

COMMENT GERER
LA QUATRIEME PHASE DE LA CRISE

Depuis le krach d'Octobre, la communauté des experts et des journalistes économiques s'est installée dans une alternance de catastrophisme et d'emphorie ponctuée par la publication mensuelle des indices. Il a suffi que le déficit américain baisse durant trois mois d'une poignée de milliards de dollars - il reste, en chiffre annuel, équivalent à huit fois les pires déficits du gouvernement Mauroy - pour laisser croire que "la Crise est finie" ! En fait elle dure... depuis plus de quinze ans. Crise de l'ordre qui avait prévalu après-guerre, et qui s'est lézardé sans qu'un nouveau ait encore pu émerger. Le krach n'a marqué que l'échec d'une troisième tentative, et ouvre une quatrième phase de la crise, dont les contours sont encore incertains.

LA DOUBLE ORIGINE DU MAL.

Les succès de jadis reposaient sur deux piliers (1). Un modèle de développement d'abord, qui s'est en gros réalisé pays par pays dans le monde capitaliste développé. Fondé sur une forme particulière d'organisation du travail, le taylorisme, et sur la mécanisation, il engendrait des gains de productivité très rapides, qui étaient largement redistribués à la population salariée grâce à un réseau serré de conventions collectives et d'institutions de l'Etat-Providence. Ce modèle,

parfois appelé "fordisme", était donc entraîné par la croissance de la consommation intérieure. Le second pilier était un ordre mondial qui tempérerait la concurrence internationale. Grâce à leur suprématie productive incontestée, les Etats-Unis pouvaient imposer le dollar comme la monnaie universelle.

Vers la fin des années 60, cet "âge d'or" s'est désagrégé. Du côté de l'organisation du travail, les principes tayloriens, qui écartaient la majorité des producteurs de toute implication dans la conduite et le perfectionnement des processus de production, se sont révélés de plus en plus irrationnels. Avec la montée de la contestation à la base, les ingénieurs et les techniciens ne parvenaient plus à soutenir une croissance ralentie de la productivité qu'au prix d'investissements de plus en plus coûteux. La baisse de la rentabilité qui en résultait entraîna à son tour un ralentissement de l'investissement, une croissance du chômage, une crise de l'Etat-Providence. "Crise de l'offre", donc.

Mais crise aussi du côté de la gestion étatique de la demande sociale. Pour rétablir leur rentabilité, les firmes multinationales déployèrent leur système productif sur des continents entiers et nouèrent des liens de sous-traitance avec quelques pays du Tiers Monde qui, dix ans plus tard, deviendraient les "Nouveaux Pays Industrialisés". Le commerce mondial se mit à croître beaucoup plus vite que les débouchés

internes à chaque pays. La possibilité de réguler la croissance échappa de plus en plus aux gouvernements nationaux. Trois pôles (USA, Europe, Japon) s'affirmèrent comme des puissances équivalentes et concurrentes. Le choc pétrolier de 1973, en obligeant chacun à exporter pour payer son pétrole, aggrava le problème.

LES TROIS PREMIERE PHASES.

Dans un premier temps, de 1973 à 1979, les vieilles recettes de "soutien à la demande interne" prévalurent. L'émission libérale, par la banque fédérale américaine, de dollars surmultipliés sur le marché de l'Eurodollar, permit de différer les ajustements internes et de payer les excédents de l'OPEP, qui furent recyclés vers les Nouveaux Pays Industrialisés. Cette gestion plutôt coopérative de la demande mondiale ne produisit pourtant pas de miracle: on avait négligé la crise du côté de l'offre. La chute de la rentabilité se poursuivait, les conflits sociaux sur la répartition se diluaient dans l'inflation, la valeur du dollar s'effondrait.

1979 fut le premier grand tournant: "experts" et gouvernements se convertirent à la solution inverse. Serrer le crédit pour éliminer les "canards boiteux" et sélectionner les entreprises d'avenir, démanteler la législation sociale pour rétablir les profits et "donc" l'investissement: en réorganisant la jungle, on laisserait opérer la main invisible du marché qui saurait bien trouver l'issue à la crise ! Cette

seconde phase, "monétariste", conduite par la Banque Fédérale américaine, s'arrêta pile, au bord de la catastrophe, à l'été 1982, après trois ans de récessions et de faillites.

La troisième phase vit se dessiner une sorte de voie moyenne. La Banque Fédérale desserra partiellement les vannes du crédit, le déficit du budget fédéral relança la demande interne. Les Etats-Unis entrèrent dans une longue phase d'expansion, tirant l'activité du reste du monde. Elle fut bien différente, toutefois, des "années Carter" de la première phase.

Tout d'abord, dans les années soixante-dix, deux écoles s'étaient dessinées pour affronter la "crise de l'offre". Les uns (principalement aux USA, en Grande Bretagne, en France) jouèrent à fond l'abaissement du coût du travail: précarisation, sous-traitance, délocalisation vers le Tiers Monde. D'autres, au Japon, dans les pays scandinaves, dans certaines régions d'Allemagne et d'Italie, jouèrent au contraire la carte d'un nouveau compromis social. Les salariés furent invités à se lancer dans la bataille de la qualité et de la productivité. De la même manière, des liens de partenariat étaient renforcés entre les entreprises, les universités, les administrations locales (2).

Le succès de la seconde voie est éclatant au milieu des années quatre-vingt, alors que les deux politiques successive de l'administration Reagan ne peuvent enrayer le déclin

américain (tableau 1), en matière de productivité notamment. La conjonction de ce déclin d'un budget d'expansion et d'un dollar surévalué creusa monstrueusement le déficit américain. Ce déficit ne fut pas comblé par une émission libérale de dollars, mais (seconde différence avec les années Carter) par des emprunts du Trésor américain auprès des pays excédentaires (Allemagne, Japon). D'où: hausse du dollar et des taux d'intérêts.

Troisième différence: la relance par les commandes d'armement et les réductions d'impôts, au lieu de se diffuser à l'ensemble du corps social, crée des millions d'emplois, (qui ramène le taux de chômage à 5,6% en 1987) mais des emplois sous payés, vivant des retombées (trickle-down) des dépenses des classes moyennes. Une énorme "domesticité sociale" de gardiens de parking, et autres employés de fast-food donne des Etats-Unis l'image d'un "Brésil des années 80": un "miracle à crédit", où le tiers du salariat ne jouit d'aucune protection sociale.

Quant aux Nouveaux Pays Industrialisés, ils connaissent une évolution fortement différenciée. Ceux d'entre eux qui avaient gagé leur dette sur l'édification d'un secteur exportateur, sans pour autant négliger la consolidation de leur indépendance alimentaire et industrielle (la Corée, Taïwan), ceux-ci profitent à fond de la croissance du marché américain et assurent le service de leur dette. Ceux au contraire qui avaient emprunté pour des projets internes à rentabilité ou à utilité

sociale douteuses restent étranglés, même s'ils dégagent un solde exportateur (Brésil: 12-13 milliards de dollars par an) qui se traduit par un transfert net de surplus vers les pays industrialisés.

LE NOEUD DE LA CRISE

En schématisant, on peut décrire la configuration mondiale de la fin de la troisième phase de la façon suivante. Washington passe commande d'armes sophistiquées aux firmes de la côte Ouest. Ces firmes achètent des machines-outils allemandes, leurs ingénieurs achètent des autos japonaises et des microordinateurs fabriqués en Corée, et versent des pourboires à leurs "domestiques collectifs" qui achètent des chaussures brésiliennes. Le gouvernement fédéral, qui n'a pas couvert ses dépenses par des impôts, réemprunte les dollars qui lui manquent en vendant des Bons du Trésor aux exportateurs japonais et allemands.

En 1987, le déficit commercial américain est de 160 milliards de dollars, l'excédent japonais est de 96 milliards (dont 56 sur les Etats-Unis), l'allemand de 65 milliards, celui de l'OPEP de 26 milliards, celui des pays en développement (hors OPEP) de 36 milliards. La balance courante (service de la dette comprise) de ces derniers est néanmoins négative (de 12 milliards), sauf pour les "4 Petits Dragons" de l'Asie qui dégagent un excédent courant de 38 milliards de dollars vis-à-vis des USA.

Les banques américaines, pour compenser les non-remboursements de la majeure partie de la dette du Tiers Monde, et la Banque Fédérale, pour attirer l'épargne des pôles excédentaires, doivent progressivement relever les taux d'intérêts réels. Cette hausse bloque à son tour l'expansion dans tous les pays du monde. Il suffit, à l'automne 1987, d'une querelle germano-américaine sur cette hausse pour que les investisseurs, prenant conscience de ces déséquilibres, revendent précipitamment leurs actions: et c'est le krach boursier.

La solution myope consiste à réclamer le retour rapide à l'équilibre des comptes. «Que le Tiers Monde, que les USA, cessent de vivre au-dessus de leurs moyens, qu'ils remboursent: les taux se détendront, et la reprise générale est au coin de la rue». C'est se méprendre totalement sur l'état actuel de la crise. Les firmes ont retrouvé une rentabilité potentielle satisfaisante. Le blocage est maintenant entièrement du côté de la demande: les formidables droits accumulés par les créateurs sur la production future vont obliger la plus grande partie du monde (le Tiers Monde et les USA) à des politiques d'austérité, qui, en ralentissant l'économie mondiale, ne peuvent d'ailleurs que rendre impossible le remboursement des dettes. Expliquons nous.

En 1984, C. Jedlicki (3) calculait que le Tiers Monde, pour éponger en 10 ans sa dette, alors évaluée à 600 milliards de

dollars, devrait dégager un solde exportateur net de 124 milliards de dollars par an. Soit: la totalité du déficit commercial annuel américain, qu'il aurait fallu réserver entièrement aux exportations du Tiers Monde. Ce ne fut évidemment pas le cas (heureusement pour l'Europe et le Japon !). Aujourd'hui, la dette du Tiers Monde dépasse les 1 000 milliards, et la dette externe des Etats-Unis s'apprête à la dépasser vers la fin de la décennie. Cette double dette est devenue insupportable pour le système financier mondial, mais, si on exige son remboursement (au prix de politiques d'austérité draconiennes), il faut que l'Europe et le Japon acceptent un déficit de l'ordre de plusieurs centaines de milliards de dollars par an vis-à-vis du reste du monde (le bloc du COMECON étant hors-jeu) ! Un désastre pour l'emploi, et probablement un chaos inextricable en résulteraient...

VERS LA DEVALORISATION DE CREANCES

La logique de la macroéconomie, dès l'instant que l'on examine le problème globalement, dans l'intérêt du niveau de vie de tous, de l'emploi de tous, et probablement de la paix mondiale, implique donc, comme dans les années 30, la dévalorisation maximale des créances, c'est-à-dire l'annulation la plus large de la dette mondiale. Mais cette annulation, d'ailleurs largement commencée, pose une série de problèmes.

D'abord, annuler "officiellement" des dettes pose un

problème de crédibilité pour les futures crédits, sans compter qu'il peut être choquant d'annuler également des dettes inégalement bien utilisées ! La solidarité humaine suggère l'annulation prioritaire des dettes des plus pauvres. Mais faut-il annuler la dette de dictatures, ou donner une prime aux jeunes démocraties (du Brésil, de l'Argentine..) ? Faut-il - allons au plus épineux - annuler la dette des USA ?

Remarquons tout de suite qu'en dévaluant leur monnaie de moitié en deux ans face au Mark et au Yen, les Etats-Unis ont préservé leur expansion et partiellement recouvré leur compétitivité (4), mais surtout... annulé la moitié de la valeur de leurs créances libellées en dollars ! Quant aux pays du Tiers-Monde, ils ont déjà pratiqué de telles restrictions à leurs importations (avec des conséquences sociales souvent dramatiques) que leur balance commerciale ne dépend plus guère que de la demande que lui adresse le monde développé. Pour ces pays, la seule solution est la dévalorisation des créances. Elle a déjà commencé sur le "marché gris" entre banques. Mais peut elle être généralisée et officialisée ? Le problème est bien sûr la survie des créanciers. Qu'advient-il si la dévalorisation se généralise (nouvelle chute du dollar, écroulement des cours des Bons du Trésor, annulation des créances sur le Tiers-Monde) ? Pour autant que ces avoirs, devenus fictifs, servaient à gager tout le système bancaire mondial, on risque la faillite des grandes banques et la panne

générale du système monétaire. Une dévalorisation contrôlée des créances douteuses rassure la clientèle des banques, elle devient périlleuse si elle est massive et générale. C'est pourquoi le Mexique n'a pu obtenir l'échange officiel de ses dettes, dévalorisées de 50%, contre des obligations gagées sur la Réserve Fédérale.

La dévalorisation rapide des créances sur le Tiers Monde n'est donc possible que si une instance monétaire supranationale, fonctionnant en "prêteur en dernier recours", dédommage les banques pour les créances qu'elles abandonnent à leur débiteurs. Ce qui réveille l'actualité des "Droits de Tirage Spéciaux", émis par un Fonds Monétaire International repensé selon les principes qu'avait proposé Keynes à Bretton-Woods. Ces D.T.S. se substitueraient d'abord aux dettes ni payées ni provisionnées, puis seraient distribués annuellement en fonction des besoins en développement des populations mondiales. Coup définitif à l'hégémonie du dollar, qui perdrait ainsi son statut de monnaie mondiale de fait... mais les Etats-Unis pourront-ils longtemps l'éviter ? C'est le problème que pose l'ajustement de leur déficit.

LA FIN DE L'HEGEMONIE AMERICAINE

Quel que soit l'agacement que peut susciter la perspective de voir les Etats-Unis échapper à l'austérité que le FMI a si cruellement imposé au Tiers Monde, il apparaît en effet que cet ajustement doit éviter au maximum une récession

américaine. Ne serait-ce que parce que le coût en serait supporté prioritairement par les femmes, les minorités noires et hispaniques, les jeunes à statut précaire, et tout cet immense "Tiers-Monde" à l'intérieur même des Etats-Unis. Et aussi parce la chute des importations américaines serait très grave pour l'Europe et le Japon, dramatique pour les Nouveaux Pays Industrialisés du Tiers Monde qui trouvent aux Etats-Unis leur principal client.

Mais comment obtenir ce rétablissement non-récessif de l'équilibre commercial entre les USA et le reste du monde (5) ? Les Etats-Unis l'ont d'abord cherché en négociant avec leurs partenaires la dévaluation du dollar depuis la fin de 1985. Mais cette solution n'améliore pas leur déficit vis-à-vis des pays de la zone-dollar: d'où leurs réactions protectionnistes à l'égard de leurs fournisseurs du Tiers-Monde. Surtout, les créanciers allemands et japonais, inquiets de constater la dévalorisation de leurs créances en dollars, sont de plus en plus exigeants quant aux taux d'intérêt que leur rapportent ces titres. Les Japonais en particuliers sont de plus en plus réticents à acheter les Bons du Trésor qui "brûlent les doigts" (6) : le dollar a perdu sa fonction de monnaie de réserve.

En somme, la perte de l'hégémonie économique par les Etats Unis, et l'impasse dans laquelle les ont jetés les deux phases reaganiennes, impliquent un abandon explicite de leur hégémonie monétaire. Dans leur querelle contre Bonn qui

déclencha le Krach d'Octobre, on entend comme un écho des imprécations des ministres britanniques contre les "gnomes de Zürich" dans les années 1960, aux derniers soubresauts de la Livre Sterling. Une monnaie fondante ne peut rester monnaie universelle ! Mais ils ne peuvent pas non plus restaurer leurs comptes sans une rigoureuse austérité... impraticable en période électorale. Incapable d'imposer la "relance" chez leurs partenaires, les Etats- Unis vont tergiverser pendant encore un an, avec le risque d'une reprise de l'inflation, d'une remontée des taux d'intérêt, puis d'un nouveau krach financier beaucoup plus profond, avec chute du marché obligataire devenu à son tour peu crédible, chute de la bourse de Tokyo, etc...

La solution socialement et économiquement préférable serait évidemment la relance des importations de la part des deux autres pôles. Le Japon vient de faire d'importants efforts dans le sens d'une relance interne. Il est à craindre que ce ne soit très insuffisant: nation de taille moyenne et vieillissante, suréquipée pour satisfaire sa demande interne, il ne sera probablement jamais un grand pôle importateur. Tous les regards se tournent alors vers l'Europe.

LA RESPONSABILITE DE L'EUROPE

Principal marché mondial, en population et en richesse, l'Europe de l'Ouest est aussi le grand pôle de stagnation mondiale depuis le début de la crise, celui où le chômage s'accroît malgré la stabilité démographique. Ce paradoxe n'est

nullement lié à une incapacité pour l'innovation technique et sociale (comme en témoignent l'Italie et l'Allemagne). Un coup d'oeil sur les chiffres (tableau 2) indique clairement le problème fondamental: seuls échappent à la stagnation et au chômage la Suisse, l'Autriche, la Suède et la Norvège, c'est-à-dire les pays n'appartenant pas à la Communauté Européenne.

Zone de libre échange sans politique sociale commune, le Marché Commun n'a guère gêné la croissance à "l'Age d'Or" du fordisme, car tous les pays poursuivaient simultanément une politique de croissance du marché interne. Dans les années 70, les mécanismes permettant les ajustements réciproques ont peu à peu été abandonnées, alors même que l'internationalisation de l'économie attisait la guerre commerciale entre les pays membres. Privé par les règles du Système Monétaire Européen de la possibilité de modifier son taux de change, chaque pays n'a plus eu de ressource que "l'austérité compétitive" pour féquilibrer sa balance commerciale. «Croître chacun moins vite que le voisin». Parce que chacun des partenaires doit veiller à son déficit vis-à-vis des autres, l'ensemble de l'Europe est condamné à la stagnation interne et ne peut jouer un rôle d'entraînement pour le reste du monde (7).

En réalité, la croissance en Europe est strictement limitée par la croissance de l'économie la plus compétitive, et donc excédentaire: celle de la RFA. Or, dès la seconde phase de la crise, sans doute sous la pression du Parti Libéral, les

gouvernements allemands de gauche et de droite ont privilégié "l'orthodoxie" monétaire, budgétaire, et sociale, malgré un taux de chômage proche de 10%. On pourra objecter que ce choix d'une croissance "lente mais sûre" ne concerne que la nation allemande, et se justifie par l'implosion démographique où elle est entrée. Certes. Mais par les mécanismes du SME et du Marché Commun, le poids hégémonique de l'Allemagne lui permet de se comporter en ministre de l'économie de l'ensemble de l'Europe. Refusant et la relance chez elle et la dévaluation de ses partenaires, elle condamne ceux-ci à osciller entre la stagnation... et un déficit vis-à-vis de l'Allemagne. Autrement dit, elle se réserve le marché de ses partenaires comme un vaste débouché pour ses propres produits, mais en même temps elle les condamne à ne pas élargir ces mêmes marchés, s'enfermant ainsi dans un piège à moyen terme. Dictant en outre une politique de libre échange, qui prendra tout son effet quand en 1992 les pays individuels ne pourront même plus avoir recours à la réglementation pour contrôler leurs importations, l'Allemagne enferme l'ensemble de l'Europe dans un rôle de plus en plus passif.

Briser ce piège, refaire de l'Europe une zone de prospérité, légèrement déficitaire pour favoriser les rééquilibrages mondiaux, exige une profonde refonte de ses mécanismes institutionnels. Il ne suffit pas d'en appeler à l'unification du marché en 1992, ou à la constitution d'une

monnaie commune, l'ECU: cette fuite en avant, qui effacerait les dernières protections du reste de l'Europe contre la politique stagnationniste allemande, ne fera qu'aggraver le mal qu'il faut guérir. Il s'agit au contraire de remettre les boeufs avant la charrue: une politique de progrès social commune, avant l'unification des règles, des monnaies et des marchés. Cet objectif peut être poursuivi de deux façons complémentaires.

* En rendant aux pays déficitaires une marge de manoeuvre pour accélérer leur croissance et lutter contre le chômage en réduisant la durée du travail. Cela passe par une plus grande autonomie de la gestion monétaire nationale, et la possibilité de faire jouer des clauses de sauvegarde quand une politique sociale trop "généreuse" compromet trop gravement la balance commerciale. Concrètement, cela implique que tout progrès vers la création d'une monnaie externe commune, l'Ecu, s'accompagne d'une plus grande flexibilité du cours des monnaies nationales vis-à-vis de l'Ecu (8).

* En dotant véritablement l'Europe d'une législation et d'une politique sociale commune prévoyant notamment une réduction coordonnée de la durée du travail, et comprenant des transferts structurels vers les zones à déficit. Le marché commun agricole fut le prototype de ce genre de politique. Les mécanismes choisis (le soutien aux prix des produits, et non aux revenus paysans) se sont à la longue révélés pervers, et leur réforme est urgente. Mais le principe même de revenus garantis

socialisés au niveau européen ne saurait indigner que les forces conservatrices européennes. Les négociations agricoles sont épineuses, non parce que les paysans seraient bornés, mais parce qu'elles sont le champ d'expérimentation des politiques structurelles et sociales transnationales.

Or, la reconstruction d'une capacité d'initiative pour l'Europe, lui permettant d'assurer la prospérité et le plein emploi de ses travailleurs, d'offrir un pôle de codéveloppement aux pays du Tiers Monde, de participer à la mise en place d'un nouveau système monétaire international, et de contribuer à l'ajustement non dramatique de la balance commerciale américaine, exige un pas en avant supplémentaire: la mise en place d'un compromis institutionnalisé transnational portant sur l'ensemble des normes d'activité et de revenu. Faute de quoi, mieux vaudra, pour chaque pays européen, comme pour l'économie mondiale, le retour à l'autonomie dans l'interdépendance, où s'illustre un pays qui finira bien par trouver l'issue à sa crise avant d'y être vraiment rentré: la Suède.

Mais les forces sociales européennes sauront-elles, avant 1992, repousser ce "Marché Commun contre l'Europe" (9) dont les libéraux-conservateurs et les chroniqueurs irréfléchis présentent le parachèvement comme une panacée ?

Alain LIPIETZ

NOTES

- 1) Pour une analyse détaillée de l'ordre économique d'Après-guerre et des premières phases de sa crise, voir A. LIPIETZ, Mirages et Miracles, La Découverte, Paris, 1985.
- 2) Sur cette divergences des modèles de sortie de crise, voir P. MESSINE Les Saturniens, La Découverte, Paris, 1987, et D. LEBORGNE, A. LIPIETZ, <<L'Après-Fordisme et son Espace>>, Les Temps Modernes, Avril 1988.
- 3) <<De l'impossible remboursement de la dette à l'indispensable remboursement des banques>>, Revue Tiers Monde n°99, Juillet.
- 4) Pendant le premier semestre 1987, les USA ont connu une croissance de 1,6% de leur PNB, dont 0,6% grâce aux exportations. Le reste est dû à une légère hausse du revenu des ménages et à une nouvelle chute du taux d'épargne.
- 5) Voir S. Marris, Les déficits et le dollar, l'économie mondiale en péril, Economica, 1987.
- 6) Selon la Mitsubishi Bank, la vitesse de rotation de ces titres entre les mains des investisseurs japonais est passée de 1,3 fois en 1984 à 9,8 fois pour les 8 premiers mois de 1987.

- 7) Pour des raisons diverses, le Royaume-Uni et l'Espagne se sont autorisés des déficits considérables en 1987 (9,8 milliards de livres pour le premier: ce n'est pas mal pour un exportateur de pétrole dirigé par une "dame de fer" !). Mais le gendarme allemand les contraindra bientôt à une nouvelle cure d'austérité.

- 8) Le renforcement de l'ECU reste éminemment souhaitable pour protéger les monnaies européennes des mouvements spéculatifs de capitaux flottants (voir M. Aglietta et N. Mendelek, <<Politiques économiques nationales et évolution du Système Monétaire Européen>>, Economie Prospective Internationale n°32, 4è trimestre 1987).

- 9) Titre d'un livre (bien oublié !) de Michel Rocard, Seuil, Paris, 1973.

TABLEAU 1
LA "PERSISTANCE" DE LA CRISE AUX ETATS-UNIS

Cycles	1948-66	1966-73	1973-79	1979-86
Profitabilité	8,9	7	5,5	5,9
Taux d'investissement	3,6	4,4	3,5	2,9
Chômage	5,2	4,6	6,8	8
Productivité	2,6	1,8	0,5	0,9
PNB	4,4	3,2	2,6	2,0
Salaire réel	2,6	2,1	0,4	0,0

Les trois premières lignes sont des taux moyens sur les cycles (%)
 Les trois suivantes sont des taux de croissance annuel moyens (%)
 Source: J. BOWLES, D. GORDON, T. WEISKOPF, Communication au congrès
 annuel de l'American Economic Association, Chicago, Déc.87

TABLEAU 2
CROISSANCE ET CHOMAGE :
"L'EFFET - C.E.E."

Pays	Taux de chômage Été 1987	Croissance industrielle (Été 1987, 1980 = 100)
Japon	2,8	125,8
Etats-Unis	5,8	120,6**
Suède	1,6	120
Norvège	1,9	120
France	10,8	104
Allemagne	7,0	111
Grande Bretagne	9,7	115,3**
Italie	10,5*	98,3

Source: OCDE

* Source OFCE

** La référence à 1980 fausse l'estimation de la performance de ces deux pays qui ont subi le "choc monétariste" dès la fin 1979 (-10% entre 1979 et 1980).