85	1986	1987	1988	1989	
		Pourcentages de variation						
B. Croissance de la productivité¹								
Industries de production, total			4.9	5.1	4.6	2.6	0.2	
Dont :								
Industries manufacturières		1.1	3.8	3.3	6.2	5.5	3.8	
Construction				5.2	1.0	1.5	-3.2	
Ensemble de l'économie		1.7	2.0	2.9	3.0	1.3	-0.2	

1. Production par personne employée, sur la base du PIB dans l'optique de la production. La population active comprend l'emploi salarié, l'emploi indépendant et les forces armées.

Sources: Central Statistical Office, *National Accounts*; Department of Employment, *Employment Gazette*.

Tableau N. Secteur public

	1970	1980	1985	1989
	En pourcentage du PIB			
A. Structure des dépenses et des recettes fiscales				
Dépense, total	36.7	43.0	44.1	37.4
Consommation courante	17.5	21.2	20.8	19.4
Transferts aux ménages	8.7	11.8	14.1	12.0
Subventions	1.7	2.5	2.0	1.1
Investissement fixe	4.7	2.4	2.0	1.6
Autres	4.1	5.1	5.2	3.3
Recettes fiscales	35.5	35.2	37.3	35.7
Impôts sur le revenu	14.3	13.4	14.5	13.6
Dont :				
Impôts sur le revenu des personnes physiques	11.2	11.1	10.6	10.6
Impôts sur les bénéfices des sociétés	3.1	2.3	4.0	3.0
Cotisations de sécurité sociale	5.1	6.0	6.8	6.4
Impôts sur les biens et services	16.1	15.8	15.9	15.7
Pour mémoire :				
Solde global	3.0	-3.4	-2.7	1.3
		1980	1985	1988
		Pour cent		
B. Imposition				
Impôts sur le revenu des personnes physiques				
Taux marginal minimal		30	30	25
Taux marginal maximal		60	60	40
Nombre de tranches		6	6	2
Taux marginal d'imposition sur le revenu (pour un ouvrier moyen célibataire)		30	30	25
Cotisations de sécurité sociale				
Taux marginal de contribution (pour un ouvrier moyen célibataire)		20.5	19.5	18.0
Dont :				
Taux de contribution des employés		6.75	9.0	9.0
Taux de contribution des employeurs		13.75	10.5	9.0
Impôts sur les revenus des sociétés		52	40	35
TVA, taux standard		15	15	15

Sources : Central Statistical Office; OECD, *La situation des ouvriers au regard de l'impôt et des transferts sociaux*; International Bureau of Fiscal Documentation, *European taxation* (divers numéros).

Tableau O. Marchés financiers

	1981	1985	1987	1988	1989
	Pour cent				
A. Avoirs des institutions financières (en pourcentage du total)					
Banques	62.0	55.0	53.3	53.1	
Comptoir d'escompte	0.9	0.8	0.8	0.8	
Sociétés de crédit mutuel immobilier	11.6	11.3	11.8	12.5	
Investisseurs institutionnels					
Caisses de retraite	11.9	14.6	14.5	14.0	
Compagnies d'assurance	13.9	14.7	15.2	15.5	
SICAV	1.1	1.8	2.7	2.8	
Sociétés d'investissement	-1.7	1.6	1.6	1.3	
Autres	0.3	0.1	0.1	0.1	
B. Sources et emplois des fonds du secteur des ménages					
Sources ¹					
Emprunts bancaires	9.3	13.2	15.3	19.1	20.3
Prêts immobiliers					
Banques	5.3	8.4	17.9	16.1	10.8
Sociétés de crédit mutuel	14.7	29.1	26.8	35.9	38.3
Autres	2.1	0.4	7.7	8.3	3.9
Autres prêts et crédits hypothécaires	2.2	2.9	3.9	1.6	3.4
Emploi ²					
Dépôts auprès des banques	9.7	9.3	11.3	21.0	26.9
Dépôts auprès des sociétés de crédit mutuel immobilier	17.2	24.2	18.3	25.0	21.3
Autres avoirs liquides	11.0	5.6	3.8	2.8	-0.9
Dette du secteur public	5.3	1.3	1.4	-2.7	-4.6
Actions des compagnies	-4.0	-6.6	4.9	-9.8	-12.5
Caisse d'assurance-vie et de retraite	32.3	34.4	27.3	26.4	34.7
B. Sources et emplois des fonds du secteur des sociétés					
Sources ¹					
Emprunts bancaires	18.1	15.5	17.0	36.8	37.9
Autres prêts et crédits hypothécaires	1.9	1.8	3.8	4.5	8.9
Augmentation de capital, Royaume-Uni	7.4	9.0	19.4	7.1	6.2
Emploi ²					
Dépôts auprès des banques	17.3	10.4	12.6	7.9	11.3
Titres du gouvernement britannique	-1.2	-1.0	-0.4	-0.5	-0.1
Titres de sociétés du Royaume-Uni	4.1	8.7	4.0	12.5	15.1

1. En pourcentage du total des sources identifiées des fonds.

2. En pourcentage du total des emplois identifiés des fonds.

Sources : Central Statistical Office, *Financial Statistics*; Bank of England.

STATISTIQUES DE BASE

STATISTIQUES DE BASE :
COMPARAISONS INTERNATIONALES

STATISTIQUES DE BASE : COMPARAISONS INTERNATIONALES

	Unités	Période de référence ¹	Australie	Autriche	Belgique	Canada	Danemark	Finlande	France	Allemagne	Grèce	Islande	Irlande	Italie	Japon	Luxembourg	Pays-Bas	Nouvelle-Zélande	Norvège	Portugal	Espagne	Suède	Suisse	Turquie	Royaume-Uni	États-Unis	Yougoslavie
Population																											
Total	Milliers	1987	16 249	7 575	9 868	25 803	5 130	4 932	55 627	61 149	9 998	245	3 542	57 331	122 091	372	14 671	3 284	4 184	10 280	38 830	8 399	6 610	52 010	56 890	243 915	23 410
Densité au km ² de superficie terrestre	Nombre		2	90	324	3	119	15	102	246	76	2	50	190	328	143	432	12	13	112	77	19	160	67	232	26	90
Accroissement annuel net sur 10 ans	%		1.4	0.0	0.0	1.0	0.1	0.4	0.4	0.0	0.7	1.0	0.8	0.7	0.3	0.6	0.5	0.3	0.5	0.7	0.2	0.5	2.2	0.1	1.0	0.8	
Emploi																											
Emploi civil net (ECN) ²	Milliers	1987	7 079	3 297	3 645 (86)	11 954	2 630 (86)	2 414	20 988	25 456	3 601 (86)	117 (86)	1 068 (86)	20 584	59 110	164 (86)	5 135 (86)	1 517 (86)	2 090	4 156	11 370	4 337	3 219 (86)	15 632 (86)	24 987	112 440	..
dont : Agriculture	% de l'ECN		5.8	8.6	2.9	4.9	5.9	10.4	7.1	5.2	28.5	10.3	10.5	8.3	3.7	4.9	10.5	6.7	21.9	16.1	16.1	4.2	6.5	55.7	2.4	3.0	..
Industrie	% de l'ECN		26.6	37.7	29.7	25.3	28.2	31.2	30.8	40.5	28.1	36.8	28.7	32.6	33.8	32.9	25.5	28.9	27.0	35.8	32.0	30.2	37.7	18.1	29.8	27.1	..
Services	% de l'ECN		67.6	53.7	67.4	69.8	65.9	58.4	62.1	54.3	43.4	53.0	55.5	56.8	57.9	63.4	69.6	60.6	66.3	42.3	51.8	65.6	55.8	26.2	67.8	69.9	..
Produit intérieur brut (PIB)																											
Aux prix et aux taux de change courants	Milliards de \$ÉU	1987	193.7	117.2	138.9	410.9	101.3	89.5	879.9	1 117.8	47.2	5.3	29.4	758.1	2 376.5	6.0	213.2	35.1	82.7	36.7	289.2	158.5	171.1	67.4	669.8	4 472.9	61.7 (86)
Par habitant	\$ÉU		11 919	15 470	14 071	16 019	19 750	18 151	15 818	18 880	4 719	21 813	8 297	13 224	19 465	16 138	14 530	10 620	19 756	3 761	7 449	18 876	25 848	1 296	11 765	18 338	2 652 (86)
Aux prix courants ³	Milliards \$ÉU	1987	204.9	88.4	116.5	441.5	68.4	63.3	712.2	814.7	63.6	3.8	26.7	702.5	1 609.4	5.5	179.7	35.3	64.5	61.4	337.1	113.7	104.9	220.9	702.5	4 472.9	..
Par habitant	\$ÉU		12 612	11 664	11 802	17 211	13 329	12 838	12 803	13 323	6 363	15 508	7 541	12 254	13 182	14 705	12 252	10 680	15 405	6 297	8 681	13 771	158.42	4 247	12 340	18 338	..
Croissance annuelle moyenne, en volume, sur 5 ans	%	1987	3.7	1.8	1.5	4.2	2.7	3.2	1.6	2.1	1.4	3.1	1.8	2.6	3.9	4.0	2.1	4.1	2.1	2.9	2.4	2.3	6.0	3.2	4.3	..	
Formation brute de capital fixe (FBCF)																											
dont : Machines et autres équipements	% du PIB	1987	23.8	22.6	16.3	21.0	18.8	23.5	19.4	19.4	17.4	18.8	17.4	19.9	28.9	22.6	20.3	21.2	28.0	25.3	20.7	19.0	25.2	24.5	17.3	17.3	21.6 (86)
Construction de logements	% du PIB		11.5 (86)	9.7	7.0 (86)	6.9 (86)	7.8	9.7	8.3	8.4	7.1	6.5	9.4 (86)	10.0	10.5 (86)	9.0 (82)	10.0	13.1 (85)	7.9 (86)	14.7 (81)	6.4 (86)	8.5 (86)	8.8	8.6 (84)	8.1 (86)	7.6	..
Croissance annuelle moyenne, en volume, sur 5 ans	%	1987	4.7 (86)	4.6 (86)	3.4	6.4 (86)	4.4	5.5	5.2	5.2	4.6	3.5	4.6 (86)	5.2	5.0 (86)	4.7 (82)	5.2	4.6 (85)	5.0 (86)	6.4 (81)	4.0 (86)	3.8 (86)	16.4 (9)	2.7 (84)	3.7 (86)	5.0	..
Taux d'épargne brute ⁴	% du PIB	1987	1.7	2.3	2.0	4.8	6.5	1.9	0.6	1.8	-2.2	1.8	-3.7	2.8	5.3	0.8	4.8	2.0	4.1	-0.7	3.8	3.6	6.0	7.3	4.7	7.0	..
Taux d'épargne brute⁴																											
	% du PIB	1987	20.3	24.1	17.6	18.8	15.5	22.5	19.6	23.9	14.7	15.2	18.6	20.9	32.3	56.5	21.8	20.3	23.4	27.5	21.9	18.0	31.7	24.1	17.2	14.7	..
Ensemble des administrations publiques																											
Dépenses courantes en biens et services	% du PIB	1987	18.2	19.0	16.3	19.5	25.4	20.7	19.1	19.8	19.5	17.7	18.0	16.7	9.6	16.7	16.1	17.6	20.9	14.4	14.4	26.7	12.8	9.1	20.9	18.6	14.3 (86)
Emplois courants ⁵	% du PIB	1987	35.0 (86)	46.6 (86)	51.6 (86)	43.3 (86)	53.4 (86)	38.2	48.4	43.0 (86)	42.9 (86)	27.3 (86)	49.2 (84)	45.2	27.4 (86)	45.3 (84)	54.0 (86)	..	47.8 (86)	37.6 (81)	36.1 (86)	60.0 (86)	30.1	..	42.9 (86)	35.5 (86)	..
Ressources courantes	% du PIB	1987	34.7 (86)	47.9 (86)	45.0 (86)	39.4 (86)	58.0 (86)	39.6	49.4	44.9 (86)	36.6 (86)	32.1 (86)	43.3 (84)	39.3	31.3 (86)	54.1 (84)	52.8 (86)	..	56.5 (86)	33.3 (81)	35.0 (86)	61.6 (86)	34.5	..	41.6 (86)	31.2 (86)	..
Apports nets d'aide publique au développement	% du PIB	1987	0.33	0.17	0.49	0.47	0.88	0.50	0.74	0.39	..	0.05	0.20	0.35	0.31	0.10	0.98	0.26	1.09	0.08	0.06	0.88	0.31	..	0.28	0.20	..
Indicateurs du niveau de vie																											
Consommation privée par habitant ³	\$ÉU	1987	7 389	6 535	7 593	10 059	7 236	6 966	7 796	7 374	4 273	9 930*	4 378	7 543	7 623	8 694	7 461	6 236	8 155	4 167	5 521	7 273	9 349*	2 844	7 731	12 232	1 335 (86)*
Voitures de tourisme pour 1 000 habitants	Nombre	1985	..	306 (81)	335 (84)	421 (82)	293	329 (86)	369 (86)	441 (86)	127	431	206 (83)	355 (84)	221 (83)	439 (87)	341	455	382 (86)	135 (82)	252 (86)	377	402	18 (82)	312 (83)	473 (84)	121 (83)
Postes de téléphones pour 1 000 habitants	Nombre	1985	540 (83)	460 (83)	414 (83)	664 (83)	783	615	614	641 (86)	373	525 (83)	235 (83)	448 (84)	535 (83)	425 (86)	410 (86)	646	622 (84)	166 (83)	381 (86)	890 (83)	1 334	55 (83)	521 (84)	650 (84)	122 (83)
Postes de télévision pour 1 000 habitants	Nombre	1985	..	300 (81)	303 (84)	471 (80)	392	370 (86)	394 (86)	377 (86)	158 (80)	303	181 (80)	244 (84)	250 (80)	336 (83)	317 (86)	291	346 (86)	140 (80)	256 (82)	390	337	76 (79)	336 (84)	621 (80)	175 (83)
Médecins pour 1 000 habitants	Nombre	1985	..	1.7 (82)	2.8 (84)	1.8 (82)	2.5 (84)	2.3 (86)	2.2 (86)	2.5 (84)	2.8 (83)	2.4 (84)	1.3 (82)	3.6 (82)	1.3 (82)	1.9 (86)	2.2 (84)	2.4	2.2	1.8 (82)	3.4 (86)	2.5	1.4 (84)	0.5 (83)	2.0 (85)	1.6 (82)	
Mortalité infantile	Nombre	1985	9.2 (84)	11.0	9.4	9.1 (83)	7.9	5.8 (86)	7.0 (86)	9.1	14.1	5.7	8.9	10.9	5.9 (84)	9.0	9.6 (86)	10.8	8.5 (86)	17.8	7.0 (84)	6.8	6.9	..	9.4	10.4 (86)	31.7 (83)
Salaires et prix (Accroissement annuel moyen sur 5 ans)																											
Salaires (gains ou taux selon la disponibilité)	%	1987	5.7	4.9	3.4	3.6	6.1	8.5	6.4	3.6	17.4	..	8.8	10.5	2.6	..	2.3	7.4	10.2	17.9	10.3	7.6	8.5	3.1	..
Prix à la consommation	%	1987	7.0	3.0	3.5	4.2	4.7	5.0	4.7	1.1	19.3	25.7	5.2	7.6	1.1	2.2	1.3	12.6	7.0	17.2	8.5	5.9	2.1	41.6	4.7	3.3	56.3
Commerce extérieur																											
Exportations de marchandises, fob*	Millions de \$ÉU	1987	26 484	27 084	82 824 ⁷	94 320	25 632	19 404	147 936	293 424	6 516	1 368	15 948	116 004	230 220	.. ⁸	92 592	7 164	21 804	9 144	33 972	44 388	45 312	10 344	130 632	254 124	11 425
en pourcentage du PIB	%		13.6	23.0	59.8	22.8	25.3	22.1	16.8	26.2	13.9	25.8	54.8	15.4	9.7	..	43.1	20.1	26.2	25.3	11.8	27.9	26.6	15.7	19.7	5.7	16.3
accroissement annuel sur 5 ans	%		4.4	11.6	9.6	6.5	11.1	8.2	9.0	10.7	8.7	13.7	14.6	9.6	12.1	..	6.9	3.4	4.4	17.0	10.6	10.6	11.8	12.1	7.7	3.7	2.2
Importations de marchandises, caf*	Millions \$ÉU	1987	26 964	32 580	82 992 ⁷	87 528	25 452	18 828	153 204	227 916	13 116	1 584	13 620	124 596	150 300	..	91 068	7 224	22 428	13 248	48 816	40 596	50 424	14 460	153 768	424 440	12 603
en pourcentage du PIB	%		13.9	27.7	59.9	21.1	25.1	21.4	17.4	20.4	27.9	29.9	46.8	16.6	6.3	..	42.4	20.2	27.0	36.7	17.0	25.5	29.6	21.9	23.2	9.6	18.5
accroissement annuel moyen sur 5 ans	%		2.8	10.8	7.4	9.7	8.8	7.0	6.7	6.5	5.6	10.8	5.9	7.7	2.8	..	7.2	4.6	7.8	9.1	9.1	8.0	12.0	9.1	11.7	-3.1	
Réserves officielles totales⁶																											
En ratio des importations mensuelles de marchandises	Millions de DTS Ratio	1987	6 441	6 049	7 958 ⁷	5 778	7 153	4 592	26 161	58 846	2 007	221	3 393	23 631	57 925	..	12 818	2 298	10 105	3 047	22 035	5 974	22 283	1 254	30 070	33 657	557
	Ratio		3.4	2.6	1.4	0.9	4.0	3.5	2.4	3.7	2.2	2.0	3.5	2.7	..	2.0	4.5	6.4	3.3	6.4	2.1	6.3	1.2	2.8	1.1	0.6	

* Aux prix et taux de change courants.
 1. Sauf indication contraire.
 2. Suivant la définition retenue dans *Statistiques de la Population active* de l'OCDE.
 3. Converti à l'aide des Parités de Pouvoir d'Achat (PPA) courantes.
 4. Épargne brute = Revenu national disponible brut moins Consommation privée et consommation des administrations publiques.
 5. Emplois courants = Dépenses courantes en biens et services plus les changements courants et le revenu de la propriété.
 6. L'or compris dans les réserves est évalué à 35 DTS l'once. Situation en fin d'année.
 7. Y compris le Luxembourg.
 8. Inclus dans la Belgique.
 9. Y compris les constructions non résidentielles.

Sources :
 Population et Emploi : *Statistiques de la Population active*, OCDE.
 PIB, FBCF et Administrations publiques : *Comptes nationaux*, Vol. I, OCDE, et *Perspectives économiques de l'OCDE, Statistiques rétrospectives*.
 Indicateurs du niveau de vie : Publications nationales diverses.
 Salaires et Prix : *Principaux indicateurs économiques*, OCDE.
 Commerce extérieur : *Statistiques mensuelles du commerce extérieur*, OCDE.
 Réserves officielles totales : *Statistiques financières internationales*, FMI.

OFFRES D'EMPLOI

Département des affaires économiques et statistiques de l'OCDE

Le Département des affaires économiques et statistiques de l'OCDE offre la possibilité d'exercer une activité stimulante et enrichissante aux économistes s'intéressant à l'analyse économique appliquée dans un environnement international. Son champ d'activité recouvre la politique économique sous tous ses aspects, aussi bien macro-économiques que micro-économiques; il a par ailleurs pour tâche d'assurer la collecte, le traitement et la diffusion d'une vaste gamme de statistiques comparables sur le plan international. D'un point de vue purement économique, sa fonction essentielle est d'établir, à l'intention de comités composés de hauts fonctionnaires des pays Membres, des documents et des rapports traitant de questions d'actualité. Dans le cadre de ce programme de travail, ses trois principales attributions sont les suivantes :

- Préparer des études périodiques des économies des différents pays Membres;
- Publier deux fois par an des examens complets de la situation et des perspectives économiques des pays de l'OCDE dans le contexte des tendances économiques internationales;
- Analyser dans une optique à moyen terme certaines questions intéressant l'ensemble des pays de l'OCDE et, dans une moindre mesure, les pays non membres.

Les documents établis à ces fins, ainsi qu'une grande partie des autres études économiques et des statistiques élaborées par le Département sont publiés dans les *Perspectives économiques de l'OCDE*, les *Études économiques de l'OCDE*, la *Revue économique de l'OCDE*, la série « Documents de travail » du Département, et toute une gamme de publications à caractère statistique.

Le Département gère un modèle économétrique mondial, INTERLINK, qui joue un rôle important dans l'établissement des analyses économiques et des prévisions semestrielles. L'utilisation de larges bases de données internationales et d'importants moyens informatiques facilite les analyses empiriques comparatives, en grande partie incorporées au modèle.

Le Département regroupe environ 90 économistes et statisticiens confirmés de formation diverse venant de tous les pays Membres. La plupart des projets sont réalisés par de petites équipes et durent de quatre à dix-huit mois. A l'intérieur du Département, les idées et les points de vue font l'objet d'amples discussions, des échanges de vues approfondis ont lieu entre les différents responsables, et tous les administrateurs ont la possibilité de contribuer activement au programme de travail.

Qualifications recherchées par le Département des affaires économiques et statistiques

- a) Savoir utiliser avec une grande compétence les instruments fournis par la théorie micro-économique et macro-économique pour répondre à des questions se rapportant à la politique économique. De l'avis des responsables du Département, cela exige l'équivalent d'un doctorat en économie ou, pour un diplôme d'un niveau moins élevé, une expérience professionnelle étendue dans ce domaine.
- b) Avoir une très bonne connaissance des statistiques économiques et des méthodes d'analyse quantitative; il s'agit notamment d'identifier les données, d'estimer des relations structurelles, d'appliquer et d'interpréter les principales techniques d'analyse des séries chronologiques, et de tester des hypothèses. Il est essentiel de pouvoir interpréter les résultats de façon judicieuse dans l'optique de la politique économique.

- c) Porter un grand intérêt aux questions de politique économique, aux évolutions économiques et à leur contexte politique et social, et en avoir une bonne connaissance.
- d) S'intéresser à l'analyse des questions posées par les responsables politiques et en avoir l'expérience, afin de pouvoir leur en présenter les résultats de façon efficace et judicieuse. Une expérience professionnelle dans des organismes gouvernementaux ou des instituts de recherche économique constitue donc un avantage.
- e) Être capable de rédiger de façon claire, efficace et précise. L'OCDE est une organisation bilingue dont les langues officielles sont le français et l'anglais. Les candidats doivent maîtriser une de ces langues et avoir des notions de l'autre. La connaissance d'autres langues peut aussi constituer un avantage pour certains postes.
- f) Pour certains postes, une spécialisation dans un domaine particulier peut être importante, mais le candidat retenu sera appelé à contribuer à des travaux portant sur une vaste gamme de questions se rapportant aux activités du Département. Par conséquent, à quelques exceptions près, le Département ne recrute pas de personnes possédant une spécialisation trop étroite.
- g) Le Département est tenu de respecter un calendrier très rigoureux et de stricts délais. Par ailleurs, une grande partie de ses travaux sont effectués par de petits groupes d'économistes. Il est donc important de pouvoir collaborer avec d'autres économistes ayant une expérience professionnelle différente et d'effectuer les travaux dans les délais requis.

Informations générales

Le salaire de recrutement dépend du niveau d'études et de l'expérience professionnelle, mais le traitement de base offert au départ est de FF 232 476 ou FF 286 848 pour les administrateurs (économistes), et de FF 334 584 pour les administrateurs principaux (économistes de haut niveau). A ce traitement peuvent s'ajouter des indemnités d'expatriation et/ou des indemnités pour charges de famille selon la nationalité, le lieu de résidence et la situation de famille de l'intéressé. Les engagements initiaux sont d'une durée déterminée de deux à trois ans.

Ces postes sont ouverts aux candidats ressortissant des pays Membres de l'OCDE. L'Organisation s'efforce de maintenir un équilibre approprié entre les agents de sexe féminin et les agents de sexe masculin et entre les ressortissants des différents pays Membres.

De plus amples informations sur les offres d'emploi du Département des affaires économiques et statistiques peuvent être obtenues à l'adresse suivante :

Assistant exécutif
Département des affaires économiques et statistiques
OCDE
2, rue André-Pascal
75775 PARIS CEDEX 16
FRANCE

Les candidatures, accompagnées d'un curriculum vitæ détaillé en anglais ou en français, doivent être envoyées sous la référence «ECSUR» à l'adresse suivante :

Chef du Personnel
OCDE
2, rue André-Pascal
75775 PARIS CEDEX 16
FRANCE

**WHERE TO OBTAIN OECD PUBLICATIONS
OÙ OBTENIR LES PUBLICATIONS DE L'OCDE**

Argentina - Argentine

Carlos Hirsch S.R.L.
Galeria Gémes, Pablos 165, 4° Piso
1333 Buenos Aires
Tel. 30.7122, 331.1787 y 331.2391
Telegram: Hirsch-Baires
Telex: 21112 UAEE-AR. Ref. s/2901
Telefax: (1)331-1787

Australia - Australie

D.A. Book (Aust.) Pty. Ltd.
648 Whitehorse Road, P.O. B 163
Melbourn, Victoria 3132 Tel. (03)873.4411
Telex: AA37911 DA BOOK
Telefax: (03)873.5679

Austria - Autriche

OECD Publications and Information Centre
4 Simrockstrasse
5300 Bonn (Germany) Tel. (0228)21.60.45
Telex: 8 86300 Bonn
Telefax: (0228)26.11.04

Gerold & Co.

Graben 31
Wien 1 Tel. (0222)533.50.14

Belgium - Belgique

Jean De Lanoy
Avenue du Roi 202
B-1060 Bruxelles
Tel. (02)538.51.69/538.08.41
Telex: 63220 Telefax: (02) 538.08.41

Canada

Renouf Publishing Company Ltd.
1294 Algoma Road
Ottawa, ON K1B 3W8 Tel. (613)741.4333
Telex: 053-4783 Telefax: (613)741.5439
Stores:
61 Sparks Street
Ottawa, ON K1P 5R1 Tel. (613)238.8985
211 Yonge Street
Toronto, ON M5B 1M4 Tel. (416)363.3171
Federal Publications
165 University Avenue
Toronto, ON M5H 3B9 Tel. (416)581.1552
Telefax: (416)581.1743

Les Publications Fédérales

1185 rue de l'Université
Montréal, PQ H3B 3A7 Tel. (514)954-1633
Les Éditions La Liberté Inc.
3020 Chemin Sainte-Foy
Sainte-Foy, PQ G1X 3V6
Tel. (418)658.3763
Telefax: (418)658.3763

Denmark - Danemark

Munksgaard Export and Subscription Service
35, Norre Sogade, P.O. Box 2148
DK-1016 København K
Tel. (45 33)12.85.70
Telex: 19431 MUNKS DK
Telefax: (45 33)12.93.87

Finland - Finlande

Akateminen Kirjakauppa
Keskuskatu 1, P.O. Box 128
00100 Helsinki Tel. (358 0)12141
Telex: 124080 Telefax: (358 0)121.4441

France

OECD/OCDE
Mail Orders/Commandes par correspondance:
2 rue André-Pascal
75775 Paris Cedex 16 Tel. (1)45.24.82.00
Bookshop/Librairie:
33, rue Octave-Feuillet
75016 Paris Tel. (1)45.24.81.67
(1)45.24.81.81
Telex: 620 160 OCDE
Telefax: (33-1)45.24.85.00

Librairie de l'Université

12a, rue Nazareth
13602 Aix-en-Provence Tel. 42.26.18.08

Germany - Allemagne

OECD Publications and Information Centre
4 Simrockstrasse
5300 Bonn Tel. (0228)21.60.45
Telex: 8 86300 Bonn
Telefax: (0228)26.11.04

Greece - Grèce

Librairie Kauffmann
28 rue du Stade
105 64 Athens Tel. 322.21.60
Telex: 218187 LIKA Gr

Hong Kong

Swindon Book Co. Ltd.
13 - 15 Lock Road
Kowloon, Hongkong
Tel. 50 441 SWIN HX
Telefax: 739 49 75

Iceland - Islande

Mai Moe Menning
Laugaveg 18, Pósthólf 392
121 Reykjavík Tel. 15199/24240

India - Inde

Oxford Book and Stationery Co.
Scindia House
New Delhi 110001 Tel. 331.5896/5308
Telex: 31 61990 AM IN
Tel. (11)332.5993
20 Park Street
Calcutta 700016 Tel. 240832

Indonesia - Indonésie

Pdili-Lipi
P.O. Box 269/IKSMG/88
Jakarta 12790 Tel. 583467
Tel. 62 875

Ireland - Irlande

TDC Publishers - Library Suppliers
12 North Frederick Street
Dublin 1 Tel. 744835/749677
Telex: 33530 TDCP EI Telefax: 748416

Italy - Italie

Libreria Commissionaria Sansoni
Via Benedetto Ferrini, 120/10
Casella Post. 532
50125 Firenze Tel. (055)645415
Tel. 570466 Telefax: (39.55)641237
Via Bartolini 29
20155 Milano Tel. 365083
La diffusione delle pubblicazioni OCSE viene assicurata dalle principali librerie ed anche da:
Editrice e Libreria Herder
Piazza Montecitorio 120
00186 Roma Tel. 679.4628
Telex: NATEL I 621427

Libreria Hoepli

Via Hoepli 5
20121 Milano Tel. 865446
Telex: 31.33.95 Telefax: (39.2)805.2886

Libreria Scientifica

Dot. Leoluca Bissio "Aciou"
Via Meravigli 16
20123 Milano Tel. 807679
Telefax: 800175

Japan - Japon

OECD Publications and Information Centre
Landic Akasaka Building
2-3-4 Akasaka, Minato-ku
Tokyo 107 Tel. 586.2016
Telex: (81.3)584.7929

Korea - Corée

Kyobo Book Centre Co. Ltd.
P.O. Box 1658, Kwang Hwa Moon
Seoul Tel. (REP)730.78.91
Telex: 735.0030

Malaysia/Singapore

Malaysia/Singapore
University of Malaya Co-operative Bookshop Ltd.
P.O. Box 1127, Jalan Pantai Baru 59100
Kuala Lumpur Tel. 756.5000/756.5425
Telex: 757.3661
Information Publications Pte. Ltd.
Pei-Pu Industrial Building
24 New Industrial Road No. 02-06
Singapore 1953 Tel. 283.1786/283.1798
Telefax: 284.8875

Netherlands - Pays-Bas

SDU Uitgeverij
Christoffel Plantijnstraat 2
Postbus 20014
2500 EA's-Gravenhage Tel. (070)78.99.11
Voor bestellingen: Tel. (070)78.98.80
Telex: 32486 sidru Telefax: (070)47.63.51

New Zealand - Nouvelle-Zélande

Government Printing Office
Customer Services
P.O. Box 12-411
Freeport 10-050
Thorndon, Wellington
Tel. 0800 733-406 Telefax: 04 499-1793

Norway - Norvège

Narvesen Info Center - NIC
Bertrand Narvesens vei 2
P.O. Box 6125 Etterstad
0602 Oslo 6 Tel. (02)57.33.00
Telex: 79668 NIC N Telefax: (02)68.19.01

Pakistan

Mirza Book Agency
65 Shahrah Quaid-E-Azam
Lahore 3 Tel. 66839
Telex: 44886 UBL PK. Attn: MIRZA BK

Portugal

Livraria Portugal
Rua do Carmo 70-74
Apart. 2681
1117 Lisboa Codex Tel. 347.49.82/314/5

Singapore/Malaysia

Singapore/Malaysia
See "Malaysia/Singapore"
Voir "Malaisie/Singapore"

Spain - Espagne

Mundi-Prensa Libros S.A.
Castello 37, Apartado 1223
Madrid 28001 Tel. (91) 431.33.99
Tel. 49370 MFLJ Telefax: 275 39 98
Libreria Internacional ARDOS
Consejo de Ciento 391
08009 - Barcelona Tel. (93) 301-86-15
Telefax: (93) 317-01-41

Sweden - Suède

Fritzes Fackboksföretaget
Box 16356, S 103 27 SM
Regeringsgatan 12
BS Stockholm Tel. (08)23.89.00
Tel. 12387 Telefax: (08)20.50.21
Subscription Agency/Abbonnements:
Wennergren-Williams AB
Box 30004
104 25 Stockholm Tel. (08)54.12.00
Tel. 19937 Telefax: (08)50.82.86

Switzerland - Suisse

OECD Publications and Information Centre
4 Simrockstrasse
5300 Bonn (Germany) Tel. (0228)21.60.45
Telex: 8 86300 Bonn
Telefax: (0228)26.11.04

Librairie Fayot

6 rue Grenus
1211 Genève 11 Tel. (022)731.89.50
Tel. 28356

Maditec S.A.

Ch. des Palettes 4
1020 Renens/Lausanne Tel. (021)635.08.65
Telefax: (021)635.07.80

United Nations Bookshop/Librairie des Nations-Union
Palais des Nations
1211 Genève 10
Tel. (022)734.60.11 (ext. 48.72)
Telex: 289696 (Attn: Sales)
Telefax: (022)733.98.79

Taiwan - Formose

Good Faith Worldwide Int'l. Co. Ltd.
9th Floor, No. 118, Sec. 2
Chung Hsiao E. Road
Taipei Tel. 391.7396/391.7397
Telefax: (02) 394.9176

Thailand - Thaïlande

Suksit Siam Co. Ltd.
1715 Rama IV Road, Samyan
Bangkok 5 Tel. 251.1630

Turkey - Turquie

Kültür Yayınları İş-Türk Ltd. Sti.
Atatürk Bulvarı No. 191/Kat. 21
Kavaklıdere/Ankara Tel. 25.07.60
Dönmüşbache Cad. No. 29
Beşiktaş/Istanbul Tel. 160.71.88
Telex: 454828

United Kingdom - Royaume-Uni

HMSO
Gen. enquiries Tel. (071) 873 0011
Postal orders only:
P.O. Box 276, London SW8 5DT
Personal Callers HMSO Bookshop
49 High Holborn, London WC1V 6HH
Telex: 297138 Telefax: 071 873 8463
Branches at: Belfast, Birmingham, Bristol,
Edinburgh, Manchester

United States - États-Unis

OECD Publications and Information Centre
2001 L Street N.W., Suite 700
Washington, D.C. 20036-4095
Tel. (202)785.6323

Venezuela

Libreria del Este
Avenida F. Miranda 52, Aptdo. 60337
Edificio Galipan
Caracas 106
Tel. 951.1705/951.2307/951.1297
Telegram: Librestre Caracas

Yugoslavia - Yougoslavie

Jugoslovenska Knjiga
Knez Mihajlova 2, P.O. Box 36
Beograd Tel. 621.992
Telex: 12466 jk bgd

Orders and inquiries from countries where Distributors have not yet been appointed should be sent to: OECD Publications Service, 2 rue André-Pascal, 75775 Paris Cedex 16, France.
Les commandes provenant de pays où l'OCDE n'a pas encore désigné de distributeur devraient être adressées à: OCDE, Service des Publications, 2 rue André-Pascal, 75775 Paris Cedex 16, France.

IMPRIMÉ EN FRANCE

•

LES ÉDITIONS DE L'OCDE

2, rue André-Pascal

75775 PARIS CEDEX 16

N° 45256

(10 90 28 2) ISBN 92-64-23406-3

ISSN 0304-3363

•

ETUDES ECONOMIQUES DE L'OCDE

Etudes récentes :

ALLEMAGNE, *JUIN 1990*
AUSTRALIE, *FÉVRIER 1990*
AUTRICHE, *MARS 1990*
BELGIQUE-LUXEMBOURG, *AOÛT 1989*
CANADA, *NOVEMBRE 1989*
DANEMARK, *MAI 1990*
ESPAGNE, *MAI 1989*
ÉTATS-UNIS, *NOVEMBRE 1989*
FINLANDE, *AOÛT 1989*
FRANCE, *MARS 1990*
GRÈCE, *JANVIER 1990*
IRLANDE, *JUILLET 1989*
ISLANDE, *MAI 1990*
ITALIE, *MAI 1990*
JAPON, *DÉCEMBRE 1989*
NORVÈGE, *FÉVRIER 1990*
NOUVELLE-ZÉLANDE, *AVRIL 1989*
PAYS-BAS, *MAI 1989*
PORTUGAL, *JUILLET 1989*
ROYAUME-UNI, *JUILLET 1990*
SUÈDE, *AVRIL 1989*
SUISSE, *JUILLET 1990*
TURQUIE, *JANVIER 1990*
YOUgosLAVIE, *JUIN 1990*