



N° 194 — Mercredi 12 avril 2000

TOUS ENSEMBLE ?

*Perspectives 2000-2001 pour l'économie mondiale **

Au début du printemps 2000, les perspectives de croissance sont très favorables dans la quasi-totalité des zones de l'économie mondiale. Après une croissance de 2,5 % en 1998 et de 3,2 % en 1999, la croissance mondiale pourrait être de 4,2 % en 2000 et de 3,9 % en 2001 (tableau 2). Cette vigueur résulte de la conjonction de la poursuite d'une forte expansion aux Etats-Unis, d'une nette reprise dans la zone euro, de la rapide sortie de récession au Royaume-Uni, du dynamisme retrouvé des nouveaux pays industrialisés d'Asie (NPIA) et des économies en transition, enfin du rebond en Russie et en Amérique latine. A l'échelle mondiale demeurent quelques exceptions, la plus notable étant celle du Japon où la relance publique n'a pas encore été relayée par un net dynamisme de la demande privée.

Face à la volatilité de plus en plus perceptible des marchés de change et des marchés boursiers, les **politiques monétaires** américaine et européenne ont clarifié leurs orientations en renforçant leur caractère de prévention modérée. Les banques centrales ont ainsi gommé au cours du second semestre 1999 les largesses accordées au premier. La Fed a progressivement remonté son taux directeur de 4,75 à 6 %. En même temps, les taux longs passaient de 5 à 6,4 %. La hausse des taux courts devrait se poursuivre, tant que la croissance n'est pas assagée. Les marchés anticipent encore un demi-point de hausse supplémentaire en cours d'année 2000. Pour l'heure, cette politique rencontre le consensus des marchés, chacun se retrouvant sur l'intérêt conjoint d'éviter un ajustement brutal et déstabilisateur des cours boursiers. Une hausse transitoire des taux courts est moins déstabilisatrice pour les marchés boursiers qu'un dérapage des taux à long terme. La Banque centrale européenne (BCE), qui avait baissé son taux directeur à 2,5 % en avril 1999, l'a progressivement remonté jusqu'à 3,5 %, craignant l'impact de la baisse du dollar, de la légère hausse d'inflation et des bonnes perspectives d'activité. En même temps, les taux longs sont passés de 4 à 5,5 %. Les marchés anticipent une hausse sensible des taux dans la zone euro alors même que celle-ci ne connaît guère de tensions

* Cette étude a été rédigée au sein de la Division Economie Internationale du Département analyse et prévision de l'OFCE, par une équipe dirigée par Henri Sterdyniak et comprenant Hélène Baudchon, Odile Chagny, Thierry Latreille, Catherine Mathieu, Olivier Passet, Christine Riffart, Claire Sensoli et Paola Veroni. Elle a bénéficié de contributions d'Hervé Péléraux et Francisco Serranito.

inflationnistes. Nous avons supposé ici que le taux de court terme serait encore rehaussé de 1,5 point d'ici la mi-2001.

Que la **parité euro/dollar** ait renoué en début d'année avec ses niveaux de pré-crise est peu surprenant. La dépréciation de l'euro par la suite était plus inattendue. L'argument du décalage conjoncturel de la zone euro vis-à-vis des Etats-Unis ne peut expliquer à lui seul l'ampleur de la dépréciation de l'euro, aussi bien vis-à-vis du dollar que du yen. L'examen des balances de base américaine, japonaise et européenne suggère que la dépréciation de l'euro repose sur des facteurs plus fondamentaux comme l'intense mouvement d'internationalisation des entreprises européennes. La convergence des rendements longs envisagée dans ce scénario, sur des niveaux voisins de 6 % au début de 2001, devrait marquer le début d'un mouvement d'appréciation de l'euro face au dollar.

Les **Bourses** mondiales, et en particulier la Bourse américaine, ont atteint des niveaux sans précédent, qui aboutissent à des ratios profits/cours boursiers extrêmement faibles, surtout pour les valeurs technologiques. Certes, l'envolée de la Bourse a pu s'expliquer par la baisse des taux d'intérêt, par l'amélioration des profits des entreprises, par le besoin d'épargne des *baby-boomers* anglo-saxons, par le développement des investisseurs collectifs qui permettent de réduire la prime de risque attachée à chaque action, par les perspectives de croissance plus favorables aux Etats-Unis et, à un moindre degré, en Europe. Reste qu'à ce niveau de cours, la rentabilité des actifs ne peut être que très faible. Le krach semble inévitable, même si l'optimisme actuel des marchés pousse à le reporter au-delà de notre période de prévision.

La reprise du **commerce mondial** s'est affirmée tout au long de l'année 1999, retrouvant au second semestre de 1999 un rythme proche de celui d'avant la crise asiatique de l'été 1997. En moyenne, les importations mondiales de produits manufacturés ont progressé de 5,8 % en 1999 comme en 1998. Après une forte croissance de la mi-1999 à la mi-2000, la progression des importations européennes et américaines ne ralentirait que légèrement. Les importations japonaises seraient freinées par la faible croissance de l'activité intérieure. Au cours de l'année 2000, la reprise de l'activité se confirmerait en Asie (hors Japon), en Amérique latine et dans les pays d'Europe centrale et orientale, ramenant progressivement les importations de ces pays à des rythmes d'avant l'été 1997.

1. Principales hypothèses et résumé des prévisions

	Trimestres ou semestres												Années			
	1999				2000				2001				1999	2000	2001	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
Prix du pétrole en \$ ¹	11,3	15,5	20,7	24,0	27,8	23,5	21,5	21,0	20,0	20,0	20,0	20,0	17,9	23,4	20,0	
Matières premières industrielles en \$ ²	0,2	0,8	4,6	2,3	4,0	4,0	3,0	3,0	3,0	2,0	2,0	2,0	2,1	14,2	11,1	
Taux de change ¹																
1 euro = ...\$	1,12	1,06	1,05	1,04	0,99	0,96	0,95	0,97	1,02	1,04	1,06	1,10	1,07	0,97	1,06	
1 \$ = ...yen	116	121	113	104	108	110	110	107	105	105	105	105	114	109	105	
1 £ = euro	1,46	1,52	1,53	1,57	1,63	1,67	1,68	1,65	1,57	1,54	1,51	1,45	1,52	1,66	1,52	
Taux d'intérêt courts ¹																
Etats-Unis	4,9	5,0	5,4	6,1	6,0	6,3	6,5	6,7	6,7	6,7	6,5	6,5	5,3	6,4	6,6	
Japon	0,5	0,1	0,1	0,3	0,1	0,2	0,2	0,5	0,5	0,7	1,0	1,0	0,2	0,2	0,8	
Zone euro	3,1	2,6	2,7	3,4	3,4	3,7	4,1	4,3	4,5	4,7	4,9	4,9	3,0	3,9	4,7	
Royaume-Uni	5,5	5,2	5,2	5,9	6,1	6,4	6,6	6,6	6,6	6,5	6,3	6,3	5,4	6,4	6,4	
Taux d'intérêt longs ¹																
Etats-Unis	5,0	5,5	5,9	6,1	6,4	6,5	6,6	6,7	6,3	6,3	6,2	6,0	5,6	6,6	6,2	
Japon	2,0	1,4	1,6	1,7	1,7	1,7	1,9	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	1,7	1,8	2,0	
Zone euro	3,9	4,1	4,9	5,2	5,5	5,7	6,0	6,1	6,1	6,1	6,1	6,1	4,5	5,8	6,1	
Royaume-Uni	4,8	4,5	4,9	5,5	5,5	5,8	6,0	6,0	6,0	6,0	5,8	5,8	4,9	5,8	5,9	
Prix consommation ²																
Etats-Unis	0,4	0,8	0,6	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	2,2	2,6	2,6	
Japon	0,5	0,4	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	0,2	0,1	0,0	0,0	0,3	0,3	0,4	
Zone euro	0,3	0,7	0,3	0,3	0,7	0,5	0,1	0,0	0,4	0,4	0,3	0,3	1,1	1,6	1,1	
Royaume-Uni	0,1	1,1	0,3	0,5	0,2	0,9	0,3	0,5	0,0	0,5	0,5	0,5	1,4	1,3	1,5	
PIB en volume, cvs ¹																
Etats-Unis	0,9	0,5	1,4	1,7	1,0	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7	0,7	0,8	4,1	4,3	3,1	
Japon	1,5	1,0	1,0	1,4	2,1	1,3	0,7	0,3	0,1	0,0	0,3	0,3	0,3	2,1	1,3	
Zone euro	0,6	0,6	1,0	0,8	1,0	0,9	0,9	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8	2,2	3,6	3,4	
Allemagne ³	0,7	0,1	0,9	0,7	1,0	0,8	0,7	0,8	0,7	0,7	0,8	0,8	1,4	3,1	3,0	
Italie	0,3	0,5	0,8	0,4	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,6	1,4	2,8	3,1	
Royaume-Uni	0,4	0,7	1,0	0,8	0,7	0,9	0,6	0,5	0,6	0,7	0,7	0,7	2,0	3,1	2,6	
Balances courantes en milliards de \$, cvs																
Etats-Unis	150		189		198		206		214		225		339	404	439	
Japon	56		54		51		60		65		71		110	112	136	
Allemagne	7		15		15		8		8		11		22	23	18	

(1) Moyenne sur la période.

(2) Période / période précédente, en %.

(3) Données selon le concept Bundesbank – CVS-CJO.

Sources : Pétrole (Brent) et taux de change : relevé des cotations quotidiennes. Matières premières industrielles : indice HWWA (Hambourg). Taux courts à 3 mois : papier commercial aux Etats-Unis, certificats de dépôts au Japon, EURIBOR pour la zone euro, interbancaire au Royaume-Uni. Taux longs : T-Bond à 10 ans aux Etats-Unis, Benchmark à 10 ans au Japon, cours moyen des obligations d'Etat à 10 ans pour la zone euro, obligations d'état à 10 ans au Royaume-Uni. Prix à la consommation : indice des prix à la consommation harmonisé pour la zone euro et le Royaume-uni. Prévisions : OFCE.

Les importations des pays de l'OPEP seraient en forte progression grâce aux revenus tirés de l'augmentation récente des prix du pétrole. La progression des importations mondiales serait de 10,6 % en 2000 et de 8,5 en 2001.

Outre le risque de krach boursier, ne pourrait-on pas craindre que l'accélération et la généralisation de la croissance mondiale ne contribuent à l'étouffer ? Les tensions sur le prix du **pétrole** semblent s'atténuer. Le cours du Brent, qui était de 11 dollars début 1999, est monté jusqu'à 32 dollars début mars 2000. Compte tenu des accords prévisibles au sein des pays producteurs, il devrait se situer sous peu aux alentours de 23 dollars. La reconstitution des stocks viendrait s'ajouter à la demande et maintiendrait les prix autour de 20 dollars le baril en 2001. Ceci devrait atténuer les tensions inflationnistes induites par sa hausse passée.

2. Perspectives de croissance mondiale

Taux de croissance annuels, en %

	Poids ¹ dans le total	PIB en volume		
		1999	2000	2001
Allemagne	5,2	1,4	3,1	3,0
France	4,0	2,7	4,2	3,8
Italie	3,7	1,4	2,8	3,1
Espagne	1,9	3,7	4,2	3,9
Pays-Bas	1,0	3,5	3,6	3,2
Belgique	0,7	2,4	4,1	3,1
Autriche	0,5	2,3	3,0	2,7
Finlande	0,3	3,5	4,5	4,0
Portugal	0,4	2,8	3,7	3,4
Irlande	0,2	8,1	8,0	7,1
Zone euro	17,9	2,2	3,6	3,4
Royaume-Uni	3,5	2,0	3,1	2,6
Suède	0,6	3,5	3,8	3,0
Danemark	0,4	1,2	2,1	2,1
Grèce	0,4	3,7	3,9	4,1
Union européenne	22,7	2,2	3,5	3,3
Suisse	0,6	1,6	2,0	2,1
Norvège	0,3	0,8	1,3	2,3
Europe	23,6	2,2	3,4	3,2
Etats-Unis	22,7	4,1	4,3	3,1
Japon	9,1	0,3	2,1	1,3
Canada	2,0	4,2	3,9	3,0
Pays industriels	57,4	2,7	3,6	2,8
NPI d'Asie	2,9	7,1	6,3	5,8
Autres pays d'Asie	20,2	5,5	6,4	6,6
Amérique latine	6,2	0,7	3,8	4,3
Russie	2,2	3,2	3,2	3,3
PECO	2,5	0,6	3,3	4,0
Afrique	4,1	3,1	5,0	5,0
Moyen-Orient²	4,5	1,8	3,1	3,0
Monde	100,0	3,2	4,2	3,9

1. Pondération selon le PIB et les PPA de 1991 pour les pays de l'OCDE et de 1995 pour les autres zones.

2. Y compris Turquie.

Sources : FMI, OCDE, sources nationales, calculs et prévisions OFCE.

Aux **Etats-Unis**, au bout de neuf années de croissance ininterrompue, le rythme semble ne pas devoir ralentir si l'on en croit les indicateurs conjoncturels. En moyenne de 3,6 % sur la période 1992-1998, la croissance a atteint 4,1 % en 1999. La cohabitation d'une telle vigueur de l'activité, d'une inflation modérée, d'un chômage bas et de la quasi-inexistence des tensions salariales suggère que les limites de la croissance

sont supérieures à celles naguère estimées. Si l'on retient dorénavant, comme tendances de long terme, 2,2 % de gains de productivité horaire du travail et 1,2 % de croissance de la population active par an, l'hypothèse « basse » du taux de croissance potentielle est de 3,4 %. La nouvelle économie n'a pas tué le cycle, mais de nombreux défis guettent l'économie américaine. Nous avons retenu ici un scénario d'atterrissage en douceur où l'habileté du pilotage des autorités monétaires permettrait de freiner suffisamment la croissance pour ralentir l'inflation, sans provoquer une chute de la Bourse, du dollar et de l'activité. En moyenne, en 2000, le PIB croîtrait encore de 4,3 %, mais seulement de 3,1 % en 2001.

L'**économie japonaise** est soumise à des influences contradictoires. La forte rechute du PIB de l'ordre de 2,4 % en l'espace de deux trimestres a mis en doute la réalité de la reprise. Elle est pourtant aujourd'hui bien entamée dans le secteur manufacturier, qui bénéficie de la vigueur de la demande étrangère. La demande intérieure privée semble se redresser. Certes, du côté de la consommation privée, les signaux d'amélioration sont encore ténus. C'est surtout du côté des entreprises qu'ils sont les plus tangibles. Bien que la normalisation du taux d'accumulation reste toujours à faire, un cycle court d'investissement peut être envisagé, dès lors que ce dernier est autofinancé et que la politique monétaire ne se tend pas. La reprise technique de l'investissement public, cumulée à une contribution extérieure positive, à la réalisation des commandes de biens d'équipement et au sursaut des salaires devrait permettre un rebond vigoureux du PIB au premier semestre. Une croissance proche de 2 % en moyenne sur l'année 2000 relève très largement de cette hypothèse. A l'horizon 2001, un certain pessimisme persiste du fait de la permanence de surcapacités privées et d'un ajustement de la politique budgétaire à prévoir au-delà de l'année fiscale 2000. La croissance retomberait à 1,3 %.

Après deux ans d'une crise économique et financière profonde, l'**Asie** a repris le chemin de la croissance en 1999. Initiée en Corée du Sud, la reprise s'est progressivement affirmée dans tous les pays, y compris en Indonésie. Il est vrai que sous certains aspects, la crise a été bien gérée. L'inflation qui s'était accélérée sous l'effet des dévaluations est vite revenue à des rythmes très bas. Après les chutes de 1997-1998, les marchés boursiers ont remonté très rapidement, à l'exception des valeurs bancaires. Simultanément, les balances courantes sont redevenues largement excédentaires en 1998 et 1999. La situation compétitive est nettement plus favorable qu'en 1997. Pour autant, tous les problèmes ne sont pas résolus. Les restructurations bancaires continuent de peser sur les finances publiques et sur le financement de la croissance. Le redressement du secteur bancaire est loin d'être achevé et l'assainissement des bilans oblige les banques à freiner la progression de leur crédit. A terme, il ne faudrait pas que la croissance et le retour des capitaux viennent masquer les besoins d'ajustement. Les perspectives de croissance sont néanmoins globalement très favorables dans la zone : 6,4 % en moyenne en 2000 et 6,5 % en 2001.

Avec 2,2 % de croissance en 1998 et 0,1 % en 1999, l'**Amérique latine** reste marquée par la crise asiatique. Cette zone continue de subir la défiance des investisseurs étrangers. Les taux d'intérêt sont restés élevés tandis que les politiques budgétaires visaient à limiter le creusement spontané des déficits. La contraction de la demande régionale a accompagné l'effet récessif des politiques d'ajustement interne. L'Amérique latine reste confrontée à un surendettement chronique. Une reprise est malgré tout visible dans les principaux pays au

cours du second semestre 1999. Le Mexique a maintenu un taux de croissance relativement soutenu en 1999 (3,7 %). La politique économique y bénéficie d'une marge de manœuvre plus large qu'ailleurs. En 2000, l'activité devrait rester soutenue du fait de la reprise de la demande intérieure, et du dynamisme américain. Au Brésil, la situation continuerait de s'améliorer en 2000 et 2001. Les taux d'intérêt pourraient se détendre et soutenir la demande intérieure, tandis que l'avantage de compétitivité du réal devrait permettre des gains de parts de marché supplémentaires. L'Argentine a été l'un des pays les plus affectés par la crise financière, et est aujourd'hui dans une impasse : elle doit mettre en place des politiques d'ajustement de plus en plus restrictives alors qu'elle est déjà l'une des économies les plus endettées. La croissance de la zone devrait atteindre 3,5 % en 2000 et 4,5 % en 2001.

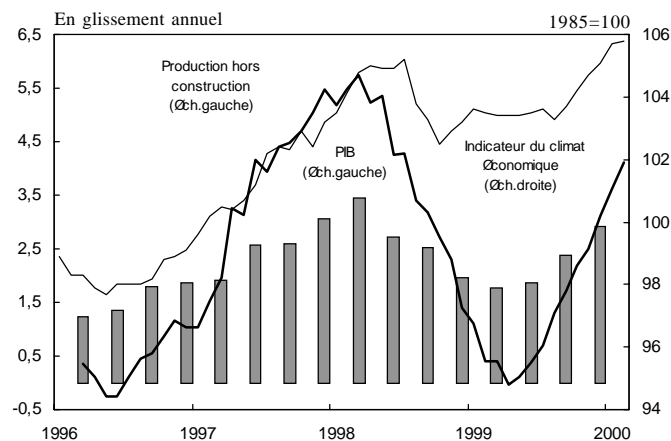
A l'Est, la Pologne et la Hongrie connaissent à nouveau une croissance satisfaisante, fragilisée cependant par le creusement des déficits courants, tandis que la République tchèque peine à sortir de la récession. La Russie ne s'est pas effondrée et n'a pas sombré dans l'hyperinflation, son industrie ayant réussi à bénéficier de la dépréciation du rouble. Le PIB a ainsi retrouvé son niveau d'avant la crise, mais la situation des ménages s'est nettement dégradée.

Après avoir frôlé la récession à la fin de 1998, le **Royaume-Uni** a retrouvé le chemin de la croissance en 1999 : le PIB a augmenté de 2 % en moyenne annuelle. Proche du plein-emploi, le Royaume-Uni connaît de fortes hausses de salaires, une consommation des ménages dynamique et une remontée des prix de l'immobilier, qui ont justifié une hausse d'un point du taux d'intérêt entre septembre 1999 et février 2000. Les tensions inflationnistes n'étaient pourtant pas flagrantes. Le taux de change, surévalué par rapport à l'euro, place l'industrie britannique dans une situation de compétitivité dégradée. Toutefois, le nouveau dynamisme de l'économie britannique, impulsé ici aussi par la bonne santé de sa Bourse et par son bon positionnement dans les nouvelles technologies, lui permettrait de maintenir une croissance de 3,1 % cette année et de 2,6 % l'an prochain. La politique budgétaire aurait un impact légèrement expansionniste en 2000 et 2001.

Dans la **zone euro**, après le trou d'air induit par la crise asiatique et ses conséquences, la croissance bénéficie de la conjonction de facteurs favorables : taux d'intérêt relativement bas, politiques budgétaires légèrement expansionnistes, bonne situation financière des entreprises, bas niveau de l'euro. L'amélioration enregistrée dans le domaine de l'emploi a renforcé la confiance des ménages. La confiance des industriels s'est améliorée de façon importante depuis la mi-1999 (graphique). L'Italie et l'Allemagne, qui étaient en 1999 d'abord restés à l'écart de la reprise, y ont participé en fin d'année, profitant en particulier de la reprise du commerce intra-zone. Les nouvelles technologies devraient contribuer à relancer fortement le taux d'investissement en Europe. En 2001, l'impulsion budgétaire dans la zone euro serait enfin positive. Au total, la croissance serait particulièrement vive de la mi-1999 à la mi-2000, à un rythme de 4 % l'an, ce que confirme l'indicateur avancé de l'OFCE. La croissance du PIB dans la zone euro serait supérieure à 3,5 % cette année, après 2,2 % en 1999. Ce rythme d'expansion se maintiendrait en 2001. La grande incertitude pour la période à venir est de savoir si le chômage pourra continuer à se réduire en Europe, sans se heurter rapidement à une limite de taux de chômage d'équilibre. Ou plus exactement, le péril n'est pas tant dans cette « barrière », que la relance de la croissance, de

l'accumulation de capital et des gains de productivité du travail devrait permettre de faire reculer, suivant l'exemple américain, mais dans le fait que, l'anticipant trop rapidement, la BCE ou les marchés pourraient augmenter de façon précoce et excessive les taux d'intérêt.

Rebond de l'activité dans l'Union européenne



Source : Eurostat.

L'Allemagne aborde l'an 2000 dans une situation bien différente de celle du début de 1999. Le creux d'activité causé par la crise russe au second semestre 1998 a laissé place depuis le printemps 1999 à une franche reprise de l'activité. Ce sont pour l'essentiel les échanges extérieurs qui ont permis à la croissance de s'accélérer. Les données d'enquêtes et les indicateurs conjoncturels confirment ce diagnostic. Une reprise nette de l'activité, tirée à la fois par les exportations et par l'investissement, déboucherait assez rapidement sur des créations d'emplois, ce qui semble se profiler au début 2000. Les perspectives d'évolution de la consommation des ménages sont assez favorables. La contribution des échanges extérieurs à la croissance, positive encore en 2000, s'atténuerait ensuite, laissant à la demande intérieure le soin de tirer la croissance. La politique budgétaire exercerait d'abord un effet légèrement restrictif sur la croissance en 2000, effet qui s'inverserait en 2001, année où la réforme fiscale se traduirait par une impulsion de 0,6 point de PIB. La croissance allemande atteindrait 3,1 % en 2000 et 3 % en 2001.

L'économie italienne devrait sortir en 2000 de sa phase de stagnation. Bien qu'en 1999 le PIB ait encore enregistré la plus basse croissance des pays de la zone euro (1,4 %, comme en Allemagne), les signaux les plus récents indiquent une consolidation de la reprise. C'est surtout la mauvaise tenue des échanges extérieurs qui a freiné la croissance, mais aussi la consommation des ménages du fait de la réduction des revenus financiers et de la hausse de la pression fiscale qui ont généré un climat d'incertitude. Cette année, l'accroissement de la demande étrangère devrait au contraire relancer la croissance, l'investissement demeurant la composante la plus dynamique de la demande intérieure. En 2001, la politique budgétaire jouerait aussi un rôle moteur. La croissance atteindrait ainsi 2,8 % en 2000 et 3,1 % en 2001.

Cette reprise généralisée dans la zone euro entraîne également les pays de l'Union européenne et s'accompagne d'un rapprochement des conjonctures nationales. Les taux de croissance du PIB de la zone euro, mais aussi plus largement de l'Union européenne, convergent ainsi autour de 3 % à l'horizon de notre prévision.

CROISSANCE.NET

Perspectives 2000-2001 pour l'économie française *

Les perspectives de l'économie française sont bonnes : la croissance du PIB s'accélère et atteindrait 4,2 % en 2000 puis 3,8 % en 2001. Une dynamique favorable est enclenchée en France et en Europe et permet d'atteindre des rythmes de croissance que l'on croyait réservés aux Etats-Unis. Cette dynamique est vertueuse parce qu'elle s'alimente d'elle-même sans que des tensions ne la compromettent.

Les ménages y participent en premier. Leur consommation croît à un rythme soutenu, comparable à celui de l'année 1998, et contribue environ pour moitié à la croissance du PIB en 2000 et en 2001. La consommation s'appuie sur un revenu en forte progression du fait des créations d'emplois. En 2000 et en 2001, ces dernières seraient supérieures à 600 000 par an et le pouvoir d'achat du revenu des ménages augmente de plus de 3 % en 2000. La forte baisse du chômage vient réduire l'incertitude. L'épargne de précaution peut diminuer. En 2001, le taux d'épargne baissera de plus d'un demi-point, entretenant la croissance de la consommation.

Les baisses effectives et annoncées d'impôts renforcent ce mouvement. Ce sont des revenus supplémentaires, mais aussi le signe d'une tendance nouvelle en termes de prélèvements. Il y a là de quoi justifier un surcroît de confiance en l'avenir.

L'accès au crédit est facile et permet de lever les contraintes rencontrées dans le passé. Le retour à la confiance des banques procède des mêmes mécanismes que pour les ménages et est tout autant auto-entretenu. Enfin, la « nouvelle économie » et son cortège de nouveaux produits ou de nouveaux services étendent les modes de consommation.

Le commerce extérieur est le second point fort de cette dynamique. La reprise engagée dans le monde contribue à la croissance européenne, d'autant que le niveau élevé du dollar donne à l'Europe un avantage de compétitivité notable.

La monnaie unique constitue un avantage supplémentaire. Elle supprime les turbulences sur le marché des changes (attaques spéculatives ou dévaluations compétitives), et favorise la croissance car les taux d'intérêt n'ont plus pour objectif premier la défense du taux de change. Enfin, elle supprime la contrainte extérieure nationale. Elle a sans doute permis une synchronisation plus rapide des conjonctures européennes et une détente budgétaire généralisée en Europe. La France tire parti de cette croissance du fait de la faiblesse de l'inflation. Les entreprises alimentent aussi cette dynamique vertueuse. La perspective d'une croissance soutenue mais aussi une situation financière saine justifient des investissements plus audacieux que par le passé. Un retournement de la conjoncture est peu probable et le risque de surcapacités faible. Le mouvement de rattrapage de l'investissement après la « croissance molle » des années 1990 a déjà été amorcé et il

se poursuivra fortement dans les deux années à venir. Le taux d'investissement atteindrait ainsi plus de 18,1 % à l'horizon de notre prévision. Ce niveau reste bien inférieur au pic de 1990, et il est compatible avec la forte croissance prévue. Ce mouvement de rattrapage contribue lui aussi à la croissance et alimente le cercle vertueux.

1. Contributions à la croissance du PIB

Moyenne annuelle (en %)	1998	1999	2000	2001
Dépenses des ménages	2,1	1,6	2,0	2,0
Investissement	0,8	0,8	1,0	0,8
Dépenses des administrations	0,4	0,5	0,6	0,5
Variations de stocks	0,4	0,4	0,4	0,1
Total de la demande interne	3,8	2,5	3,9	3,3
Solde extérieur	0,4	0,2	0,3	0,5
PIB	3,4	2,7	4,2	3,8

Sources : INSEE, comptes trimestriels ; prévision OFCE en 2000-2001.

Quelques ombres peuvent néanmoins être ajoutées au tableau.

Premièrement, la stabilité de l'environnement international n'est pas totalement garantie. Le scénario déjà annoncé d'une récession aux Etats-Unis, provoquée par un krach boursier ou une forte surchauffe, peut se réaliser. Son influence serait réelle sur les économies européennes, que ce soit par le biais du commerce extérieur ou par la contagion boursière qui s'en suivrait.

Deuxièmement, la croissance en Europe et en France peut buter sur des contraintes internes. L'investissement devrait rapidement combler le manque éventuel de capacités que nous pourrions connaître. C'est une des raisons du dynamisme de cette composante durant l'année 2000 : le traditionnel effet d'accélérateur joue à plein et devrait, d'après nos estimations, suffire à accumuler suffisamment de capital pour être en ligne avec la croissance de la demande. Le marché du travail paraît plus préoccupant. Selon l'OCDE ou la Direction de la Prévision, le taux de chômage n'augmentant pas l'inflation (le « NAIRU ») est un peu supérieur à 9 %. Les estimations menées à l'OFCE, bien qu'un peu inférieures (de l'ordre de 8,5 %), indiquent un diagnostic similaire : l'économie française devrait rapidement buter sur le NAIRU. Selon notre prévision, il serait atteint à la fin de l'année 2000 ou au milieu de l'année 2001. Ces pénuries sur le marché du travail se seraient déjà manifestées pour certaines professions ou certaines qualifications.

Si cette analyse est correcte, on doit s'attendre à une accélération des salaires et des prix. La politique budgétaire (et monétaire éventuellement) devra alors être restrictive afin de ralentir la croissance et de limiter la décruce du chômage. Heureusement, cette analyse est très contestable et nous n'avons pas à nous résigner à un taux de chômage de 9 % ! On sait que l'estimation du NAIRU est extrêmement fragile et très dépendante du niveau de chômage moyen de la période qui

* Cette prévision a été réalisée à l'aide du nouveau modèle trimestriel de l'économie française, *e-mod.fr*, par une équipe composée de Olivier Brossard, Valérie Chauvin, Gaël Dupont, Éric Heyer et Xavier Timbeau. L'indicateur avancé est réalisé par Françoise Charpin et Hervé Péléraux. La prévision tient compte des informations disponibles à la fin mars 2000 et intègre les comptes nationaux trimestriels de février 2000, à savoir les volumes et les valeurs jusqu'au quatrième trimestre 1999. La prévision et le modèle reposent sur les données et les concepts de la comptabilité nationale base 95 dans le cadre du SEC95.

sert de base à la mesure. L'exemple des estimations menées aux Etats-Unis est frappant : au cours de la décennie passée, les estimations du NAIRU ont évolué aussi vite que le taux de chômage effectif et ne se sont stabilisées que dernièrement, lorsque le taux de chômage s'est installé à un bas niveau. On justifie parfois cette évolution du chômage structurel par la « nouvelle économie ». La diffusion de nouvelles technologies dans l'économie induirait des gains de productivité du travail qui déplacent le NAIRU vers le bas. Suivant que ces gains de productivité sont ponctuels (le niveau est augmenté, mais la croissance se poursuivra au même rythme) ou récurrents (le rythme de leur croissance est durablement plus fort), l'impact sur le NAIRU est temporaire ou durable. La nouvelle économie peut aussi induire une baisse de l'inflation : elle favorise une meilleure diffusion de l'information et les biens immatériels sont moins soumis à des contraintes de capacité de production à court terme que les biens industriels (coûts marginaux souvent très faibles). Que la mesure en soit mauvaise ou qu'un changement de structure rende le concept inopérant, importe assez peu. En l'absence de signes objectifs d'un regain d'inflation, il serait dangereux de lutter contre une maladie avant la manifestation de symptômes. Le risque inflationniste fait partie de ces mythes que l'on devra peut être abolir.

Les rythmes de croissance qui s'annoncent ont été rares en Europe depuis plus de 20 ans. Ils ne manqueront pas de surprendre ou d'effrayer. Le retard accumulé pendant les années 1990 explique que le taux de croissance soutenable à moyen terme soit supérieur au taux de croissance potentiel de long terme. L'exemple américain nous suggère, de plus, que le taux de croissance potentiel pourrait être plus élevé, à moyen terme, de 0,5 à 1 point de croissance par an.

Tensions inflationnistes en France ?

La France connaît, depuis un an, une croissance inhabituellement forte et un renchérissement de ses importations du fait de la dépréciation de l'euro et de la montée du cours du pétrole, dont le prix en euro a augmenté d'environ 250 %. Ces trois éléments ont fait naître des inquiétudes quant à une reprise de l'inflation. Les informations disponibles en février infirment ces inquiétudes à court terme : l'inflation sous-jacente (hors tabac et énergie) se situe à environ 0,5 %, soit un niveau très bas. Les industriels, tout comme les prestataires de services, ne prévoient pas de redressement des prix de vente, si ce n'est pour les biens intermédiaires où les hausses envisagées restent inférieures à celles de 1995. Les salaires croissent à un rythme modéré.

Baisse temporaire des marges de capacité de production

Les marges de capacité disponibles ont diminué en France, de façon légèrement plus marquée que dans la zone euro : elles sont en dessous de leur moyenne de long terme (1978-1999) depuis 1998. Cela s'explique par l'accélération de la production depuis la mi-1998 mais aussi par le ralentissement de la croissance du stock de capital. En effet, l'investissement a été très dynamique depuis deux ans, mais les nouveaux équipements sont venus remplacer les investissements effectués à la charnière des années 1980-1990, qui avaient été importants et dont certains sont devenus obsolètes. A l'horizon de la prévision, la croissance du stock

de capital se stabiliserait du fait de l'arrivée à maturité des investissements, moins nombreux, effectués après 1991. Cette évolution est favorable à la poursuite d'une progression vive de l'investissement, qui ne sera entravée ni par la situation financière des entreprises, ni par les conditions de crédit. Le taux d'investissement des sociétés non financières et des entrepreneurs individuels atteindrait 18,1 % en valeur à la fin 2001, un niveau qui reste inférieur à son pic de 20,3 % en 1990. En volume, il serait supérieur à son précédent pic du fait de la baisse du prix relatif de l'investissement.

L'arrêt du ralentissement de la croissance du stock de capital et l'allongement tendanciel de la durée d'utilisation des équipements permettraient de dégager des marges de capacités en 2001. Dès lors, l'inflation sous-jacente ne connaîtrait pas de forte hausse.

Tensions localisées sur le marché du travail

Après dix années de croissance faible, le niveau du taux de chômage pèse sur l'évolution des salaires de façon importante. La décrue du chômage réaligne lentement les tensions dans certains secteurs, ce qui est un phénomène normal. Cependant, la reprise de l'inflation par les coûts salariaux n'est pas un danger à l'horizon de cette prévision pour deux raisons : d'une part, si le rythme de décrue du chômage observé depuis la fin 1997 n'a jamais été égalé, cette performance reste encore très modeste si on la compare à celles d'autres pays, y compris en Europe ; d'autre part, les coûts salariaux sont dans l'ensemble sous contrôle : les signes de tension en France se limitent à des secteurs et/ou des métiers particuliers (BTP, informatique) et ne remettent pas en cause la modération salariale à l'horizon de la prévision. Aussi, les salaires nominaux par tête n'accélèreraient que très légèrement, de 1,9 % de croissance en glissement annuel à la fin 1999 à 2,3 % à la fin 2001, reflétant ainsi la légère reprise de l'inflation sous-jacente. Celle-ci passerait de 0,5 % en février 2000, niveau exceptionnellement bas, à 1 % fin 2001. Dans ce contexte, les coûts salariaux resteraient faibles en 2000 et accélèreraient légèrement en 2001.

Chômage : la fin des années noires

Le rythme des créations d'emplois s'est nettement accéléré à la fin de l'année 1999, la croissance de l'emploi total atteignant 0,7 % au quatrième trimestre. En glissement, le taux de croissance de l'emploi aura ainsi été de 2,1 %, dépassant le rythme le plus élevé de la précédente phase d'expansion conjoncturelle (1,7 % en 1989).

Avec l'accélération de l'activité, l'emploi marchand s'est accru de 152 950 personnes au dernier trimestre 1999, portant l'ensemble des créations de l'année à 380 000. Pour l'essentiel, ces emplois nouveaux ont été créés dans le secteur des services marchands dont les effectifs se sont accrus de 350 000 personnes.

Deux facteurs permettront aux créations d'emplois d'être très importantes dans les deux années à venir : d'une part, l'accélération de la croissance en 2000 et son maintien à un niveau élevé en 2001 ; d'autre part, le dynamisme de la politique de l'emploi. L'accélération de la croissance devrait permettre à l'économie française de continuer à créer des emplois à un rythme soutenu : 660 000 créations en 2000 et 593 000 en 2001.

2. Equilibre ressources-emplois en biens et services (aux prix de 1995)

	Niveau (Mds F 95)	Taux de croissance trimestriels en %						Taux de croissance annuels en %		
		1999		2000				1999	2000	2001
	1998	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
PIB	8 266	1,0	0,8	1,2	1,0	1,1	1,2	2,7	4,2	3,8
Importations	1 937	2,3	2,7	1,4	3,5	2,7	1,6	3,3	9,9	7,6
Consommation des ménages	4 479	0,7	0,7	0,7	1,0	1,0	1,1	2,3	3,3	3,4
Consommation des administrations	1 944	0,3	1,0	0,4	0,2	0,5	0,4	1,8	1,9	1,9
FBCF totale, dont :	1 554	1,4	1,4	1,1	2,6	1,6	1,4	6,9	6,4	5,0
. Entreprises	930	1,8	1,4	1,6	3,8	1,8	1,7	7,5	8,2	6,4
. Ménages	373	0,7	1,3	0,3	0,8	1,6	1,3	7,7	4,1	3,3
. Administrations	251	0,7	1,3	0,6	0,6	0,6	0,6	3,3	2,9	2,4
Exportations	2 133	4,4	0,5	2,9	2,6	2,2	2,1	3,7	10,1	8,7
Variations de stocks (contribution)	40	0,4	0,5	0,0	0,1	0,2	0,0	0,4	0,4	0,1

Sources : INSEE, comptes trimestriels ; prévision OFCE, modèle *e-mod.fr* à partir du premier trimestre 2000.

3. Quelques résultats significatifs

	Evolutions trimestrielles						MA		GA		MA		GA	
	1999		2000				1999		2000		2001			
	T3	T4	T1	T2	T3	T4								
Emploi total (en milliers)	114,8	164	160	147	172	181	409	493	611	660	629	593		
Demandes d'emploi non satisfaites (en milliers)*	25	99	90	85	101	109	140	175	321	384	361	336		
Prix de la consommation (en %)	0,1	0,5	0,5	0,1	0,2	0,0	0,7	1,2	0,6	0,7	0,7	1,0		
Salaire horaire moyen dans les entreprises non financières (en %)	0,4	0,5	0,8	0,7	0,8	0,8	1,8	1,8	2,6	3,1	3,3	3,6		
Salaire moyen dans les entreprises non financières (en %)	0,4	0,5	0,5	0,4	0,5	0,5	1,7	1,7	1,9	1,9	2,1	2,4		
<i>Ménages</i>														
Pouvoir d'achat du revenu disponible (en %)	0,9	2,5	0,1	0,9	1,5	0,7	2,5	4,5	3,1	3,9	2,7	3,1		
Taux d'épargne (en points)	14,7	16,2	15,6	15,5	16,0	15,7	15,8		15,7		15,1			
Taux d'épargne financière (en points)	5,6	7,6	6,8	6,8	7,2	6,9	6,9		6,9		6,3			
<i>Entreprises</i>														
Excédent brut d'exploitation/valeur ajoutée (en points)	39,2	39,3	39,1	39,5	39,7	39,5	39,3		39,5		38,9			
Taux d'autofinancement** (en points)	81,1	83,5	78,5	79,2	79,3	78,2	80,5		78,8		73,5			
<i>Administrations</i>														
Capacité de financement/PIB (en points)	0,9	2,5	1,1	1,3	1,4	1,1	1,8		1,2		0,4			
Taux de prélèvements obligatoires (en points)	46,7	45,2	45,8	45,4	44,8	44,8	46,0		45,2		45,2			
Taux d'intérêt du marché monétaire (niveau en %)	2,7	3,4	3,4	3,7	4,1	4,3	3,0	3,4	3,9	4,3	4,8	4,9		

Notes : MA : moyenne annuelle ; GA : glissement annuel.

* Au sens du BIT.

** Epargne brute/FBCF.

Sources : INSEE, comptes trimestriels ; prévision OFCE, modèle *e-mod.fr* à partir du premier trimestre 2000.

4. Hypothèses d'environnement international et soldes extérieurs

	Evolutions trimestrielles						Moyennes annuelles		
	1999		2000				1999	2000	2001
	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Demande de produits manufacturés adressés à la France (en %)	1,8	2,3	2,8	2,4	2,1	2,1	3,0	9,7	8,2
Prix des concurrents en devises (en %)	0,5	0,6	3,0	2,7	1,5	2,7	4,0	0,2	8,1
Prix des importations d'énergie en \$	20,7	24,0	27,8	23,5	21,5	21,0	17,9	23,5	20,0
Prix des importations en francs (en %)	0,8	0,7	1,5	0,3	0,6	0,1	0,0	2,3	0,7
Prix des exportations en francs (en %)	0,3	0,4	0,2	0,5	0,1	0,4	1,0	1,1	1,1
Solde des biens et services (milliards de francs)	61	48	50	52	55	55	211	212	205

Sources : INSEE, comptes trimestriels ; prévision OFCE, modèle *e-mod.fr* à partir du premier trimestre 2000.

La politique de l'emploi continue à contribuer largement à ces évolutions (80 000 emplois en 1999). L'objectif de 350 000 postes d'emplois-jeunes dans le courant de l'année 2001 implique une contribution encore forte de ces emplois aidés à la croissance de l'emploi total en 2000 et 2001. Les créations d'emplois liées au 35 heures ont été, quant à elles, de près de 70 000 en 1999. En 2000 et 2001, la réduction du temps de travail permettrait, dans notre scénario, de créer respectivement 73 000 et 118 000 emplois, en supplément des créations spontanées.

Ces évolutions très positives de l'emploi vont permettre une remarquable baisse du chômage. Après avoir diminué de 0,8 point en 1999, le taux de chômage au sens du BIT perdrait 1,5 point en 2000 et 1,3 point en 2001, pour atteindre 7,9 % au dernier trimestre 2001.

Commerce extérieur : confirmation d'un excédent structurel

Pour la deuxième année consécutive, l'excédent commercial de la France se réduit en 1999, tout en se maintenant à un très haut niveau. Pour l'ensemble des biens et services, la balance commerciale française enregistre un excédent de 210 milliards de francs en 1999, contre 220 milliards l'année précédente et 240 milliards en 1997.

Au premier semestre 1999, la balance commerciale a subi un « effet de ciseau » lié au ralentissement de la demande mondiale et au redressement de la demande intérieure. A l'inverse, le second semestre a vu une reprise soutenue des échanges avec l'ensemble des régions du fait du redressement de la demande mondiale adressée à la France : 4,2 % au second semestre 1999 contre 0,3 % au premier semestre.

A l'horizon de notre prévision, la demande étrangère retrouve un rythme de croissance voisin de celui atteint dans les années 1994-1995 (entre 9 et 10 % l'an), sous l'effet conjugué de l'accélération de la croissance européenne et du réveil des économies asiatiques. Par ailleurs, la bonne tenue des coûts salariaux combinée à un environnement de change favorable et à un comportement de marge plus agressif de la part des entreprises françaises permet aux produits français d'être plus compétitifs. Cet environnement permet une reprise des exportations et une stabilisation de l'excédent commercial pour l'année 2000. La contribution du commerce extérieur à la croissance française se maintient à 0,3 point en 2000 pour atteindre 0,5 point en 2001.

Budgets 2000 : priorité à la réduction des prélèvements obligatoires

Le déficit des administrations publiques s'est réduit beaucoup plus que prévu en 1999 : il a été inférieur de 0,4 point de PIB à ce qui était anticipé fin 1998. L'objectif de 1,8 % du PIB prévu pour 2000 a été atteint dès 1999, contre 2,7 % en 1998. Les recettes fiscales ont été particulièrement fortes (+ 5 %) malgré le ralentissement économique. Après avoir atteint 45,6 % du PIB en 1999, les prélèvements obligatoires baisseront de 0,7 point en 2000, essentiellement du fait des mesures fiscales. Le déficit pourrait atteindre 1,2 % du PIB.

En 2000, sont programmées 77,8 milliards de réductions d'impôts et 20,7 milliards de baisses de cotisations sociales.

Les baisses d'impôts concernent essentiellement les impôts indirects (réduction de TVA et des droits de mutation, 42,4 milliards) et les prélèvements sur les ménages (26,2 milliards, hors impôts indirects).

La moitié des réductions de TVA concerne les travaux d'entretien dans les logements (19,7 milliards). La réduction d'un point du taux normal de TVA à compter du 1^{er} avril 2000 coûtera 18 milliards au budget. On estime que les entreprises répercuteront la moitié de la baisse à court terme, et la totalité au bout de trois ans. Le taux réduit de TVA ne devrait pas être modifié, ce qui limite fortement l'impact redistributif de la mesure. Le gouvernement avait prévu de réduire la fiscalité directe sur les ménages en 2001. Les marges fiscales lui permettent de baisser l'impôt sur le revenu (11 milliards) et la taxe d'habitation (11 milliards) dès cette année. Le taux des deux premières tranches du barème est réduit d'un point et la moitié de la réduction de la taxe d'habitation prend la forme d'une extension des dégrèvements en faveur des revenus modestes. Cela permet au gouvernement d'atténuer l'obsolescence des valeurs locatives servant de bases d'imposition, tout en évitant de mettre en œuvre une réforme de fond.

Les entreprises bénéficient de la suppression de la contribution additionnelle temporaire sur les bénéfices instaurée en 1997 pour adapter le niveau du déficit public aux exigences du traité de Maastricht (12,4 milliards). Les autres mesures fiscales concernant les entreprises se compensent. Le renforcement et l'extension jusqu'à 1,8 SMIC de l'allégement dégressif de cotisations patronales sur les bas salaires (7,5 milliards en 2000), sont financés par l'affectation de la taxe générale sur les activités polluantes (TGAP) et la création d'une contribution sociale sur les bénéfices : l'objectif est de modifier le coût relatif des facteurs pour favoriser l'emploi de travail non qualifié. Le gouvernement a prévu la montée en charge de ces taxes sociales à l'avenir. L'exonération pérenne de cotisations patronales de 4000 francs par salarié pour les entreprises signant des accords de RTT (17,5 milliards en 2000) ne constitue pas une baisse de la charge des entreprises car elle compense une partie du coût induit par la réduction du temps de travail.

La loi de finances pour 2000 prévoit la stabilité des dépenses de l'Etat en volume. Les principales mesures prises par le gouvernement concernent la politique de l'emploi : RTT, exonérations de charges patronales, emplois-jeunes. La maîtrise des dépenses sociales contribue fortement à la réduction du déficit public. Les prestations famille et retraite sont indexées sur les prix. L'objectif de dépenses de santé a été dépassé en 1999 du fait du dérapage des soins de ville. Malgré l'entrée en vigueur de la Couverture Maladie Universelle, la hausse prévue en 2000 est limitée à 2,5 %.

En dépit d'une croissance très dynamique, la politique économique engendre une impulsion de 0,4 point de PIB. Une telle politique procyclique est-elle souhaitable ? Elle peut se justifier par le potentiel de rattrapage très important après des années de marasme économique et par le diagnostic conjoncturel : le taux de chômage est voisin de 10 %, l'inflation sous-jacente est faible, le solde extérieur nettement positif et l'investissement n'est pas bridé par la faiblesse de l'épargne.