



LETTRE DE L'OFCE

Observations et diagnostics économiques

OFCE, 69 quai d'Orsay 75007 PARIS - Tél : 01 44 18 54 00 Fax : 01 45 56 06 15 - e-mail : ofce@ofce.sciences-po.fr - Site web : <http://www.ofce.sciences-po.fr>

N° 190 — Mardi 19 octobre 1999

SUR UN NUAGE

*Perspectives 1999-2000 pour l'économie mondiale**

L'économie mondiale a retrouvé son calme après la bourrasque financière de l'année 1998. Les taux de change des pays émergents se sont stabilisés, même si des doutes persistent sur la solidité des deux monnaies qui ont tenu ferme : le peso argentin et le yuan chinois. L'année 1999 a vu le retour de la croissance dans plusieurs des pays industrialisés d'Asie, alors que l'Amérique latine reste plongée dans la récession. Les PECO traversent une phase transitoire de résorption des déséquilibres issus d'une croissance rapide tandis que la Russie connaît un certain rebond. Le ciseau de croissance attendu entre les Etats-Unis et l'Europe ne s'est pas encore produit au premier semestre 1999, les Etats-Unis ayant continué de jouir d'une croissance forte tandis que l'Europe connaissait un passage à vide. Cette disparité a pesé sur le cours de l'euro. Le ralentissement de la croissance a été de faible durée au Royaume-Uni. La croissance japonaise a fortement bénéficié au premier semestre 1999 du plan de relance budgétaire. Après 2,3 % en 1998, la croissance mondiale devrait être de 3 % en 1999, puis de 3,5 % en 2000 (tableau 2), du moins si les facteurs de risques ne se matérialisent pas. Plus que jamais, les problèmes structurels détermineront les évolutions conjoncturelles :

— La masse sans cesse grandissante des capitaux investis en Bourse ne peut avoir indéfiniment une rentabilité élevée. Deux scénarios sont envisageables : celui où les marchés limiteraient leurs exigences de rentabilité, ce qui éviterait un fort réajustement à la baisse des cours, et tendrait à terme à affermir la croissance ; celui où les marchés essaieraient de maintenir leurs exigences, ce qui entraînerait à court terme de fortes baisses des Bourses, et à moyen terme la création de nouvelles bulles financières et une instabilité économique récurrente induite par de fortes fluctuations boursières.

— La croissance américaine n'est pas fondée uniquement sur une bulle financière mais également sur des gains de productivité relativement importants et un nouveau dynamisme productif. Aussi, la chute de la Bourse pourrait-elle être atténuée et le dynamisme américain se maintenir.

— Le Japon est plongé dans une crise de rentabilité. Les entreprises ne peuvent trouver les investissements nécessaires pour rentabiliser une épargne intérieure privée abondante. Aussi, le Japon devrait-il rester englué dans une croissance molle.

— Certains pays émergents d'Asie connaissent de nouveau une croissance vigoureuse, portée par les gains de compétitivité engrangés avec la crise financière. Le diagnostic selon lequel leur croissance passée était fondamentalement saine semble confirmé. Un retour de la zone à une expansion durable semble donc probable.

— La zone euro est maintenant dans une situation saine et peut connaître une période de croissance vigoureuse. Ceci demande une politique monétaire souple, qui accepte une croissance temporairement plus rapide, afin que l'Europe rejoigne son niveau de production potentielle.

Après les fortes **perturbations financières** des étés 1997 et 1998, la situation s'est stabilisée à la mi-1999. Les inflexions de faible ampleur de la politique monétaire américaine ont permis aux marchés d'actions d'encaisser assez bien la hausse du prix de l'énergie et la remontée des rendements obligataires. Le niveau de la Bourse américaine au deuxième trimestre 1999 était supérieur d'environ 20 % au niveau de l'année précédente ; depuis son pic de juillet, il a légèrement baissé, confirmant le scénario d'atterrissage en douceur. La hausse attendue de l'ordre de 1 point des taux à 10 ans américains s'est bien produite. Ils devraient maintenant rester au voisinage de 6 %. La séquence des taux à 3 mois s'est progressivement rehaussée, et anticipe, depuis le début du mois de septembre, des taux de 5,8 % pour le tournant des années 1999 et 2000. Compte tenu de la hausse du rythme de croissance en Europe, notre prévision incorpore un resserrement progressif du taux de refinancement de la BCE à 3,5 % d'ici la fin de l'an 2000. Depuis le début de l'année, les taux longs européens ont connu une hausse similaire à celle des taux américains. Ce redressement incorpore déjà l'embellie des anticipations de croissance et une certaine surévaluation du risque inflationniste. Le risque d'une montée additionnelle est donc faible.

* Ce texte résume l'article du même titre, à paraître dans la *Revue de l'OFCE*, n° 71, octobre 1999. 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 et Paola Veroni.

I. Principales hypothèses et résumé des prévisions

	Trimestres ou semestres												Années		
	1998				1999				2000				1998	1999	2000
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
<i>Prix du pétrole en \$¹</i>	14,2	13,4	12,4	11,2	11,3	15,5	20,0	22,0	22,0	20,0	20,0	18,0	12,8	17,4	20,0
<i>Matières premières industrielles en \$²</i>	7,3	0,2	4,4	4,5	0,2	0,8	2,9	2,0	3,0	3,0	3,0	3,0	14,1	3,0	11,1
<i>Taux de change¹</i>															
1 euro = ...\$	1,09	1,10	1,12	1,18	1,12	1,06	1,05	1,05	1,07	1,08	1,09	1,10	1,12	1,07	1,09
1 \$ = ...yen	128	136	140	119	116	121	113	107	105	107	110	115	131	114	109
1 £ = euro	1,51	1,50	1,48	1,42	1,46	1,52	1,53	1,53	1,50	1,48	1,47	1,45	1,48	1,51	1,48
<i>Taux d'intérêts courts¹</i>															
Etats-Unis	5,6	5,6	5,5	5,2	4,9	5,0	5,4	5,5	5,8	5,8	5,8	5,8	5,5	5,2	5,8
Japon	1,0	0,6	0,7	0,6	0,5	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,7	0,2	0,2
Zone euro ³	3,5	3,6	3,5	3,5	3,1	2,6	2,7	2,9	3,0	3,2	3,4	3,5	3,5	2,8	3,3
Royaume-Uni	7,5	7,5	7,6	6,8	5,5	5,2	5,2	5,4	5,6	5,7	5,7	5,7	7,3	5,3	5,7
<i>Taux d'intérêts longs¹</i>															
Etats-Unis	5,6	5,6	5,2	4,7	5,0	5,5	5,7	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	5,3	5,6	6,0
Japon	1,7	1,4	1,3	1,1	1,9	1,6	1,8	1,7	1,7	2,0	2,0	2,0	1,4	1,7	1,9
Zone euro ³	5,0	4,9	4,4	4,0	4,0	4,3	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	4,6	4,5	5,0
Royaume-Uni	6,0	5,8	5,5	4,8	4,5	4,9	5,4	5,6	5,6	5,8	5,8	5,8	5,5	5,1	5,8
<i>Prix la consommation²</i>															
Etats-Unis	0,2	0,5	0,4	0,4	0,4	0,9	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	1,6	2,1	2,5
Japon	0,1	0,3	0,2	0,9	0,5	0,4	0,1	0,0	0,0	0,1	0,2	0,2	0,6	0,3	0,2
Allemagne	0,2	0,3	0,2	0,1	0,3	0,5	0,4	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,9	0,6	1,1
Royaume-Uni ⁴	0,5	0,3	0,2	0,8	0,2	0,2	0,3	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	2,0	1,5	2,3
<i>PIB en volume, cvs³</i>															
Etats-Unis	1,4	0,5	0,9	1,5	1,1	0,4	0,9	0,9	0,4	0,6	0,6	0,6	3,9	3,8	2,6
Japon	1,2	0,7	0,3	0,8	2,0	0,2	0,5	0,1	0,8	0,4	0,0	0,3	2,9	1,0	1,2
Zone euro	0,7	0,5	0,5	0,2	0,4	0,5	1,0	0,9	0,7	0,7	0,7	0,7	2,7	2,1	3,1
Allemagne ⁵	1,1	0,0	0,4	0,3	0,4	0,0	1,3	0,8	0,6	0,7	0,6	0,6	1,9	1,3	2,8
Italie	0,5	0,5	0,6	0,4	0,2	0,4	0,6	1,1	0,6	0,5	0,6	0,3	1,3	1,2	2,6
Royaume-Uni	0,5	0,5	0,5	0,0	0,2	0,6	0,9	0,7	0,6	0,7	0,7	0,7	2,2	1,7	2,8
<i>Balances courantes en milliards de \$, cvs</i>															
Etats-Unis		95		125		149		193		207		195	221	343	401
Japon		59		63		57		61		63		58	121	119	120
Allemagne		2,8		2,6		1,4		2,2		2,2		4,4	5,3	0,8	6,6

1. Moyenne sur la période.

2. Période / période précédente, en %.

3. Le taux d'intérêt de la zone euro est représenté par le taux d'intérêt allemand avant 1999.

4. Déflateur de la consommation.

5. Données selon le concept Bundesbank — CVS-CJO.

Sources : Pétrole et taux de change : relevé des cotations quotidiennes. Taux courts à 3 mois : papier commercial aux Etats-Unis, certificats de dépôts au Japon, FIBOR en Allemagne, 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, Bund à 10 ans en Allemagne, cours moyen des obligations d'Etat à 10 ans pour la zone euro, obligations d'Etat à 10 ans au Royaume-Uni. Matières premières : indice de Hambourg. Prévision : OFCE.

La baisse de l'euro s'est longtemps poursuivie : parti de 1,17 dollar début 1999, il oscille maintenant autour de 1,07. L'inversion de l'écart conjoncturel entre les Etats-Unis et la zone euro en 2000, ainsi que la persistance du déficit courant américain, devrait le faire remonter l'année prochaine. Le yen devrait rechuter lorsque l'effet direct du plan d'impulsion budgétaire s'estompera et que la Bourse apparaîtra moins prometteuse.

Les importations de produits manufacturés repartent dans de nombreuses zones, notamment en Asie et en Europe. Les importations d'Amérique du Nord restent soutenues par le dynamisme de la demande intérieure. La plupart des pays européens devraient afficher une forte reprise de leurs échanges extérieurs au second semestre. De même, grâce aux revenus tirés de la hausse des prix du pétrole, les importations d'Amérique latine, de Russie et plus encore des pays de l'OPEP devraient recommencer à croître. En 2000, le commerce mondial redeviendrait, comme avant la crise, beaucoup plus dynamique dans les PED. La croissance des importations mondiales de produits manufacturés serait de l'ordre de 5,7 % en 1999 et de 9 % en 2000, après 5,9 % en 1998.

2. Perspectives de croissance mondiale

Taux de croissance annuels, en %

	Poids ¹ dans le total	PIB en volume		
		1998	1999	2000
Allemagne ²	5,2	1,9	1,3	2,8
France	4,0	3,4	2,6	3,5
Italie	3,7	1,3	1,2	2,6
Espagne	1,9	4,0	3,5	3,4
Pays-Bas	1,0	3,8	3,1	2,8
Belgique	0,7	2,9	1,7	2,4
Autriche	0,5	3,3	2,2	2,7
Finlande	0,3	4,7	3,5	4,2
Portugal	0,4	3,5	3,0	2,9
Irlande	0,2	8,5	7,4	6,7
Zone euro	17,9	2,7	2,1	3,0
Royaume-Uni	3,5	2,2	1,7	2,8
Suède	0,6	2,6	3,4	3,3
Danemark	0,4	2,7	1,6	2,1
Grèce	0,4	3,6	3,1	3,5
Union européenne	22,7	2,6	2,1	3,0
Suisse	0,6	2,1	1,2	1,9
Norvège	0,3	3,3	0,5	1,0
Europe	23,6	2,6	2,0	2,9
Etats-Unis	22,7	3,9	3,8	2,6
Japon	9,1	2,8	1,0	1,2
Canada	2,0	3,1	3,5	2,7
Pays industriels³	57,4	2,3	2,6	2,5
NPI d Asie	2,9	2,3	6,1	4,9
Autres pays d Asie	20,2	3,6	5,5	6,2
Amérique latine	6,2	1,9	0,1	3,5
Russie	2,2	4,6	1,5	2,5
PECO	2,5	1,9	0,7	2,5
Afrique	4,1	3,7	3,1	4,8
Moyen-Orient⁴	4,5	3,2	1,8	3,1
Monde	100,0	2,3	3,0	3,5

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

2. Données selon le concept Bundesbank — CVS-CJO.

3. Moyenne pondérée des pays mentionnés.

4. Y compris Turquie.

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

Après la forte baisse de l'an passé, le prix du baril de pétrole atteignait à la fin septembre 24 dollars, avant de redescendre brutalement à 20,6 dollars début octobre. Ce repli témoigne d'une forte volatilité. Au-delà d'une composante spéculative qui a joué à la hausse au cours des derniers mois, il apparaît que l'OPEP a repris la situation en main. Compte tenu de la croissance mondiale et des objectifs de l'OPEP de stabiliser ses parts de marché, les prix pourraient revenir progressivement vers le niveau moyen de 18 dollars qui s'était imposé depuis le contre choc pétrolier de 1985. Au total, la hausse de prix du pétrole devrait coûter 0,2 point de croissance aux pays de l'OCDE en 1999 et en 2000 et y augmenter l'inflation de 0,35 point en 1999.

La situation conjoncturelle s'améliore plus vite que prévu en Asie. A la différence de l'an passé où la contrainte financière jouait à plein, l'environnement est plus positif, bien qu'encore très fragile. Les taux de change sont stables par rapport au dollar, et les politiques monétaires particulièrement accommodantes, les dérapages inflationnistes ayant été rapidement évités. Simultanément, les politiques budgétaires restent très expansionnistes. Le relâchement de la contrainte financière va permettre un redémarrage progressif. Les dépréciations des taux de change par rapport au dollar en 1998 et la récente appréciation du yen procurent un avantage de compétitivité substantiel (de l'ordre de 20 % par rapport à juin 1997 en termes effectifs réels). Le commerce intra-régional de produits destinés à la réexportation s'accélère cette année, notamment vers le Japon. La Corée du Sud se démarque par une sortie de crise beaucoup plus rapide, qui pourrait alimenter une nouvelle bulle financière. A l'inverse, Honk-kong reste à la traîne. Pour 1999, une croissance de l'ordre de 5,6 % dans l'ensemble de l'Asie (hors Japon) est envisageable. Les perspectives pour l'année prochaine reposent sur la généralisation des bonnes performances à l'exportation et l'amélioration des demandes internes.

Les perspectives de croissance en Amérique latine sont révisées en baisse dans de nombreux pays. Pourtant, le scénario catastrophe envisagé en mars a été évité au Brésil, où le PIB aura stagné (et non reculé) en 1999. Ailleurs, les facteurs défavorables se cumulent et les récessions sont fréquentes. Aux fragilités financières s'ajoutent un environnement commercial déprimé et une période d'incertitudes politiques. Le relèvement du prix du pétrole, ainsi que le retournement du cours de certaines matières premières industrielles, devraient néanmoins alléger les contraintes budgétaire et extérieure dans certains pays. Au Brésil, la situation économique à la mi-1999 est plutôt favorable. L'année prochaine, la demande intérieure devrait se raffermir sous l'effet des bas taux d'intérêt, tandis que les exportations tireraient parti de leur avantage de change. La croissance pourrait revenir vers 4 %. A la différence du Brésil, qui bénéficie du retour de la confiance des investisseurs et d'un niveau très favorable de compétitivité, l'Argentine pâtit de la rigueur monétaire imposée par son système de change. Avec 3 % de croissance en 1999, le Mexique s'avère le pays le mieux préservé d'Amérique latine. Après une croissance nulle en 1999, la zone Amérique latine pourrait enregistrer une croissance de 3,5 % en 2000 (en moyenne annuelle).

Aux Etats-Unis, l'activité au cours des six derniers mois a confirmé la persistance du dynamisme de l'économie. La bonne orientation des indicateurs conjoncturels, en particulier dans le secteur manufacturier, permet d'envisager une croissance d'au moins 1,6 % au second semestre 1999. Le scénario retenu pour 2000 est celui d'un ralentissement modéré. Les risques qui pèsent sur l'économie américaine

(surchauffe, choc boursier, crise de l'endettement) ne devraient pas se matérialiser. L'hypothèse implicite est que l'économie américaine peut vivre sans une forte croissance de la Bourse, les investisseurs acceptant de revoir à la baisse leurs exigences de rentabilité. Les ajustements sont supposés, une fois de plus, se faire en douceur, en partie grâce à la qualité du *policy mix*, en partie grâce à un facteur *New Age* (c'est-à-dire le maintien d'importants gains de productivité et la fin de l'inflation).

Le **Japon** a connu au premier trimestre une croissance de 2 %, validant le crédit accordé à l'effort public de relance. En fait, les délais de mise en place des dépenses et des économies d'impôts ont été exceptionnellement courts, et l'impulsion a joué comme un électrochoc. Cette concentration des dépenses publiques fait néanmoins envisager une croissance plus chaotique qu'initialement prévu. De plus, aucune prise de relais de l'investissement public par l'investissement privé n'est décelée. Et la vitalité retrouvée de la consommation privée est douteuse. Le retournement des anticipations de croissance a redonné des couleurs à la Bourse, dopée également par la tenue des valeurs des institutions financières. Aujourd'hui, la principale interrogation tourne autour de la valeur du yen et de son impact sur la croissance et les profits.

Le PIB de la **zone euro** a augmenté de 2,7 % en moyenne annuelle en 1998. La décélération de l'activité, en fin d'année, s'est prolongée sur le premier semestre de 1999. L'affaiblissement de la croissance des exportations a touché inégalement les pays (tableau 3). La reprise conjoncturelle est perceptible depuis le deuxième trimestre de 1999, avec la progression des indicateurs de confiance, des carnets de commandes, des exportations et de la production industrielle. La demande adressée à l'Europe continuerait à se renforcer, redonnant aux exportations un rôle moteur dans la croissance européenne. La demande intérieure européenne a conservé une croissance autonome pendant la phase de ralentissement industriel, grâce aux créations d'emplois. Les dépenses des ménages pourraient, dans les mois à venir, croître à un rythme proche de celui de 1998. La baisse des taux d'intérêt en 1999 et la révision à la hausse de la croissance pour 2000 ont permis à plusieurs pays d'annoncer une amélioration de leur solde public plus rapide que dans leurs programmes de stabilité. Mais, en terme d'impulsion budgétaire, la politique budgétaire serait globalement neutre en Europe en 1999 et 2000.

3. Dispersions dans la zone euro

	PIB ¹	Production industrielle (hors construction) ¹	Taux de chômage harmonisé ²	Prix (IPCH, juillet 1999, GA)
Allemagne	0,6	0,4	9,1	0,6
Autriche	1,1*	5,2	4,3	0,3
Belgique	1,7*	1,9	9,0	0,7
Espagne	3,6	1,5	15,9	2,1
Finlande	3,4	5,2	9,8	1,4
France	2,1	0,0	11,0	0,4
Irlande	n.d.	7,2	6,7	1,9
Italie	0,8	2,5	11,9	1,7
Pays-Bas	3,2	0,7	3,2	1,8
Portugal	n.d.	2,4	4,5	1,9

1. Glissement annuel en T2 sauf * en T1. 2. En juillet.

La **croissance allemande** a été très faible au premier semestre. Mais la nette amélioration du climat général dans l'économie, entre mai et août, signale un redressement conjoncturel au début de l'été 1999. De même, l'amélioration des débouchés extérieurs, engagée depuis décembre, est nette. La reprise de la production industrielle stabilisera le marché du travail. Dans l'ensemble, la croissance allemande serait assez vigoureuse dans le courant du second semestre 1999, soutenue par la croissance des débouchés extérieurs, une reprise de la consommation et un mouvement de restockage. Compte tenu de l'acquis, la performance annuelle serait cependant assez médiocre (1,3 %). En 2000, la demande intérieure soutiendrait plus nettement la croissance, et la croissance atteindrait 2,8 % en moyenne annuelle.

L'**Italie** a démarré l'année 1999 avec un acquis de croissance du PIB de 0,6 % seulement. Le solde extérieur continue d'être le principal frein à la croissance. La demande intérieure s'appuie surtout sur la consommation publique, sans modification significative de la dynamique de l'investissement. L'absence de signaux forts de reprise rend incertaines les perspectives immédiates. Toutefois, le renforcement progressif de l'économie mondiale, et en particulier de la zone euro, fait que le point bas conjoncturel a sans doute été dépassé. Le déséquilibre entre commandes intérieures et étrangères laisse prévoir une croissance de l'activité tirée par la demande intérieure dans les secteurs des services et du bâtiment en 1999, alors que l'industrie et sa composante d'exportation pourraient tirer la reprise en 2000. L'écart de croissance avec ses partenaires européens se réduirait ainsi en 2000.

En l'espace d'un an, l'horizon conjoncturel s'est bien éclairci au **Royaume-Uni**. A partir d'octobre 1998, la Banque d'Angleterre a baissé graduellement son taux d'intérêt jusqu'en juin, limitant la récession à l'industrie. Les conditions de la reprise semblent aujourd'hui réunies, le nuage le plus menaçant se trouvant du côté des conditions monétaires. Le taux de change de la livre reste en effet élevé, pénalisant les exportations britanniques. La Banque d'Angleterre a relevé de façon préventive son taux d'intervention début septembre, ce qui éloigne la perspective d'une entrée rapide dans l'euro. Soutenue par la baisse des taux d'intérêt et la progression de la Bourse, la consommation des ménages a alimenté la reprise de l'activité. La croissance serait de 1,7 % en 1999 et de 2,8 % en 2000 (grâce à une contribution du commerce extérieur moins négative).

La situation en **Russie** s'est nettement améliorée depuis le début de l'année. L'hyperinflation a été évitée. Le rouble est stabilisé. Le PIB et surtout la production industrielle repartent, grâce à la substitution de production nationale à des importations devenues très onéreuses. La hausse du prix du pétrole permet une forte amélioration des soldes extérieur et public. La Douma a accepté de voter les textes posés comme condition par le FMI pour accorder un prêt de 4,5 milliards de dollars. L'économie russe bénéficie de la dépréciation du rouble et d'un certain dynamisme industriel. La croissance pourrait atteindre 1,5 % en 1999 et 2,5 % en 2000. Les **pays d'Europe centrale et orientale** sont dans une situation difficile en raison de la répercussion de la crise russe, mais surtout de la nécessité de mettre fin à une période de croissance déséquilibrée, d'inflation et de déficit extérieur. Il faudrait que les pays desserrent leurs politiques monétaires pour déprécier leurs monnaies et faire des gains de compétitivité. Ceci imposerait une stricte gestion salariale et budgétaire.

TOUTES VOILES DEHORS

*Perspectives 1999-2000 pour l'économie française**

Les perspectives de l'économie française sont bonnes : la croissance du PIB s'accélère de 2,6 % en 1999 à 3,5 % en 2000. L'année 1999 est en léger retrait par rapport à 1998 (« trou d'air ») à cause du ralentissement de l'industrie induit par la crise asiatique et ses conséquences sur l'économie mondiale. En réponse au ralentissement de 1999 par rapport à 1998, la reprise en fin d'année 1999 et durant l'année 2000 est vigoureuse. Les facteurs qui ont pesé à la baisse au début 1999 se sont inversés et jouent positivement : la demande de nos partenaires européens, en particulier, et les échanges mondiaux, en général, sont, comme l'attestent les données récentes, dans une phase de reprise.

Ainsi, la crise asiatique et les désordres consécutifs ont, durant trois trimestres, maintenu la croissance de l'économie française en-dessous de 2,5 % en rythme annuel. La récession des pays asiatiques a eu un impact direct sur nos échanges avec la zone, dégradant notre solde extérieur et pesant sur nos exportations industrielles. Certes, la France a été moins exposée que ses voisins européens, en particulier l'Italie et l'Allemagne, mais le ralentissement de l'activité en Europe a pesé très significativement sur la production industrielle française.

Ce ralentissement explique le pessimisme des industriels à l'hiver dernier. Au printemps, la moyenne des prévisions pour l'année 1999 était révisée en baisse de 0,5 point de croissance du PIB. Cette révision était en partie fondée sur un scénario d'extension de la crise asiatique à d'autres zones géographiques, conduisant à un enchaînement négatif accentué par la réaction de l'économie américaine.

Ce scénario gris apparaît aujourd'hui moins probable et l'attention se porte, à nouveau, et sans doute à raison, sur les éléments positifs qui caractérisent la situation conjoncturelle.

Tout d'abord, la vigueur de la demande interne ne se dément pas. Les dépenses des ménages sont un infatigable moteur de la croissance. Depuis maintenant plus de deux ans, un revenu en progression régulière et un taux d'épargne stable se combinent pour donner à la consommation un rythme de croissance soutenu. Les ménages ont confiance dans l'évolution économique et le traduisent dans leur comportement. L'amélioration du marché du travail alimente cet optimisme. Les créations d'emplois, qu'elles soient le fait de la croissance retrouvée ou de la politique de l'emploi — à ce jour les emplois jeunes, demain les 35 heures — non seulement contribuent à la progression du revenu des ménages mais aussi, parce que la baisse du chômage réduit les risques futurs, diminue l'argument de précaution dans le comportement d'épargne.

* Ce texte résume l'article du même titre, à paraître dans la *Revue de l'OFCE*, n° 71, octobre 1999. Cette prévision a été réalisée à l'aide du modèle trimestriel de l'économie française Mosaïque, par l'équipe de la Division France du Département Analyse et Prévision composée de Françoise Charpin, Valérie Chauvin, Gaël Dupont, Eric Heyer, Hervé Péléraux et Xavier Timbeau. La prévision tient compte des informations disponibles à la fin septembre 1999 et intègre les comptes nationaux trimestriels de septembre 1999, à savoir les volumes et les valeurs jusqu'au deuxième trimestre 1999.

L'investissement des entreprises est le second moteur. Son comportement est plus volatil, mais les chiffres issus de la nouvelle comptabilité nationale (base 95) donnent une vision du passé récent plus facile à interpréter. Le taux d'investissement croît depuis le début de la reprise, à des aléas conjoncturels près.

La vigueur de la demande interne est, à la fin de l'année 1999, renforcée par l'environnement extérieur. Les pays asiatiques sortent rapidement de récession et les problèmes structurels, qui subsistent probablement, n'empêchent pas le mouvement de reprise déjà amorcé. Par ailleurs, la crise asiatique n'a pas provoqué, à ce jour, de ralentissement aux Etats-Unis. Le commerce mondial, très bien orienté, traduit cette bonne situation conjoncturelle. L'Europe s'engage aussi dans la reprise et les relations entre les pays européens démultiplient le mouvement de croissance.

1. Contributions à la croissance du PIB

Moyenne annuelle (en %)	1997	1998	1999	2000
Dépenses des ménages	0,1	2,0	1,3	1,4
Investissement des entreprises	0,1	1,1	1,1	0,9
Dépenses des administrations	0,4	0,3	0,4	0,6
Variations de stocks	0,3	0,4	0,0	0,2
Total de la demande interne	0,9	3,8	2,8	3,1
Solde extérieur	1,1	0,3	0,2	0,3
PIB	2,0	3,4	2,6	3,5

Sources : INSEE-comptes trimestriels, prévision OFCE en 1999-2000.

A la différence de 1998, l'ensemble des composantes contribue positivement à la croissance et, tant qu'il n'y a pas de coup de vent, toutes les voiles de l'économie française sont hissées. C'est pourquoi la croissance sera plus forte en 2000 qu'en 1998.

Par ailleurs, la croissance française est supérieure à la moyenne de ses partenaires européens, notamment à celle de l'Allemagne ou de l'Italie ; mais elle est inférieure à celle de l'Espagne ou de certains « petits » pays européens, qui sont encore dans une situation de rattrapage.

L'écart avec l'Allemagne ou l'Italie, outre des différences de croissance potentielle, trouve sa source dans trois raisons. La première est une réaction asymétrique à la crise asiatique et à ses conséquences, de par la structure géographique et par produit du commerce extérieur. Par exemple, la chute des importations russes en 1998 a joué de façon très différente sur la France et l'Allemagne : la part de la Russie dans le commerce français est de 0,6 % contre 1,8 % dans le commerce allemand.

En deuxième lieu, la France a souffert de conditions monétaires restrictives durant une bonne partie de la décennie 1990. L'Italie, mais aussi l'Espagne ou le Royaume-Uni ont pu profiter des dévaluations de leurs monnaies. L'Allemagne, menant la réunification, a bénéficié d'une politique de taux adaptée à sa situation. Ces conditions monétaires plus strictes

ont entraîné une moindre consommation et un moindre investissement, et la France a accumulé un retard qu'elle rattrape.

La troisième raison du dynamisme français est la politique de l'emploi. En 1999, 80 000 emplois sont attribuables à la politique de l'emploi, principalement les emplois jeunes, et environ 130 000 si l'on tient compte des 35 heures. C'est, pour l'année 1999, un tiers des créations d'emploi, qui s'élèvent en glissement à 360 000. Si les conséquences à moyen terme de cette politique de l'emploi sont toujours objet de débat, leur impact à court terme est réel.

Commerce extérieur : légère contraction des excédents

En 1999, la balance commerciale française enregistre avec retard les effets de la crise financière, qui, partie de l'Asie, s'est propagée à un grand nombre de pays. Malgré un environnement international peu porteur, le commerce extérieur français de marchandises devrait continuer néanmoins de dégager des excédents en 1999, autour de 180 milliards de francs, contre 225 milliards l'année précédente, confirmant que dans un contexte de marché mondial moins dynamique, l'économie française demeure compétitive.

A l'horizon de notre prévision, la demande mondiale connaîtra un net redressement. La reprise en Asie et le soutien continu des Etats-Unis devraient marquer le second semestre 1999. L'enjeu pour la fin de l'année 1999 et pour 2000 se focalise sur le commerce intra-européen qui représente plus de 60 % de l'ensemble de nos échanges. Au premier semestre, les exportations et les importations avec l'Union européenne ont diminué respectivement de 1,8 % et 3,4 % en valeur. Une nette amélioration est apparue au début du troisième trimestre, en particulier dans la zone euro. De même, la reprise des échanges dans le secteur des biens intermédiaires, particulièrement exposé à la concurrence internationale et qui avait été le plus durement touché par la crise asiatique, peut être associée à l'amélioration générale des perspectives de production en Europe et dans le monde.

En somme, l'année 1999 sera une année de transition pour le commerce extérieur français et le solde subirait ainsi à la fois les effets du ralentissement économique du premier semestre et ceux du rebond en Europe de la fin de l'année. Sur sa lancée, la contribution du commerce extérieur à la croissance française redeviendrait positive en 2000 (0,3 point contre - 0,2 point en 1999).

Croissance sans inflation

La hausse du cours du pétrole, et plus modestement, celle du dollar font s'interroger sur une éventuelle reprise de l'inflation mondiale. En France, ces craintes paraissent exagérées. L'évolution du prix du pétrole n'aura pas l'impact qu'elle a pu avoir dans le passé : l'épisode de hausse devrait être de courte durée, la place du pétrole et des dérivés pétroliers comme source d'énergie a fortement diminué et l'indexation des salaires aux prix est moins forte.

Ainsi, les prix à la consommation croissent à un rythme annualisé de seulement 0,6 % malgré une hausse du prix de l'énergie de près de 10 %, du fait de l'atonie des autres postes.

Par ailleurs, les indicateurs plus avancés ne montrent aucun signe de tension : tout au plus la remontée des prix des matières premières (dont l'énergie) en euros a-t-elle induit une stabilisation de la baisse des prix de production industriels, tandis que le pouvoir d'achat des salaires a progressé à un rythme étonnamment faible pendant la période de désinflation non anticipée. Par la suite, la reprise des cours des matières premières devrait se diffuser dans l'économie. Cependant ce mouvement resterait limité du fait de la modération salariale et de l'absence de saturation des capacités de production à l'horizon de la prévision : les prix à la consommation progresseraient de 1,2 % en 1999 et de 0,8 % en 2000 en glissement annuel, et les prix hors énergie, de 0,9 % puis 1,3 %.

Une fois encore, la modération des coûts salariaux fait que les marges des producteurs sont peu touchées par la remontée des prix des consommations intermédiaires. La reprise de l'activité en 1999 génère des gains de productivité, après le ralentissement à la charnière 1998-1999, du fait du retard des créations d'emplois sur les variations de l'activité. Dans une moindre mesure, la faible progression du pouvoir d'achat du salaire (+ 1,4 % en glissement annuel), alors même que l'inflation a fortement ralenti de façon non anticipée (de 0,5 point en glissement) montre la faiblesse des augmentations négociées. Cette tendance est confirmée par l'enquête trimestrielle dans l'industrie.

Stabilisation du taux d'épargne en 2000

La consommation des ménages avait connu une période de croissance relativement vive, du troisième trimestre 1997 au deuxième trimestre 1998, grâce à une forte progression du pouvoir d'achat. Ensuite, les ménages ont ralenti leur rythme de consommation jusqu'en juin 1998 de façon à le rendre plus compatible avec l'évolution de leurs revenus. De plus, les investissements en logements, dopés par la fin de la mesure Périssol, ont légèrement évincé les autres dépenses des ménages. Mais la confiance des ménages reste à un niveau exceptionnellement élevé et l'encours de leurs crédits a fortement progressé au cours du premier semestre 1999. Les indicateurs de consommation du troisième trimestre montrent une reprise. Le taux d'épargne des ménages diminuerait donc légèrement, atteignant 15,9 %, un niveau dont il s'écarterait peu à l'horizon de la prévision.

Le ralentissement ne remet pas en cause le schéma de reprise de l'investissement

Dans le contexte de ralentissement conjoncturel qui a marqué les entreprises depuis un an, l'investissement productif est apparu singulièrement dynamique au début de 1999 : avec une hausse de 3 % entre la fin 1998 et la mi-1999, les dépenses sont restées soutenues.

Les achats exceptionnels d'Airbus par Air France au premier semestre ont masqué le tassement conjoncturel des autres composantes de l'investissement. Le climat des affaires dans le commerce de gros en biens d'équipement semble d'ailleurs plus compatible avec un rythme de progression des acquisitions d'équipements, voisin de 5 %, qu'avec celui de 7,5 % décrit par les comptes nationaux.

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

	Niveau (Mds F 95)	Taux de croissance trimestriels en %						Taux de croissance annuels en %		
		1998	1999		2000				1998	1999
		T3	T4	T1	T2	T3	T4			
PIB total	8 266	1,2	1,0	0,7	0,9	0,8	0,8	3,4	2,6	3,5
Importations	1 934	2,4	1,6	1,5	1,6	1,8	1,7	9,4	2,6	6,9
Consommation des ménages	4 525	1,0	0,7	0,6	0,5	0,5	0,6	3,6	2,4	2,6
Consommation nette marchande des administrations	1 944	1,1	0,6	0,7	0,6	0,6	0,6	1,1	1,6	2,8
FBCF totale	1 554	0,8	1,1	1,2	1,2	1,5	1,0	6,1	5,9	4,7
dont :										
entreprises	871	0,8	1,5	2,1	1,8	2,3	1,5	7,3	5,8	6,9
ménages	373	0,9	0,7	0,5	0,2	0,3	0,2	3,4	7,4	2,3
administrations	311	0,5	0,5	-0,4	0,4	0,6	0,6	6,0	4,3	1,1
Exportations	2 133	2,6	2,0	1,7	1,6	1,7	1,7	6,9	1,7	7,6
Variations de stocks (en milliards de F 95)	45	11,2	14,1	11,5	16,4	17,8	19,2	44,7	43,0	64,9
Produits manufacturés										
Production	3 672	1,5	1,5	1,2	1,2	0,8	0,6	5,6	3,0	4,8
Importations	1 368	3,0	1,8	1,4	2,0	2,0	1,9	10,4	4,4	7,9
Exportations	1 459	3,2	2,2	1,9	1,8	2,0	1,9	9,2	3,3	8,9

Sources : INSEE-comptes trimestriels, prévision OFCE en 1999-2000.

3. Quelques résultats significatifs

	Evolutions trimestrielles						MA	GA	MA	GA	MA	GA
	1999		2000				1998		1999		2000	
	T3	T4	T1	T2	T3	T4						
Emploi total (en milliers)*	117,6	119	79	115	109	94	279	331	304	363	409	396
dont industrie	11,0	11,0	11,0	17,0	12,0	6,0	4,0	14,0	8,0	18,0	44,0	46,0
Demandes d'emploi non satisfaites (en milliers)	34	35	24	50	46	37	44	110	132	142	142	156
Prix la consommation (en %)	0,6	0,3	0,3	0,2	0,3	0,1	0,7	0,3	0,6	1,2	1,2	0,9
Salaire horaire moyen dans les entreprises non financières (en %)	0,9	0,9	0,9	1,0	0,9	0,8	2,3	2,1	2,4	2,8	3,6	3,7
Ménages												
Pouvoir d'achat du revenu disponible (en %)	0,6	0,5	0,5	0,7	0,6	0,7	3,1	2,5	2,6	2,2	2,3	2,5
Taux d'épargne (en points)	15,9	15,8	15,7	15,9	15,9	16,0	15,9		16,0		15,8	
Taux d'épargne financière (en points)	8,6	8,4	8,3	8,5	8,8	9,1	8,9		8,8		8,6	
Entreprises												
Excédent brut d'exploitation/valeur ajoutée (en points)	39,5	39,2	39,3	39,3	39,3	39,2	40,1		39,5		39,3	
Taux d'autofinancement** (en points)	85,6	80,4	85,8	82,3	76,8	73,3	93,7		85,9		79,6	
Administrations												
Capacité de financement/PIB (en points)	2,3	1,8	2,1	1,7	1,9	1,7	2,8		2,2		1,9	
Taux de prélèvement obligatoire (en points)	44,9	45,1	44,5	44,8	44,4	44,4	44,9		45,1		44,6	
Taux d'intérêt du marché monétaire (en points)	2,7	2,9	3,0	3,2	3,4	3,5	3,6		2,8		3,3	

Notes : MA moyenne annuelle ; GA : glissement annuel.

* Les données de l'emploi, du chômage et des salaires sont en base 1980.

** Epargne brute/FBCF.

Sources : INSEE-comptes trimestriels, prévision OFCE en 1999-2000.

4. Hypothèses d'environnement international et soldes extérieurs

	Evolutions trimestrielles						Moyennes annuelles			
	1999		2000				1998		1999	2000
	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
Demande de produits manufacturés adressée la France (en %)	3,0	2,5	2,2	2,0	1,8	1,8	6,7	2,5	9,1	
Prix des concurrents en devises (en %)	0,5	0,6	0,6	0,6	0,7	0,5	2,9	4,0	1,3	
Prix des importations d'énergie en \$	31,6	22,5	8,0	0,0	4,3	9,1	33,1	41,1	21,9	
Prix des importations en francs (en %)	2,1	1,5	0,6	0,8	0,2	0,6	1,4	1,3	2,6	
Prix des exportations en francs (en %)	0,7	0,5	0,5	0,4	0,3	0,0	0,7	0,1	0,8	
Solde des biens et services (Mds de francs)	42	40	47	44	47	50	223	180	186	
Solde des marchandises FAB-FAB (Mds de francs)	16	13	14	12	12	14	93	56	52	

Sources : INSEE-comptes trimestriels, prévision OFCE en 1999-2000.

Mais il ne s'agit bien que d'un ralentissement de l'investissement, et non pas d'un recul. Les indicateurs de tension dans l'industrie, goulots de production et taux d'utilisation des capacités, s'ils ont cessé de s'élever depuis un an, demeurent, en moyenne sur la période, à un niveau élevé. Le jugement sur la capacité de production, quant à lui, ne témoigne pas d'une diffusion notablement accrue de l'excès de capacité chez les industriels.

Ainsi, la croissance de l'investissement se poursuivrait-elle, tout en accusant, dans la seconde moitié de 1999, l'effet retardé du ralentissement de l'activité : au cours du second semestre, les dépenses croîtraient de 2,3 %, soit un rythme annuel inférieur à 5 %. Mais sur l'ensemble de l'année, quoiqu'en net ralentissement par rapport à 1998, les dépenses augmenteraient encore de plus de 5 %, du fait d'un acquis exceptionnel de début de période.

La reprise de l'activité au second semestre 1999 inciterait les entreprises à reprendre leur effort d'équipement au début de l'année prochaine. Ainsi, le volume d'investissement pourrait-il s'élever, en moyenne annuelle, d'environ 7 %. Le taux d'investissement, prolongeant le redressement vigoureux de 1998, retrouverait alors ses niveaux du début de la décennie.

Les créations d'emplois entraînent une baisse du chômage

Les créations d'emplois sont restées soutenues au cours du premier semestre 1999 ; dans les secteurs marchands non agricoles, les effectifs salariés se sont encore accrus de 120 000 personnes, après une hausse de près de 130 000 au cours du second semestre 1998. Depuis le second semestre 1997, les créations d'emplois semestrielles n'ont jamais été inférieures à 100 000. Comme de coutume, les secteurs tertiaires ont été à l'origine de la totalité des emplois supplémentaires. Notons cependant que le secteur de l'intérim, dont les effectifs sont rattachés aux services aux entreprises, a subi plus nettement le contrecoup du ralentissement.

Le rythme des créations d'emplois devrait demeurer vigoureux au cours des prochains trimestres. D'abord, la reprise de l'activité au troisième trimestre 1999 maintiendra un rythme d'embauches rapide : spontanément, les créations se seraient élevées à 120 000 au second semestre 1999. L'application de la loi Aubry devrait renforcer les effets favorables de la croissance sur l'emploi. Près de 50 000 emplois viendraient s'ajouter aux créations spontanées. Au total, malgré le ralentissement de l'activité, les secteurs marchands créeraient autant d'emplois que l'année dernière, soit près de 290 000. En 2000, l'effet des 35 heures jouerait plus intensément : 120 000 emplois supplémentaires par rapport à l'évolution spontanée porteront l'ensemble des créations à 320 000.

Aux créations dans les secteurs marchands, s'ajouteront encore cette année et l'année prochaine celles d'emplois aidés dans les secteurs non marchands. L'emploi total s'élèverait ainsi de 360 000 en 1999 et de près de 400 000 l'année prochaine.

La baisse du chômage, que ces prévisions sous-tendent, reste exceptionnelle au regard de son évolution de longue période. Le nombre des sans-emploi baisserait de 140 000 en 1999 et de 160 000 en 2000. Au total, l'économie française

aura créé plus de 1 million d'emplois en trois ans. Le chômage, quant à lui, aura reculé de 410 000 personnes. Le taux de chômage au sens du BIT, en revenant à 10,4 %, rejoindrait ainsi son niveau de la mi-1992.

Finances publiques : les dividendes de la croissance

Le ralentissement qu'a connu l'économie française au premier trimestre 1999 a eu peu d'impact sur les finances publiques. En 2000, la poursuite de la réduction du déficit public est essentiellement due au dynamisme des recettes induit par la croissance économique. Le gouvernement finance une hausse modérée de ses dépenses « actives » par la diminution des charges d'intérêt due à la baisse des taux. Et le dynamisme économique lui permet de voter des baisses d'impôts de presque 40 milliards de francs. Mais les réformes structurelles (impôt sur le revenu et taxe d'habitation) ont été remises à l'année prochaine. La croissance permet également de rétablir l'équilibre de la Sécurité sociale, dont les dépenses devaient ralentir en 2000, sous l'effet des mesures prises par le gouvernement, notamment dans le domaine de la santé. Au total, l'impulsion publique sera *grosso modo* nulle et le déficit des administrations publiques pourrait atteindre 1,6 % du PIB. La spirale de l'endettement serait interrompue.

En 2000, les allègements d'impôts portent principalement sur la fiscalité indirecte et favorisent les ménages. Il s'agit essentiellement de la baisse de la TVA sur les travaux d'entretien (presque 20 milliards), de la diminution d'environ 20 % des droits de mutation sur les logements (4,6 milliards) et de la suppression du droit au bail pour les 80 % de ménages qui payent un loyer inférieur à 2500 francs par mois (3,2 milliards). La suppression de la surtaxe de 10 % sur les bénéficiaires des entreprises sera en partie compensée par la limitation des possibilités d'exonération des dividendes versés par une filiale à sa société mère et par l'instauration de la contribution sociale sur les bénéficiaires (CSB), qui financera une partie des baisses de cotisations sociales patronales associées à la réduction du temps de travail.

Le gouvernement poursuit sa politique protéiforme en faveur de l'emploi. La réduction de la part salariale de la taxe professionnelle se poursuit et 100 000 nouveaux emplois jeunes vont être créés en 2000. La mise en œuvre de la réduction du temps de travail va s'accélérer. Les entreprises ayant signé des accords bénéficieront d'importantes réductions de charges patronales sous la forme d'une aide forfaitaire de 4000 francs par an et par salarié et de baisses dégressives jusqu'à 1,8 SMIC. Les entreprises ayant signé un accord en 1999 bénéficieront d'aides supplémentaires. Le gouvernement estime le coût total de ces aides entre 62 et 67 milliards l'année prochaine, financées pour 47 milliards par des taxes affectées (taxe sur les tabacs, taxe « verte » et CSB) et par le budget de l'emploi (7 milliards). Il souhaite faire contribuer les organismes sociaux pour financer le solde, mais ceux-ci y sont hostiles. En fait, l'effet sur l'emploi de la mesure induirait une hausse des ressources des organismes sociaux, et une baisse des prestations chômage, supérieures à la participation demandée par le gouvernement. De plus, les ressources de la taxe sur les heures supplémentaires pourraient être mobilisées.