

SM/82/244 + Corr. 1
TRADUCTION

CE DOCUMENT CONTIENT DES
RENSEIGNEMENTS CONFIDENTIELS

FONDS MONETAIRE INTERNATIONAL

PAYS-BAS

Rapport des services du Fonds pour les consultations 1982
au titre de l'article IV

Préparé par les représentants des services du Fonds pour
les consultations 1982 avec le Royaume des Pays-Bas

Approuvé par L.A. Whittome et Subimal Mookerjee

28 décembre 1982

I. Introduction

Les entretiens dans le cadre des consultations 1982 avec les Pays-Bas au titre de l'article IV ont eu lieu à la Haye et à Amsterdam, du 26 octobre 1982 au 5 novembre 1982. Les autorités néerlandaises étaient représentées par de hauts fonctionnaires des ministères des Finances, des Affaires économiques, des Affaires sociales et de l'Emploi, du Bureau central du plan et de la Banque des Pays-Bas. Des entretiens ont également eu lieu avec le Président de la Banque des Pays-Bas, M. W.F. Duisenberg. La mission du Fonds était composée de M^{me} Junz, MM. Dhonte, de Schaetzen, van Til, Van 't dack et de M^{lle} Pike, secrétaire (tous du Département Europe). M. J.J. Polak, Administrateur, a participé à certaines des réunions en tant qu'observateur.

II. Compte rendu des entretiens

1. Tendances économiques récentes

L'économie néerlandaise connaît actuellement sa plus grave récession de la période de l'après-guerre. La situation économique s'est détériorée rapidement, et nettement plus que la conjoncture internationale ne peut l'expliquer. Jusqu'en 1977 environ, la production économique néerlandaise, mesurée par le PIB réel, a présenté, grosso modo, la même évolution que celle qui a été enregistrée dans l'ensemble des Communautés européennes. Depuis lors, toutefois, les résultats de la croissance néerlandaise ont été régulièrement inférieurs à la moyenne atteinte par les pays des Communautés.

En 1982, il est probable qu'en termes de volume, le PIB aura diminué de 1 %, comme en 1981. La baisse de la production globale, toutefois, est relativement modérée, par rapport à celle très forte (environ 7 %, ces deux dernières années) du volume de la demande intérieure. Les dépenses de consommation privée ont diminué, trois années de suite, et il est vraisemblable qu'à la fin de 1982, elles ne seront pas plus élevées qu'en 1977. Le volume des investissements est tombé davantage encore, à savoir de presque un quart durant la période de trois ans qui a pris fin en 1982. Alors que pendant les années 60 et les premières années de la décennie 70, les activités d'investissement, aux Pays-Bas, ont généralement dépassé la moyenne européenne, les résultats atteints dans ce secteur ont été de loin moins bons qu'ailleurs en Europe (tableau 1).

Les tendances de la production ont été en grande partie atténuées parce que ce sont les fournisseurs étrangers qui ont porté le poids d'une fraction importante de la baisse de la demande intérieure. La composante importée, dans les investissements productifs, aussi bien dans les stocks que dans la formation de capital fixe, est particulièrement élevée, aux Pays-Bas. De plus, la bonne tenue des prix relatifs, ainsi que le caractère modéré des accords de salaires, qui, en termes de florins, se sont soldés par une réduction de plus de 20 % des coûts unitaires de main-d'oeuvre relatifs depuis 1979, ont considérablement amélioré la compétitivité néerlandaise. Cela a contribué à mettre fin à la pénétration croissante des importations, constatée antérieurement, et a soutenu un accroissement durable du volume des exportations, malgré le fléchissement de la demande dans les marchés d'exportation néerlandais traditionnels. Au cours des trois dernières années, les effets de l'amélioration de la compétitivité dans le pays même et à l'étranger, de pair avec le changement dans la structure des dépenses intérieures, ont compensé environ deux tiers de l'incidence de la baisse de la demande intérieure sur la production globale. Les opérations courantes sont donc passées d'un déficit de 1,5 % du revenu national net (RNN) en 1979 à un excédent croissant, qui a atteint le niveau attendu de 4 % en 1982.

La faiblesse prolongée de l'activité économique, ainsi qu'une augmentation très moyenne de la productivité, ont conduit à une baisse de 5,7 % de l'emploi dans le secteur privé au cours des deux dernières années. Bien que cette baisse ne soit pas plus forte que celle qui a été enregistrée ailleurs en Europe, la croissance de la population active néerlandaise est montée à 1,3 % par an, c'est-à-dire à un taux plus élevé que dans le reste de l'Europe industrielle. Le chômage est donc monté à la verticale, de plus de 5 points de pourcentage, alors qu'il n'avait encore touché que 5,2 % de la main-d'oeuvre néerlandaise en 1981, il en a affecté plus de 10 % en 1982. Si l'on ajoute à ce chiffre la composante relative au chômage déguisé dans les programmes en matière d'invalidité, il se pourrait que le chômage total atteigne actuellement 16 %.

L'augmentation du nombre de chômeurs ainsi que la forte proportion, d'ailleurs croissante, des entreprises privées qui subissent des pertes, ont beaucoup contribué à la détérioration accélérée de l'état des finances publiques. La faiblesse cyclique de la croissance des revenus, la rigidité des programmes de dépenses et le niveau de plus en plus haut

Tableau 1. Pays-Bas - Comparaisons internationales

(Taux de croissance annuels moyens, sauf indication contraire)

	1970-77		1978-81		1982	
	Pays-Bas	CE	Pays-Bas	CE	Pays-Bas	CE
Croissance du PIB	3,8	3,3	0,9	1,8	-0,5	0,3
Dont :						
Consommation publique	3,1	3,2	2,2	2,1	-0,2	1,0
Consommation privée	4,2	3,6	0,8	2,3	-2,1	0,1
Formation brute de capital fixe	1,7	1,7	-3,3	0,8	-4,0	-3,0
Population active	1,0	0,5	1,1	0,6	1,3	0,6
IPC	8,2	8,9	5,4	9,8	6,3	10,5
Taux d'investissement (en pourcentage du PIB)	22,7	22,1	20,6	21,0	17,8	20,1
Taux de chômage (en pourcentage de la population active) ¹	2,8	3,8 ²	5,2	6,3 ²	10,4	9,5 ²

Sources : Commission européenne, OCDE et estimations des services du Fonds.

¹Taux de chômage normalisé de l'OCDE.²Allemagne, France, Royaume-Uni, Italie, Belgique et Pays-Bas.

de l'intérêt payé sur la dette publique ont eu pour résultat que la part du déficit du secteur public dans le RNN a presque doublé : de 5,3 % en 1979, elle est en effet montée à plus de 10 % en 1982. Ce dernier chiffre dépasse de 3,5 points celui que les autorités avaient pris pour objectif dans les exercices de réduction des dépenses au cours de l'année.

L'évolution du crédit en 1982 a été dominée par la demande considérable du secteur public sur le marché financier, puisque ce secteur a absorbé 70 % de l'offre totale de fonds. Etant donné que la demande de crédit du secteur privé est pratiquement tombée à néant, les restrictions au crédit ont été suspendues au milieu de 1981. La politique monétaire a été généralement dominée par l'évolution du taux d'intérêt à l'étranger, du fait que les autorités entendaient aligner le florin sur le deutsche mark. Ces dernières, toutefois, ont saisi toutes les occasions de baisser les taux d'intérêt à court terme. Le taux d'escompte a été réduit six fois en 1982 : on l'a ramené de 9 % à 5 %.

2. Perspectives pour 1983

Les perspectives d'un redressement économique en 1983 sont minimes. On s'attend à ce que les marchés d'exportation néerlandais demeurent stationnaires, et l'on projette que, grâce à une nouvelle augmentation de parts du marché, les volumes d'exportations monteront au plus de 1 à 2 %. On projette également que la demande intérieure, faute de stimulant extérieur, diminuera d'environ 1 %. Il est vraisemblable qu'en raison de nouvelles augmentations du chômage, la politique de modération des salaires sera couronnée de succès. En outre, le gouvernement bloque les traitements nominaux du secteur public, les salaires minimums, ainsi que les prestations de sécurité sociale, et, par contre, augmente les cotisations des employés à cette dernière. On projette que la chute des revenus disponibles réels qui en découle se soldera par une baisse de 3 % des dépenses de consommation privées. On s'attend à ce que ni les investissements privés ni la construction de logements ne se relèveront des bas niveaux, rarement observés dans le passé, auxquels ils s'établissent, et il est prévu que les investissements publics diminueront.

Etant donné que l'activité continue de ralentir, il est possible que la baisse de l'emploi dans le secteur privé, de pair avec la croissance de la population active, porte le chômage recensé à 13 % de la population active. On s'attend à ce que la réduction des effectifs, s'ajoutant à d'assez faibles augmentations du salaire nominal, conduise à une nouvelle et petite réduction de la part des salaires dans le revenu national. Ceci et la forte baisse des taux d'intérêt devraient alléger un peu les pressions sur les bénéfices dans le secteur des entreprises, mais pas assez pour contribuer à relancer l'activité d'investissement.

Malgré une certaine augmentation de la formation de stocks, généralement à forte composante d'importations, on projette que le volume des importations de marchandises augmentera de moins de 1 %, et, en dépit du marasme prévu des marchés d'exportation, il se pourrait que l'excédent des opérations courantes dépasse même les résultats de 1982.

3. Les problèmes structurels

L'aggravation de la récession a mis en évidence les problèmes structurels dont a souffert l'économie néerlandaise pendant une grande partie de la dernière décennie. Le principal, sur lequel se sont concentrées les politiques gouvernementales durant un certain nombre d'années, est la baisse régulière de l'activité dans le secteur privé, dont l'expansion inexorable du secteur public a été le reflet. Les dépenses de ce dernier ont augmenté beaucoup plus vite que le revenu national, et leur part dans le revenu national est montée de 48,2 % en 1970 à plus de 67 % en 1982, pourcentage que seule la Suède dépasse parmi les pays industriels (graphique 1).

Parallèlement à la tendance en hausse des dépenses publiques, la charge fiscale dans son acception la plus large est montée de 47,3 % du revenu national en 1970 à 60 % en 1982. Même ainsi, le besoin de financement du secteur public a augmenté de façon continue : d'un faible niveau de 1,5 % du revenu national en 1973, il est passé à un niveau projeté de plus de 10 % en 1982.

L'expansion du secteur public a sans aucun doute beaucoup contribué à l'amenuisement du secteur privé. La souplesse de l'économie s'est trouvée encore réduite par l'intervention de l'Etat dans l'établissement des salaires et des prix et par l'ampleur de la réglementation. En définitive, non seulement l'expansion du potentiel productif de l'économie néerlandaise a pris du retard, mais, récemment, elle a même diminué.

Une enquête officielle sur le secteur manufacturier révèle qu'entre 1978 et 1980, le nombre d'entreprises rentables a très nettement baissé, et que celles qui emploient environ la moitié de la population active ont subi des pertes répétées.

Bien que la politique des revenus ait donné d'excellents résultats depuis 1980, surtout par rapport à d'autres pays, le freinage de la croissance des salaires nominaux s'est produit au moment où l'utilisation des capacités diminuait, et il a coïncidé avec l'escalade mondiale des taux d'intérêt. L'effet de la réduction des pressions exercées par les coûts salariaux réels a donc été limité, et, dans une large mesure, annulé par la hausse des coûts du capital. Les bénéfices des sociétés ont diminué à un rythme alarmant; ils ont été nuls en 1980, et l'on estime qu'ils sont devenus négatifs en 1982. En conséquence, la structure financière des sociétés s'est beaucoup affaiblie. En 1980, les capitaux propres n'ont représenté qu'un tiers du capital total, au lieu de plus de la moitié en 1965. Pour les sociétés autres que les cinq grandes multinationales, le rapport entre les capitaux propres et le capital emprunté a baissé encore plus : de 82 % en 1965, il est tombé à 32 % en 1980. Depuis lors, il est probable que la structure financière du secteur des entreprises s'est encore affaiblie, surtout du fait qu'à cause des taux d'intérêt à long terme élevés pratiqués récemment, ce secteur est devenu de plus en plus tributaire des emprunts à court terme. Un très grand nombre d'entreprises sont donc actuellement au bord de la faillite (tableau 2).

Tableau 2. Pays-Bas - Evolution de la structure financière
des sociétés, 1965-80

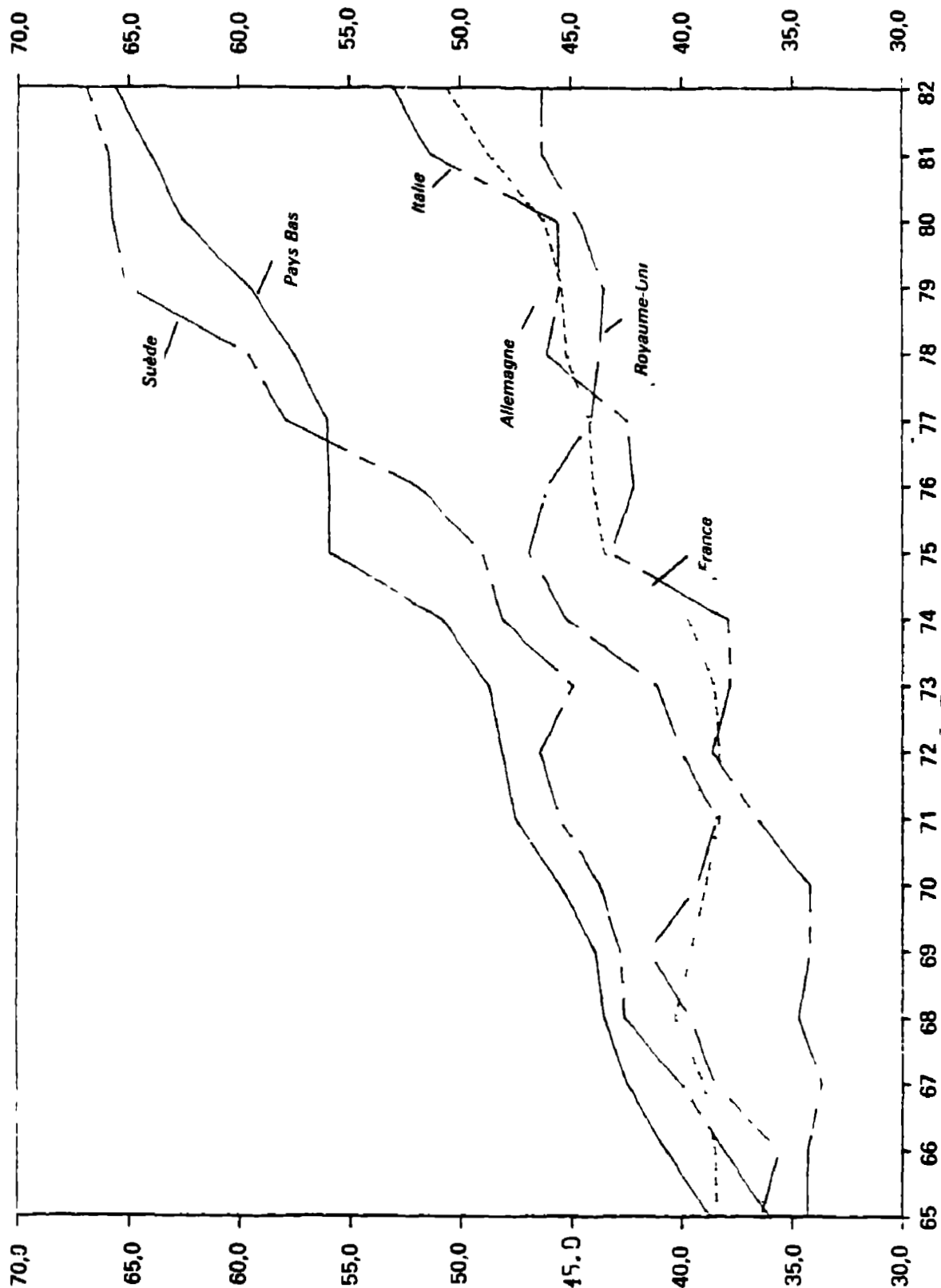
(Pourcentage du total des biens)

	1965	1970	1975	1979	1980
Actions	11	8	6	5	5
Réserves	<u>44</u>	<u>36</u>	<u>29</u>	<u>27</u>	<u>28</u>
Capitaux propres	<u>55</u>	<u>44</u>	<u>35</u>	<u>32</u>	<u>33</u>
Emprunts à court terme	24	30	34	36	36
Emprunts à long terme	<u>21</u>	<u>26</u>	<u>31</u>	<u>32</u>	<u>31</u>
Total des emprunts	<u>45</u>	<u>56</u>	<u>65</u>	<u>68</u>	<u>67</u>
Capitaux propres et capitaux empruntés	100	100	100	100	100
Ratio capitaux propres/fonds empruntés	120	80	55	48	49
Dont :					
Cinq multinationales	139	87	61	53	57
Autres sociétés	82	61	44	38	32

Sources . "Omvang en samenstelling van de nationale besparingen",
Livre blanc, 1982; et renseignements communiqués par les autorités.

GRAPHIQUE 1
PAYS-BAS

COMPARAISON INTERNATIONALE : PARTS DES DEPENSES PUBLIQUES DANS LE PIB



Sources : Comptes nationaux des pays de l'OCDE, estimations des services du Fonds

Pour que l'activité du secteur privé s'améliore, il faut d'urgence en rétablir la rentabilité. C'est vers cet objectif que la politique est orientée depuis plusieurs années. Les résultats, cependant, ont été décevants, en partie du fait que cette politique a été élaborée dans un contexte intérieur et international qui n'a fait qu'empirer.

III. Examen de la politique économique

En présence d'un approfondissement de la récession, d'une montée en flèche du chômage et du paradoxe que constituent l'augmentation des excédents extérieurs et l'explosion des déficits du secteur public, les autorités sont arrivées à la conclusion qu'elles doivent, en priorité, retrouver la maîtrise des dépenses publiques et du déficit. Le nouveau gouvernement, installé le 4 novembre, partage avec l'ancien cabinet l'opinion que la réduction progressive du déficit public est actuellement le principal objectif de la politique économique.

Les autorités étaient convaincues que la réorientation dans le passé des ressources vers le secteur public a fait du tort à la croissance et au potentiel d'emploi de l'économie. Elles estimaient aussi que le soutien apporté à la consommation privée par le biais des transferts publics n'a pas contribué à produire un redressement des investissements. La situation structurelle s'est tellement détériorée qu'il n'y a pas moyen de mettre en oeuvre, avec des chances de succès, des mesures conjoncturelles. En réalité, il est devenu presque impossible de séparer les facteurs structurels et les facteurs conjoncturels, excepté, peut-être, dans le cas du secteur de la construction. L'excédent extérieur reflète, en grande partie, la chute de la demande intérieure, surtout dans le domaine de l'investissement, et la stimulation de cette demande exercerait, en fin de compte, des pressions à la hausse sur les coûts de capital, et compromettrait le redressement récent de la rentabilité. On considère que ce dernier a été très limité, et nettement insuffisant pour appuyer un rapide essor de la croissance de la capacité de production. Si l'on n'adopte pas d'autres politiques, même un taux de croissance moyen du PIB de 2-3 % par an ne pourrait empêcher le chômage d'augmenter, ni réduire très sensiblement le déficit budgétaire. Seules des mesures structurelles pourraient donc remettre l'économie sur la voie d'une croissance durable, et il faudrait accepter la faiblesse persistante de l'activité économique qui en résulterait en 1983.

1. Politique budgétaire

La politique de remise en ordre des finances publiques repose sur deux éléments : 1) la stabilisation et la réduction du prélèvement collectif afin de permettre davantage au secteur public de répondre aux stimulants du marché et 2) une réduction progressive du besoin de financement du secteur public (BSP) d'environ 1 point de pourcentage du revenu national par an au cours de la période 1983-86. La réduction du BSP devrait permettre une baisse du niveau courant des taux d'intérêt,

qui est très élevé. Des études récentes ont révélé qu'une réduction d'un point dans le ratio BSP/revenu national pourrait se solder par une baisse d'un point des taux d'intérêt à long terme. Ceci améliorerait la position financière des entreprises, ainsi que leur rentabilité, et, par conséquent, les investissements productifs.

La politique budgétaire, en 1981 et 1982, s'est également efforcée de freiner le déficit du secteur public, et plus précisément, de le réduire en des proportions spécifiées par rapport au revenu national. En même temps, toutefois, elle visait à apporter une certaine aide à l'activité économique intérieure et à augmenter les ressources dont peut disposer le secteur des entreprises, par l'intermédiaire d'allègements fiscaux axés sur les investissements, de programmes intéressant le marché du travail, et d'un accroissement de la construction de logements par le secteur public pour contribuer à compenser la très forte baisse de cette construction par le secteur privé. Cette approche, toutefois, a été constamment contrariée par des facteurs extérieurs qui ont entraîné des excédents de dépenses et des déficits de recettes. Les deux dernières années ont donc été caractérisées par des tentatives ad hoc pratiquement incessantes pour adapter les plans budgétaires à l'évolution économique réelle, de façon à combler le fossé entre les déficits initialement prévus et les déficits projetés, ce qui a entraîné des compressions budgétaires souvent annoncées. Ces dernières sont effectuées dans les estimations de dépenses pluriannuelles, qui supposent des taux de croissance assez élevés pour l'économie ainsi que pour les dépenses publiques réelles. Il s'agit donc de réductions par rapport aux augmentations projetées, plutôt que de réductions des niveaux réels.

Comme même ces "réductions" n'ont pas été pleinement effectuées, et comme les projections des recettes ont été trop optimistes, les déficits ont continué d'augmenter et le gouvernement a abandonné son projet à moyen terme d'allègement, ou, du moins, de stabilisation de la charge fiscale. Il a donc majoré les impôts indirects, et diminué ses subventions aux caisses de sécurité sociale, ce qui, par ricochet, a nécessité un nouveau relèvement des cotisations. Bien que l'on ait généralement reconnu qu'un retour à la croissance économique durable exige une modération énergique des revenus et des dépenses publiques, surtout des transferts à la sécurité sociale, la mise en oeuvre de cette action a entraîné de graves tensions politiques. A plusieurs reprises les mesures qui visaient à réaliser les objectifs budgétaires se sont avérées trop difficiles à appliquer. Les tensions politiques causées par les divers programmes proposés expliquent partiellement pourquoi les autorités ont eu de moins en moins d'emprise sur les dépenses publiques. En outre, les déficits de recettes traduisent non seulement des flux de revenu intérieurs aux projections, mais aussi, de plus en plus, des retards dans les paiements de l'impôt. Il faut donc que le projet pour 1983 tienne compte d'un déficit de recettes de 8,8 milliards de florins hérité du budget de 1982, ainsi que d'un excédent de dépenses de 3,3 milliards de florins par rapport aux crédits initialement ouverts, car une partie des réductions proposées n'ont pas été effectuées et, par contre, le gouvernement a dû faire face à des dépenses supplémentaires au titre des prestations de chômage et des paiements d'intérêt.

Quand les responsables ont préparé le budget de 1983, ils se sont efforcés, au maximum, de le fonder sur une projection économique réaliste; il apparaît déjà, néanmoins, que les prévisions relatives à l'activité économique ont été trop optimistes. En effet, le projet de budget implique un déficit du secteur public de 10,8 % du revenu national net en 1983. Ce déficit se dégage bien que les propositions projettent des réductions des dépenses et des augmentations d'impôt de quelque 13 milliards de florins à partir de politiques inchangées. Ces mesures incluent des blocages des traitements du secteur public et des prestations de la sécurité sociale. Ainsi et grâce à une nouvelle augmentation des cotisations, il sera possible de réduire de 5,3 milliards de florins les subventions de l'Etat aux caisses de sécurité sociale. De plus, les tranches de l'impôt sur le revenu ne seront pas pleinement ajustées au titre de l'inflation, et l'on procédera à des réductions de dépenses publiques d'un montant total de 3 milliards de florins environ.

Les autorités reconnaissent, toutefois, qu'il sera difficile aussi de réaliser pleinement les objectifs du budget de 1983. Bien que le gouvernement ait pu abandonner un projet de blocage des prix et des salaires du fait que les partenaires sociaux sont parvenus à un accord au sujet de la modération des salaires, cela n'implique pas qu'il y ait consensus au sujet des mesures figurant dans les propositions budgétaires.

2. Politiques de la monnaie et du taux de change

Aux Pays-Bas, la politique monétaire a deux objectifs principaux : étayer les mesures prises dans le domaine des salaires et des revenus en contribuant à freiner la montée des prix, et préserver la stabilité du rapport entre le florin et le deutsche mark.

Depuis les consultations de 1980, le florin s'est maintenu dans la moitié supérieure de la bande du SME, excepté pendant quelques mois, au printemps de 1981, durant lesquels un élargissement des différentiels des taux d'intérêt a causé son fléchissement, et durant les courtes périodes qui ont suivi les réalignements du 5 octobre 1981 et du 13 juin 1982, à l'occasion desquels le florin et le deutsche mark se sont revalorisés, respectivement, de 5,3 % et 3,5 % par rapport à l'Ecu¹. En termes effectifs (base MMTTC), le florin s'est dévalorisé de 10,4 % entre le premier trimestre de 1980 et le troisième trimestre de 1981, mais la majeure partie de cette baisse a été annulée ensuite par une hausse de 7,4 % jusqu'à la fin du troisième trimestre de 1982 (graphique 2).

Depuis 1981, la très forte baisse prolongée de l'activité du secteur privé, le tarissement de la demande de crédit du secteur privé qui l'a accompagnée et l'apparition d'excédents considérables sur les opérations courantes de la balance des paiements ont radicalement modifié le

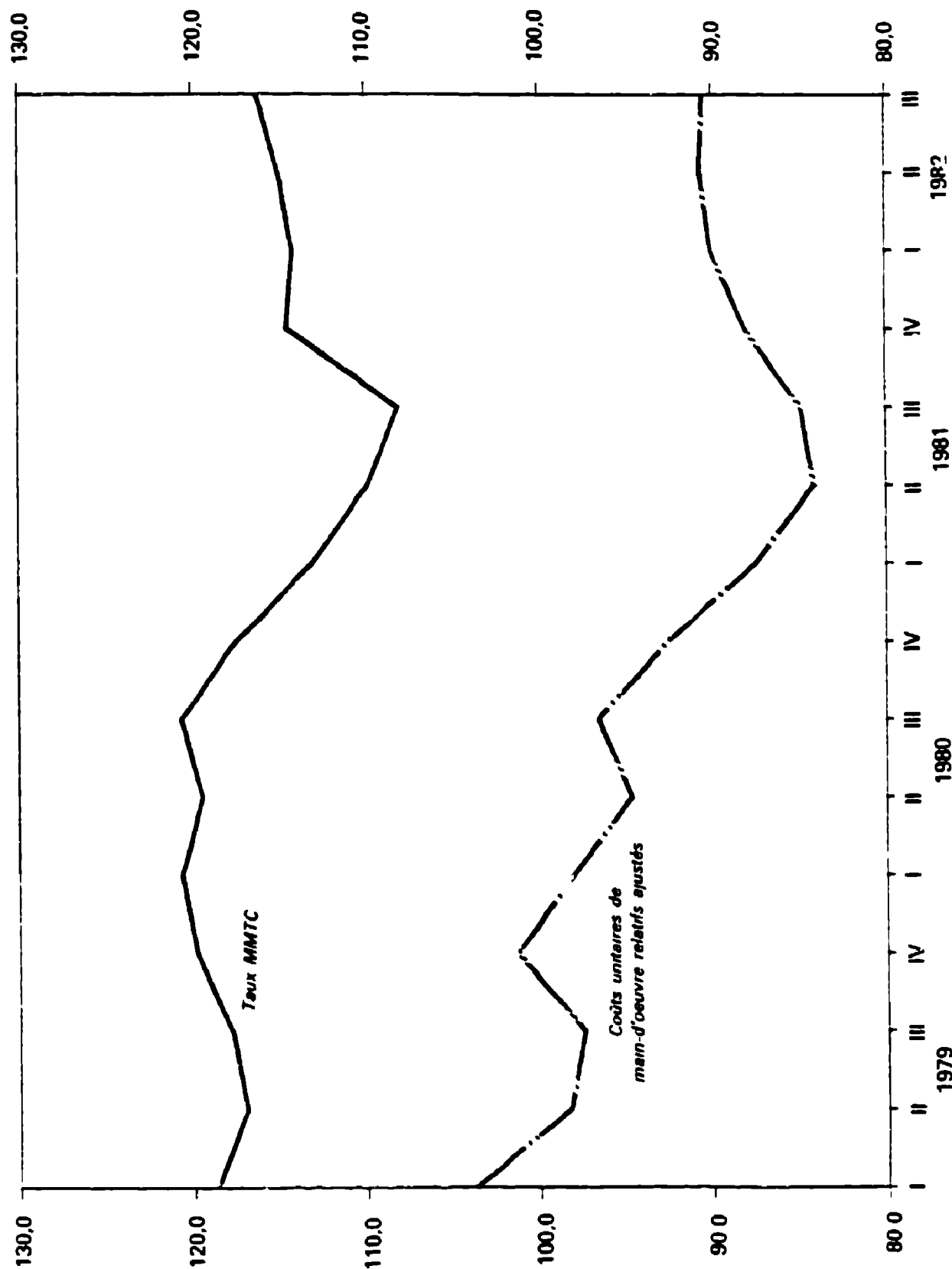
¹Le réalignement du 21 février 1982 a donné lieu à une très légère dévalorisation du florin par rapport à l'Ecu, imputable à un ajustement du taux de la livre sterling.

contexte de la politique monétaire. La réduction du coefficient de liquidité a cessé d'être l'un des principaux objectifs de cette politique; les autorités ont même été d'avis que l'on pouvait accepter un certain accroissement de ce coefficient, tant qu'il n'avait rien d'excessif. La Banque des Pays-Bas a également supprimé certaines des limitations du crédit au secteur privé, en vigueur depuis 1977. En raison de la montée de l'excédent des opérations courantes et du gonflement enregistré par le besoin de financement du secteur public, il a fallu, toutefois, continuer à limiter rigoureusement l'accès du secteur public au financement monétaire. En conséquence, la demande nette du secteur public sur le marché des capitaux a plus que doublé entre 1970 et 1981 : de 3,7 %, elle est passée à 8 % du revenu national, alors que la norme, traditionnellement acceptée pour ce recours, n'est que 4 %. Ces facteurs, de pair avec la baisse considérable de la demande de crédit du secteur privé sous forme de prêts à long terme, ont fait monter de 29 % en 1979 à 61 % en 1981 la part de l'offre totale du marché financier absorbée par le secteur public. On estime que les avoirs des non-résidents à la fin de 1981 ont représenté 30 % des obligations d'Etat à long terme émis en souscription publique, soit 12 % du total de la dette publique à long terme. Les autorités pensaient, cependant, que le marché secondaire des obligations est assez vaste pour que des problèmes de liquidité ne se posent pas.

Malgré que le financement monétaire du secteur public soit resté au-dessous du plafond convenu avec la Banque des Pays-Bas, l'expansion monétaire s'est accélérée à la fin de 1981 et, au cours de l'année qui a pris fin en juin 1982, elle a atteint 10 %. Ceci a découlé à la fois d'une augmentation des avoirs extérieurs nets, et d'un certain redressement de l'expansion du crédit accordé par les banques, imputable lui-même à deux facteurs : un accroissement considérable des prêts à long terme consentis au secteur public et un ralentissement de la croissance des ressources non monétaires des banques. Ce ralentissement a été attribué surtout aux achats directs massifs d'effets publics par les ménages, essayant apparemment de s'assurer pour longtemps des taux d'intérêt élevés. Ceci a donné à penser que, bien que le financement monétaire direct par le secteur public n'ait pas augmenté, le gonflement des emprunts sur le marché des capitaux a directement donné lieu à création de monnaie. Les autorités monétaires ont accepté l'expansion assez rapide de la masse monétaire non seulement à cause de la faiblesse conjoncturelle de l'économie, mais aussi parce que les fluctuations considérables à court terme des disponibilités monétaires sont l'une des caractéristiques de l'économie néerlandaise, du fait que les mouvements de fonds causés par quelques grandes multinationales ou par les investisseurs institutionnels peuvent beaucoup influencer les agrégats monétaires. Elles ont noté, toutefois, que le dépassement de l'objectif au cours d'une période plus longue aurait de quoi inquiéter, car il signifierait l'apparition d'un excédent de liquidité. Elles estiment que, dans ces cas-là, il convient que l'excédent de création monétaire ait pour contrepartie une augmentation des avoirs extérieurs nets, car ce mouvement peut plus facilement s'inverser.

GRAPHIQUE 2
PAYS-BAS
TAUX DE CHANGE EFFECTIFS

(Indices 100 = 1975)



Source FMI *Statistiques financières internationales*

Les autorités ont estimé qu'il fallait mettre à profit la marge créée par l'excédent des opérations courantes pour réduire les taux d'intérêt, étant donné qu'il convient d'améliorer d'urgence les bilans des entreprises. Elles ont noté, à cet égard, qu'étant donné le volume de la dette de ces dernières, une variation d'un point de pourcentage dans les taux d'intérêt était d'un ordre de grandeur équivalant à 1 % de la masse salariale. Tant que le florin reste naturellement fort, les autorités saisiront donc toutes les occasions de réduire ces taux. Au cours des récents trimestres durant lesquels le florin s'est maintenu dans la moitié supérieure de la bande du SME, il a été possible aux Pays-Bas de réduire un peu plus qu'en Allemagne les taux d'intérêt à court terme. En fait, à la fin de 1982, les taux d'intérêt à court terme néerlandais ont été d'environ 1,5 point de pourcentage inférieurs aux taux allemands comparables. Cela signifie que la fermeté du florin a permis un renversement des différentiels des taux d'intérêt à court terme en faveur de l'Allemagne qui duraient depuis le milieu de la dernière décennie. En d'autres termes, on pouvait actuellement maintenir la stabilité entre le florin et le deutsche mark avec des taux d'intérêt à court terme un peu moins élevés pour les Pays-Bas que cela n'avait été le cas par le passé (graphique 3).

En revanche, le différentiel entre les taux d'intérêt à long terme allemands et néerlandais, qui n'a pas beaucoup varié, est resté en faveur des taux néerlandais. Les autorités estimaient que l'excédent important des emprunts du secteur public sur le marché financier néerlandais a empêché une chute des taux d'intérêt à long terme. Elles considéraient que la confiance dans le florin serait ébranlée si le financement du déficit public était assuré en grande partie par des moyens monétaires. L'affaiblissement du florin qui en découlerait finirait par obliger la Banque à relever les taux d'intérêt à court terme et l'effet bienfaisant exercé par la réduction des emprunts publics sur le marché des capitaux cesserait de se faire sentir.

3. Politiques des revenus

La modération en matière de salaires est un élément essentiel de la politique du gouvernement, tant pour améliorer la rentabilité des entreprises que pour rendre au secteur des exportations sa compétitivité. En principe, le gouvernement cherche à influencer la détermination des salaires en formulant, au niveau national, des directives en matière de négociations salariales. A plusieurs reprises toutefois, les partenaires sociaux n'ont pas pu parvenir à des accords que puisse accepter le gouvernement. L'intervention de ce dernier dans l'établissement des salaires et des prix est donc devenu presque normale.

En 1980-81 et pendant toute l'année 1982, le gouvernement a imposé une politique des revenus de caractère réglementaire. Elle a été basée sur le contrôle de l'évolution du salaire nominal grâce à une désindexation partielle, à une limitation des avantages accessoires, en particulier les indemnités de congé, et grâce enfin à la modération des améliorations des salaires réels négociés dans les conventions collectives. En 1981, la masse salariale moyenne dans les entreprises n'a augmenté que de 4 %, et les traitements du secteur public ont été stabilisés à peu près à leur niveau de 1980. En 1982, le gouvernement espérait limiter à 6,5 % les augmentations de salaires dans le secteur privé.

Ces mesures, surtout du fait qu'elles ont été prises alors que le chômage augmentait, ont sensiblement réduit la croissance des salaires nominaux. Mais, de l'avis des autorités, elles ont également abouti à une très sensible réduction des disparités de revenus, et à une forte compression des revenus disponibles vers le bas de l'échelle des revenus. Une étude effectuée par le Bureau central du plan, comparant les tendances en Allemagne et aux Pays-Bas, conclut que l'aplatissement de la répartition du revenu a entraîné des augmentations salariales relativement plus élevées dans les secteurs à forte composante de main-d'oeuvre, aux Pays-Bas. Qui plus est, les autorités estimaient que l'absence de différenciation des salaires étaient l'un des facteurs responsables des rigidités du marché du travail, qui contribuent, entre autres, à l'aggravation du chômage. En formulant sa politique salariale pour 1983, le gouvernement se proposait de mettre fin à la politique de caractère réglementaire en matière de salaires pour le secteur privé, tout en bloquant les traitements du secteur public à leur niveau de 1982. La libéralisation de la détermination des salaires dans le secteur privé reposait, toutefois, sur la modération volontaire des accords de salaires.

Le gouvernement continue d'appliquer un système de contrôle des prix qui, cependant, est mis en oeuvre assez soupagement. D'après les autorités, l'effet de ces mesures de contrôle sur la rentabilité est très limité, et la concurrence, plutôt que le contrôle des prix, explique ce qui semble être une amélioration insuffisante des marges bénéficiaires, par rapport à ce que l'on aurait pu escompter d'une réduction des pressions sur les coûts obtenue grâce à la modération des coûts de la main-d'oeuvre et des prix des importations.

Le freinage de la croissance des salaires s'est traduit par une certaine baisse de la part des salaires en 1982. Toutefois, la marge que la modération précitée a créée pour une amélioration des bénéfices a été en grande partie absorbée par des augmentations des cotisations à la sécurité sociale et des charges de l'intérêt. Certains craignaient que les effets salutaires de la modération en matière de salaires et de prix ne soient compromis par une appréciation persistante du florin, mais les autorités ont été d'avis que la fermeté du florin dans le SME a une importance capitale dans la lutte contre l'inflation, et constitue aussi le moyen le plus efficace de faire baisser durablement les taux d'intérêt.

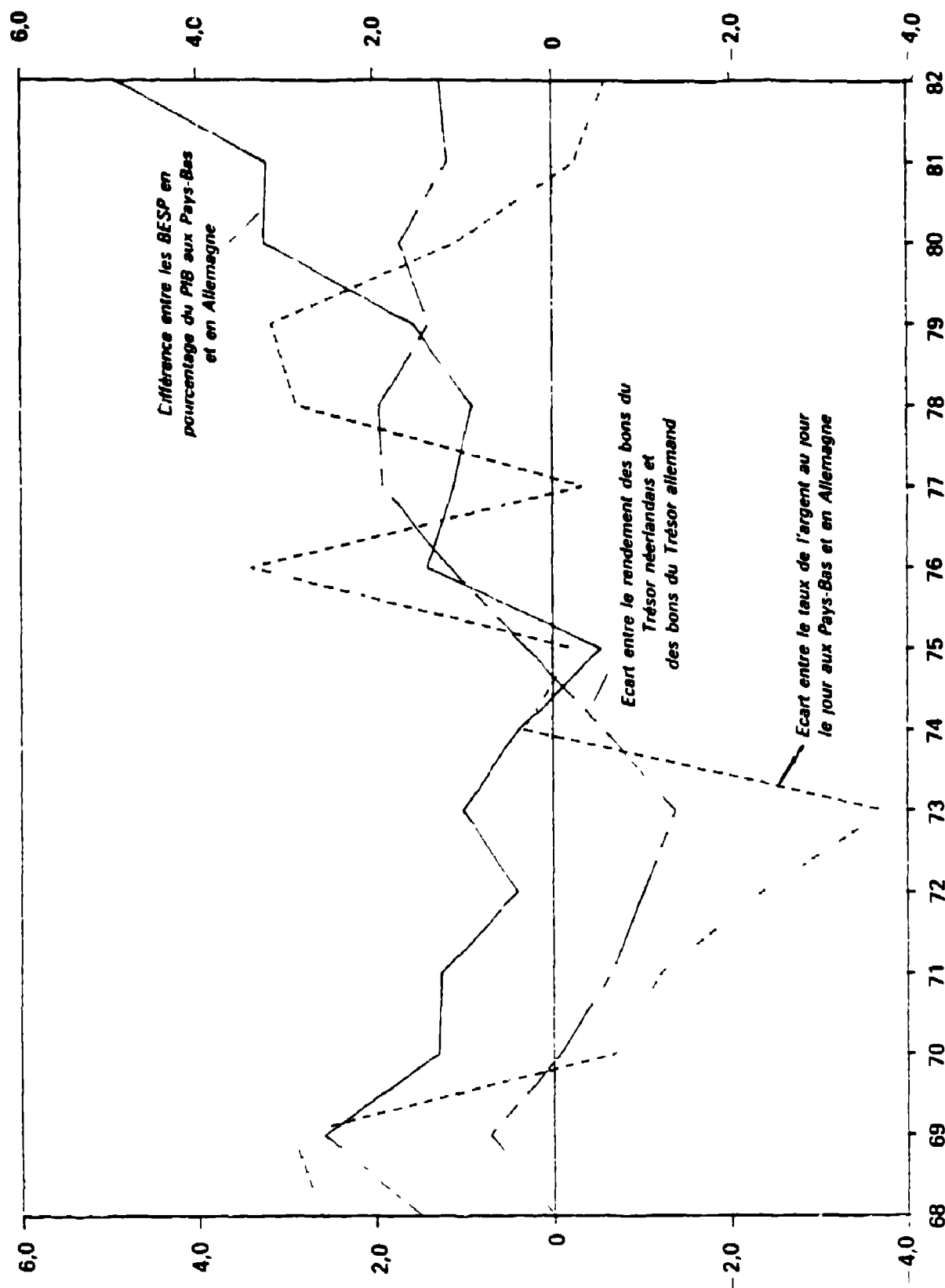
4. Politique industrielle

Le transfert de ressources aux entreprises dans le cadre du programme de la loi sur les investissements (WIR) est au coeur de la politique industrielle néerlandaise. Les autorités considèrent cet instrument supérieur à une réduction de l'impôt général sur le revenu des sociétés pour trois raisons : premièrement, les subventions à l'investissement peuvent être versées à toutes les entreprises, y compris les nouvelles, dont les résultats en matière de bénéfices, dans les premiers temps, sont faibles ou négatifs; deuxièmement, l'utilisation des encouragements financiers WIR est nettement liée à l'exécution de projets d'investissements aux Pays-Bas; troisièmement, les subventions à l'investissement sont versées au titre d'investissements effectués par des

GRAPHIQUE 3
PAYS-BAS

RENDEMENT DES BONS DU TRESOR ET TAUX DE L'ARGENT AU JOUR LE JOUR

(Pourcentage)



Source : Statistiques financières internationales, estimations des services du Fonds

entreprises non constituées en sociétés, qui ne pourraient pas bénéficier des réductions de l'impôt sur les sociétés. Les autorités considéraient que les fréquentes modifications des subventions WIR sont un point faible du programme, parce qu'elles créent un climat d'incertitude.

Les autorités se rendent compte aussi que les règlements en matière de protection de l'environnement et autres dispositions de contrôle avaient une incidence néfaste sur les activités d'investissement, et que la rigidité des procédures de recrutement et de licenciement ne contribue pas à susciter une réaction positive aux stimulants du marché.

5. Aide au développement

La politique des Pays-Bas consiste à affecter à cette aide des ressources budgétaires égales à environ 1,2 % du PNB. On pense que ce chiffre aura été atteint, en 1982, et le même pourcentage du PNB a été alloué, pour 1983, malgré les graves difficultés budgétaires.

IV. Evaluation par les services du Fonds

Ces dernières années, les Pays-Bas sont parvenus, à un point remarquable, à freiner la croissance des salaires nominaux et à maîtriser l'évolution des prix. Ces autorités ont donc beaucoup moins de mal que dans un certain nombre d'autres pays à faire face aux effets qu'exercent des anticipations inflationnistes invétérées. Ces facteurs ont aussi amené un rétablissement partiel de la compétitivité de l'économie néerlandaise dans les marchés internationaux. Il en est résulté que les Pays-Bas ont gagné quelques parts de marché, à l'étranger et dans le pays même, malgré la chute de la demande mondiale et l'affaiblissement plus accusé encore de la demande pour les produits industriels des Pays-Bas.

Il semble, toutefois, que le niveau relativement bas de l'inflation ait été payé très cher. La redistribution progressive des revenus effectuée au cours des années 70, et le rôle régulièrement croissant du secteur public ont sapé la capacité productrice de l'économie. Malgré les bons résultats atteints en matière d'inflation et un solide excédent des opérations courantes, la situation économique est donc très sombre. Les prévisions officielles pour 1983 projettent une croissance nulle, en valeur réelle, après trois ans de baisse effective ou de stagnation voisine d'une baisse, une nouvelle aggravation du chômage, qui bondira à au moins 13 % de la population active, et une baisse concomitante de la dépense intérieure, qui tombera au niveau de 1977. Il semble déjà que la croissance du marché extérieur sera peut-être plus faible que prévu, et que même cette perspective est sans doute trop optimiste.

La situation du secteur des entreprises privées est extrêmement difficile. Le volume des investissements productifs privés a régulièrement baissé, par rapport à son niveau de 1979, considéré comme relativement élevé; il a diminué de 6 % en 1980, de 14 % en 1981, et l'on projette qu'il fléchira de 5 % en 1982. Les faillites ont triplé, au cours de ces dernières années, les sociétés qui représentent 50 % de l'emploi dans les entreprises subissent des pertes, depuis un certain temps, et,

en 1982, les bénéfices dans le secteur non énergétique sont tombés à zéro, au mieux. Comme on estime que la population active augmentera fortement, au cours des prochaines années, il faut d'urgence renverser la tendance de l'emploi.

Bien que, depuis des années, on a sans cesse proposé des réductions budgétaires, elles n'ont pas réussi à freiner l'expansion des prélèvements du secteur public sur les ressources intérieures, et encore moins à la remplacer par une contraction. En outre, malgré la forte augmentation des recettes tirées du gaz naturel et la progression régulière des charges fiscales et des cotisations à la sécurité sociale, la croissance des revenus n'a pas pu suivre le rythme de l'accélération des dépenses. Le déficit du secteur public dépassera 10 % du revenu national net en 1982, et il est possible qu'avec les politiques actuelles, il augmente encore en 1983. Au cours des six dernières années, les compressions budgétaires prévues ont atteint un total de 17,25 milliards de florins, en termes réels, mais, en pratique, les dépenses ont dépassé les plans de 17,5 milliards de florins.

L'excédent croissant des opérations courantes découle en grande partie d'une baisse des dépenses d'investissement à laquelle on ne pourra remédier qu'à partir du moment où les conditions d'exploitation dans le secteur des entreprises se seront incontestablement améliorées. Les services du Fonds conviennent donc qu'il faut utiliser la marge créée par les opérations courantes pour réduire de façon viable les taux d'intérêt. Ce point de vue est également basé sur l'opinion que le dynamisme des dépenses publiques et les pressions exercées par le déficit du secteur public ont atteint un point où ils empêchent un redressement durable de l'activité. En conséquence, il faut accorder la priorité absolue à la réduction de la dimension du secteur public et de son déficit, mais la façon de parvenir à ce résultat est de la plus haute importance. L'augmentation régulière de la charge fiscale a entamé le potentiel productif du secteur privé. La réussite des mesures de modulation des salaires est compromise par les majorations incessantes des cotisations à la sécurité sociale, que rend nécessaire la tendance explosive des paiements de transfert; en 1982, ceux-ci ont représenté presque un tiers du revenu national. En conséquence, malgré une baisse de la rémunération effective après impôts, c'est seulement maintenant que la pression des coûts salariaux commence à se relâcher. Retrouver la maîtrise financière du secteur public signifie donc retrouver la maîtrise des dépenses, pour que la réduction du déficit ne repose pas sur des alourdissements de la charge fiscale. Qui plus est, il faut que la part des paiements de transfert dans le budget de l'Etat soit réduite et qu'augmente celle des dépenses productives. Par le passé, les réductions des dépenses ont généralement modifié la structure des dépenses publiques en sens inverse. L'excédent massif des emprunts publics sur le marché des capitaux contribue manifestement à la relative rigidité à la baisse des taux d'intérêt à long terme, surtout en des temps où il ne semble pas que les anticipations inflationnistes jouent un rôle contributif.

Les services du Fonds considèrent aussi que les rigidités du marché du travail favorisées par le lien entre les prestations de la sécurité sociale et les salaires du secteur privé, ainsi que le recours massif

aux prestations susmentionnées, et les règlements en matière de recrutement et de licenciement, réduisent considérablement les bienfaits de la modération des salaires. Le niveau de ceux-ci aux Pays-Bas reste l'un des plus élevés en Europe, malgré le freinage de ces dernières années. Il est possible, en particulier, que le niveau du salaire minimum - très élevé selon les normes internationales - ait contribué à la disparition progressive des petites entreprises à coefficient élevé de main-d'œuvre et à l'aggravation du chômage des jeunes. Les autorités n'auraient pu obtenir l'assentiment des syndicats pour le freinage des salaires si elles avaient suivi une politique visant à augmenter la différenciation de ces derniers, mais il faudra absolument appliquer cette politique si l'on veut remplacer la baisse des possibilités d'emploi par leur augmentation.

La compression progressive de l'échelle des salaires, au cours des dix dernières années, milite fortement en faveur de la décentralisation en matière de détermination des salaires. Le rétablissement de la rentabilité dans le secteur des entreprises privées exige que l'on continue à freiner les salaires, mais il est probable que, si on laisse davantage de liberté aux forces du marché, elles exerceront une pression à la baisse sur les revendications salariales, au cours de l'avenir prévisible. Le niveau du chômage recensé, atteignant 10 % de la population active, est parmi les plus élevés d'Europe. Le chômage déguisé, favorisé par la générosité des programmes de prestations d'invalidité, atteint peut-être 6 % de la main-d'œuvre. Ces programmes ont contribué à la mise à la retraite anticipée de facto d'une grande partie de la main-d'œuvre au-dessus de 50 ans. Les taux d'activité dans ces groupes d'âge sont tombés de façon très marquée entre 1975 et 1982 : de 10 points de pourcentage pour la classe 55-59 ans et de 22 pour le groupe 60-64 ans.

A moins que le marché du travail puisse fonctionner plus souplesment, le rétablissement de la rentabilité des entreprises demeurera limité, lui aussi, et ceux qui ont des fonds à investir resteront fortement incités à les placer à l'étranger plutôt qu'aux Pays-Bas. Ceci étant, une relance de la demande mondiale fera rapidement apparaître les inadaptations dans les marchés du travail et il se pourrait que des goulots d'étranglement se forment très vite dans une phase économique ascendante. Les politiques officielles des revenus, telles qu'elles ont été pratiquées, par le passé, et surtout les blocages des prix et des salaires pourraient aggraver encore, dans les circonstances présentes, les entraves qui existent dans le marché.

Il faudrait que le gouvernement intervienne moins non seulement dans les marchés du travail, mais aussi dans le secteur des entreprises. La croissance rapide des transferts publics aux entreprises indique nettement le dynamisme inné de ces programmes. Mais le plus grave c'est qu'une proportion relativement élevée et de plus en plus considérable de ressources publiques rares est consacrée à soutenir des entreprises défaillantes. Comme la planification économique suppose le maintien de ces programmes, il serait contre-indiqué de les supprimer brusquement. Les services du Fonds estiment, toutefois, qu'il faudrait le faire progressivement, surtout du fait qu'il importe de renverser d'urgence la tendance ascendante de la charge fiscale, et de préparer le terrain à un

solide allégement fiscal dans le secteur des entreprises. Les ressources financières sont fongibles et, dans une économie ouverte comme celle des Pays-Bas, tant que les épargnants ont des raisons de placer leurs fonds à l'étranger plutôt que dans leur pays, les subventions à l'investissement comme celles qui sont accordées dans le cadre du WIR ne sont pas nécessairement additives, ni utilisées le plus efficacement.

En ce qui touche la politique du taux de change, la mission a accepté le lien avec le deutsche mark comme une donnée de fait. Grâce à la politique de monnaie forte, il est davantage possible de réduire les taux d'intérêt à court terme qui dépassent les différentiels normaux florin-deutsche mark. Ceci contribue, à son tour, à assainir les bilans d'un secteur des entreprises à court de fonds, a joué aussi un rôle dans la lutte contre l'inflation et, par conséquent, aidé le ralentissement des augmentations du salaire nominal.

Enfin, les services du Fonds considèrent comme absolument essentiel que le gouvernement réalise son programme visant à rétablir la maîtrise des dépenses publiques. La baisse des revenus, ces deux dernières années, a déjà donné l'impression à l'opinion que la mise en oeuvre d'un programme d'austérité destiné à relancer l'économie était bien avancée, alors qu'elle vient à peine de commencer. Le fait que le gouvernement continue de rester en deçà de ses objectifs déclarés réduit la confiance du public en l'efficacité des politiques gouvernementales.

Relations avec le Fonds(Au 30 novembre 1982)

Compte des ressources générales

Quote-part : 1.422 millions de DTS

Avoirs en monnaie nationale : 930,7 millions de DTS, soit 65,5 % de la quote-part.

Département des DTS

Allocation et avoirs : Les Pays-Bas ont reçu une allocation cumulative nette de 530,3 millions de DTS; les avoirs des Pays-Bas en DTS s'élèvent à 751,4 millions de DTS, soit 141,7 % de l'allocation cumulative nette.

Prêt au Fonds : Mécanismes pétroliers de 1974 et de 1975 : 6,2 millions de DTS.
Mécanisme de financement supplémentaire : 72,5 millions de DTS.
Total 78,7 millions de DTS.

Restitution d'or : Les Pays-Bas ont acquis 0,60 million d'onces d'or fin au cours des quatre opérations de restitution d'or.

Dernières consultations au titre de l'article VIII : Les dernières consultations au titre de l'article IV ont eu lieu du 15 au 27 octobre 1980. Le rapport des services du Fonds (SM/80/267, 2/12/80) a été soumis à l'examen du Conseil d'administration (EBM/80/189) le 22 décembre 1980.

Pays-Bas - Données de base¹

Population (milieu de 1982) 14,3 millions d'habitants
 PIB par habitant (1981) 8.340 DTS

<u>Comptes nationaux</u> (prix courants de 1981)	Milliards	Pourcentage
	<u>de DTS</u>	<u>du PIB</u>
Consommation publique	21,4	17,9
Formation brute de capital fixe	22,6	19,0
Formation de stocks	-1,5	-1,3
Exportations de biens et services	69,5	58,3
Importations de biens et services	65,1	54,6
PIB	119,2	100,0

<u>Quelques données économiques</u> (variations en pourcentage)	<u>1979</u>	<u>1980</u>	<u>1981</u>	<u>1982²</u>	<u>1983²</u>
Demande et production aux prix de 1977					
Consommation privée	2,9	-0,4	-2,6	-2,0	-2,8
Consommation publique	2,8	1,0	1,2	-0,6	0,9
Formation brute de capital fixe	-1,7	-2,6	-10,7	-4,4	-1,5
Formation de stocks ³	-0,3	0,4	-1,8	0,6	0,8
Demande et production	1,6	-0,1	-5,3	-1,4	-1,2
Balance extérieure ³	0,6	1,1	4,1	0,2	0,9
PIB	2,1	0,9	-1,2	-1,0	-0,1
Prix, salaires, emploi					
Indice des prix à la consommation	4,2	6,5	6,7	5,7	4,5
Indice des prix implicite du PIB	4,2	5,3	5,6	6,5	3,7
Rémunération horaire	4,1	4,7	3,0	6,0	4,0
Emploi dans le secteur manufacturier	-1,0	-1,3	-3,4	-4,0	-2,5
Production dans le secteur manufacturier	2,8	0,6	-0,5	1,0	1,0
Productivité dans le secteur manufacturier	3,8	1,9	3,0	5,2	3,6
Coûts unitaires de main-d'oeuvre dans le secteur manufacturier	3,8	4,6	3,8	1,5	1,0
Chômeurs recensés (milliers)	210	248	385	544	705
Revenus					
Rémunération des employés	7,7	6,1	2,0	4,0	2,0
Autres revenus	3,3	9,6	8,0	4,0	1,6
Transferts	9,7	8,8	9,0	9,2	6,5
Revenu des particuliers	7,5	7,4	4,8	5,4	3,2
Impôts directs et cotisations à la sécurité sociale	8,9	8,3	3,9	8,5	5,3
Revenu disponible des ménages	6,8	6,9	5,1	4,0	2,2
Revenu réel disponible des ménages	2,4	0,3	-1,5	-1,6	-2,2

Sources : publications officielles, estimations et prévisions des services du Fonds.

²Prévisions des services du Fonds.

³Contribution à la croissance du PIB.

Pays-Bas - Données de base (fin)

	<u>1979</u>	<u>1980</u>	<u>1981</u>	<u>1982</u> ¹
Agrégats monétaires				
Monnaie (M2 - Définition SFI)	11,6	5,6	7,8	7,4
Coefficient de liquidité (niveau de fin d'année)	35,4	36,5	36,2	36,9
	<u>1965</u>	<u>1970</u>	<u>1981</u>	<u>1982</u> ¹
Agrégats budgétaires				
(milliards de florins)				
Solde de l'administration centrale	-1,2	-1,3	-20,9	-27,9
Solde des administrations locales	-2,0	-2,7	-4,9	-5,8
(en pourcentage du RNN)				
Besoins d'emprunts de l'Etat (sur la base des règlements)	5,3	3,8	8,2	10,3
Dépenses publiques (sur la base des CRN)	41,4	48,2	65,8	67,3
Dont : administration centrale	(13,6)	(14,0)	(20,0)	(...)
autres organismes publics	(15,8)	(17,7)	(20,9)	(...)
assurances sociales	(12,0)	(16,5)	(24,9)	(...)
"Prélèvement collectif" ²	40,9	47,3	59,2	59,5
Balance des paiements (millions de DTS)	<u>1979</u>	<u>1980</u>	<u>1981</u>	<u>1982</u> ¹
Balance commerciale (f.o.b.)	-1.089	-1.032	3.396	4.920
Balance des transactions invisibles	131	-147	480	...
Transferts privés	-469	-585	-560	...
Transferts officiels	-161	-357	-706	...
Balance courante	-1.588	-2.121	-2.610	4.430
(en pourcentage du RNN)	(-1,4)	(-1,8)	(2,4)	(4,0)
Capitaux privés à long terme	302	781	-1.380	...
Capitaux privés et capitaux publics à court terme	-381	-142	-290	...
Secteur bancaire	1.544	3.400	-731	...
Erreurs et omissions	-266	-1.108	-785	...
Allocations de DTS	98	96	89	...
Variations des réserves (- = augmentation)	291	-906	487	...
Aide publique au développement (en pourcentage du PIB)	0,93	1,03	1,08	1,2
Taux de change (moyennes de période)				
Florins par dollar E.U.	2,01	1,99	2,50	2,67 ³
Florins par DTS	2,59	2,59	2,94	2,95 ³

¹Prévisions des services du Fonds.²Recettes fiscales et recettes non fiscales, et prestations de sécurité sociale.³Onze mois.