

La mondialisation : triomphe et périls

*Une projection de l'économie mondiale à l'horizon 2005 **

Au tournant de l'an 2000, la mondialisation triomphe. C'est la capacité à s'intégrer dans l'économie mondiale qui différencie la réussite des économies. En même temps, la mondialisation a ses périls : pression sur les salaires et les emplois, instabilité des mouvements de capitaux, des Bourses et des taux de change, fracture des solidarités nationales. Notre projection de l'évolution de l'économie mondiale à l'horizon 2005, réalisée à l'aide du modèle multinational MIMOSA, est relativement optimiste. La crise asiatique déclenchée l'été dernier ne serait que transitoire ; au delà de 2000 les Dragons et les pays d'Asie retrouveraient un rythme de croissance dynamique (6 %). L'Amérique latine, l'Afrique et les pays de l'ancien bloc socialiste connaîtraient des croissances de l'ordre de 4,5 %. Les prix du pétrole croîtraient de façon modérée.

Dans les grands pays industriels, l'inflation et les soldes budgétaires resteraient maîtrisés. A l'échelle mondiale, les taux d'intérêt réels resteraient relativement bas. Aux Etats-Unis, la croissance, qui ne serait plus soutenue comme dans la période récente par une consommation des ménages et un investissement des entreprises exceptionnellement dynamiques, ralentirait (2,2 % en moyenne de 2000 à 2005), le taux de chômage serait proche du taux d'équilibre (5,7 % en 2005). Victime d'une crise durable de rentabilité, le Japon connaîtrait une croissance faible (1,9 %) et tirée par l'extérieur ; il continuerait à accumuler des excédents courants. En Europe, l'UEM serait un succès : la croissance, de 2,5 % en moyenne, serait suffisamment vigoureuse pour que le Pacte de stabilité n'ait pas à jouer ; les finances publiques s'amélioreraient grâce à la croissance, à la baisse des taux d'intérêt et à des politiques budgétaires modérément restrictives ; le taux de chômage diminuerait lentement mais sensiblement (de 10,4 % en 1997 à 8,4 % en 2005). Malgré une conjoncture spécifique et une inflation moins basse, le Royaume-Uni devrait rejoindre les pays participant à l'euro en 2002.

L'article présente d'abord les hypothèses de taux d'intérêt et de taux de change de la projection. Sont ensuite développées les perspectives du

* Cette étude a été effectuée au sein de la Division économie internationale du Département analyse et prévision par une équipe dirigée par Henri Sterdyniak et comprenant Hélène Baudchon, Odile Chagny, Bruno Coquet, Hervé Le Bihan, Frédéric Lerais, Catherine Mathieu, Olivier Passet et Christine Riffart. Elle a été présentée au colloque de réflexion économique organisé sous l'égide de la Délégation du Sénat pour la Planification. La projection présentée ici a été réalisée à l'aide du modèle multinational MIMOSA.

commerce international, puis les évolutions des grands pays industriels, l'accent étant mis sur la situation des finances publiques et des marchés du travail, enfin celles des zones en développement.

Au tournant de l'an 2000, la mondialisation domine. La capacité à s'insérer dans l'économie mondiale, à produire de façon compétitive, à attirer les investissements directs, les crédits et les capitaux flottants devient l'élément crucial des réussites économiques. En même temps, la crise asiatique, qui frappe les meilleurs élèves des pays en développement est venue rappeler que la mondialisation n'est pas un long fleuve tranquille. Elle a ses contradictions et ses périls. Comment assurer une demande suffisante si chaque pays fait pression sur ses salaires ou sur ses emplois pour améliorer sa compétitivité ? Comment trouver les profits élevés demandés par des masses de plus en plus importantes de capitaux ? Comment éviter l'instabilité des taux de change et des Bourses quand les marchés financiers sont dominés par des investisseurs à la recherche frénétique du meilleur rendement ? Trois paradoxes sont réapparus avec force dans les années récentes : les prêteurs recherchent des taux d'intérêt élevés, mais ceux-ci fragilisent les emprunteurs ; les prêteurs veulent investir des sommes importantes, mais se plaignent ensuite que les emprunteurs sont trop endettés ; les rentabilités exigées ne sont souvent obtenues que grâce à des bulles financières (marchés immobiliers, Bourses asiatiques, etc.) au détriment des placements réels. Dans cette situation, la position des Etats est délicate : la mondialisation brise les solidarités nationales ; elle fracture la société entre gagnants et exclus, les premiers refusant de plus en plus d'aider les seconds ; elle menace les systèmes de protection sociale, en particulier les régimes de retraite par répartition ; les grandes entreprises mondiales mettent les pays en concurrence, elles n'assurent plus la croissance de l'emploi et rivalisent dans les licenciements ; c'est, de plus en plus, dans les services et les petites entreprises que l'emploi se crée. Toutefois, aucun pays ne peut s'exclure du mouvement de mondialisation sans priver son peuple des bénéfices du progrès technique et des échanges internationaux. Il n'y a pas d'alternative.

Du point de vue de la mondialisation, la construction européenne apparaît comme une expérience ambiguë : d'une part, la réalisation d'un vaste espace unifié au niveau monétaire et commercial pourrait permettre de faire vivre et progresser le modèle européen, caractérisé par une intervention publique importante et des redistributions massives ; d'autre part, l'inspiration libérale qui guide actuellement les avancées européennes (indépendance de la Banque centrale européenne (BCE), Pacte de stabilité, absence de coordination des politiques fiscales et sociales, etc.) fait que la construction européenne sert souvent d'alibi à l'affaiblissement des Etats-nations et des solidarités nationales, sans les remplacer par des institutions équivalentes au niveau européen.

Les années qui viennent de s'écouler ont vu une nette hiérarchisation des performances des divers pays et zones. Dans les pays industrialisés, le dynamisme américain contraste depuis 1992 avec la médiocrité des performances de l'Europe et, pire encore, du Japon. Les pays de l'ancien bloc socialiste peinent à sortir de leur désorganisation. Au contraire, les NPI d'Asie et l'Asie du Sud-Est ont connu des performances brillantes. L'Amérique latine commence à se redresser tandis que le monde arabe et surtout l'Afrique restent à l'écart du dynamisme de croissance mondiale. Les huit années que couvre notre projection de moyen terme devraient voir cette hiérarchie se modifier (tableau 1). Les États-Unis, dont la croissance récente reposait fortement sur la baisse du taux d'épargne des ménages due à des plus-values boursières exceptionnelles et sur la hausse du taux d'investissement, devraient connaître un net ralentissement en 1999, puis une croissance plus modérée ; leur taux de croissance serait, en moyenne, de 2,2 % l'an de 1997 à 2005. Le Japon ne réussirait pas à sortir d'une croissance médiocre (1,6 % l'an en moyenne).

1. Croissance mondiale

Taux annuels, en %

	1997	1998	1999	2000	2001	2000-05*
Allemagne	2,4	2,8	2,8	2,3	1,8	2,3
France	2,4	3,0	2,8	2,3	1,8	2,3
Italie	1,3	2,7	3,1	3,0	2,6	2,7
Royaume-Uni	3,4	2,4	1,9	2,6	2,7	2,3
UE Nord	2,5	2,6	2,8	1,2	1,6	2,3
UE Sud	3,3	2,8	3,1	2,9	3,0	2,8
Nouveaux UE	2,8	2,8	2,6	1,8	2,1	2,5
Autres Europe	4,2	4,3	3,0	2,7	2,4	2,4
Etats-Unis	3,9	2,8	1,3	2,4	2,6	2,2
Japon	0,9	0,3	1,5	2,0	2,0	1,9
Autres OCDE	2,9	2,1	- 0,1	0,9	1,7	1,5
Amérique Latine	5,0	3,2	3,4	3,9	4,3	4,2
Monde arabe	3,0	1,9	2,7	3,7	4,7	4,6
Afrique	3,3	3,1	2,9	3,2	3,5	3,9
4 NPI d'Asie	6,1	- 0,1	2,3	4,5	7,0	5,8
Reste de l'Asie	6,0	2,9	4,1	5,6	5,9	6,1
Ex-URSS	1,5	2,3	2,6	3,0	3,4	3,7
Est	2,8	3,3	3,5	3,8	4,0	4,4
Union européenne	2,4	2,7	2,7	2,3	2,2	2,5
OCDE	2,6	2,3	1,8	2,2	2,3	2,2
Monde	3,1	2,3	2,2	2,8	3,0	3,0

* En moyenne annuelle.

Source : modèle MIMOSA OFCE.

Au contraire, l'Europe profiterait de la fin des politiques budgétaires restrictives, de taux d'intérêt plus faibles, d'une monnaie en moyenne plus basse ; sa croissance atteindrait 2,5 % en moyenne, ce qui permettrait un certain reflux du chômage, de 10,4 % en 1997 à 8,4 % en 2005. Les ex-pays socialistes verraient leur croissance s'affermir (4,1 % pour les PECO, 3,4 % pour l'ex-URSS). Après la crise de 1997-1998, les Dragons et les pays d'Asie retrouveraient un rythme de croissance vigoureux, bien qu'en léger repli par rapport à ce qu'il était naguère (soit, sur la période, 4,6 % pour les Dragons et 5,5 pour le reste de l'Asie). Enfin, la croissance moyenne serait de 4 % en Amérique latine et de 3,7 % en Afrique.

Notre projection est relativement optimiste. Ce sont donc les aléas négatifs qu'il faut évoquer. Notre scénario fait l'hypothèse que la crise asiatique n'aura été qu'un accident de parcours, le modèle asiatique (une forte croissance appuyée sur l'insertion internationale, la conquête de marchés à l'exportation, des salaires relativement bas, un Etat fort, des infrastructures publiques développées, un fort taux d'épargne intérieur, complété par le recours à l'endettement extérieur) demeure valable. Il écarte le scénario de repli des capitaux « vers la qualité » qui induirait un ralentissement de la croissance par pertes de débouchés des pays industrialisés dans les pays en développement. Il écarte aussi le scénario d'une recherche effrénée des rendements, qui verrait les capitaux courir d'une zone à l'autre, multipliant les alternances de périodes de booms spéculatifs et de krachs.

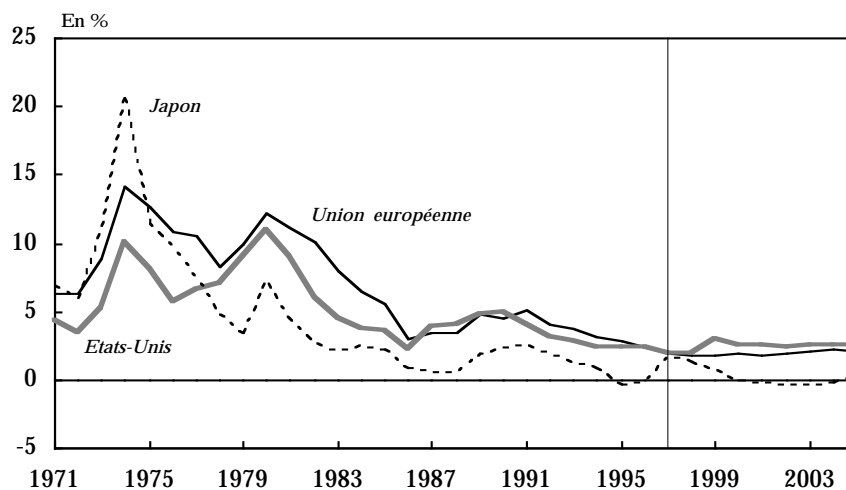
A l'échelle mondiale, les taux d'intérêt réels resteraient relativement bas. Ceci permettrait une détente des taux de profit requis par les investisseurs. Les entreprises acceptent de s'endetter davantage. Le risque de crise de suraccumulation est globalement écarté. En Europe, l'UEM est un succès : une croissance suffisamment vigoureuse fait que le Pacte de stabilité n'a pas à jouer ; les finances publiques s'améliorent grâce à la croissance, à la baisse des taux d'intérêt et à des politiques budgétaires très modérément restrictives. Les réaménagements de portefeuille des investisseurs internationaux n'aboutissent pas à une montée trop importante de l'euro. Les disparités de croissance en Europe ne sont pas telles qu'elles provoquent des crises que ce soit en raison du Pacte de stabilité ou en raison de la contrainte d'unicité des politiques monétaires. L'Europe connaît une croissance raisonnable qui permet une lente décroissance de son taux de chômage.

Nous allons détailler notre projection en présentant d'abord les hypothèses en matière de taux d'intérêt et de taux de change, puis les principaux résultats concernant l'évolution du commerce international. Nous présenterons ensuite la situation des grands pays, en insistant sur la situation des finances publiques et des marchés du travail, enfin celle des zones en développement.

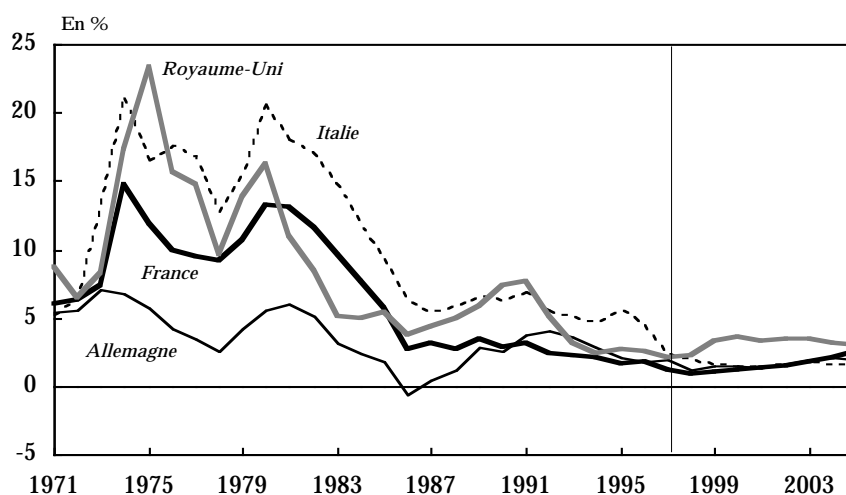
Vers un pragmatisme monétaire européen ?

La politique monétaire serait conduite dans la période à venir dans une situation de faible inflation (graphiques 1a et 1b). Sous la menace des marchés financiers et des Banques centrales indépendantes, les gouvernements refuseront de prendre le risque de laisser les tensions inflationnistes naître et pratiqueront des politiques de croissance modérée, qui maintiendront les taux de chômage légèrement au-dessus des taux d'équilibre.

1a. Inflation aux Etats-Unis, au Japon et dans l'Union européenne



1b. Inflation dans les grands pays européens



Source : modèle MIMOSA OFCE.

L'inflation moyenne des grands pays de l'OCDE s'écarterait peu sur la période 2000-2005 d'une moyenne proche de 2 % (2,5 pour les Etats-Unis, 2,0 pour les pays de l'Union européenne, mais 3,3 pour le Royaume-Uni et 0 pour le Japon).

La persistance de taux d'intérêts réels de court terme largement supérieurs au taux de croissance fut une caractéristique commune à l'ensemble des grands pays de l'OCDE durant la décennie quatre-vingt (les taux réels ont été compris dans une fourchette allant de 4 à 5 %). Cet écart a perduré jusqu'au milieu des années quatre-vingt-dix en Europe alors qu'il se résorbait aux Etats-Unis. Même corrigés de l'impact transitoire de la crise des caisses d'épargne (de l'ordre de 1,8 point entre 1991 et 1994 ¹), les taux réels américains étaient descendus à 2,2 % entre 1990 et 1995 (1,4 sans correction), alors qu'ils s'étagaient entre 4,5 et 6,5 % dans les grands pays européens. Depuis 1995, par contre, les taux réels européens convergent, à des rythmes plus ou moins rapides, vers les niveaux américains. Il n'est pas nécessaire pour le comprendre d'évoquer un relâchement de la règle monétaire. Comme celle des Etats-Unis, la politique monétaire de l'Allemagne incorporait une prime, liée à l'écart entre l'inflation passée et une cible voisine de 2 % ; ce facteur, qui expliquait l'essentiel de la persistance de taux réels élevés, est aujourd'hui résorbé, il ne devrait pas resurgir à moyen terme. C'est sur cette base qu'ont été construites les hypothèses de taux courts en Europe et aux Etats-Unis (encadré 1).

1. Taux d'intérêt à l'horizon 2000-2005 : quelle règle monétaire ?

Nous avons estimé, sur la période 1981-1997, une fonction de réaction dont les déterminants sont proches de ceux de la règle dite de Taylor (taux d'inflation, écart du PIB à sa tendance de moyen terme et écart de l'inflation à une cible). Aux Etats-Unis comme en Allemagne, la constante est voisine de 2,5 %, ce qui signifie que pour les deux instituts monétaires, le taux réel d'équilibre est proche de la croissance tendancielle. Dans les deux pays, l'indexation à l'inflation est unitaire et la sensibilité à l'écart de production vaut 0,5. La formulation de l'écart de l'inflation à une cible n'est cependant pas la même. Aux Etats-Unis, la meilleure formulation de la cible est l'écart de l'inflation moyenne au cours des cinq dernières années à une constante (comprise entre 2,5 et 3 % selon les régressions). En Allemagne, l'écart de l'inflation instantanée au rythme moyen de hausse des prix sur cinq ans apparaît plus approprié. Ceci signifie que la Banque centrale allemande a eu une cible mouvante durant les années quatre-vingt/quatre-vingt-dix, cible qui a diminué progressivement au gré de la désinflation, mais qu'elle tend à sanctionner de façon plus

1. Passet O., 1997 : « Le rôle des déficits publics dans la formation des taux d'intérêt », *Revue de l'OFCE*, n° 62.

immédiate (et sans lissage) une transgression de cette cible. Ce comportement confère une plus forte volatilité aux taux allemands. Par ailleurs, il laisse subsister une certaine incertitude sur la cible d'inflation de la Banque centrale européenne. On ne peut en effet exclure que la BCE choisisse une cible plus basse à l'avenir, de l'ordre de 1 %, ce qui aurait pour effet de majorer de l'ordre d'un demi-point les taux réels. Nous avons néanmoins considéré ici que les tendances actuelles, proches de 2 %, étaient conformes à la cible de moyen terme. Ceci signifie que les taux courts réels devraient peu s'écarter de la croissance moyenne dans les différents pays de l'OCDE dans les années à venir. La zone se retrouverait donc durablement dans un environnement monétaire beaucoup plus homogène qu'au début de la décennie quatre-vingt-dix.

Les écarts de taux réels sont, dès lors, représentatifs des décalages conjoncturels. Les taux courts réels américains atteignent un point bas en 2000 et 2001, induit par la phase de ralentissement traversée par les Etats-Unis en 1999 (inférieurs légèrement à 2 % en 2001 au lieu de 3,8 % au point haut de leur précédent cycle de croissance). Au-delà, nous avons retenu une légère remontée consécutive à la reprise (tableau 2).

Les taux courts réels européens pourraient avoisiner 3 % entre 1999 et 2001 au lieu de 1,2 en 1997 et 2,4 en 1998. La vigueur modérée du cycle de croissance et le niveau élevé du chômage plaident en faveur d'un scénario tempéré, soit une décrue jusqu'à 2 % au tournant 2001-2002, puis une normalisation sur un niveau conforme au rythme de croissance de moyen terme.

Dès lors, dans un contexte d'anticipation d'inflation à long terme stabilisée et de politiques monétaires normalisées, les profils cycliques de taux longs peuvent difficilement être très typés. Ces derniers sont généralement censés incorporer de façon immédiate entre 30 et 40 % des variations instantanées des taux courts. Mais, en Europe, cet effet est absorbé par une tendance baissière, indépendante du cycle d'activité, et notamment de la reprise de 1998 et 1999. Nous avons considéré en effet que les taux longs européens, à l'opposé des Etats-Unis où la « normalisation » des taux courts est plus ancienne, n'avaient pas encore entièrement incorporé la disparition de la prime d'inflation après le milieu des années quatre-vingt-dix et le retour induit des taux courts réels à un niveau durablement proche de 2 à 3 %. Aussi la prévision des taux longs est-elle conditionnée par un mouvement de convergence des taux réels européens vers le niveau moyen américain, qui permet par là même de retrouver une pente des taux moins atypique que par le passé (graphiques 2a et 2b).

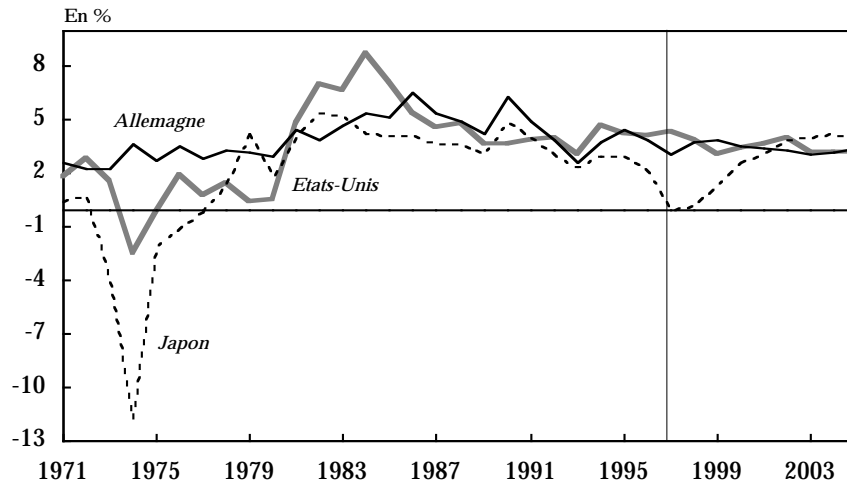
2. Variables monétaires

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Taux de change									
Dollar en marks	1,73	1,79	1,65	1,60	1,60	1,68	1,70	1,70	1,70
Dollar en yens	121	132	130	130	130	130	130	130	130
Dollar en francs	5,83	5,99	5,53	5,36	5,36	5,63	5,70	5,70	5,70
Mark en francs ⁽¹⁾	3,37	3,35	—	—	—	—	—	—	—
Mark en lires ⁽¹⁾	984	990	—	—	—	—	—	—	—
Livres en marks ⁽¹⁾	2,84	2,93	2,70	2,60	2,60	2,60	—	—	—
Taux d'intérêt									
Court terme									
Allemagne ⁽¹⁾	3,2	3,6	4,4	4,3	3,5	3,6	4,0	4,5	4,5
France ⁽¹⁾	3,2	3,6	—	—	—	—	—	—	—
Italie ⁽¹⁾	6,9	4,6	—	—	—	—	—	—	—
Royaume-Uni ⁽¹⁾	6,7	7,3	6,9	6,5	5,0	3,8	—	—	—
Etats-Unis	5,5	5,8	5,5	4,8	4,3	5,0	5,5	4,5	4,5
Japon	0,5	0,5	0,8	1,0	1,5	2,0	2,5	3,0	3,0
Long terme									
Allemagne ⁽¹⁾	5,0	4,9	5,3	5,0	4,8	4,9	5,0	5,3	5,3
France ⁽¹⁾	5,7	4,9	—	—	—	—	—	—	—
Italie ⁽¹⁾	6,5	5,2	—	—	—	—	—	—	—
Royaume-Uni ⁽¹⁾	7,1	6,6	6,8	5,7	5,3	4,9	—	—	—
Etats-Unis	6,4	5,9	6,0	6,0	6,2	6,4	5,7	5,7	5,7
Japon	1,7	1,5	2,0	2,5	3,0	3,5	3,7	4,0	4,0
Taux d'intérêt réels									
Court terme									
Etats-Unis	3,5	3,8	2,6	2,2	1,8	2,6	3,0	2,0	1,9
Japon	-1,3	-0,8	0,1	1,1	1,6	2,4	2,8	3,2	2,8
Allemagne	1,2	2,4	3,0	2,9	2,2	2,0	2,1	2,4	2,6
France	2,0	2,7	3,4	3,1	2,1	2,1	2,2	2,5	1,9
Italie	4,5	2,7	2,8	2,8	2,0	1,9	2,3	2,9	2,9
Royaume-Uni	4,6	5,0	3,6	3,0	1,7	0,3	0,6	1,3	1,5
Long terme									
Etats-Unis	4,4	3,9	3,1	3,4	3,7	4,0	3,2	3,2	3,1
Japon	-0,1	0,2	1,3	2,6	3,1	3,9	4,0	4,2	3,8
Allemagne	3,0	3,7	3,9	3,6	3,4	3,3	3,1	3,2	3,4
France	4,4	4,0	4,3	3,8	3,4	3,4	3,2	3,3	2,7
Italie	4,1	3,3	3,7	3,5	3,3	3,2	3,3	3,7	3,7
Royaume-Uni	5,0	4,3	3,5	2,2	1,9	1,4	1,6	2,1	2,3

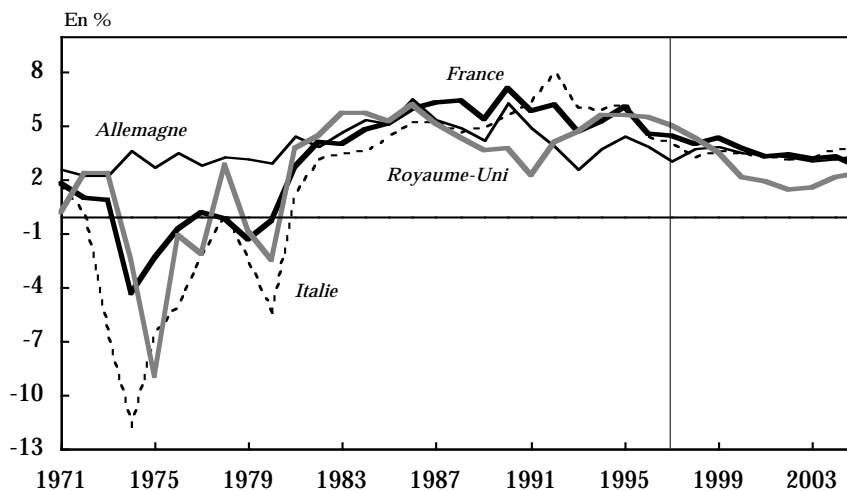
(1) A partir de mai 1998, le franc, le mark et la lire sont dans l'euro. Le taux d'intérêt de la ligne « Allemagne » représente le taux d'intérêt de l'euro à partir de cette date. La livre entre dans l'euro en 2002.

Source : modèle MIMOSA OFCE.

2a. Taux d'intérêt réels à long terme aux Etats-Unis, au Japon et en Allemagne



2b. Taux d'intérêt réels à long terme dans les grands pays européens



Source : modèle MIMOSA OFCE.

Le rapprochement des taux d'intérêt entre l'Europe et les Etats-Unis plaide à court terme pour une baisse du dollar. La séquence de baisse du dollar entre 1998 et 2000-2001 est conforme à la réduction de l'écart positif des taux courts entre les Etats-Unis et l'Europe (de 2,2 % en 1998 à 0,5 % en 2000). Cette baisse maintient le dollar au dessus de son niveau moyen de la première moitié des années quatre-vingt-dix et nettement au-dessus de son point bas de 1995 (+ 12 %). L'atténuation des différences de conjonctures provoquerait ensuite une remontée du dol-

lar, qui sur la période 2002-2005, se centrerait sur un niveau de 1,70 DM. Ce scénario marque ainsi, à moyen terme, la fin du mouvement de dépréciation tendancielle du dollar entre mi-1980 et mi-1990 ², en raison en particulier de l'amélioration de la soutenabilité de la position extérieure américaine (baisse structurelle du déficit public et du ratio d'endettement public rapporté au PIB, stabilité du solde courant). Du côté de la parité dollar/yen, la situation japonaise durablement dépressive (et quasi déflationniste), et la persistance d'un écart de taux défavorable au yen ne permettent pas d'entrevoir une possibilité de remontée du yen au dessus de 130 yen pour 1 dollar à horizon de cette projection.

La période à venir sera marquée par la création de l'euro. Nous avons fait l'hypothèse que le Royaume-Uni rejoindrait l'euro à partir de 2002 au taux de 1£ = 2,60 DM. Le Royaume-Uni devra pratiquer une délicate stratégie économique pour faire disparaître son décalage conjoncturel avec l'Europe continentale afin de faciliter la gestion conjoncturelle de l'euro, pour faire baisser la livre, actuellement surévaluée, et pour éviter la hausse de son inflation. Dans notre projection, le Royaume-Uni connaît un ralentissement en 2000-2001 qui lui permet de faire baisser son taux d'intérêt et son taux de change. Par contre, le taux d'inflation reste plus élevé (3,3 % au lieu de 2 dans l'Union européenne) ce qui pèse sur sa croissance.

L'unicité des taux d'intérêt peut faire naître un risque d'instabilité en Europe : un pays ayant une inflation plus forte et une croissance plus vigoureuse bénéficiera d'un taux d'intérêt réel plus bas que celui de ses partenaires. Ceci pourrait favoriser les pays du sud de l'Europe (Espagne et Italie) au détriment de la France et de l'Allemagne.

Un autre point délicat, dans la période qui s'ouvre, est celui de l'impact sur la parité dollar/euro d'une recomposition éventuelle des réserves des banques centrales et des portefeuilles privés (jusqu'ici très polarisés sur le dollar). L'impact de l'introduction de l'euro est parfois considéré comme un facteur de rééquilibrage des flux de capitaux entre l'Europe et le reste du monde. Il est pourtant difficile de justifier que les investisseurs accroîtront leur exposition sur une devise dont rien n'assure que la volatilité sera plus faible que par le passé ³ ; par ailleurs la préférence des investisseurs pour une diversification des risques (et donc pour un système multi-devises morcelé) joue en défaveur de la zone. En outre, le processus d'accroissement de la part de l'euro dans les réserves en devises des banques centrales est lié à une montée éventuelle et probablement très lente de l'euro comme monnaie de facturation internationale.

La décrue des déficits publics conduit à un tarissement des émissions de titres publics, support le plus sûr de placement international. Les mar-

2. Chronique de conjoncture, 1997 : « Un compromis monétaire favorable à l'Europe », *Revue de l'OFCE*, n° 61, avril, pp. 9-16.

3. Creel J. et H. Sterdyniak, 1998 : « A propos de la volatilité de l'Euro », *Revue de l'OFCE*, n° 65, avril.

chés obligataires publics américain et européen devraient perdre en profondeur. Les titres publics américains sont déjà détenus pour un tiers à l'étranger, alors que cette proportion est actuellement beaucoup plus faible sur l'Europe (proche de 10 % en France, y compris les détenteurs européens). La recherche de ce support de placement (en voie de raréfaction) par les investisseurs étrangers et la perspective de détente tendancielle des taux longs en Europe (et donc de plus-values) pourraient nourrir à court et moyen termes un important flux d'achats sur l'euro. Mais le marché des titres publics en euros ne sera pas vraiment unifié : les marchés jugeront que les titres émis par l'Allemagne, la France, la Belgique, ou l'Italie ne sont pas totalement équivalents. Ce morcellement peut nuire à l'attrait des titres en euros. Les investisseurs seront conduits à se réorienter vers les placements plus risqués, en actions ou obligations, émis par des agents privés.

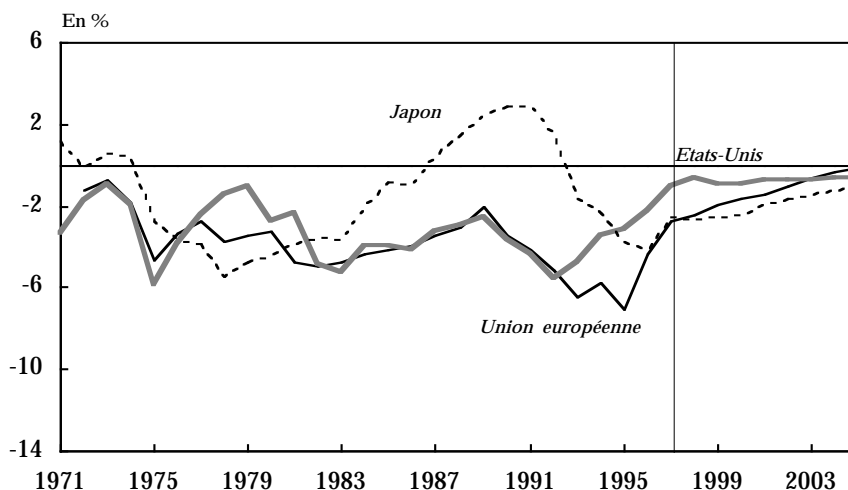
La profondeur du marché américain, et sa maturité, confèrent incontestablement un avantage aux supports en dollars dans un premier temps, ce qui plaide en faveur du dollar. Une évolution rapide des modes de financement européens (accroissement de la capitalisation boursière) peut néanmoins conduire à terme à une réorientation des flux vers l'Europe, d'autant que le redressement de la rentabilité du capital dans cette zone, et les perspectives de gains boursiers induits peuvent être importants⁴. Le rééquilibrage à terme des flux de capitaux entre l'Europe et les Etats-Unis ne devrait donc pas peser de façon trop lourde sur le dollar, d'autant qu'un euro jugé au départ surévalué serait un frein à ce processus (moindre rentabilité du capital en Europe, et risque de change accru des titres libellés en euros).

Politique budgétaire : toujours moins ?

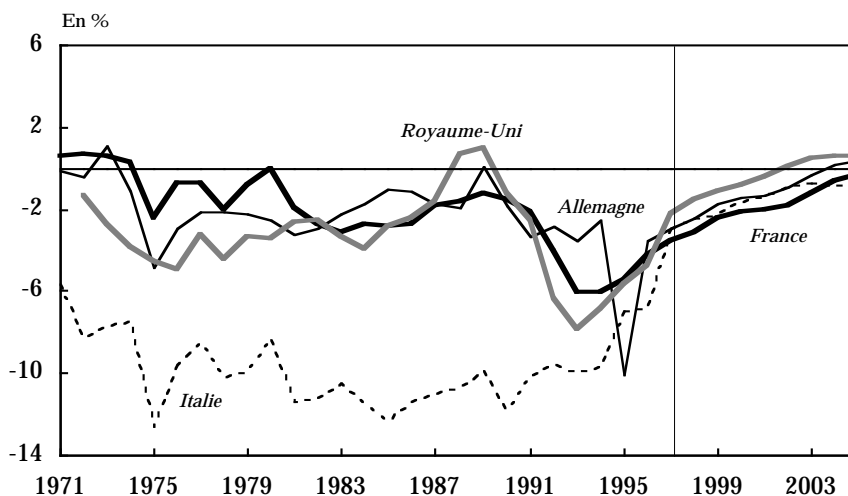
Les déficits publics s'étaient fortement creusés dans la période récente en raison de la faiblesse de l'activité et du maintien de taux d'intérêt élevés par rapport à la croissance. Ils avaient ainsi représenté jusqu'à 4,4 points de PIB aux Etats-Unis (en 1992), 6,4 points dans l'UE (en 1993) et 4,2 points au Japon (en 1996). Dans cette situation, il est souhaitable que le rétablissement des finances publiques ait lieu grâce au retour de la croissance, impulsée par la baisse des taux d'intérêt, et non par une politique budgétaire restrictive, nuisible en période de demande intérieure faible et de production inférieure à son potentiel (graphiques 3a et 3b).

4. Sigogne P., 1998 : « A la recherche de nouveaux Eldorados », *Lettre de l'OFCE*, n° 173, mars.

3a. Soldes publics aux Etats-Unis, au Japon et dans l'Union européenne



3b. Soldes publics dans les grands pays européens



Source : modèle MIMOSA OFCE.

Le pari a été gagné aux Etats-Unis qui ont réussi à atteindre un solde pratiquement équilibré en 1997, sans vraiment peser sur la croissance. Notre projection comporte le maintien d'un léger déficit public (0,8 point de PIB), une légère baisse des prélèvements obligatoires (de 32,2 % en 1997 à 31,1 % du PIB en 2005) et une gestion extrêmement stricte des dépenses publiques (tableau 3).

3. Finances Publiques

En % du PIB

	1997	1998	1999	2000	2001	2000-05*
Soldes des administrations publiques						
Allemagne	- 2,9	- 2,4	- 1,7	- 1,4	- 1,4	- 0,6
France	- 3,3	- 2,9	- 2,5	- 2,1	- 2,1	- 1,4
Italie	- 2,9	- 2,5	- 2,2	- 1,6	- 1,3	- 1,0
Royaume-Uni	- 2,3	- 1,5	- 1,1	- 0,9	- 0,4	0,1
UE Nord	- 1,9	- 2,4	- 2,7	- 1,8	- 1,7	- 1,1
UE Sud	- 3,3	- 3,5	- 3,4	- 3,4	- 3,3	- 2,9
<i>Union européenne</i>	- 2,8	- 2,4	- 2,0	- 1,6	- 1,5	- 0,9
Etats-Unis	- 1,0	- 0,6	- 0,9	- 1,0	- 0,8	- 0,8
Japon	- 2,6	- 2,7	- 2,6	- 2,4	- 2,0	- 1,6
Dettes publiques**						
Allemagne	61,3	62,6	63,2	63,5	64,1	62,4
France	57,7	59,0	59,9	60,7	61,5	60,2
Italie	122,6	120,8	119,1	118,2	117,7	116,1
Royaume-Uni	53,3	52,2	50,7	48,5	45,9	41,4
UE Nord	88,8	87,7	87,3	86,9	86,4	82,7
UE Sud	71,7	70,4	68,8	67,5	66,2	63,5
<i>Union européenne</i>	71,2	71,0	70,5	70,1	69,6	67,3
Etats-Unis	57,8	55,4	54,3	52,7	50,8	48,8
Japon	59,2	64,1	68,7	73,2	77,1	82,3

* En moyenne annuelle.

** Dette publique au sens de Maastricht, pour les pays européens.

Source : modèle MIMOSA OFCE.

La politique budgétaire restrictive pratiquée par le Japon lui a certes permis de réduire son déficit public de 4,2 % du PIB en 1996 à 2,6 % en 1997, mais elle s'est traduite par un fort ralentissement de l'activité. Dans notre projection, le Japon maintient à moyen terme une politique budgétaire restrictive, hanté qu'il est par le souci d'éviter de cumuler une dette publique trop élevée et le vieillissement de sa population ; le taux de prélèvements obligatoires passe de 21,7 à 24,4 % ; le déficit public de 2,6 à 1,1 points de PIB. L'impulsion budgétaire négative qui a été de 2,4 points de PIB en 1997, serait de 1,1 en 1998 puis durablement de l'ordre de 0,7 point de PIB par an. Aussi, le yen devrait-il être bas pour compenser la faiblesse ainsi induite de la demande intérieure.

Les pays européens ont certes réussi, dans la perspective de l'examen d'entrée dans l'UEM, à réduire fortement leurs déficits publics, mais cette politique a pesé fortement sur leur croissance de 1995 à 1997. En 1997, dix des quinze pays de l'UE ont des déficits publics supérieurs à 2 points de PIB ; onze ont des dettes publiques supérieures à 60 % du PIB. Deux stratégies sont concevables (tableau 4). Celle préconisée par l'IME consisterait à poursuivre les efforts de réduction des déficits

publics, en particulier en Belgique et en Italie. Elle aurait le défaut de ralentir la croissance alors que celle-ci est impérative pour l'Europe, sauf si elle était accompagnée d'une forte baisse des taux d'intérêt que la BCE ne semble pas vouloir impulser. Elle oublie que la Belgique et l'Italie, pays de forts taux d'épargne des ménages, peuvent supporter une dette publique importante. Ces deux pays ont d'ailleurs des soldes extérieurs fortement excédentaires. Cet objectif obligerait l'Italie, la Belgique, les Pays-Bas, l'Autriche, la Grèce et la Suède à maintenir voire à accentuer le caractère restrictif de leur politique. Si, au contraire, l'objectif se limite à la stabilité de la dette, l'Italie, la Belgique, l'Espagne, l'Irlande, les Pays-Bas, le Portugal, le Danemark et la Suède peuvent atténuer fortement le caractère restrictif de leurs politiques budgétaires. La seconde stratégie consiste à attendre de l'embellie de la croissance et de la baisse des taux, l'amélioration du solde public et à ne pratiquer une politique plus restrictive que s'il apparaît un risque de surchauffe économique, d'inflation ou de déficit extérieur. De toute évidence, ce risque n'existe pas actuellement en Europe.

4. Soldes primaires structurels en Europe

En points de PIB

	Solde primaire structurel en 1997	Solde nécessaire pour stabiliser la dette	Solde nécessaire pour faire baisser la dette
Allemagne	0,9	0,8	1,1*
France	1,7	0,7	
Italie	5,9	1,6	6,5**
Belgique	6,1	1,7	6,6**
Espagne	2,9	0,8	2,4*
Irlande	3,8	- 2,0	
Finlande	0,7	0,0	
Pays-Bas	2,4	0,7	3,3*
Portugal	2,3	0,9	1,4*
Autriche	1,2	1,0	1,9*
Danemark	2,8	0,9	2,0*
Royaume-Uni	0,4	0,8	
Grèce	5,8	1,6	6,5**
Suède	3,2	1,1	3,8*

* Objectif : dette représentant 60 % du PIB en 2002.

** Objectif : baisse de la dette de 5 points de PIB par an.

Source : Calculs OFCE.

Notre projection tient compte des objectifs annoncés des politiques économiques. Ainsi, la plupart des pays européens y pratiquent des politiques légèrement restrictives en augmentant légèrement le poids des prélèvements obligatoires et en faisant croître les dépenses publiques nettement moins vite que le PIB. Cette stratégie représente une impulsion budgétaire négative de 0,5 % du PIB par an en Allemagne (qui équilibre son solde public en 2004), de 0,3 % par an au Royaume-Uni

(qui équilibre son solde en 2001), en France (qui conserve un léger déficit) et dans l'UE prise globalement. Par contre, l'Italie ne ferait aucun nouvel effort et enregistrerait surtout la baisse de ses charges d'intérêt : son déficit se maintiendrait à 0,9 % du PIB et sa dette ne diminuerait que très lentement (passant de 123 % en 1997 à 114 % du PIB en 2005).

OCDE : une croissance raisonnable

La croissance des trois grandes zones de l'OCDE continuerait à présenter de forts décalages dans les années à venir : le Japon connaîtrait une stagnation persistante en raison de la panne de sa demande intérieure : son PIB augmenterait de 1,9 % l'an et sa demande intérieure de 1,3 % ; sa croissance serait asphyxiée par la faiblesse des hausses de salaire et le manque de rentabilité de ses investissements. Les Etats-Unis connaîtraient un creux en 1999, puis une reprise à un taux modéré. Enfin, l'Europe, après son embellie des années 1998-1999, verrait un ralentissement en 2000-2001, puis un rebond en 2002-2003, le Royaume-Uni continuerait à avoir une conjoncture spécifique avec un creux en 1999, puis se rapprocherait de la conjoncture continentale.

L'inflation resterait maîtrisée dans tous les grands pays industrialisés (tableau 5). Elle serait pratiquement nulle au Japon ; elle resterait de l'ordre de 2,5 % aux Etats-Unis en raison de la baisse du dollar en 1999 et de la persistance d'un chômage bas. Elle serait d'environ 3,5 % au Royaume-Uni pour des raisons similaires (baisse de la livre sterling, maintien d'un bas chômage). Par contre, les pays continentaux de l'UE connaîtraient une très basse inflation en 1998-1999 (baisse du prix de l'énergie, crise asiatique) et une très faible hausse en fin de période (remontée du dollar, du prix de l'énergie, légère tension sur le marché du travail), mais l'inflation dépasserait rarement 2 %.

La résorption du chômage en Europe

Le taux de croissance de la population active potentielle reste élevé aux Etats-Unis (1 % l'an) ; il devient très bas au Japon (0,3 %). En Europe, il s'éteint de 0,5 % en France et au Royaume-Uni à 0 % en Allemagne, en passant par 0,3 % en Italie. Ceci crée des besoins de croissance différents en Europe.

Sur l'ensemble de la période 1997-2005, la croissance de la productivité du travail par tête n'augmente que très peu aux Etats-Unis (1,3 % l'an pour le secteur marchand, dont 2,7 % pour l'industrie et 1,1 % pour le secteur abrité). Le Japon continue à avoir de forts gains de producti-

tivité horaire dans l'industrie (3,9 % l'an) et les services (2,2 %), mais la réduction de la durée du travail limite les gains par tête à 1,6 % (contre 2,6 % pour la productivité horaire. Globalement, les pays de l'UE ont des gains de productivité par tête proches : 1,8 % en Italie (qui a une croissance légèrement plus rapide), 1,7 % en Allemagne et au Royaume-Uni, 1,5 % en France. Notre projection comporte un maintien de gains de productivité du travail très faibles dans les services en France (1,3 %), ainsi qu'en Grande-Bretagne, alors qu'ils restent vigoureux en Allemagne et en Italie (2,2 % l'an). L'industrie allemande a réalisé des gains de productivité importants en 1996-1997, mais ceux-ci correspondent à une période de forte reprise ; sur la période 1997-2005, les gains de productivité par tête dans l'industrie sont similaires en France et en Allemagne (2,2 % l'an).

Cette faible croissance de la productivité a deux conséquences. A court terme, elle permet une certaine résorption du chômage en Europe (graphiques 4a et 4b et tableau 5) : globalement, le taux de chômage y passerait de 10,4 % en 1997 à 8,4 % en 2005. En 2003-2005, l'Allemagne de l'Ouest (5,6 % de taux de chômage) et le Royaume-Uni (3,3 %) seraient proches du plein emploi. La France aurait un taux de chômage

5. Inflation et chômage

En %

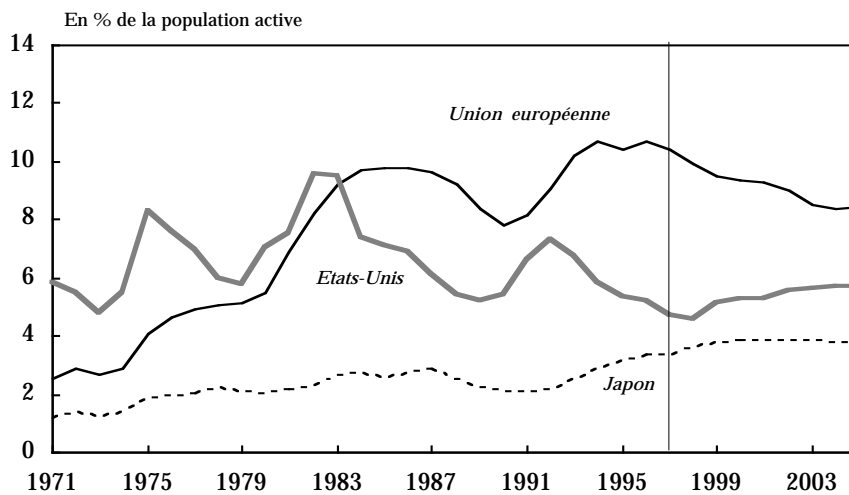
	1997	1998	1999	2000	2001	2000-05*
Taux d'inflation annuels						
Allemagne de l'Ouest	2,0	1,2	1,4	1,5	1,4	1,7
France	1,2	0,9	1,0	1,2	1,4	1,8
Italie	2,4	1,9	1,6	1,5	1,5	1,6
Royaume-Uni	2,1	2,3	3,3	3,5	3,3	3,3
UE Nord	2,2	2,0	1,9	1,7	1,3	1,7
UE Sud	2,2	2,7	2,6	2,5	2,4	2,2
<i>Union européenne</i>	<i>2,0</i>	<i>1,7</i>	<i>1,8</i>	<i>1,9</i>	<i>1,8</i>	<i>2,0</i>
Etats-Unis	2,0	2,0	2,9	2,6	2,5	2,5
Japon	1,7	1,3	0,7	-0,1	-0,1	-0,1
Taux de chômage						
Allemagne de l'Ouest	9,9	9,1	7,9	7,2	6,9	6,3
Allemagne	11,6	11,3	10,7	10,3	10,3	10,1
France	12,6	12,1	11,5	11,2	11,2	10,6
Italie	12,3	12,1	12,2	12,0	11,4	10,3
Royaume-Uni	5,6	4,6	4,1	4,0	3,9	3,6
UE Nord	8,3	8,3	8,4	9,0	9,9	9,2
UE Sud	16,7	16,5	16,5	16,6	16,9	17,4
<i>Union européenne</i>	<i>10,4</i>	<i>9,9</i>	<i>9,5</i>	<i>9,3</i>	<i>9,3</i>	<i>8,8</i>
Etats-Unis	4,7	4,6	5,1	5,3	5,3	5,5
Japon	3,4	3,6	3,8	3,9	3,9	3,9

* En moyenne annuelle.

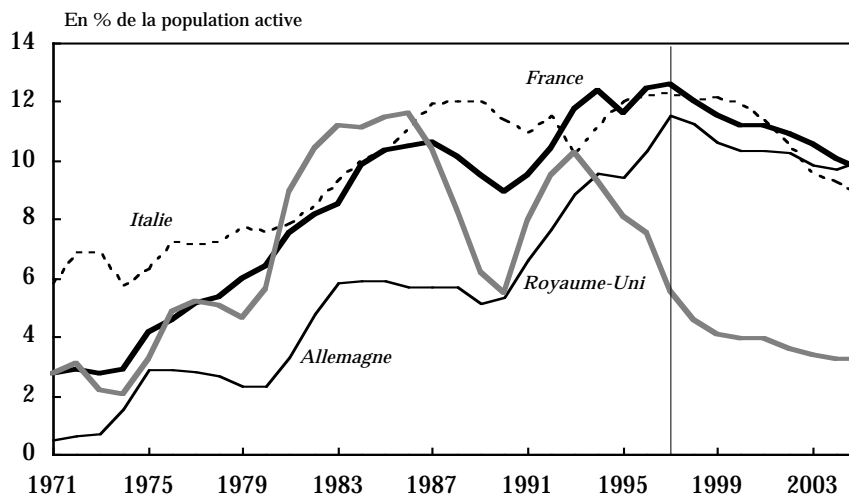
Source : modèle MIMOSA OFCE.

de 9,7 % en 2005 ⁵. Le taux de chômage monterait aux Etats-Unis lors du ralentissement de 1998-1999 ; il se stabiliserait alors aux alentours de 5,7 %. Le Japon connaîtrait un chômage de 3,9 %, chiffre important pour ce pays.

4a. Taux de chômage aux Etats-Unis, au Japon et dans l'Union européenne



4b. Taux de chômage dans les grands pays européens



Source : modèle MIMOSA OFCE.

⁵ Le compte central n'intègre pas la réduction de la durée du travail à 35 heures, dont les conséquences sont étudiées en variante dans la partie consacrée à la France.

A moyen terme, elle limite la croissance possible du salaire réel compatible avec la stabilité de l'inflation. Au Japon, le fort niveau du chômage fait que les salaires ne progressent plus (en pouvoir d'achat) ; aux Etats-Unis, le taux de chômage de moyen terme (5,7 %) est celui qui assure que les salaires augmentent au taux de 1,2 %, qui est celui de la productivité du travail. La croissance des salaires en Italie reste légèrement inférieure à celle de la productivité du travail. Par contre, en Allemagne, en France et en Grande-Bretagne, les salaires ont tendance en fin de période à augmenter légèrement plus vite que celle-ci. Ces pays sont au-dessous de leur taux de chômage d'équilibre. Pour la France, ceci intervient à un taux de chômage de l'ordre de 10 %, ce qui est préoccupant.

Le dynamisme de la demande intérieure

En raison de cette évolution des salaires, le revenu disponible des ménages progresse à un rythme proche de celui du PIB sauf, nous l'avons vu, au Japon et, à un moindre degré, en Italie. Il est cependant amputé, en France et en Allemagne, par une gestion rigoureuse des prestations sociales et un certain alourdissement de la fiscalité. Le taux d'épargne des ménages est relativement stable. Toutefois, la réduction du chômage permet une certaine baisse en Allemagne et en France. La baisse serait plus nette au Royaume-Uni, où le taux d'épargne retrouverait un niveau plus normal après la baisse des taux d'intérêt. Les dépenses des ménages joueraient un rôle moteur dans la plupart des pays, si on fait abstraction du cas japonais.

Naturellement, le taux de marge des entreprises aura tendance à augmenter au Japon et à un moindre degré en Italie. Il se réduira aux Etats-Unis et en fin de période en Allemagne, France et Royaume-Uni. Toutefois, les entreprises bénéficieront de la baisse des frais financiers, qui feront plus que compenser les hausses de dividendes et d'impôts sur les sociétés. La part de l'épargne des sociétés dans le PIB augmentera fortement au Japon (de 16 à 18,4 %) en raison du niveau de chômage, et en Italie (de 10,6 à 12,4 %) en raison de la baisse des charges d'intérêt. Par contre, elle sera stable en France (à 10,6 %). Elle diminuera aux Etats-Unis (de 10,5 à 10 %), en Allemagne (de 10,8 à 10 %) et surtout au Royaume-Uni (de 9,5 à 7,1 %).

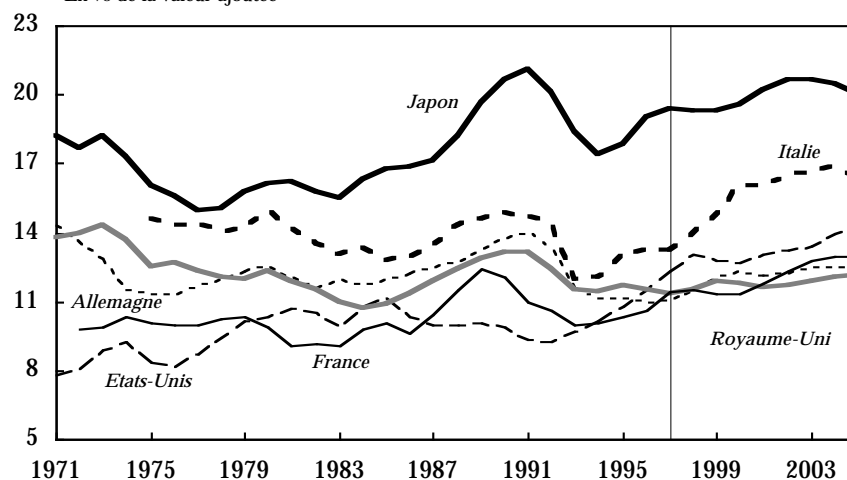
La plupart des pays devraient connaître une forte croissance de leur investissement productif (en volume du moins, car l'effet s'atténue en valeur en raison de la baisse du prix relatif de la FBCF, en particulier des ordinateurs). Cette croissance serait particulièrement nette aux Etats-Unis, engagés dans un vaste effort d'innovation technique, et en Italie, où les entreprises bénéficient d'une nette amélioration de leur profit (graphique 5). Elle serait moins sensible en Allemagne, au

Royaume-Uni ou en France, où les évolutions récentes des gains de productivité du capital, en particulier dans l'industrie, ont été prolongées.

Il en résulte un maintien des disparités de besoin de financement des entreprises. Les entreprises d'Allemagne de l'Ouest dont la situation est relativement dégradée s'endettent beaucoup (4,6 points de PIB), ce qui compense en quelque sorte l'amélioration du déficit public. Il en va de même à un moindre degré pour les entreprises du Royaume-Uni (2,8 points de PIB) et d'Italie (1,6 point de PIB). Par contre, les entreprises françaises et italiennes ont une capacité de financement (de l'ordre de 0,5 point de PIB). Ceci fait peser une incertitude négative en Allemagne (les entreprises accepteront-elles de s'endetter ?) et positive en France (ne peut-on espérer que les entreprises aient un comportement moins frileux ?) et nécessite sans doute des politiques économiques contrastées.

5. Taux d'investissement productif dans les grands pays industriels

En % de la valeur ajoutée



Source : modèle MIMOSA OFCE.

Le commerce international

La croissance des échanges mondiaux serait en léger repli durant la décennie 1996-2005, par rapport à la décennie précédente : alors que les importations mondiales de biens et services augmentaient au rythme de 6,3 % par an en moyenne entre 1986 et 1995, elles ne croissent plus que de 5,5 % sur la période de prévision. Si les importations européennes maintiennent un rythme identique sur la projection à celle des années récentes, les Etats-Unis et du Japon connaissent un très net ralentissement

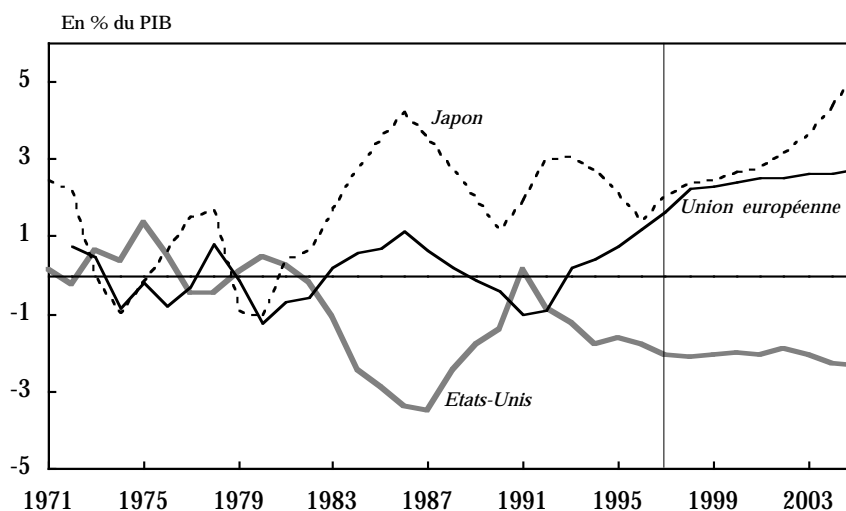
de leurs importations, sous l'effet d'un certain tassement de l'activité et d'une moindre croissance de du taux d'ouverture pour le premier, d'une amélioration de la compétitivité et d'une faible croissance de la demande interne pour le second. Les pays en voie de développement ont une croissance souvent ralentie de leur importations : l'Asie souffre d'une stagnation en début de période du fait de la crise de 1997-1998 et de la baisse des entrées de capitaux puis retrouve un rythme de croissance élevé après 2000 ; les pays de l'Est augmentent fortement leurs importations grâce à des entrées de capitaux attirés par un certain dynamisme industriel ; les pays d'Amérique latine subissent un certain fléchissement des flux de capitaux et de leurs importations. L'Europe enregistre un certain dynamisme de ses exportations (5,1 %), ce qui lui permet de ralentir le déclin de ses parts de marché. En sens inverse, la hausse des parts de marchés de l'Asie est enrayée. Les Etats-Unis et le Japon bénéficient d'une croissance importante de leurs exportations.

Au total, l'Europe conforte ses excédents courants qui atteignent 2,7 % du PIB (graphiques 6a et 6b). La montée de cet excédent provient en grande partie de l'amélioration de la situation en Allemagne. Par contre, la situation du Royaume-Uni et des pays du sud de l'Europe, dont l'inflation est supérieure à celle de leurs partenaires européens, se dégrade. La France et l'Italie maintiennent de confortables excédents (3,4 et 4,3 % du PIB en 2005). Les Etats-Unis stabilisent leur déficit à 2 % du PIB. Le Japon, qui souffre d'une croissance durablement plus faible que ses partenaires, accompagnée d'une baisse importante de ses prix de production, engrange des excédents importants renouant ainsi avec son expérience du milieu des années quatre-vingt. Les pays en voie de développement demeurent déficitaires vis-à-vis du reste du monde, mais les déficits restent soutenables. Le déficit courant de l'Amérique latine et du Moyen-Orient se contracte sous l'effet du ralentissement des investissements étrangers. Le déficit de l'Afrique demeure élevé relativement à son PIB, mais il s'agit pour l'essentiel de fonds publics et les sommes en jeu sont faibles. Les autres pays d'Asie subissent un retrait important des investisseurs, ce qui entraîne un rétablissement important de la balance courante. En fin de période, la balance courante des NPI d'Asie se dégrade du fait leur décalage de croissance par rapport au reste du monde.

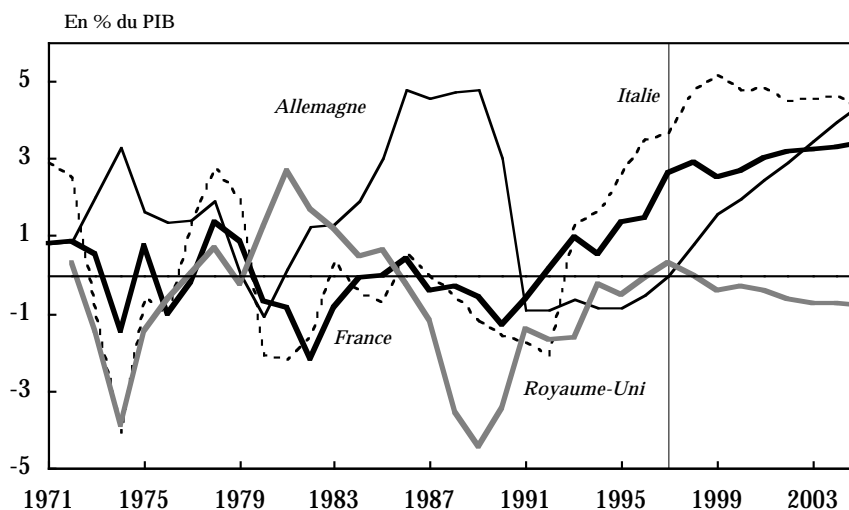
Le monde connaît en 1997 une configuration où l'Europe et le Japon financent essentiellement les Etats-Unis. Toutefois, les régions en développement bénéficient aussi de fonds : l'Amérique latine, l'Asie et à un degré moindre l'Afrique (tableau 6). Une méfiance généralisée envers les placements dans les PVD obligerait l'Europe et le Japon à se rapprocher de l'équilibre ; ce serait obtenu par l'effet récessif qu'aurait une chute des exportations vers ces pays. Notre projection écarte ce risque. En 2005, les soldes se creusent entre l'Europe et le Japon, très excédentaires, et les Etats-Unis qui restent déficitaires (tableau 7). Par contre, les

pays de l'Est bénéficient de plus de financements. Les autres zones en développement retrouvent un financement important après la baisse de 1998-1999.

6a. Soldes courants aux Etats-Unis, au Japon et dans l'Union européenne



6b. Soldes courants dans les grands pays européens



Source : modèle MIMOSA OFCE.

6. Soldes courants

En milliards de dollars et en % du PIB

	1997	1998	1999	2000	2005
Allemagne	0,0	17,1	38,2	50,0	128,6
	0,0	0,8	1,6	2,0	4,4
France	36,6	41,4	40,6	45,0	66,6
	2,6	2,9	2,5	2,7	3,4
Italie	42,2	54,1	68,1	71,1	95,2
	3,7	4,7	5,2	5,1	5,9
Royaume-Uni	4,1	1,4	-1,7	-0,7	-11,2
	0,3	0,1	-0,1	-0,1	-0,6
UE Nord	29,9	38,3	32,1	38,1	33,6
	4,0	5,0	3,7	4,1	3,1
UE Sud	3,5	15,7	17,3	13,3	-5,3
	0,5	1,9	1,9	1,3	-0,4
Nouveaux UE	15,7	19,3	20,1	19,0	8,9
	2,2	2,7	2,5	2,2	0,9
Autres Europe	14,0	13,9	10,8	8,9	7,4
	5,3	5,3	3,7	2,8	1,9
Etats-Unis	-158,7	-172,4	-174,2	-176,5	-266,0
	-2,1	-2,1	-2,1	-2,0	-2,4
Japon	87,2	98,4	99,7	109,3	232,0
	2,1	2,5	2,4	2,6	5,2
Autres OCDE	-27,8	-37,0	-47,3	-51,7	-84,1
	-2,6	-3,5	-3,9	-4,1	-6,0
Amérique Latine	-116,7	-150,4	-192,6	-219,0	-143,7
	-6,0	-7,4	-8,5	-8,8	-3,9
Moyen-Orient/Maghreb	-39,7	-62,5	-63,8	-63,7	-37,7
	-4,8	-7,4	-7,0	-6,6	-2,9
Afrique Noire	-18,9	-23,6	-23,2	-23,1	-34,4
	-5,9	-7,2	-6,5	-6,1	-7,0
4 NPI d'Asie	-3,4	8,4	23,3	16,0	-72,1
	-0,3	1,0	2,4	1,5	-4,1
Reste de l'Asie	-59,7	-53,2	-28,6	-17,9	-34,0
	-2,9	-3,4	-1,6	-0,9	-1,2
Ex-URSS	14,2	13,4	12,7	11,0	-11,5
	2,8	2,6	2,2	1,8	-1,4
Est	-13,6	-12,1	-15,8	-18,2	-28,3
	-3,5	-3,0	-3,6	-3,9	-4,6
Union européenne	132,0	187,3	214,7	235,9	316,3
	1,6	2,3	2,3	2,4	2,7
OCDE	46,6	90,2	103,6	126,0	205,6
	0,2	0,4	0,5	0,5	0,7
Monde	-191,3	-189,9	-184,4	-188,9	-156,0
	-0,7	-0,7	-0,6	-0,6	-0,4

Source : modèle MIMOSA OFCE.

7. Soldes des balances courantes

En milliards de dollars 1997 *

	1997	2005
Etats-Unis	- 159	- 177
Amérique Latine	- 117	- 96
Canada-Australie	- 28	- 56
Union européenne	132	210
Norvège-Suisse	14	5
PECO et CEI	0	- 26
Afrique	- 19	- 23
Moyen Orient	- 40	- 25
Japon	87	155
NPI et Asie	- 63	- 71
Total	- 191	- 104

* Les chiffres de 2005 sont déflatés par la croissance des prix et la croissance mondiale.

Source : modèle MIMOSA OFCE.

Pétrole

Après la forte décreue des prix en 1998 liée à une demande ralentie et une détente des conditions d'offre, le marché pétrolier ne devrait pas présenter de tensions à moyen terme. Pour répondre à une demande mondiale modérément soutenue à l'horizon de notre prévision, plusieurs pays, dont d'anciennes républiques soviétiques d'Asie, prévoient d'accroître sensiblement leur capacité de production. Le Kazakhstan a l'ambition de devenir le sixième producteur pétrolier d'ici 10 ans. L'Azerbaïdjan dispose de réserves importantes à explorer. Simultanément, l'Irak devrait progressivement revenir sur le marché. L'offre devrait donc rester abondante, et s'accommoder d'une augmentation en termes réels du prix de l'ordre de 2,9 % par an de 2000 à 2005 (tableau 8).

8. Prix des matières premières

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Baril de Brent en dollars	19,8	15,5	17,3	18,4	19,1	19,2	19,9	20,7	21,5
Prix réel du pétrole ⁽¹⁾	3,7	-19,0	5,9	3,7	3,0	2,8	3,1	2,3	2,3
Prix réel des matières premières industrielles ⁽¹⁾	6,5	2,5	-2,5	-0,4	4,2	10,0	9,3	8,5	3,5
Prix réel des matières premières agricoles ⁽¹⁾	-9,7	3,7	-2,0	1,1	2,7	5,5	2,8	2,0	2,0

(1) Taux de croissance du prix, déflaté par le prix des produits manufacturés exportés par l'OCDE.

Source : modèle MIMOSA OFCE.

Etats-Unis : un rêve tranquille

Durant la dernière période, les Etats-Unis ont connu une réussite insolente en termes de croissance, chômage, et d'inflation. Seule pose problème la persistance du déficit extérieur. A l'horizon 2005, l'économie américaine connaîtrait un certain ralentissement. La croissance serait en moyenne de 2,2 % entre 2000 et 2005 et ne se démarquerait pas de celle des principaux pays industriels. La progression des prix serait voisine de 2,5 %. Le taux de chômage augmenterait d'un point pour approcher 6 % en 2005⁶. Il serait proche du NAIRU. La politique monétaire continuerait de limiter l'ampleur du cycle conjoncturel ; la politique budgétaire ne connaîtrait pas d'inflexion majeure. Le solde budgétaire resterait équilibré. Le déficit extérieur ne se résorberait pas. Au-delà du ralentissement envisagé à court terme, la croissance ne ralentirait temporairement qu'en 2002, du fait de la hausse des taux d'intérêt et du dollar ; elle ne buterait pas sur des contraintes internes. La demande intérieure privée, consommation des ménages et investissement des entreprises, resterait le principal moteur de la croissance. La contribution du commerce extérieur serait négative de 0,3 point par an en moyenne. La contribution des dépenses publiques à la croissance serait faible, au moins jusqu'en 2002, du fait des orientations de politique budgétaire décidées l'an passé. Ce schéma, qui ne met en évidence ni forte croissance, ni récession marquée, est la conséquence de l'absence de fort déséquilibre macroéconomique actuel aux Etats-Unis.

Notre projection écarte un scénario où la croissance serait durablement plus élevée, grâce à l'accélération des gains de productivité du travail. La croissance moyenne de 2000-2005 serait proche de la croissance potentielle, le niveau de production soutenable sans accélération de l'inflation, tel qu'il est estimé par le Congressional Budget Office (CBO)⁷.

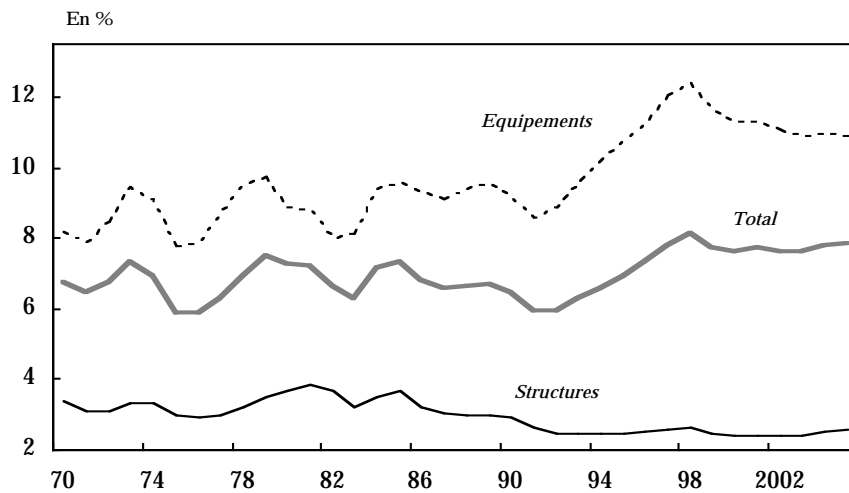
La progression des investissements durant les cinq dernières années a conduit à une montée importante des taux d'investissement. Le taux d'accumulation des entreprises du secteur marchand s'est nettement redressé et atteint maintenant des niveaux élevés. Cette augmentation est encore plus marquée si l'on considère les seuls investissements en équipements. Dans notre projection, le taux d'accumulation se stabilise à court terme, puis décroît légèrement à l'horizon 2005. Si la forte croissance de l'investissement au regard des capacités se poursuivait, une

6. Le taux de chômage de référence du BLS est supérieur d'environ 0,3 point à celui de MIMOSA. La différence s'explique par la prise en compte des effectifs militaires dans MIMOSA, alors que le BLS ne considère plus depuis 1994 que la population civile.

7. Le CBO projette à l'horizon 2008 une croissance de l'emploi de 1,0 %, de la productivité horaire du travail de 1,5 ; la réduction de l'écart entre la production et la production potentielle aurait un impact moyen de - 0,3 point par an entre 1997 et 2002. La croissance du PIB potentiel serait donc de 2,2 %, et de 2,4 % une fois intégré l'impact de la révision du calcul de l'indice des prix à la consommation en 1999 (CBO, 1998 : *The Economic and Budget Outlook : Fiscal Years 1999-2008*, janvier).

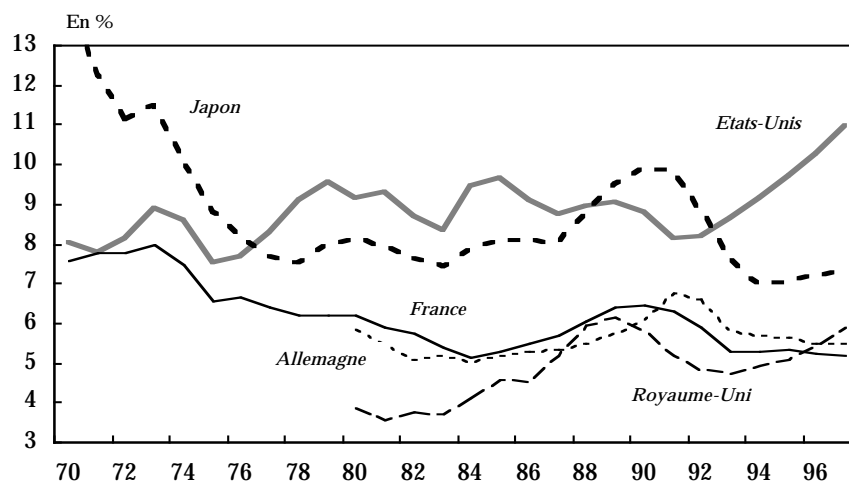
crise de suraccumulation ne serait pas à exclure. Dans ce cas, l'économie américaine pourrait connaître une récession plus ample et plus longue qu'envisagée ici. L'augmentation du taux d'accumulation aux Etats-Unis ressemble à celle constatée au Japon lors des fortes années de croissance des années quatre-vingt, et place aujourd'hui les Etats-Unis au-dessus de ses principaux partenaires (graphiques 7a et 7b). De ce point de vue, notre scénario est modéré au regard de la correction à la baisse de l'investissement qui serait nécessaire pour ramener le taux d'accumulation à son niveau du cycle précédent.

7a. Taux d'accumulation du secteur marchand aux Etats-Unis



Source : modèle MIMOSA OFCE.

7b. Taux d'accumulation dans plusieurs pays industriels



Source : OCDE.

Le taux d'épargne des ménages a atteint un niveau historiquement bas en 1997, la valorisation des actifs financiers ayant favorisé la consommation. Au-delà de 1999, notre projection retient une certaine neutralité des effets de richesse. La consommation évolue selon ses déterminants habituels. Mais de fortes perturbations sur les marchés financiers conduiraient à un cycle plus marqué, *via* une remontée du taux d'épargne.

La persistance de déficits extérieurs constitue une des seules ombres au tableau des performances américaines de ces dernières années : les Etats-Unis connaissent des déficits courants depuis le milieu des années quatre-vingt, sauf lors de la récession de 1991 où leur solde a été équilibré. Le ralentissement de la croissance envisagé à court terme permettrait la stabilisation de ce déficit à hauteur de 2,1 points de PIB, ce qui serait sa valeur moyenne sur la période de projection. Le solde extérieur ne connaîtrait pas de forte dégradation, à la fois parce que la croissance de la demande intérieure serait plus faible qu'au cours des années récentes, et parce que les exportations industrielles gagneraient des parts de marché, grâce aux gains de compétitivité-prix facilités par un dollar relativement bas. La réduction des décalages conjoncturels entre les Etats-Unis et leurs partenaires européens aiderait aussi à stabiliser le déficit. Toutefois, les Etats-Unis deviendraient plus sensibles aux chocs externes. La part des importations dans le PIB serait de 21 % en 2005 (15 % en 1997), celle des exportations de 17 % (12 % en 1997).

La politique économique

La politique monétaire américaine devrait continuer à limiter l'ampleur du cycle : les taux d'intérêt de la Réserve fédérale remonteraient à court terme pour prévenir les risques de surchauffe ; le ralentissement de 1999 conduirait à leur baisse ; la reprise de 2000-2001 entraînerait leur hausse. Le dollar resterait bas par rapport à son niveau des trente dernières années, vis-à-vis de l'Europe et du Japon. Il se déprécierait de 11 % en 1999 et 2000 par rapport aux monnaies européennes, effaçant partiellement la hausse récente ; la parité dollar/yen serait inchangée à 130.

En terme d'impulsion budgétaire ⁸, l'effort de réduction du solde budgétaire opéré depuis 1993 aurait représenté 0,8 point de PIB par an de 1993 à 1995, 0,5 en 1996 et 0,4 en 1997 (tableau 9). Dès 1995, le solde primaire était excédentaire. Les mesures budgétaires restrictives n'ont pas étouffé la reprise et la croissance a été de 2,7 % en moyenne entre 1993 et 1997. Ce résultat a été permis par un *policy-mix* adéquat, la politique monétaire étant dans le même temps accommodante, ce qui ne fut pas le cas en Europe, alors engagée elle aussi dans des politiques de réduction des déficits publics.

8. Cette impulsion est mesurée comme la variation, rapportée au PIB, du solde primaire structurel des administrations, c'est-à-dire hors intérêts et corrigé de sa composante conjoncturelle (estimée par rapport à une croissance tendancielle de 2,5 %).

9. Politique budgétaire

En % du PIB

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Solde des administrations publiques	- 2,7	- 3,3	- 4,4	- 3,6	- 2,3	- 1,9	- 1,1	0,0
Solde primaire	- 0,7	- 1,1	- 2,3	- 1,6	- 0,3	0,2	0,9	1,9
Impulsion budgétaire *	0,3	- 1,3	1,3	- 0,8	- 0,8	- 0,8	- 0,5	- 0,4

* Un signe négatif représente une réduction du solde structurel.

Sources : OCDE, calculs OFCE.

En août dernier, le Président et le Congrès se sont accordés sur deux textes (le *Taxpayer Relief Act* et le *Balanced Budget Act*) qui devaient conduire à l'équilibre budgétaire à l'horizon 2002. Le déficit budgétaire était alors estimé à 125 milliards de dollars en 1997 et à presque autant en 1998. Six mois plus tard, on envisage un excédent dès l'année fiscale 1998, ce qui serait une première depuis 1969⁹. Les mesures prises l'an passé, dont le CBO¹⁰ estimait l'impact global à 200 milliards de dollars sur la période 1998-2002, soit près de 0,4 point de PIB par an en moyenne, avec un effet plus important en fin de période, consistent à poursuivre la réduction des dépenses obligatoires (110 milliards, surtout celles de *Medicare*) et discrétionnaires (88 milliards). Des réductions d'impôts sont mises en place (celles pour enfants à charge et celles en faveur de l'éducation représentent 140 milliards). Les droits d'accise sont augmentés (taxes d'aéroport pour 33 milliards et taxes sur le tabac pour 5 milliards). La principale mesure d'augmentation des dépenses concerne la santé des enfants pauvres (20 milliards). Ces mesures sont intégrées dans notre projection.

Les budgets des Etats et des administrations locales ne connaîtraient pas d'inflexions majeures. La progression des dépenses de l'ensemble des administrations serait limitée par les accords passés au niveau fédéral jusqu'en 2002, un peu moins par la suite. La politique budgétaire demeurerait légèrement restrictive sur l'ensemble de la période de la projection (l'effort budgétaire serait d'environ 0,3 point de PIB par an). Le solde des administrations publiques resterait proche de l'équilibre. En l'absence de forte remontée des taux, les intérêts versés diminueraient avec la réduction du déficit. La dette publique se réduirait. Les taux de prélèvements obligatoires évolueraient peu. La perspective d'un solde équilibré à moyen terme peut cependant très rapidement s'évanouir. Les évolutions conjoncturelles pourraient, comme on l'a vu dans la période récente, faire basculer l'équilibre vers un excédent comme

9. La réduction plus rapide que prévu du déficit proviendrait notamment d'une plus forte croissance des recettes, en particulier de l'impôt sur le revenu et des impôts sur les plus-values, permises par la croissance économique et la hausse des marchés financiers.

10. CBO, 1997 : *The Economic and Budget Outlook*, an Update, septembre.

vers un déficit. L'objectif d'un solde équilibré est aujourd'hui un dogme implicite. Le budget 1999 proposé par l'Administration fait apparaître la poursuite d'excédents budgétaires à l'horizon 2003 (encadré 2). Ces mesures, d'un impact macroéconomique au demeurant faible, ne seront vraisemblablement pas votées en l'état. Elles n'ont donc pas été intégrées à notre projection. A l'horizon 2005, le maintien d'excédents renforcerait la probabilité de réductions d'impôts supplémentaires, le retour à des déficits celle de l'adoption d'un nouveau plan d'économies. A plus long terme, deux financements pourraient devenir difficiles : ceux de *Social Security* (retraite des personnes âgées et des personnes handicapées ou OASDI) et de *Medicare* (assurance maladie pour les personnes âgées et handicapées) ¹¹.

2. Le budget 1999 : un équilibre comptable et politique

Le budget fédéral présenté au début du mois de février ¹ propose des mesures de réductions d'impôts et d'augmentations de dépenses tout en maintenant des excédents budgétaires à l'horizon 2003. Les grands axes de ce budget sont le financement par la fiscalité sur le tabac de mesures en faveur de l'éducation et la santé (notamment des enfants pauvres). Il aurait un impact macroéconomique faible. L'opposition de l'Administration Clinton aux réductions d'impôts demandées par les Républicains repose sur des arguments de moyen terme : un excédent budgétaire doit être maintenu pour préserver le système de financement des retraites qui serait en difficulté à l'horizon 2010, lors de l'arrivée des *baby boomers* à l'âge de la retraite.

Principales mesures

Les nouvelles dépenses représenteraient environ 140 milliards de dollars sur cinq ans (sur un budget de 1,7 trillion de dollars pour 1999, ce qui relativise les critiques d'un retour au *big government*). Ceci implique un dépassement des plafonds liés aux dépenses discrétionnaires tels qu'ils ont été fixés dans le *Balanced Budget Act* (BBA) de 1997. Pourtant, en présentant nombre des initiatives sous la forme de *Funds for America*, le dépassement devient moins net.

Le budget consacrerait 11 milliards de dollars sur cinq ans aux dépenses d'éducation et de formation. Trois fonds spéciaux seraient créés : un fonds pour la recherche (*Research Fund for America* : 161,1 milliards de dollars), un fonds pour l'environnement (*Environmental Resources Fund for America* : 35,1 milliards de dollars) et un fonds pour les transports (*Transportation Fund for America* : 183,8 milliards de dollars), pour un total de 380 milliards de dollars sur cinq ans entièrement financés par

11. Ces programmes sont présentés en détail dans : Baudchon H., 1997 : « De la protection sociale aux Etats-Unis », *Lettre de l'OFCE*, n° 165, juin.

les revenus tirés des recettes sur le tabac et par des transferts entre les plafonds sur les dépenses discrétionnaires.

21 milliards de dollars seraient consacrés aux soins de l'enfance, dans la lignée des principes du *Children's Health Insurance Program (CHIP)* créé dans le BBA de 1997 qui étend la couverture de l'assurance maladie à 5 millions d'enfants de familles pauvres. L'accès des immigrés légaux aux aides alimentaires (*Food Stamps*) et à *Medicaid* serait rétabli (coût : 2,5 milliards de dollars).

Le budget propose d'élargir l'accès à l'assurance maladie à 2 millions de personnes qui, âgées de 62 à 65 ans, ne bénéficient pas d'une assurance fournie par leur employeur ou qui, âgées de 55 à 61 ans, ont perdu leur emploi, et d'aider les États et les petits employeurs à créer des coopératives d'assurance maladie volontaire qui proposeraient une aide à la souscription individuelle d'assurance maladie à un prix abordable.

Le budget cherche également à promouvoir la concurrence entre les fournisseurs de soins, à permettre à *Medicare* de payer au prix du marché les médicaments prescrits, à améliorer la gestion et à réduire la fraude dans *Medicare* et *Medicaid*.

Une ligne budgétaire correspondant à la réserve *Social Security* est créée. La réserve constituée permettrait d'absorber temporairement le déficit du *Trust Fund*. Au total, environ 220 milliards de dollars seraient mis de côté entre 1999 et 2003 et le solde budgétaire apparaît à l'équilibre.

En 1998, l'Administration, en coopération avec le Congrès, essaiera de promulguer une nouvelle législation sur le tabac (qui rapporterait 65 milliards de dollars sur cinq ans).

Le budget cherche à réduire l'évasion et la fraude fiscale en ce qui concerne les assurances, les multinationales et les promoteurs immobiliers, ce qui rapporterait 23 milliards de dollars sur cinq ans.

1. OMB, 1998 : *Budget of the United States Government, Fiscal Year 1999*, février.

Le marché du travail

Les hypothèses démographiques retenues sont celles du BLS ¹² : la population totale augmenterait de 0,8 % par an, soit un peu moins rapidement que lors de la dernière décennie (1 %). La population de plus de 16 ans progresserait de 0,9 % par an (près de 1,1 % au cours des dix dernières années). La population âgée de 45 à 64 ans devrait croître plus rapidement que les autres classes d'âge, du fait du vieillissement de la

12. BLS, 1997 : « Employment Outlook : 1996-2006 », *Monthly Labor Review*, volume 20, n° 11, novembre.

génération du *baby-boom*. La population âgée de 25 à 34 ans se réduirait (de 4 millions), du fait de la diminution des naissances à la fin des années 1960 et au début des années 1970. Les flux d'immigration se poursuivraient au même rythme (soit 820 000 personnes par an).

Depuis la reprise de 1991, le taux de chômage est orienté à la baisse. Il retrouve, début 1998, les niveaux d'avant la crise de 1974 (4,7 %), après avoir approché 10 % lors de la récession de 1982 et 8 % après celle de 1990-1991. Des tensions sur la demande de travail très qualifié semblent apparaître dans certains secteurs. Le taux de chômage est au début de 1998 de 1,9 % pour les plus de 25 ans les plus diplômés et de 7 % pour les moins diplômés. L'augmentation des salaires semble avoir été en ligne avec la productivité. Le bas niveau de chômage a été atteint alors que la croissance de la population active était plus rapide que de coutume (1,7 au lieu de 1,1). L'Administration et le Congrès ont pris la décision de relever le salaire minimum deux années de suite. Le salaire horaire minimum a été fixé à 5,15 dollars en septembre 1997 (4,75 en octobre 1996, alors qu'il était inchangé à 4,25 dollars depuis 1991). Il est question dans les rangs démocrates de l'augmenter à nouveau cette année (d'un dollar).

Le rythme de la productivité du travail semble s'être accéléré récemment, particulièrement dans le secteur manufacturier. Nous n'avons pas retenu l'hypothèse, pour l'instant fragile, d'une forte croissance de la productivité, qui marquerait une rupture avec les tendances passées (encadré 3). La productivité du secteur marchand, suivant le cycle de productivité, progresserait moins rapidement l'an prochain et, en moyenne, de 1,4 % entre 2000 et 2005, soit une légère accélération par rapport aux tendances passées (tableau 10).

10. Population active, emploi et productivité dans le secteur marchand

Taux de croissance annuels moyens, en %

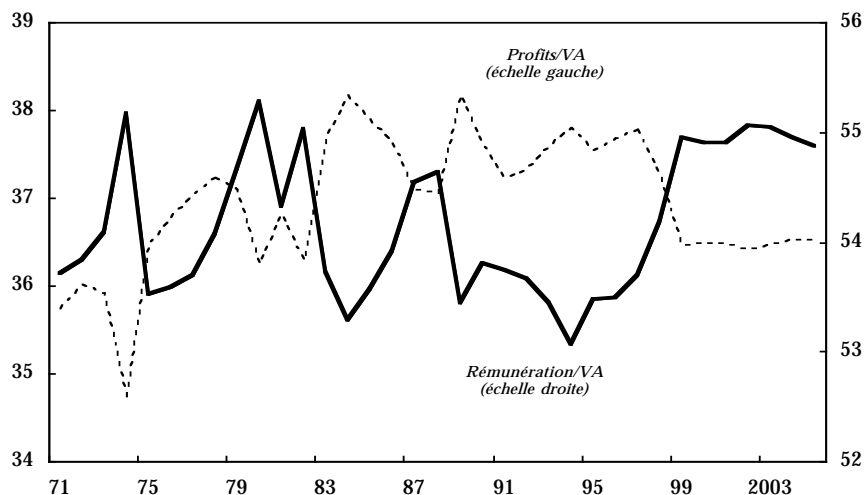
	1981/1973	1990/1981	1997/1990	2005/1997
Population active	2,4	1,5	1,2	1,0
Emploi dans le secteur marchand	2,1	1,9	1,5	1,0
Productivité horaire du travail	0,9	1,2	1,0	1,4
Durée du travail	- 0,7	- 0,0	0,1	- 0,0
Production	2,3	3,1	2,7	2,3

Source : modèle MIMOSA OFCE.

Chômage et inflation

Le NAIRU, le taux de chômage qui n'accélère pas l'inflation, serait de 5,7 % selon MIMOSA sur la période récente. Les estimations proposées par les administrations américaines sont comprises entre 5,4 et 6 %, soit un point de plus que le taux de chômage observé en 1997. On aurait donc dû assister à une reprise de l'inflation l'an passé. Or les prix à la consommation ont ralenti (de 0,5 point pour l'indice CPI). Plusieurs arguments ont été avancés pour expliquer ce phénomène, au premier rang desquels l'entrée de l'économie américaine dans une nouvelle ère où la croissance potentielle serait plus élevée (encadré 3). Cependant, les prix à la consommation ont ralenti du fait de la baisse des prix des produits importés, et la prise en compte de l'amélioration des termes de l'échange (1,8 point en 1997) explique 0,4 point de l'écart entre le NAIRU calculé à partir d'une équation de salaire traditionnelle et le taux de chômage observé.

Le taux de chômage serait de 5,5 % en moyenne de 2000 à 2005, soit un peu en deçà du NAIRU. La prise en compte des gains des termes de l'échange (0,4 point en moyenne de 2000 à 2005, soit 0,1 sur les prix), réduirait l'écart entre le taux de chômage observé et le NAIRU : il n'y aurait pas d'accélération sensible des prix (2,5 % en moyenne). Une fois passé le ralentissement de l'activité à court terme, la part des profits dans la valeur ajoutée fléchirait lors du ralentissement de 2002, mais le partage salaires/profits ne connaîtrait pas de déformation tendancielle (graphique 8). La progression des salaires en pouvoir d'achat serait en moyenne inférieure à celle de la productivité du travail.

8. Partage de la valeur ajoutée du secteur marchand

Sources : BEA, prévision MIMOSA OFCE.

3. Gains de productivité et nouvelle ère pour l'économie américaine : mythe ou réalité

Le second semestre 1997 est caractérisé par une accélération des gains de productivité aussi bien dans le secteur manufacturier que dans l'ensemble du secteur non agricole. Si, dans le secteur manufacturier, on peut interpréter ces gains comme le début des effets des efforts d'informatisation, ils doivent aussi être lus en regard de la progression de l'emploi dans ce secteur. Dans le secteur non agricole, les gains récents permettent juste de revenir sur la tendance des vingt dernières années (et non de la dépasser comme dans le secteur manufacturier) : le secteur des services freine à la baisse même si c'est dans ce secteur que l'informatisation a été la plus poussée. Se pose le problème de la mesure de la production dans ce secteur : tant que cette mesure ne sera pas meilleure, les effets de l'informatique et des nouvelles technologies de l'information ne pourront se traduire par des gains de productivité beaucoup plus forts.

Il existe quatre canaux de transmission des investissements en technologies de l'information sur la productivité. Les gains de productivité réalisés dans la fabrication des ordinateurs eux-mêmes du fait de la miniaturisation et l'intégration des circuits réduisent considérablement le nombre des opérations d'assemblage. L'utilisation d'ordinateurs pour piloter des équipements industriels (petits ou gros) améliore la fiabilité et la reproductibilité du processus de production, donc sa vitesse d'exécution. Mais il ne faut pas oublier que dans le secteur de la production, une bonne part des gains de productivité provient des changements drastiques de méthodes de production de type flux tendus. De plus, de la même manière que les techniques de juste-à-temps nécessitent le respect de certaines règles pour être efficaces, ces investissements doivent être réfléchis et soutenus par une formation du personnel utilisateur. L'utilisation généralisée des logiciels de base (traitement de texte et tableurs) et des progiciels applicatifs faits sur mesure permet, par une simple mécanisation des procédures existantes, d'effectuer le même travail beaucoup plus vite et avec moins de personnes. L'utilisation des télécommunications et du télé-processing (Internet par exemple) conduit à l'abolition des distances et du temps et donc à la réduction du coût de leur franchissement. L'analyse comparative de David ¹ entre la « technologie informatique » et la « technologie électrique » est à ce titre intéressante : l'ordinateur et la dynamo sont tous les deux le noyau d'un réseau de transmission, et s'il a fallu trente ans pour que le taux de diffusion de l'innovation « électricité » dépasse 50 %, il faudra autant de temps pour l'innovation « ordinateur ».

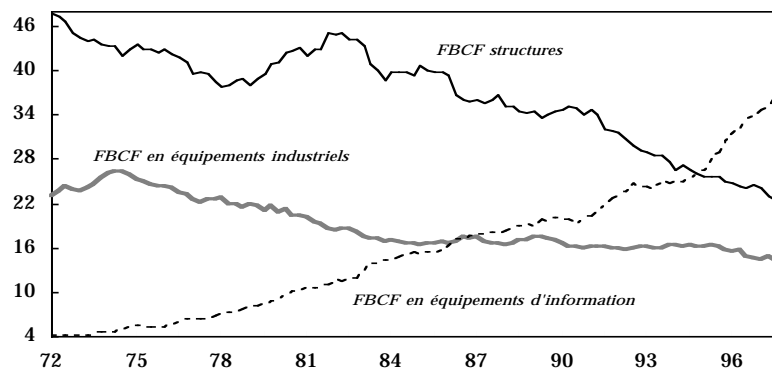
Les investissements en équipements d'information avoisinent 3 % du PIB en volume en 1997. Certes, les investissements en ordinateurs et périphériques représentent maintenant un peu plus du quart de la FBCF productive (en volume) mais cette part est biaisée à la hausse par la forte baisse des prix du capital (graphique). Oliner et Sichel ² ont évalué, dans

1. David P, 1990 : « The Dynamo and the Computer : an Historical Perspective on the Modern Productivity Paradox », *The American Economic Review*, Papers and Proceedings, mai.

2. Oliner S. et D. Sichel, 1994 : « Computers and Output Growth : How Big is the Puzzle ? », *Brookings Papers on Economic Activity*, volume 2.

un cadre à la Denison, la contribution à la croissance du facteur de production « ordinateurs » et aboutissent au mieux (c'est-à-dire en élargissant au maximum le concept, en supposant des rendements très élevés et des externalités positives) à une contribution de 0,5 % par an sur la période 1987-1992. Ils répondent ainsi au paradoxe de Solow (selon lequel il y a des ordinateurs partout sauf dans les statistiques de productivité) en soulignant le fait que les ordinateurs ne sont pas partout.

Part dans la FBCF productive



Source : Département du commerce.

Après le paradoxe du progrès technique, le paradoxe de l'inflation

Les discours « New Age » ont également des implications sur les performances en matière d'inflation. Cette nouvelle « théorie » de la croissance américaine explique ces bonnes performances par un changement du rythme de la croissance potentielle, permettant une élévation du seuil de déclenchement des pressions inflationnistes. Deux éléments viennent contrecarrer ce raisonnement. Le premier est que le niveau du taux d'utilisation des capacités de production (tel que donné par les nouveaux chiffres calculés par la Banque centrale) n'est pas susceptible de générer les tensions inflationnistes attendues. Le second est que la faiblesse de l'inflation tient pour beaucoup à des facteurs que l'on peut considérer comme temporaires. Le fait que la courbe de Phillips traditionnelle sur-estime sur le cycle actuel l'inflation n'est pas la résultante d'une altération structurelle de la relation (Lown et Rich³). La faible progression des coûts unitaires du travail, tirée elle-même par la faible progression (assez exceptionnelle au regard du passé) de la rémunération (plus que par de forts gains de productivité), est à l'origine du dérapage de la courbe de Phillips. Dès lors que les auteurs intègrent cette variable, l'inflation estimée se rapproche de l'inflation effective. A ce facteur s'ajoute l'effet désinflation importée de l'appréciation passée du dollar et la baisse du prix du pétrole. Si la rémunération progresse aussi peu vite, c'est sous l'effet conjugué d'une faible progression de la composante « salaires et traitements » mais aussi d'un net ralentissement du rythme de croissance de sa composante « avantages complémentaires » au cours de ce cycle.

3. Lown C. et R. Rich, 1997 : « Is there an Inflation Puzzle ? », *FBNY Economic Policy Review*, volume 3 n° 4, décembre.

Ce ralentissement a été permis par la faible progression des coûts des assurances santé et retraite offertes par les employeurs à leurs employés. Or de nombreux observateurs du marché de la santé estiment aujourd'hui que la maîtrise des coûts a atteint son point bas. Dans ce contexte, les performances d'inflation de l'économie américaine pourraient revenir à des rythmes plus cohérents avec le dynamisme de l'activité, 1998 restant une année exceptionnelle du fait de l'effet d'acquis : la performance moyenne de 2,5 % sur l'horizon de prévision est compatible avec la cible d'inflation implicite du Federal Reserve Board.

11. Etats-Unis

	1997	1998	1999	2000	2001	2000-05*
PIB total ⁽¹⁾	3,9	2,8	1,3	2,4	2,6	2,2
Importations ⁽¹⁾	15,4	10,2	3,6	6,7	7,1	6,5
Consommation des ménages ⁽¹⁾	3,4	3,5	1,9	2,8	2,8	2,5
Consommation finale des administrations ⁽¹⁾	1,1	0,3	0,6	0,7	0,5	0,7
FBCF totale ⁽¹⁾	8,4	7,9	- 0,5	1,6	4,4	3,4
dont FBCF productive marchande ⁽¹⁾	11,4	8,9	- 0,7	1,6	5,6	4,2
Exportations ⁽¹⁾	13,2	5,4	7,1	7,4	6,3	6,0

Emploi total ⁽¹⁾	2,3	1,8	0,9	1,0	1,2	1,0
Population active ⁽¹⁾	1,7	1,4	1,3	1,0	1,0	0,9
Taux de chômage (en %)	4,7	4,6	5,1	5,3	5,3	5,5

Prix du PIB ⁽¹⁾	2,0	2,6	2,4	2,5	2,5	2,5
Prix de la consommation ⁽¹⁾	2,0	2,0	2,9	2,6	2,5	2,5
Productivité du travail marchand ⁽¹⁾	1,9	1,3	0,7	1,7	1,7	1,5
Taux de marge des entreprises (en %)	39,8	39,3	38,5	38,5	38,5	38,4

Pouvoir d'achat du salaire brut par tête ⁽¹⁾	2,2	2,3	1,3	1,3	1,4	1,2
Pouvoir d'achat du revenu disponible ⁽¹⁾	2,8	3,7	2,1	2,8	2,7	2,4
Taux d'épargne (en %)	4,9	5,1	5,3	5,2	5,1	4,9

Capacité de financement des administrations ⁽²⁾	- 1,0	- 0,6	- 0,9	- 1,0	- 0,8	- 0,8
Taux de prélèvements obligatoires (en %)	32,2	32,1	32,1	31,8	31,5	31,4

Solde des paiements courants ⁽²⁾	- 2,1	- 2,1	- 2,1	- 2,0	- 2,1	- 2,1

* En moyenne annuelle.

(1) Taux de croissance.

(2) Pourcentage du PIB.

Source : modèle MIMOSA OFCE.

Japon : un rentier en quête de rendement

La projection à moyen terme du Japon découle de quelques options fortes concernant la productivité et les implications budgétaires du vieillissement démographique. Comme un grand nombre des pays de l'OCDE, le Japon est confronté à terme au ralentissement de sa croissance démographique et au vieillissement de sa population. La croissance annuelle de la population était de 1,2 % en moyenne durant la décennie soixante-dix et de 0,6 % durant les années quatre-vingt. Elle n'est plus que de 0,3 % depuis 1990 et ne serait que de l'ordre de 0,2 % jusqu'en 2000 puis 0,1 % jusqu'en 2010. Le taux de dépendance, rapport de la population de plus de 60 ans à la population d'âge actif (16-60 ans) est passé de 16,3 % en 1970 à 23 % en 1985 et près de 35 % en 1997. Il devrait continuer à croître de 1,5 point par an pour avoisiner 47 % en 2005. Toutefois, il existe des marges de manœuvre du côté du taux d'activité féminin et de ce fait la croissance de la population active peut se démarquer durablement de la tendance baissière de la population d'âge actif.

Une productivité qui ralentit...

Il est nécessaire de revenir sur les débats qui ont entouré l'entrée en dépression de l'économie japonaise à l'aube des années quatre-vingt. L'analyse se focalise généralement sur les symptômes financiers (effondrement du prix des actifs, solvabilité bancaire) comme principaux facteurs de crise. Si tel était le cas, l'achèvement de la restructuration du système financier devrait remettre sur ses rails l'expansion nipponne. Selon notre point de vue, la crise financière n'est que le reflet de l'ajustement de la rentabilité du capital. Le rattrapage japonais fut impulsé par une progression très rapide du capital par tête, elle-même porteuse de gains élevés de productivité du travail. Le haut niveau du taux d'investissement s'est fait au détriment de la productivité du capital. Or l'ampleur de l'ajustement de l'investissement entre 1992 et 1994 (- 20 % en 3 ans) prend tout son sens si on l'interprète comme s'inscrivant dans un mouvement de long terme de normalisation de la productivité du capital au Japon. La croissance du stock de capital productif est revenue après 1992 sur un rythme inférieur à 4 %, proche de la moyenne de l'OCDE, alors qu'elle était comprise entre 6 et 7 % après le premier choc pétrolier. Partant de ce constat, et le considérant comme un processus irréversible, nous avons choisi de ralentir à moyen terme la composante tendancielle (estimée sur le passé) de l'accumulation du capital, afin de ramener l'évolution de la productivité du capital sur un rythme plus conforme à la norme américaine. Néanmoins, la forte baisse du coût d'usage du capital, qui résulte de la persistance de très bas taux d'intérêt

réels jusqu'au tournant du siècle, ralentit la tendance à la normalisation du taux d'investissement japonais en volume par rapport au reste du monde. Par contre, en valeur, la baisse des prix relatifs entre biens d'équipement et prix du PIB joue dans le sens de cette normalisation. Concernant enfin l'influence négative de la restriction de l'offre de crédit par les banques sur l'investissement, la persistance d'un écart important entre taux courts et taux longs joue en faveur d'un redressement rapide de la rentabilité bancaire. Nous n'avons pas crû bon de rajouter une contrainte supplémentaire sur l'investissement au delà de l'an 2000. D'autant que l'hypothèse d'une meilleure rentabilité du capital devrait être favorable à une appréciation du prix des actifs, et donc à une amélioration du bilan des banques.

En ralentissant ainsi le rythme spontané de l'accumulation du capital par tête, tel qu'il résulte de l'estimation du modèle sur le passé, nous avons inscrit implicitement une rupture de la tendance de productivité par tête. Sa progression, dans le secteur marchand (1,7 % par tête, 2,7 % par heure), s'alignerait entre 2000 et 2005 sur la moyenne des pays européens, mais resterait supérieure à celle des Etats-Unis.

Le ralentissement de la productivité pèserait sur l'évolution du revenu des ménages. Le pouvoir d'achat du salaire par tête stagnerait entre 2000 et 2005, le partage du revenu étant favorable aux entreprises. Cette déformation du partage influencerait à la baisse sur le taux d'épargne, ce qui est conforme également à la montée des classes de population âgées. Mais, au total, la faible consommation des ménages (d'un rythme inférieur à 1,5 % en moyenne après 2000) pèserait sur l'ensemble de la croissance.

Une politique budgétaire durablement restrictive...

C'est dans ce contexte qu'il faut replacer l'impact des grandes orientations budgétaires. Depuis 1995, l'Etat japonais en a dessiné les grandes lignes dans les rapports du *Conseil de la réforme structurelle budgétaire* dont les dernières conclusions datent de juin 1997. L'ajustement esquissé à moyen terme répond d'une part à la nécessité de contrer ou de financer certaines dérives structurelles des dépenses. D'autre part, le gouvernement s'est fixé l'objectif de ramener le déficit de l'administration centrale et des collectivités locales à 3 % du PIB d'ici 2003, à partir d'un déficit attendu de 5,5 % en 1997 (après 7,3 % en 1996). Compte tenu de l'ajustement réalisé à court terme, l'effort n'est pas drastique, mais il rompt avec la tournure fortement expansionniste de l'impulsion budgétaire depuis 1992. Bien que le gouvernement se soit fixé un horizon relativement long pour réaliser cet ajustement, il pourrait être amené à en amender le calendrier si les comportements privés étaient incompatibles avec cet objectif de restriction budgétaire.

Le principal axe de cette politique est de réduire le poids de l'investissement public particulièrement important comparé aux pays de l'OCDE. Cette part avoisine 7 % du PIB en 1996 (soit le triple de la moyenne du G7) et près de 10 % lorsque l'on y inclut les entreprises publiques et les achats de terrains. Cette particularité résulte pour partie d'une distorsion des prix relatifs : les prix de construction sont supérieurs d'environ 40 % à la moyenne de l'OCDE. Elle résulte aussi d'un niveau de départ assez faible des infrastructures publiques, et de la mobilisation de l'investissement public comme instrument d'aide régionale orientée vers les préfectures les moins riches. L'objectif affiché du gouvernement est de limiter ses interventions dans les années à venir. En 1995, le gouvernement s'était engagé sur un plan d'investissements publics de 630 000 milliards de yen pour les 10 ans allant à 2004, en remplacement du programme 1991-2000 qui portait sur 430 000 milliards. Ce plan, qui impliquait une hausse annuelle de 5 % de l'investissement public pendant dix ans, est aujourd'hui nettement amendé, sa réalisation s'étalant sur treize ans au lieu de dix. Cet étalement devrait conduire à une baisse cumulée de 15 % de l'investissement public de 1998 à 2000 (et à un quasi gel par la suite), hypothèse dont la situation conjoncturelle rend peu probable l'exécution¹³. Si le gouvernement maintient l'esprit de ses objectifs à moyen terme, la part de l'investissement public devrait décroître d'environ 2 points de PIB à horizon 2005.

La donne démographique, ensuite, implique certains choix à moyen terme concernant notamment les régimes sociaux. Les cotisations patronales et salariales de retraite, passées de 16,5 à 17,35 % des gains de base (hors primes) en octobre 1996, devraient augmenter de 5 % par an en termes réels selon la législation. Leur taux devrait être porté à 19,5 % d'ici la fin de 1999 et 23 % en 2005. A plus longue échéance, le gouvernement a estimé l'an passé que le taux devrait atteindre 34,3 % d'ici 2025.

Du côté des dépenses, le gouvernement a programmé un relèvement de l'âge d'ouverture des droits à la pension. Le système comporte actuellement deux niveaux : une pension nationale forfaitaire et une pension liée au revenu (ou aux cotisations pour les indépendants). Les pensions sont versées aujourd'hui à un âge relativement précoce (60 ans). La réforme de 1994 prévoit de porter progressivement cet âge à 65 ans d'ici 2014. Mais la prestation de second niveau qui représente plus de la moitié des prestations demeure payable à 60 ans. Plus généralement, le gouvernement a annoncé son intention de maintenir la hausse des dépenses de retraite à moins de 2 % par an, en dessous du taux de croissance de la population de personnes âgées (c'est-à-dire de l'ordre de 3 %). En dépit de la montée de la part des personnes âgées dans la population, il s'est fixé également l'objectif de maintenir la proportion des dépenses médicales dans le revenu national.

13. Le gouvernement central a par ailleurs prévu un gel des dépenses militaires, dont une baisse de 10 % à horizon 2000 de la composante équipement.

Ces intentions initiales concernant la fiscalité et l'investissement public ont été d'abord incorporées telles quelles dans la simulation, avec une hypothèse de taux de change de 120 yen pour un dollar à moyen terme. La dynamique de moyen terme s'est révélée alors très déflationniste, ce qui nous a conduit à remettre en cause les engagements publics concernant l'investissement public notamment. L'objectif de décre de la part de l'investissement public dans le PIB a été transformé en simple maintien, sans que la résorption des déficits publics soit pour autant remise en cause. Le gouvernement central et les administrations locales réalisent leur objectif de 3 % de déficit en 2002 (avec un excédent de 1 % des comptes sociaux). Par ailleurs, la persistance d'un faible niveau du yen est nécessaire pour maintenir un sentier de croissance voisin de 2 % et atténuer le penchant déflationniste de l'économie japonaise. Finalement, le processus d'ajustement japonais entamé au début des années quatre-vingt-dix devrait continuer à peser sur les performances de moyen terme.

12. Japon

	1997	1998	1999	2000	2001	2000-05*
PIB total ⁽¹⁾	0,9	0,3	1,5	2,0	2,0	1,9
Importations ⁽¹⁾	0,9	- 0,5	2,2	2,5	2,0	2,5
Consommation des ménages ⁽¹⁾	1,4	1,2	1,4	1,2	0,9	1,1
Consommation finale des administrations ⁽¹⁾	- 0,4	- 0,7	0,2	0,4	0,6	0,6
FBCF totale ⁽¹⁾	- 3,7	- 1,3	1,2	2,9	3,7	1,9
dont FBCF productive marchande ⁽¹⁾	2,9	0,1	1,2	3,7	5,3	2,6
Exportations ⁽¹⁾	11,7	1,7	4,6	4,6	3,7	5,9
Emploi total ⁽¹⁾	1,1	- 0,1	0,0	0,1	0,3	0,2
Population active ⁽¹⁾	1,1	0,3	0,3	0,4	0,4	0,3
Taux de chômage (en %)	3,4	3,6	3,8	3,9	3,9	3,9
Prix du PIB ⁽¹⁾	1,3	1,2	0,1	- 0,4	- 0,5	- 0,5
Prix de la consommation ⁽¹⁾	1,7	1,3	0,7	- 0,1	- 0,1	- 0,1
Productivité du travail marchand ⁽¹⁾	0,4	1,7	2,5	2,8	2,8	2,7
Taux de marge des entreprises (en %)	42,2	41,8	42,1	42,7	43,1	43,5
Pouvoir d'achat du salaire brut par tête ⁽¹⁾	- 0,2	- 0,3	- 0,4	- 0,3	- 0,2	0,0
Pouvoir d'achat du revenu disponible ⁽¹⁾	0,2	0,9	0,9	0,8	0,8	1,2
Taux d'épargne (en %)	14,7	14,4	13,9	13,6	13,6	13,9
Capacité de financement des administrations ⁽²⁾	- 2,6	- 2,7	- 2,6	- 2,4	- 2,0	- 1,6
Taux de prélèvements obligatoires (en %)	29,2	29,1	29,4	29,7	30,2	31,0
Solde des paiements courants ⁽²⁾	2,1	2,4	2,5	2,7	2,8	3,7

* En moyenne annuelle.

(1) Taux de croissance.

(2) Pourcentage du PIB.

Source : modèle MIMOSA OFCE.

Allemagne : à la recherche de la compétitivité perdue

L'Allemagne devrait renouer au cours des prochaines années avec des taux de croissance supérieurs à 2 % (2,3 % en moyenne sur la période 2000-2005), en rupture avec les années quatre-vingt-dix, où elle a enregistré des taux de croissance médiocres (1,7 % en moyenne sur les années 1990-1997 pour les anciens *Länder*, 1,5 % sur les années 1991-1997 pour l'Allemagne réunifiée). Ce taux de croissance est comparable à ceux de la France, mais les hypothèses de croissance à moyen terme retenues pour les nouveaux *Länder* (3,5 % en moyenne), quoique très faibles en comparaison des attentes initiales, tirent légèrement vers le haut l'ensemble de l'Allemagne. Si l'on prend pour base de comparaison les anciens *Länder*, ceux-ci renouent avec des taux de croissance comparables à ceux des années quatre-vingt, légèrement inférieurs à ceux de la France : l'Allemagne se situe dans la fourchette basse des pays européens.

L'accélération du rythme de croissance tient notamment compte de l'atténuation des contraintes qui ont fortement handicapé l'activité depuis le début des années quatre-vingt-dix. La réalisation de l'UEM limite à terme la nécessité de pratiquer des politiques budgétaires restrictives ; dès 1998, celles-ci devraient prendre un tournant moins restrictif. Il reste que les nouveaux *Länder* vont continuer de peser lourdement sur les finances publiques. Sur la période 1991-1997, les transferts publics vers ceux-ci ont représenté en moyenne 4,5 % du PIB des anciens *Länder*, ordre de grandeur qui devrait être maintenu au cours des prochaines années. L'Allemagne dégage de forts excédents budgétaires à l'Ouest pour financer les nouveaux *Länder*.

La question de la productivité

La question de la productivité est cruciale en Allemagne à l'heure actuelle. Faut-il craindre que les entreprises allemandes engagées dans un effort de réduction des coûts ne fassent des progrès de productivité excessifs qui, d'une part feraient augmenter le chômage et diminuer la consommation en Allemagne, d'autre part obligerait les entreprises européennes à suivre leur exemple ? Plusieurs éléments plaident en faveur d'un ralentissement du rythme de productivité, notamment dans l'industrie.

Même si les rattrapages de niveau de productivité (tant horaire que par tête) sont restés limités, notamment par rapport à la France, la pression qui s'exerce sur les coûts unitaires s'est fortement atténuée depuis 1995. D'une part l'Allemagne a bénéficié du recul du taux de change

effectif du DM, d'autre part elle a réussi à abaisser en monnaie nationale ses coûts unitaires dans le secteur manufacturier. Enfin, la meilleure qualité des produits allemands justifie en partie les écarts de prix qui persistent en parité de prix de production. Par ailleurs, les programmes des principaux partis politiques prévoient de réduire les taux de cotisations sociales au cours des prochaines années. Il en résulterait globalement une réduction de la pression sur la formation des coûts, qui devrait contribuer au redressement des marges dans le secteur industriel. A moyen terme, le redressement du taux d'investissement productif pourrait permettre à l'Allemagne de réaliser des gains de productivité horaire légèrement supérieurs à la France dans l'industrie. La projection se base également sur une réduction du rythme de baisse de la durée individuelle du travail, la priorité étant désormais plus donnée à la flexibilisation du temps de travail. Dans les branches abritées, les gains tendanciels de productivité horaire sont ralentis. Ceci tient notamment au ralentissement du rythme de baisse de la durée du travail, qui va dans le prolongement des observations des années quatre-vingt dix : les réductions de durée effective du travail se sont ralenties dans les branches marchandes hors industrie par rapport à l'industrie, le développement du temps partiel ne compensant une réduction de la durée légale plus faible que dans l'industrie. Les tendances retenues sur la productivité horaire tiennent compte du ralentissement des gains observés sur la période 1990-1996 ; la croissance de la productivité dans les services est passée de 2,2 % sur la période 1980-89 à 1,4 % sur la période 1990-1996 ; dans les commerces de 2,7 à 2,2 %. Or, dans les services, le rythme de réduction de la durée individuelle du travail n'a pas fléchi depuis le début des années quatre-vingt-dix (c'est surtout dans le commerce que le ralentissement s'observe). Ce ralentissement des gains de productivité rompt avec les rythmes observés dans les années quatre-vingt, l'Allemagne étant caractérisée naguère par des gains de productivité relativement élevés dans le secteur des services.

Des perspectives démographiques médiocres

La croissance de l'emploi est légèrement inférieure à celle de la France dans les anciens *Länder*, elle est tirée vers le bas dans l'ensemble de l'Allemagne par les nouveaux *Länder*, où l'emploi continue de reculer jusqu'en 2005. La baisse du chômage dans les anciens *Länder* est donc permise essentiellement par une progression plus faible de la population active que dans d'autres pays, le relèvement du taux d'activité ne compensant pas le ralentissement de la croissance de la population totale. Les projections démographiques à moyen terme dépendent beaucoup du niveau des flux migratoires. Le vieillissement de la population allemande va de pair avec un solde naturel fortement négatif, que les différentes projections situent à plus de 140 000 par an à la fin de la

décennie. Le flux des allemands de souche est déclinant : les gisements de Pologne et de Roumanie sont pratiquement épuisés depuis 1993. En 1995 et 1996, les migrations provenaient pour l'essentiel du Kazakhstan et de la Fédération de Russie, mais ces flux tendent également à se réduire. Les projections démographiques réalisées en 1994 tablaient sur un maintien à 200 000 par an du flux des *Aussiedler* (allemands de souche), qui se situait plutôt en 1996 à 130 000 (tableau 13). La principale incertitude réside dans l'estimation du flux des étrangers. Le durcissement des conditions d'asile (modification de l'article 16 de la Loi Fondamentale allemande en 1993) et la stabilisation de la situation politique dans les Balkans a induit une nette réduction de ceux-ci. Au cours des deux premiers trimestres de 1997, le flux d'étrangers a été particulièrement faible (24 000). S'il passait en dessous de 100 000 dans les prochaines années, l'évolution de la population totale se rapprocherait des variantes basses réalisées en 1994, qui débouchaient sur une diminution de la population de l'Allemagne à partir de 2001. Par contre, notre projection table sur une reprise du flux d'*Übersiedler* (allemands de l'Est qui viennent sur le marché du travail de l'Ouest), flux qui s'était considérablement amoindri au cours des dernières années avec la détérioration de la situation du marché dans les anciens *Länder*. Après avoir culminé en 1990 à 376 000 personnes, ce flux est depuis la réunification en constante diminution. Il était de 14 000 personnes en 1996, il devrait être inférieur à 10 000 personnes en 1997. Au total, l'hypothèse retenue ici est celle d'une stagnation de la population à partir du début de l'an 2000.

Le taux de dépendance (calculé comme le rapport entre la population de plus de soixante ans et la population des 20-60 ans) devrait augmenter de 35 % en 1993 à 43 % en 2005. Mais c'est surtout à partir de 2020 que ce taux connaîtrait une très forte progression : il dépasserait 50 % en 2030. Ces évolutions tendent à relativiser les problèmes actuels de l'assurance retraite : ceux-ci sont plutôt liés à la forte montée en charge du système des préretraites, notamment dans les nouveaux *Länder*.

13. Evolution de la population en Allemagne depuis 1988

En milliers, pour l'Allemagne réunifiée

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Population	78390	79113	79754	80275	80974	81338	81539	81817	82012
Variation	491	723	641	521	699	364	200	280	195
Solde naturel	- 8	- 23	- 16	- 81	- 76	- 99	- 115	- 119	- 87
Solde migratoire	499	746	657	602	775	463	315	398	282
dont									
Allemands de souche	203	377	397	222	231	219	167	173	133
Autres	296	369	260	380	544	244	148	225	149

Source : Statistisches Bundesamt.

Les programmes budgétaires

La poursuite de la consolidation budgétaire en 1997 a permis aux administrations publiques de réaliser un déficit budgétaire inférieur de 0,3 point au critère de Maastricht (2,7 %). Cette bonne performance a été acquise au prix d'une politique restrictive tant du côté des dépenses que des recettes, mais elle a aussi été aidée par la révision des comptes nationaux intervenue en septembre 1997. Celle-ci s'est notamment traduite par une baisse de l'investissement public sur les dernières années, qui a provoqué un effet de base positif de 0,3 point de PIB sur le déficit de 1996 (ramené de 3,8 à 3,5 %). Le recul des dépenses de l'assurance maladie (loi de 1997 sur le financement des caisses d'assurance maladie, loi de 1996 sur la réduction des indemnités de congé maladie) a été particulièrement sensible dans le courant du second semestre 1997.

En 1998 et 1999, l'amélioration du déficit budgétaire sera aidée par l'accélération de la croissance. La projection se base sur la poursuite d'un effort d'économies budgétaires du côté des dépenses, notamment de consommation et d'investissement public. Les programmes des différents partis diffèrent tant sur les modalités que sur le montant des exonérations nettes qui pourraient résulter de la mise en œuvre de la réforme fiscale prévue pour 1999 (tableau 14). La forte probabilité d'une victoire de la coalition sociaux-démocrates/verts aux élections législatives de septembre 1998 a été prise en compte dans la projection. Celle-ci comporte une réduction d'un point du taux de cotisations sociales en 1999 (15 milliards de DM, partagés pour moitié entre salariés et employeurs), financée par un relèvement de la taxe sur l'énergie.

A moyen terme, les efforts consentis au cours des dernières années pour respecter les critères de Maastricht pourraient autoriser un certain relâchement de la discipline budgétaire, notamment du côté des dépenses publiques, hypothèse qui n'a pas été intégrée ici, où la neutralité fiscale s'accompagne de la poursuite d'efforts d'économies d'investissement et de consommation publique sur toute la période.

L'augmentation de la taxation indirecte en contrepartie d'une réduction des taux de cotisations sociales tient compte de la forte volonté actuelle de réduire les « coûts salariaux annexes ». Les taux de cotisations sociales ont en effet progressé de six points depuis 1990. L'ampleur des transferts à l'Est exerce une lourde charge sur les systèmes d'assurances sociales, en particulier pour les systèmes d'assurance retraite, compte tenu du développement des préretraites à l'Est. En 1997, les différents systèmes de préretraites concernaient 480 000 personnes dans les nouveaux *Länder* (pour 1,365 million de chômeurs déclarés). Une partie de ces préretraites est supportée par l'assurance chômage (programmes destinés aux chômeurs de plus de 55 ans), mais elles sont prises en charge à partir de l'âge de 60 ans par l'assurance retraite.

14. Les programmes budgétaires des différents partis

Coalition CDU/CSU/FDP	SPD
<p>Prévue initialement pour 1998 et 1999. Idée générale : exonérations nettes de 44 milliards (nulles ou légèrement négatives, selon les sources, pour les entreprises) IRPP : abaissement des taux marginaux (minimum : 25,9 % à 15 %, maximum : 53 % à 39 %). IS : réduction du taux d'imposition sur les bénéfices distribués : 30 % à 25 %, sur les bénéfices non distribués : 45 % à 35 %. Abaissement du taux de la retenue à la source pour les revenus d'intérêt. de la retenue à la source sur les dividendes Elargissement de la base imposable.</p>	<p>Prévue pour 1999. Idée générale : réforme fiscale neutre, baisse des impôts portant sur les bas revenus. IRPP : abaissement du taux minimum à 22 %, puis 15 % (par étapes), du taux maximum à 49 %, augmentation des allocations familiales, relèvement du minimum non imposable. IS : abaissement du taux des bénéfices non distribués (45 % à 35 %). Pas de réduction de l'imposition des revenus d'intérêt et des dividendes. Réintroduction d'un impôt sur le patrimoine privé des ménages (destiné à financer le doublement des dépenses de recherche). Elargissement de la base imposable.</p>
<p>Réforme de l'assurance retraite Introduction d'un coefficient démographique dans le calcul des retraites à partir du 1.07.1999 (pour tenir compte de l'augmentation de l'espérance de vie des plus de 65 ans). Objectif : abaisser le rapport entre le niveau de la retraite d'un retraité fictif (45 années de cotisation, salaire moyen) et le salaire net moyen des assurés sociaux, de 70 % en 1996 à 66,6 % en 2010, 64 % en 2030. Pré-retraites : à partir de 2000, relèvement progressif (60 à 63 ans accomplis) pour les droits aux pensions d'invalidité. TVA : l'augmentation d'un point effective au 1.04.1998 était initialement prévue pour financer la réduction du taux de cotisation (1 point) en 1999. Elle a été nécessaire pour éviter le relèvement du taux en 1998.</p>	<p>Réforme de l'assurance retraite Maintien à 70 % du rapport entre retraites et salaire moyen. A terme, constitution d'un fonds de prévention (Vorsorgefond) pour contrôler les dépenses sur 2015/2030. La priorité a toujours été donnée à la réduction des taux de cotisations sociales, au financement par voie fiscale des dépenses n'ayant pas un caractère d'assurance (comme retraites de guerre, réfugiés politiques, certaines pensions de réversion). Introduction d'un impôt écologique sur la consommation d'énergie.</p>

Sources : Sachverständigenrat 1997/1998, Handelsblatt, Agence Financière de Bonn.

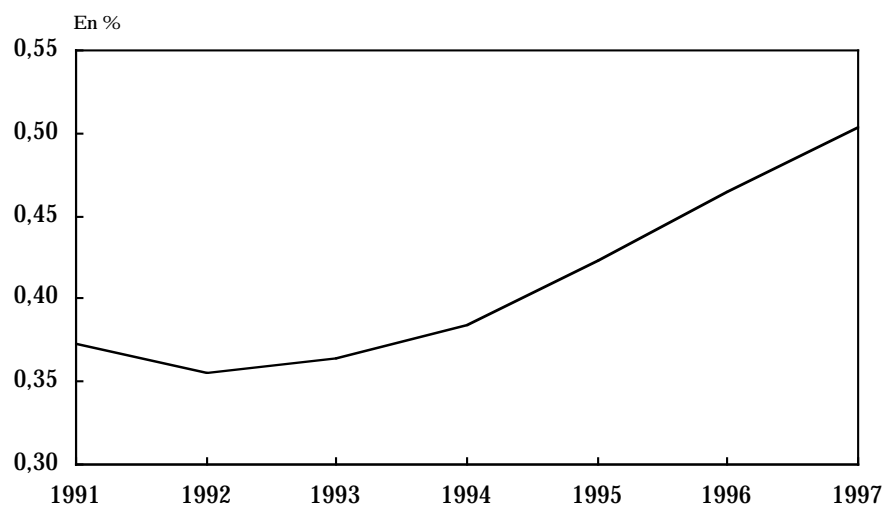
En 1997, 305 000 personnes dépendaient ainsi dans les nouveaux *Länder* des caisses de retraites au titre des programmes de préretraite. Les programmes des partis politiques visent à soulager à moyen terme le système d'assurance sociale. L'objectif est de réduire les taux de cotisations sociales en modifiant la part des impôts directs et des impôts indirects : le SPD et les Verts sont favorables à l'introduction d'une taxe écologique sur la consommation d'énergie qui permettrait d'abaisser les taux de cotisations sociales d'au moins un point en 1999.

La situation dans les nouveaux Länder

Les nouveaux *Länder* continueront d'exercer une charge importante sur les finances publiques à l'horizon de la projection : les transferts publics nets à l'Est devraient rester supérieurs à 170 milliards de DM par an. L'effort d'accumulation réalisé dans les nouveaux *Länder* depuis la réunification (le taux d'accumulation était de 19,3 % en 1994, 17,3 % en 1995, 15,1 % en 1996, 13,3 % en 1997) a permis un certain rattrapage du stock de capital par habitant par rapport aux anciens *Länder* (graphique 9). Il reste que l'essentiel de l'effort a porté sur la mise à niveau des infrastructures : les rattrapages du stock de capital par habitant sont beaucoup plus avancés dans les secteurs de l'énergie et des transports que dans le secteur manufacturier. La forte progression de la production manufacturière observée en 1997 ne doit pas tromper. La base industrielle des nouveaux *Länder* reste faible ; les gros projets d'investissements des dernières années, notamment dans les secteurs de la chimie, de la sidérurgie et de l'industrie électromécanique, n'ont pas empêché le recul relatif de l'effort d'investissement par rapport aux anciens *Länder*. Les dépenses d'investissement du secteur manufacturier, par habitant, étaient en effet supérieures de 56 % à celles des anciens *Länder* en 1994, elles ne l'étaient plus que de 26 % en 1997 et la part de l'investissement en équipements était plus faible (selon l'IFO, les investissements en structures représentaient 25 % des investissements manufacturiers à l'Est en 1996, contre 11 % à l'Ouest). Le problème des nouveaux *Länder* reste toujours le passage à une phase de croissance auto-entretenu. L'effort de mise à niveau des infrastructures, soutenu par les programmes d'aides à l'investissement ne crée pas *en soi* des conditions de production rentables. Or le handicap des nouveaux *Länder* demeure. Le rattrapage des niveaux de productivité se poursuit (les gains de productivité sont supérieurs à 4 % par an dans les nouveaux *Länder* et avoisinent 10 % dans l'industrie) mais il est allé de pair avec celui des salaires. Les coûts unitaires (mesurés ici comme la part des salaires dans la valeur ajoutée) dans l'ensemble de l'économie restent largement supérieurs à ceux de l'Ouest et la convergence s'opère à un rythme ralenti depuis 1994. La convergence des niveaux de coûts unitaires est légèrement plus avancée dans le secteur manufacturier, mais elle s'est également ralentie

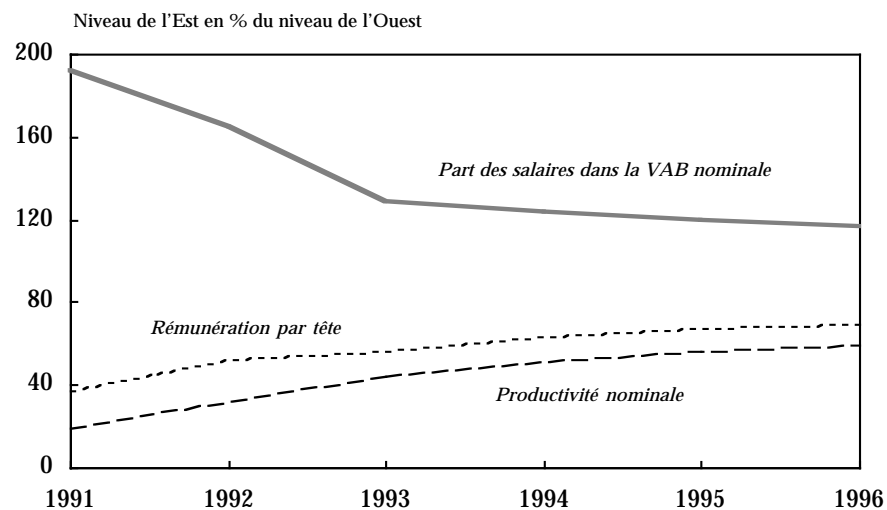
depuis 1994 (graphique 10). Cette évolution témoigne de la difficile gestion de l'héritage des structures de production de l'ancienne RDA, qui tire vers le bas les niveaux de productivité moyens. Dans les autres secteurs, les rattrapages de productivité sont inégaux : forts dans le bâtiment, ils restent faibles dans les services, les transports et les télécommunications.

9. Stock de capital par habitant dans les nouveaux Länder en comparaison du niveau de l'Ouest



Source : modèle MIMOSA OFCE.

10. Convergence dans le secteur manufacturier entre les nouveaux Länder et les anciens Länder



Source : Statistisches Bundesamt.

15. Allemagne

	1997	1998	1999	2000	2001	2000-05*
PIB total Allemagne ⁽¹⁾	2,4	2,8	2,8	2,3	1,8	2,3
Importations ⁽¹⁾	7,0	6,8	6,3	4,5	3,4	4,7
Consommation des ménages ⁽¹⁾	0,5	2,7	2,9	2,6	2,0	2,1
Consommation finale des administrations ⁽¹⁾	1,3	0,2	0,3	0,7	0,8	0,8
FBCF totale ⁽¹⁾	0,1	3,0	3,6	2,6	0,8	2,1
dont FBCF productive marchande ⁽¹⁾	1,4	5,8	5,9	3,6	0,1	2,4
Exportations ⁽¹⁾	12,3	9,8	6,4	4,3	4,5	5,9
Emploi total ⁽¹⁾	- 1,4	0,1	0,5	0,5	0,0	0,4
Population active ⁽¹⁾	- 0,1	- 0,4	- 0,3	0,0	0,0	0,2
Taux de chômage (en %)	11,6	11,3	10,7	10,3	10,3	10,1
Prix du PIB ⁽¹⁾	0,6	1,6	1,2	1,4	1,2	1,4
Prix de la consommation ⁽¹⁾	2,0	1,2	1,4	1,5	1,3	1,7
Productivité du travail marchand ⁽¹⁾	4,7	3,0	2,4	2,0	2,0	2,3
Taux de marge des entreprises (en %)	49,9	50,6	50,2	49,9	49,5	48,4
Pouvoir d'achat du salaire brut par tête ⁽¹⁾	- 0,5	0,9	1,6	1,8	1,8	2,2
Pouvoir d'achat du revenu disponible ⁽¹⁾	- 0,2	2,5	2,4	2,2	1,6	1,9
Taux d'épargne (en %)	11,1	10,9	10,6	10,3	10,1	10,1
Capacité de financement des administrations ⁽²⁾	- 2,9	- 2,4	- 1,7	- 1,4	- 1,4	- 0,6
Taux de prélèvements obligatoires (en %)	39,0	38,9	39,0	39,2	39,4	39,9
Solde des paiements courants ⁽²⁾	0,0	0,8	1,6	2,0	2,5	3,2

* En moyenne annuelle.

(1) Taux de croissance.

(2) Pourcentage du PIB.

Source : modèle MIMOSA OFCE.

La croissance des débouchés de l'industrie est-allemande devrait continuer d'être soutenue par la concentration des aides publiques dans le secteur manufacturier à partir de 1999, mais le poids de l'industrie reste trop faible pour tirer véritablement la croissance des nouveaux *Länder* (60 % des salariés allemands du secteur manufacturier travaillaient encore en 1995 dans des unités privatisées par la *Treuhand*, 20 % dans des entreprises fondées après 1989). Il semble dans ces conditions difficile d'envisager à moyen terme des taux de croissance supérieurs à 4 % dans les nouveaux *Länder* (la projection fait l'hypothèse d'un taux de croissance de l'ordre de 3,5 %). L'investissement en infrastructure devrait rester durablement faible (les grands projets sont réalisés, il existe à l'heure actuelle des capacités excédentaires, notamment en surfaces de bureaux). Dans le logement, l'effort devrait désormais se concentrer sur la rénovation du stock hérité de l'ancienne RDA : les programmes de soutien au logement neuf ont été réduits, certains seg-

ments du marché sont excédentaires, les programmes d'aides à la rénovation ont été en revanche élargis. Les créations d'emplois dans l'industrie et le développement des services aux entreprises devraient difficilement déboucher sur une croissance positive de l'emploi dans l'ensemble de la région au cours des prochaines années. Le taux de chômage resterait donc durablement élevé dans les nouveaux *Länder*, ce qui continuerait de compromettre l'alignement des niveaux de vie et pèserait sur la consommation des ménages.

France : la sortie de l'eurotunnel

De 1989 à 1997, la France aura connu une croissance médiocre (1,5 % l'an en moyenne), inférieure à une moyenne européenne déjà faible (1,7 %), et une nouvelle poussée du taux de chômage de 8,9 % en 1990 à 12,5 % en 1997. Pourtant, la France vérifie beaucoup des critères de la vertu économique : son inflation est très faible, les salaires ont progressé moins vite que la productivité du travail, les profits des entreprises ont été restaurés, la balance extérieure est fortement excédentaire. Mais la France a souffert du maintien durable de taux d'intérêt ne correspondant pas à sa situation économique et de la surévaluation des monnaies européennes vis-à-vis du dollar. Enfin, dans la dernière période, les comportements des agents privés ont été particulièrement frileux, tant pour la consommation des ménages que pour l'investissement des entreprises, ces comportements étant *ex post* validés par la faible croissance qu'ils engendrent.

En ce début d'année 1998, la France bénéficie de perspectives plus favorables : la croissance aura été de 3 % environ en 1997, en glissement. Le chômage a commencé à décroître. Les taux d'intérêt nominaux restent bas, même si les taux réels sont élevés. Le dollar est à un niveau moins pénalisant. La France entre dans l'UEM à un niveau satisfaisant de compétitivité. Les perspectives des entreprises restent bien orientées. Le critère de déficit public a été respecté en 1997, mais de façon quelque peu acrobatique. Toutefois, le renouveau de croissance devrait permettre de s'éloigner de la zone des 3 % sans avoir besoin de mettre en œuvre de nouvelles mesures restrictives. Il est maintenant clair que l'arrivée de la gauche au pouvoir ne bouleversera pas les orientations de politique macroéconomique de la France. Ni l'UEM, ni l'objectif de déficit public n'ont été remis en cause. Il reste que la France se caractérise par une politique de l'emploi originale : emplois-jeunes, réduction de la durée du travail et peut-être modification de l'assiette des cotisations employeurs, qui auront des conséquences à moyen terme. A l'heure actuelle, les comportements des entreprises ne semblent pas en avoir été négativement affectés.

La France est bien placée pour bénéficier de l'embellie de la croissance en Europe, même si la crise asiatique et les risques de baisse du dollar font peser une certaine incertitude sur ces perspectives. Dans notre projection, la croissance de l'économie française est de 2,5 % l'an de 1997 à 2005. La croissance est particulièrement vigoureuse en 1998 et 1999, portée par l'essor de l'investissement des entreprises et les variations de stocks (en raison de la reprise économique) ; elle ralentit ensuite, en raison de la baisse du dollar et de l'épuisement des effets d'accélérateur ; 2000 et 2001 sont donc des années de croissance relativement basse ; un nouveau cycle s'enclenche en 2002.

La croissance de la population active potentielle devrait être de l'ordre de 0,8 % dans les quatre prochaines années et de 0,4 les suivantes. Avec une croissance des effectifs du secteur non marchand de 0,2 % l'an et une croissance de la productivité du secteur marchand de 1,8 % l'an, c'est au delà d'une croissance au taux de 2,6 %, puis de 2,2 % l'an, que le chômage commence à reculer. Mais notre projection prend en compte la création de 280 000 emplois-jeunes durant les années 1998-2001. Ceci, joint à une croissance plus vigoureuse, fait que le taux de chômage diminue de 12,6 % en 1997 à 11,2 % en 2000, puis 9,7 % en 2005. L'impact que pourrait avoir la réduction du temps de travail n'est pas pris en compte dans la projection centrale, mais est présenté en variante. Il apparaît qu'elle pourrait réduire le taux de chômage de 1,6 point en 2000, de 1,1 point en 2005. Le taux de chômage serait alors de 9,6 % en 2000, de 8,6 % en 2005. Cette décrue créerait un climat propice à la baisse du taux d'épargne des ménages.

La France entre dans l'UEM avec un déficit public (hors soultte France Télécom) de l'ordre de 3,5 % du PIB. La logique économique voudrait que le gouvernement ne se préoccupe guère de réduire ce déficit, compte tenu du besoin de la France en croissance, de sa faible inflation, de son excédent extérieur, du moins tant que la France n'est pas plus proche du plein-emploi. Une politique budgétaire restrictive en situation de sous-emploi n'aurait de sens que couplée avec une politique monétaire expansionniste de grande ampleur, qui ne pourrait être décidée qu'à l'échelle européenne. Toutefois, compte tenu de l'orientation actuelle de la politique économique française et européenne, nous avons maintenu tout au long de la période une politique budgétaire restrictive qui, en stabilisant la fiscalité et en pesant sur les dépenses, permettrait aux finances publiques d'aller lentement vers l'équilibre. Le coût en serait une impulsion négative de l'ordre de 0,4 % du PIB chaque année. La France a bénéficié récemment d'une nouvelle baisse des taux d'intérêt longs, qui sont maintenant aux alentours de 5 %. En prévision, le taux d'intérêt réel de long terme se maintient à environ 3,5 % (contre 6 % entre 1990 et 1995), soit 1 point au-dessus du taux de croissance du PIB (au lieu de 4,5 points antérieurement). Ce changement de niveau allège fortement le poids de la dette publique ; il devrait inciter les entreprises

à s'endetter à nouveau ; par contre, il peut pousser les ménages à épargner davantage.

De 1989 à 1997, les gains de productivité du travail ont été en moyenne de 1,9 % l'an par tête dans le secteur marchand, soit 3,3 % dans l'industrie et 1,2 % dans le secteur abrité. Nous avons fait l'hypothèse que le ralentissement des gains de productivité était durable, aussi la productivité croît de 1997 à 2005 au taux moyen de 1,7 % l'an par tête, soit 2,3 % dans l'industrie et 1,4 % dans le secteur abrité. Cette faible croissance de la productivité permet certes d'« enrichir la croissance en emplois ». Elle n'en est pas moins préoccupante à moyen terme. La croissance des salaires par tête a été d'environ 1 % en 1996 et 1997 ; elle passerait à 1,5 % en 1998 et 1999, d'abord grâce au fort ralentissement de l'inflation en 1998, puis en raison de la baisse du chômage. Elle atteindrait 1,7 % en 2000-2002, puis 2 % en 2003-2005. Ceci implique que, à partir de 2000, la part des salaires dans la valeur ajoutée remonte. La France aurait pratiquement atteint son taux de chômage naturel.

Le taux d'inflation devrait rester à un bas niveau en 1998 et 1999 (1,0 puis 1,2 %) grâce à la baisse des prix de l'énergie et des importations asiatiques. Il aurait tendance à augmenter légèrement par la suite jusqu'à 1,8 % en 2003 et 2,6 % en 2005. Cette hausse s'explique d'une part par le fait que la croissance des salaires deviendrait légèrement plus forte que celle de la productivité du travail, d'autre part par la hausse du prix des produits importés (hausse tendancielle du prix de l'énergie, remontée du dollar après 2003).

Le revenu des ménages progresserait en moyenne de 2,2 % l'an en pouvoir d'achat (contre 1,8 % au cours des huit années précédentes) ; les ménages bénéficieraient de la reprise de la hausse des effectifs et de la hausse du pouvoir d'achat des salaires. Leurs revenus financiers augmenteraient de 3 % l'an. La consommation progresserait de 2,3 % l'an (contre 1,5 % l'an de 1989 à 1997). Le taux d'épargne, qui avait monté de 9,4 % en 1989 à 12,2 % en 1997 reviendrait rapidement à 11,7 % ; le taux d'épargne financière qui était monté de 1,9 à 7,1 % diminuerait jusqu'à 5,6 %. La faible croissance que l'économie française vient de connaître s'explique, en grande partie, par un comportement particulièrement frileux des ménages, qui, en période de faible croissance, de hausse du chômage, de menaces sur les retraites et de taux d'intérêt élevés, ont fortement réduit leurs dépenses (en biens comme en logements). Ce comportement s'inverserait en partie à l'avenir, de sorte que la demande des ménages jouerait de nouveau un rôle porteur.

La part de l'excédent brut d'exploitation dans la valeur ajoutée des entreprises est passée de 24,7 % en 1984 à 28,7 % en 1991 et se maintient depuis à ce niveau élevé (28,2 % en 1997). En prévision, elle resterait stable jusqu'à 2002, puis diminuerait en raison de la hausse des salaires pour atteindre 27,2 % en 2005. Par contre, l'épargne des entre-

prises resterait au voisinage de 16,4 % de leur valeur ajoutée, la réduction des intérêts versés compensant la hausse des dividendes et de l'impôt sur les sociétés. La production industrielle a augmenté de 7,3 % en un an. Les marges de capacités se sont tendues en 1997, passant de 21,8 % en octobre 1996 à 18,5 % en octobre 1997, soit le niveau de 1995. Mais, en même temps, les capacités de production déclarées ont fortement augmenté en raison de l'augmentation de la durée d'utilisation des équipements, augmentation non extrapolable. Toutefois, les entreprises n'auraient aucune difficulté à financer la hausse de leurs investissements qui atteindrait 11,2 % en volume entre 1997 et 1999. Une grève larvée des entreprises pour protester contre le passage aux 35 heures semble écartée. L'effort d'investissement permettrait une croissance au taux de 2,5 % des capacités de production dans l'industrie en 1998-2000, rythme qui devrait être suffisant même si des tensions sur les marges pourraient apparaître en 1999. Le même problème pourrait se reposer au sommet du cycle suivant, en 2003. Aussi, la croissance de l'investissement figurant dans notre compte (le taux d'investissement productif passe de 14,6 % en 1997 à 15,1 % en 2001 puis 15,5 % en 2005) prolonge le comportement prudent des entreprises sur la période passée. La baisse des taux d'intérêt et la vigueur assurée de la reprise pourraient peut-être entraîner un investissement plus dynamique. En l'état, la capacité de financement des entreprises reste positive mais déclinante, de 1,4 % du PIB en 1997 (hors soultel France Télécom) à 0,2 % en 2005.

La croissance récente de la France s'est largement appuyée sur la demande extérieure. Le commerce extérieur français a été favorisé par la montée du dollar, de la lire, de la livre et par une demande intérieure plus atone que chez certains de nos partenaires. L'effet favorable de la montée de la lire va s'atténuer, les monnaies asiatiques ont chuté, le dollar et la livre devraient baisser, la demande intérieure française devrait progresser. La contribution du commerce extérieur à la croissance a été de 0,6 % en 1996, de 1,3 % en 1997. Elle serait négative de 0,4 % en 1998 et 1999 ; légèrement positive ensuite (0,3 % de 2000 à 2002) compte tenu du décalage cyclique de l'Europe et des Etats-Unis ; nulle ensuite. Le solde des échanges resterait pourtant fortement excédentaire : la facture énergétique se réduirait à partir de 1998 ; la France bénéficierait de sa bonne compétitivité industrielle ; enfin, le solde des intérêts et dividendes s'inverserait à partir de 2001 : la France en recevrait plus qu'elle n'en verserait. Aussi, le solde extérieur, de l'ordre de 2,6 % du PIB en 1997, passerait à 3 % en 2001 à 3,4 % en 2005. La contrainte extérieure n'existerait plus pour la France.

Au total, la baisse du déficit public que la France enregistrerait de 1997 à 2005 devrait avoir une triple contrepartie : hausse de l'excédent extérieur, réduction des excédents des entreprises et baisse de l'épargne des ménages (tableau 16). C'est le comportement plus dynamique des agents privés qui permettrait de réduire le déficit public sans trop peser sur l'activité.

16. Capacités de financement

En % du PIB

	1997	2005
Ménages	4,8	3,8
Entreprises	1,1	0,2
Administrations	- 3,6	- 0,3
Institutions financières	0,1	- 0,3
Extérieur	- 2,6	- 3,4

Source : modèle MIMOSA OFCE.

La politique budgétaire

Notre projection fait globalement l'hypothèse d'une stabilité de la fiscalité et de la parafiscalité jusqu'à 2005 (tableau 17). Compte tenu de la progressivité de l'impôt sur le revenu, il en résulterait, dans l'hypothèse où les tranches du barème sont indexées sur l'inflation, un net alourdissement de la pression fiscale portant sur les ménages (le taux apparent passerait de 11,8 % en 1997 à 13,2 % en 2005). Nous avons atténué cette dérive en supposant que l'Etat prendra des mesures d'allègement fiscal en faveur des ménages pour 45 milliards. Au total, le taux de prélèvements obligatoires passerait sur la période de 42,9 % en 1997 à 43,9 % en 2005, ceci en raison de la croissance du pouvoir d'achat du revenu disponible, de la croissance des salaires et de la bonne situation financière des entreprises. Il y aurait donc une marge de manœuvre supplémentaire pour des réductions d'impôts.

17. Evolution des finances publiques

En % du PIB

	1997	2005
Recettes		
TVA et impôts indirects	16,3	16,5
Impôts directs ménages	7,8	8,1
Impôts directs entreprises	2,6	2,7
Cotisations sociales*	18,9	19,5
Taux de prélèvement obligatoire	45,9	46,9
Dépenses		
Biens et services	5,9	5,2
FBCF	3,0	2,5
Prestations sociales	21,4	20,1
Intérêts	3,6	3,1

* Y compris CSG maladie.

Source : modèle MIMOSA OFCE.

Nous avons retenu une croissance relativement faible des dépenses publiques : les consommations intermédiaires progressent au taux de 1 % l'an, la FBCF au taux de 1,2 %, le nombre de fonctionnaires augmente de 0,2 % par an (mis à part les contrats-jeunes). Les prestations sociales sont indexées sur les prix. Les prestations maladie augmentent à un taux de l'ordre de 2,3 % en volume. La baisse du chômage permet une baisse des prestations chômage. Par contre, les prestations vieillesse commencent à augmenter plus vite en fin de période. Au total, les prestations sociales augmentent de 1,6 % l'an en volume ; elles passent de 21,4 à 20,1 % du PIB entre 1997 et 2005.

Le déficit public passerait à 2,9 % en 1998 (soit 2,7 au sens de Maastricht), puis 2,5 % en 1999. Il commencerait à se réduire nettement à partir de 2003 pour atteindre 0,3 % en 2005, le compte actuel comportant une croissance relativement faible en 2000 et 2001 (1,8 %) ; puis une croissance plus vigoureuse de 2002 à 2005 (2,4 %). L'hypothèse faite est que les rentrées fiscales supplémentaires serviront à réduire le déficit, et non à réduire les impôts ou à augmenter les dépenses. Au total, la politique budgétaire représenterait une impulsion négative de 0,4 % du PIB par an en moyenne. Dans une situation de croissance moyenne de 2,4 %, d'inflation de 1,6 %, de taux d'intérêt à 5 %, un excédent primaire de 0,6 % du PIB est nécessaire pour stabiliser la dette publique aux alentours de 60 %. Cet excédent serait atteint à partir de 1999. Le poids de la dette publique rapporté au PIB reculerait à partir de 2002.

Notre prévision décrit une politique budgétaire relativement restrictive qui permet, compte tenu du niveau de croissance, de rétablir progressivement l'équilibre des finances publiques. Elle libère à terme des marges de manœuvre. Il reste qu'elle pèse sur la croissance tout au long de la période alors que le chômage est à un niveau élevé et que la croissance reste encore modérée.

La politique de l'emploi

Elle devrait s'orienter autour de trois axes : les contrats-jeunes, la modification de l'assiette des cotisations employeurs, la réduction de la durée du travail.

Les contrats-jeunes

Nous avons fait l'hypothèse que les contrats-jeunes seraient de 90 000 en 1998 (en stock annuel moyen) ; de 195 000 en 1999 ; 295 000 en 2000 ; 350 000 par la suite. Le nombre de CES en serait légèrement réduit (de 20 % des emplois-jeunes créés). Les jeunes concernés sont rémunérés au SMIC. Le point délicat est l'avenir du dispositif : le robinet sera-t-il fermé

ou l'Etat continuera-t-il à embaucher 100 000 jeunes par an après 2001 ? Début 2003, les jeunes arriveront au bout de leur 5 ans de contrat. Rentreront-ils sur le marché du travail ? Deviendront-ils fonctionnaires ? L'hypothèse retenue ici est que l'amélioration du marché du travail permettra une pérennisation en douceur du dispositif : le stock de contrats-jeunes sera maintenu à 350 000. Ceci permettrait chaque année l'embauche de 70 000 jeunes, qui ne viendraient pas gonfler au bout de 5 ans le nombre de fonctionnaires.

La réduction des cotisations employeurs

Nous avons supposé que les mesures de réduction des cotisations pour les bas salaires seront maintenues à l'identique. Durant les trois dernières années, les effectifs du secteur abrité ont crû un peu plus vite que selon les comportements estimés sur le passé. On peut chiffrer la hausse supplémentaire à 0,5 % d'effectifs chaque année, soit 150 000 emplois sur trois ans, mais ce chiffre est fragile : il est estimé sur des données non définitives ; il est difficile de faire la part entre extension du temps partiel, rupture du progrès technique et impact des réductions de cotisations sociales portant sur les bas salaires. La réduction des cotisations sur les bas salaires semble avoir eu un certain impact sur l'emploi. Aller plus loin nécessiterait de dégager des financements supplémentaires. Soit en taxant plus les salaires plus élevés, mais les salariés qualifiés sont eux aussi victimes du manque d'emplois ; la logique du financement de la Sécurité sociale serait perdue de vue ; comment justifier de surtaxer certains salariés sans toucher aux revenus du capital ? Soit en taxant la valeur ajoutée ou l'EBE des entreprises. Mais on voit mal cette réforme délicate survenir rapidement, compte tenu du chantier déjà engagé de la réduction du temps de travail.

La réduction de la durée du travail

La projection centrale n'incorpore pas les conséquences des mesures prises en 1998 visant au passage à 35 heures de la durée hebdomadaire du travail. Pour donner un ordre de grandeur des incertitudes sur l'évolution du chômage liées à ces mesures nous avons réalisé avec le modèle MIMOSA une variante qui étend jusqu'à 2005 la simulation réalisée par Cornilleau et *alii*¹⁴. Les hypothèses relativement favorables retenues ici sont que 70 % des salariés du secteur marchand travaillant à temps complet (soit 80 % des effectifs) passeraient à 35 heures selon le calendrier précisé dans le tableau 18. Le secteur non marchand ne serait pas touché. Cette baisse de 11,4 % de la durée du travail s'accompagnerait d'une hausse de 7 % des effectifs. L'effet *ex ante* serait donc de 400 000

14. Cornilleau G., E. Heyer et X. Timbeau, 1998 : « Le temps et l'argent : les 35 heures en douceur », *Revue de l'OFCE*, n° 64, janvier.

emplois en 2002. Le salaire des nouveaux embauchés serait de 85 % du salaire des travailleurs en place. Le passage aux 35 heures s'accompagnerait, en moyenne, d'une baisse de salaire de 1,75 % l'année de son application et de 1,75 % l'année suivante. Aussi, *ex ante*, le coût salarial resterait inchangé pour les entreprises ¹⁵. Les 30 % de salariés dont la durée du travail ne diminuerait pas auraient une hausse de salaire de 2,6 % après 2000 (pour les entreprises de plus de 20 salariés) ou 2002 (pour les autres), puisqu'ils effectueraient 4 heures supplémentaires par semaine.

18. Effet *ex ante* de la réduction de la durée du travail

	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Effectifs passés aux 35H (en %)	10	37,5	60	67,5	70	70
Durée moyenne (en %)	- 0,91	- 3,41	- 5,45	- 6,14	- 6,36	- 6,36
Hausse des effectifs (en %)	0,56	2,09	3,35	3,77	3,91	3,91
Salaire moyen (en %)	- 0,26	- 1,08	- 1,51	- 2,07	- 2,01	- 2,05
Subvention par emploi à temps plein en F par an	900	3100	4375	4200	3775	3500

Source : modèle MIMOSA OFCE.

La variante réalisée avec le modèle MIMOSA indique une certaine croissance du PIB en 1999-2000, en raison de la hausse de la consommation induite par la baisse du taux de chômage, puis une décline à mesure que l'effet inflationniste et l'effet de baisse des profits apparaît (tableau 19). Les salaires réels par tête ne diminuent pas en raison de la baisse du taux de chômage ; très vite, ils ont même tendance à augmenter. L'effet inflationniste de la variante n'apparaît qu'en 2001 : il est alors d'environ 0,5 % par an. Au mieux, en 2000-2001, les effectifs totaux sont accrus de 2 %, soit 450 000 emplois et le taux de chômage baisse de 1,6 point ; en 2005, il reste 1,4 % d'emplois supplémentaires et 1 point de baisse du chômage. Le solde public n'est pas dégradé : les subventions accordées sont compensées par les baisses de prestations chômage. Les effets sur nos partenaires sont très faibles : une hausse de 0,3 % du PIB en 1999 dans les pays de l'UE, qui s'annule en 2001, devient une baisse de 0,3 % en 2003, qui s'annule en 2005.

La variante n'incorpore pas d'effet de découragement de l'investissement en 1998-1999, lié aux incertitudes et aux coûts de la réorganisation. Elle ne tient pas compte du fait que le passage aux 35 heures peut être l'occasion pour le patronat de remettre en cause les conventions collectives et de rendre plus flexible l'organisation du travail. Toutefois, cette possibilité justifie notre hypothèse de baisse des salaires *ex ante* et d'embauches relativement faibles.

15. Car $(1 + 0,07 \cdot 0,85) \cdot (1 - 0,023) \cdot (1 - 0,035) = 1$ où 2,3 % représente la subvention définitive (5000 francs rapportée au salaire moyen).

19. Effet ex post de la réduction de la durée du travail

En écart au compte central

	1998	1999	2000	2002	2005
PIB (en %)	0,1	1,0	1,0	- 0,1	- 0,3
Consommation (en %)	0,05	1,6	1,4	- 0,1	0,5
FBCF entreprises (en %)	0,3	2,2	2,0	- 3,5	- 5,2
Prix de la consommation (en %)	- 0,2	- 0,5	- 0,2	0,7	2,2
Salaire réel par tête (en %)	0,0	0,3	0,3	0,9	2,3
Effectifs (en %)	0,05	1,3	2,0	1,8	1,4
Taux de chômage (en points)	- 0,0	- 1,0	- 1,6	- 1,4	- 1,1
Épargne des entreprises ⁽¹⁾	1,3	4,6	- 0,1	- 7,5	- 9,1
RDB des ménages ⁽¹⁾	0,0	0,3	0,3	0,3	1,1
Solde extérieur (points de PIB)	0,0	- 0,5	- 0,4	0,2	0,1
Solde des APU (points de PIB)	- 0,1	0,4	0,8	0,3	0,2

(1) En pouvoir d'achat.

Source : modèle MIMOSA OFCE.

20. France

	1997	1998	1999	2000	2001	2000-05*
PIB total ⁽¹⁾	2,4	3,0	2,8	2,3	1,8	2,3
Importations ⁽¹⁾	6,8	6,9	5,9	3,9	3,1	4,4
Consommation des ménages ⁽¹⁾	1,0	2,8	2,7	2,1	1,5	2,1
Consommation finale des administrations ⁽¹⁾	1,5	1,8	1,8	1,7	1,3	1,1
FBCF totale ⁽¹⁾	0,1	3,8	4,7	2,1	0,7	2,9
dont FBCF productive marchande ⁽¹⁾	0,5	5,0	5,9	1,9	0,6	2,8
Exportations ⁽¹⁾	11,1	5,7	4,4	5,0	4,7	4,9
Emploi total ⁽¹⁾	0,0	1,4	1,4	1,1	0,7	0,8
Population active ⁽¹⁾	0,3	0,7	0,8	0,7	0,6	0,5
Taux de chômage (en %)	12,6	12,1	11,5	11,2	11,2	10,6
Prix du PIB ⁽¹⁾	0,9	1,5	1,0	1,0	1,1	1,7
Prix de la consommation ⁽¹⁾	1,2	0,9	1,0	1,2	1,4	1,8
Productivité du travail marchand ⁽¹⁾	3,1	1,8	1,6	1,6	1,6	1,7
Taux de marge des entreprises (en %)	39,9	40,0	39,7	39,0	38,3	37,9
Pouvoir d'achat du salaire brut par tête ⁽¹⁾	1,2	1,5	1,6	1,7	1,6	1,8
Pouvoir d'achat du revenu disponible ⁽¹⁾	1,8	2,7	2,1	2,1	1,8	2,2
Taux d'épargne (en %)	12,2	12,0	11,5	11,6	11,8	11,7
Capacité de financement des administrations ⁽²⁾	- 3,3	- 2,9	- 2,5	- 2,1	- 2,1	- 1,4
Taux de prélèvements obligatoires (en %)	42,9	43,0	43,3	43,5	43,6	43,6
Solde des paiements courants ⁽²⁾	2,6	2,9	2,5	2,7	3,0	3,1

* En moyenne annuelle.

(1) Taux de croissance.

(2) Pourcentage du PIB.

Source : modèle MIMOSA OFCE.

Italie : la vie devant soi

Depuis le début des années quatre-vingt-dix, l'Italie s'est considérablement réformée. Ce pays a montré une double volonté : d'une part rompre avec un passé politique pesant, d'autre part, s'investir plus encore dans la construction européenne, dont il avait d'ailleurs toujours constitué un moteur essentiel. Les efforts structurels, qu'ils soient financiers, politiques ou sociaux, y ont été considérables, comme dans les autres pays d'Europe du Sud, et comparables, en intensité, aux remèdes de choc que s'était appliqués le Royaume-Uni au début de la décennie quatre-vingt.

Les réformes et l'austérité ont porté leurs fruits : l'Italie devrait intégrer l'UEM dès sa mise en place en 1999. A moyen terme, cette participation devrait avoir des effets bénéfiques importants. D'une part l'Italie bénéficiera des avantages associés à l'euro, notamment de la baisse de taux d'intérêt ; les coûts de l'UEM sont pour ce pays, plus encore peut-être que pour ses voisins, du domaine du passé. D'autre part l'intégration marque l'aboutissement d'une période de réformes structurelles qui confèrent à l'Italie des potentialités de croissance importantes.

La projection que nous présentons est en conséquence optimiste. L'Italie est sortie de l'étau dans lequel elle se trouvait au début des années quatre-vingt-dix : déficit de demande privée, déficit public, endettement croissant, parité surévaluée, taux d'intérêt élevés. Les contradictions entre ces variables étant éliminées, les modalités de sa politique économique s'en trouvent simplifiées : l'euro supprimera les incompatibilités entre la politique de change et les nécessités internes de la politique monétaire.

Les mesures structurelles mises en œuvre au cours des années récentes ont considérablement assaini la situation des finances publiques. Les dépenses d'intervention ont été largement diminuées, les rémunérations dans la fonction publique contrôlées, les impôts réformés (augmentations de la TVA, réforme des impôts sur les particuliers et les entreprises, lutte contre la fraude fiscale, etc.). Les réformes des retraites, désormais allégées de certains avantages excessifs et du système de santé, complètent cette normalisation.

La réalisation de l'UEM autorise à terme une baisse considérable du poids de la dette publique. Celle-ci diminue de près de 10 points de PIB à l'horizon de notre projection. Cela devrait mettre en évidence que, loin d'être un pays dépensier et mal géré, l'Italie est un pays où le poids de l'intervention publique est relativement faible : hors intérêts, les dépenses publiques représentaient 42,7 % du PIB, contre 50,5 % en France, ou 44,7 % en Allemagne en 1996. C'est l'efficacité de cette intervention qui demeure perfectible. Si l'essentiel des réformes est réalisé, il est nécessaire de poursuivre la rationalisation des dépenses publiques,

des impôts et du système de protection sociale. Mais le rétablissement de marges de manœuvre budgétaires devrait permettre de concentrer désormais la réforme fiscale sur une redistribution plus efficace, notamment du point de vue de la redistribution régionale et des incitations productives.

Au total le déficit public devrait se réduire considérablement, même en l'absence de mesures restrictives qui ne se justifient pas dans le contexte que nous projetons : cette réduction serait le fruit des ajustements passés et de la croissance à venir, et permettrait d'enregistrer un déficit de seulement 1 % du PIB, en moyenne, entre 2000 et 2005. Elle serait aussi en grande partie due à l'allègement des charges d'intérêt que permet l'intégration dans l'UEM : les charges nettes d'intérêt versés par les administrations se stabiliseraient ainsi entre 6 et 7 points de PIB au début du siècle prochain, soit près de cinq points au-dessous de leur niveau moyen du début des années quatre-vingt-dix.

La baisse des taux d'intérêt réels devrait inciter les agents privés à adopter des comportements plus favorables à la croissance : moindre incitation à l'épargne financière des ménages, meilleure profitabilité des investissements physiques, etc. La boucle prix-salaires étant sous contrôle et l'ancrage de change acquis, les risques de dérive inflationniste seraient écartés. Le rythme d'évolution des prix devrait demeurer en dessous de 2 %. Le ralentissement de l'inflation permettrait des gains de pouvoir d'achat importants pour les ménages ; la consommation serait soutenue au cours des années à venir. Le taux d'épargne des ménages se stabiliserait. Dans ces conditions, la croissance du PIB atteindrait 2,7 % en moyenne entre 2000 et 2005.

Le marché du travail ne bénéficierait pas d'une amélioration spectaculaire à moyen terme, en raison du délai de réponse important de l'emploi à la croissance. Le taux de chômage redescendrait néanmoins en dessous de 9 % à l'horizon de la prévision. La réduction de la durée du travail, même si elle est à l'ordre du jour, n'est pas inscrite dans notre projection, dans la mesure où sa mise en œuvre et son application demeurent encore trop imprécises pour qu'une application puisse intervenir avant l'an 2000.

21. Italie

	1997	1998	1999	2000	2001	2000-05*
PIB total ⁽¹⁾	1,3	2,7	3,1	3,0	2,6	2,7
Importations ⁽¹⁾	10,2	6,0	5,1	7,7	4,7	5,3
Consommation des ménages ⁽¹⁾	1,9	1,7	2,4	2,4	2,5	2,4
Consommation finale des administrations ⁽¹⁾	- 0,1	0,3	0,7	0,7	0,7	0,7
FBCF totale ⁽¹⁾	0,4	6,1	7,7	8,9	2,4	3,8
dont FBCF productive marchande ⁽¹⁾	1,1	8,0	9,6	11,5	2,6	4,6
Exportations ⁽¹⁾	5,7	6,9	4,7	6,6	5,9	5,9
Emploi total ⁽¹⁾	- 0,1	0,6	0,4	0,6	1,1	1,2
Population active ⁽¹⁾	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,4
Taux de chômage (en %)	12,3	12,1	12,2	12,0	11,4	10,3
Prix du PIB ⁽¹⁾	2,8	2,1	1,4	1,2	1,2	1,4
Prix de la consommation ⁽¹⁾	2,4	1,9	1,6	1,5	1,5	1,6
Productivité du travail marchand ⁽¹⁾	1,4	2,3	3,2	2,8	2,0	2,0
Taux de marge des entreprises (en %)	62,5	62,7	63,2	63,4	63,3	63,4
Pouvoir d'achat du salaire brut par tête ⁽¹⁾	3,4	2,5	3,5	3,2	3,1	3,1
Pouvoir d'achat du revenu disponible ⁽¹⁾	1,1	1,8	2,5	2,0	1,8	2,1
Taux d'épargne (en %)	10,7	11,0	11,4	11,2	10,8	10,9
Capacité de financement des administrations ⁽²⁾	- 2,9	- 2,5	- 2,2	- 1,6	- 1,3	- 1,0
Taux de prélèvements obligatoires (en %)	42,5	42,0	41,8	41,9	42,2	42,3
Solde des paiements courants ⁽²⁾	- 3,7	- 4,8	- 5,2	- 4,8	- 4,8	- 4,6

* En moyenne annuelle.

(1) Taux de croissance.

(2) Pourcentage du PIB.

Source : modèle MIMOSA OFCE.

Royaume-Uni : une entrée difficile

L'hypothèse d'une participation à l'euro à l'horizon 2002, avec une parité d'entrée de 2,60 DM par livre, conditionne largement la projection pour le Royaume-Uni. Le Royaume-Uni devrait connaître un net ralentissement en 1998-1999 alors que l'Europe continentale connaîtrait un regain de croissance. Au-delà, notre projection retient le scénario d'une reprise tirée par la dépréciation de la livre sterling et la décreue importante des taux d'intérêt. Dans ces conditions, le décalage conjoncturel du Royaume-Uni par rapport à l'Europe continentale pourrait s'at-

téner. Toutefois, en raison du faible taux de chômage et de la dépréciation de la livre, l'inflation, qui excéderait 3 % pendant plusieurs années, serait supérieure à celle observée dans l'Union européenne, même si elle resterait dans la fourchette de la cible actuelle des autorités monétaires britanniques. Si l'objectif d'inflation s'avère prioritaire, un autre scénario possible est l'entrée dans l'euro avec une livre plus forte. Le risque serait alors d'entamer la participation à la monnaie unique avec une livre surévaluée, circonstance qui s'est révélée très pénalisante lors de l'expérience de la participation au SME (1990-1992). Enfin, si la convergence nominale des économies n'est pas jugée suffisante, un maintien durable de taux d'intérêt plus élevés au Royaume-Uni pourrait conduire au report de la participation à l'UEM.

Dans tous les cas, un soubresaut d'inflation ne remettrait pas en cause la normalisation britannique. Selon notre projection, le changement de régime d'inflation et de taux d'intérêt réels relativement aux années quatre-vingt est durable ; il permettrait une baisse marquée à moyen terme du taux d'épargne des ménages. Celui-ci tomberait d'un niveau — relativement élevé historiquement — voisin de 10 % en 1997 à près de 6 % à l'horizon 2005.

Dans le débat sur l'évolution à moyen terme de l'économie britannique, le sous-investissement occupe une place importante. En dépit de ses performances récentes, le Royaume-Uni connaît un niveau de productivité par tête inférieur à celui de ses plus importants partenaires. Le gouvernement souhaite favoriser le redressement de l'investissement grâce à la baisse récente du taux d'imposition sur les sociétés et à la stabilité du cadre macroéconomique. Cependant il serait aléatoire de fonder sur ces seuls facteurs un relèvement durable du rythme d'accumulation du capital. Aussi notre projection maintient un comportement d'investissement conforme à celui observé dans le passé. Les années 1998-2000 voient par ailleurs une certaine dégradation de la part des profits dans la valeur ajoutée. Dans ces conditions l'investissement est peu dynamique et le taux d'investissement des entreprises reste voisin de 12 %. A moyen terme, la contribution du commerce extérieur à la croissance est à peu près nulle et le solde courant se stabilise au voisinage de l'équilibre. Au total la croissance serait de l'ordre de 2,3 % par an de 2000 à 2005, soit légèrement inférieure au rythme de croissance potentielle estimé par le Trésor britannique (2,5 %).

Un marché du travail proche du plein-emploi

Le Royaume-Uni se singularise au sein des grands pays européens par son bas taux de chômage. Ce taux a fortement baissé en 1997 et atteint 5,0 % en décembre (6,6 % au sens du BIT d'après l'enquête sur la force de travail). Cette apparente réussite relève toutefois pour partie

d'une évolution atypique du taux d'activité. En effet, si le taux de chômage a été divisé par deux depuis le début des années quatre-vingt-dix, le taux de non-emploi n'a que peu baissé ¹⁶ (tableau 22). Fait exceptionnel, la population active a diminué pendant la reprise économique de 1994-1997. Les équations du modèle MIMOSA fournissent un ordre de grandeur du déficit de population active : les équations de participation au marché du travail surestiment actuellement de 2 à 3 % le niveau de la population active. L'emploi a toutefois progressé vivement entre 1995 et 1997. Une composante importante des créations d'emplois est l'emploi à temps partiel, dont la part dans l'emploi total a progressé au cours de la reprise.

En matière de politique de l'emploi, le gouvernement travailliste a introduit le programme *Welfare-to-work*, présenté comme un « *New Deal* » pour les jeunes et les chômeurs de longue durée. Celui-ci leur fournit des allègements de charges, des subventions à l'emploi et la mise en place de stages et de formations.

Selon le gouvernement, la question de l'emploi se pose actuellement en termes d'incitation au travail plutôt que de créations d'emplois. Aussi a-t-il engagé une réforme en profondeur de la fiscalité et de la protection sociale dont l'objectif est de réduire les supposées « trappes de pauvreté ». Les principaux éléments en sont la baisse des taux d'imposition au début du barème de l'impôt sur le revenu et la création d'un crédit d'impôt pour les ménages salariés à faible revenu. L'instauration d'un salaire minimum national, élément du programme *Labour*, participe également de cette logique. Sa date d'entrée en vigueur et son montant ne sont cependant pour l'instant pas précisés.

22. Marché du travail

	Population active ⁽¹⁾	Taux d'activité ⁽²⁾	Emploi ⁽¹⁾	Temps partiel ⁽³⁾	Taux de non-emploi ⁽²⁾	Taux de chômage ⁽⁴⁾
1985-89 ⁽⁵⁾	0,7	76,5	1,8	—	30,8	9,6
1990-94 ⁽⁵⁾	- 0,3	76,7	- 0,9	—	29,8	10,3
1995	0,1	76,4	1,4	28,0	29,8	8,1
1996	- 0,2	75,6	0,4	28,9	30,1	7,5
1997	- 0,2	74,9	1,9	29,1	29,3	5,6

(1) Croissance en %.

(2) En % de la population des 15-65 ans.

(3) En % de l'emploi salarié.

(4) En % de la population active.

(5) Moyenne sur la période.

Sources : *Labour Market Trends* et modèle MIMOSA OFCE.

16. Le taux d'emploi — mesuré par le rapport de l'emploi à la population âgée de 15 à 64 ans — reste cependant parmi les plus élevés en Europe : en 1995 il atteint 67,8 % contre 65,1 % en Allemagne et 59,5 % en France selon l'OCDE (*Perspectives de l'emploi*, 1996).

Notre projection décrit un retour rapide à une plus forte participation de la population au marché du travail sous l'effet à la fois de la politique de l'emploi et d'un retour spontané à un comportement d'activité normal. Ce retour ne concerne ni les jeunes (l'augmentation récente de la durée de la scolarité est supposée irréversible) ni les plus de 55 ans (qui pour beaucoup bénéficient actuellement de pensions d'invalidité, dont le nombre est passé à un million et demi).

Dès lors, la population active disponible augmenterait à un taux voisin de 0,5 % l'an. La diminution du taux de chômage se modérerait fortement à partir de 1999. Le taux de chômage (mesuré par la statistique des demandeurs d'emploi) s'établit à 3,6 % en moyenne entre 2000 et 2005. A moyen terme, la productivité et les salaires réels dans le secteur marchand progressent en ligne à un rythme de 1,9 %. Le Royaume-Uni resterait au voisinage de sa croissance potentielle.

Politique budgétaire

Orientation et objectifs officiels de la politique budgétaire

Après la réduction du déficit budgétaire intervenue entre 1995 et 1997, le Trésor considère que les finances publiques sont devenues soutenables. La politique budgétaire n'est plus contrainte par des considérations d'équilibre et se veut neutre macroéconomiquement. Elle ne se donne pas d'objectif conjoncturel mais deux règles de moyen terme : la stabilisation de la dette publique et le respect de la *golden rule* (sur la durée d'un cycle le déficit public ne doit pas dépasser le montant de l'investissement public). Les enjeux budgétaires sont la politique de l'emploi (la *windfall tax*, l'impôt exceptionnel sur les entreprises destiné à financer un *New Deal* pour les jeunes et les chômeurs de longue durée), la politique structurelle (investissement et performance de croissance de moyen terme) et la protection de l'environnement.

Les projections budgétaires à moyen terme du Trésor reposent sur l'hypothèse d'une croissance du PIB de 2,5 % et d'un taux d'inflation de 2,5 % à moyen terme. Après une forte augmentation en 1997 et 1999, le taux de pression fiscale connaîtrait une progression modérée (tableau 23). Sous l'effet d'une croissance des dépenses publiques inférieure à celle du PIB et d'un reflux des charges d'intérêt, la part des dépenses publiques dans le PIB déclinerait d'environ 0,5 point par an. Ainsi l'objectif affiché par le Trésor est un solde public positif en 2000 et la poursuite après cette date de l'amélioration.

Scénario retenu

Pour les premières années de la projection, nous avons retenu le scénario central du Trésor en matière de croissance des dépenses publiques (soit 1,5 % l'an en volume). La fiscalité est supposée fixe après 1999 quelle que soit l'évolution de la croissance et du solde public relativement aux hypothèses du Trésor. Nous avons supposé une accélération légère de la croissance des dépenses publiques à partir de 2002, l'Etat utilisant ses importantes marges de manœuvre dans un contexte de ralentissement cyclique. La croissance des dépenses en biens et services et des investissements publics reviendrait à un rythme de 2,5 % par an en volume à l'horizon de la projection.

Au total, nous prévoyons la poursuite de l'amélioration du solde public, qui deviendrait équilibré en 2001 et atteindrait 0,6 % du PIB en 2005. Cette amélioration s'explique principalement par la baisse du poids des versements d'intérêt et des dépenses salariales. Sous l'effet de la baisse des taux d'intérêt, la charge d'intérêt nette des administrations publiques tombe de 3,0 % du PIB en 1995 à 1,0 % en 2005. La masse salariale baisse dans le même temps d'un demi-point de PIB, du fait de la modération salariale dans la fonction publique et d'une progression limitée de l'emploi public (0,5 % par an à terme). La dette au sens de Maastricht décroîtrait dès 1999, de 50,8 % du PIB pour atteindre 34,4 % en 2005.

L'amélioration projetée des finances publiques est cependant moindre que celle envisagée par le Trésor en dépit d'une projection de croissance assez voisine. La différence s'explique par la moindre progression du taux de prélèvement obligatoire dans notre projection (qui augmente de 1,0 point dans celle-ci entre 1997 et 2002, contre 1,5 point dans celle du Trésor), par une progression du déflateur de la consommation publique supérieure à celle du prix du PIB et, en fin de période, par un comportement contra-cyclique des dépenses publiques. Si les autorités budgétaires entendent se conformer à leur plan de désendettement, cela impliquera à moyen terme un durcissement de la fiscalité susceptible de ralentir le rythme de croissance dans les premières années du siècle.

23. Projections budgétaires du Trésor

En % du PIB, années fiscales *

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Dépenses des APU ⁽¹⁾	40,9	39,3	38,9	38,5	38,1	37,6	37,1
Taux de pression fiscale	35,8	36,7	37,2	37,4	37,9	38,2	38,3
PSBR ^{(2) (3)}	3,0	1,5	0,7	0,1	-0,8	-1,4	-2,1
Déficit des APU ⁽³⁾	3,8	1,9	0,7	0,0	-0,9	-1,6	-2,2

* L'année fiscale commence le 1er avril.

(1) Scénario central (trois scénarios sont envisagés par le Trésor) ; (2) Besoin de financement du secteur public ; (3) Hors les recettes de la *windfall tax* et les dépenses associées.

Source : HM Treasury, *Pre-budget Report*, Novembre 1997.

24. Royaume-Uni

	1997	1998	1999	2000	2001	2000-05*
PIB total ⁽¹⁾	3,4	2,4	1,9	2,6	2,7	2,3
Importations ⁽¹⁾	7,8	5,0	2,9	3,5	4,2	4,5
Consommation des ménages ⁽¹⁾	4,4	3,5	2,3	2,4	2,5	2,3
Consommation finale des administrations ⁽¹⁾	0,5	1,4	1,5	1,4	1,4	1,7
FBCF totale ⁽¹⁾	3,2	3,3	- 0,1	2,4	5,2	3,9
dont FBCF productive marchande ⁽¹⁾	11,0	3,1	0,6	2,8	6,4	4,7
Exportations ⁽¹⁾	7,6	2,3	4,1	4,5	3,4	4,2
Emploi total ⁽¹⁾	1,9	1,6	1,1	0,7	0,7	0,7
Population active ⁽¹⁾	- 0,2	0,6	0,6	0,6	0,7	0,5
Taux de chômage (en %)	5,6	4,6	4,1	4,0	3,9	3,6
Prix du PIB ⁽¹⁾	2,4	2,3	2,7	3,5	3,5	3,5
Prix de la consommation ⁽¹⁾	2,1	2,3	3,3	3,5	3,3	3,3
Productivité du travail marchand ⁽¹⁾	1,3	0,5	0,8	2,1	2,3	1,9
Taux de marge des entreprises (en %)	47,7	46,5	45,1	44,9	45,0	44,8
Pouvoir d'achat du salaire brut par tête ⁽¹⁾	2,8	2,5	2,0	2,0	2,0	2,0
Pouvoir d'achat du revenu disponible ⁽¹⁾	3,4	2,6	1,6	2,1	2,2	2,1
Taux d'épargne (en %)	9,9	8,8	8,0	7,6	7,2	6,7
Capacité de financement des administrations ⁽²⁾	- 2,3	- 1,5	- 1,1	- 0,9	- 0,4	0,1
Taux de prélèvements obligatoires (en %)	34,5	34,9	35,4	35,3	35,2	35,5
Solde des paiements courants ⁽²⁾	0,3	0,0	- 0,4	- 0,3	- 0,4	- 0,6

* En moyenne annuelle.

(1) Taux de croissance.

(2) Pourcentage du PIB.

Source : modèle MIMOSA OFCE.

L'avenir des zones en développement

La période 2000-2005 verrait une croissance soutenue des pays asiatiques, bien qu'en retrait par rapport aux taux atteints depuis 1990. La tendance de moyen terme avoisinerait 5,5 % pour les NPIA et un peu plus de 6 % pour le reste de l'Asie. La situation continuerait à se redresser en Amérique latine, où la croissance pourrait être supérieure à 4 % à moyen terme, en Afrique sub-saharienne et au Moyen-Orient.

Globalement, l'Asie resterait la région la plus dynamique, malgré la crise qu'elle connaît actuellement, tandis que l'Afrique demeurerait à la traîne mais avec des rythmes que rarement elle a atteint. Les rythmes de croissance convergeraient davantage que par le passé, notamment entre les deux pôles que sont l'Asie et l'Amérique latine. Toutefois, si l'Asie

entre dans une phase d'ajustement qui pèsera sur sa croissance de moyen terme, les pays d'outre-Atlantique n'ont pas résorbé tous leurs déséquilibres, comme l'a rappelé la crise mexicaine de 1994. Néanmoins, la résistance des économies latino-américaines à la crise asiatique témoigne d'atouts majeurs dont ces pays devraient tirer profit.

Asie : le retour

Trois scénarios de moyen terme sont envisageables :

— La crise asiatique pourrait s'apparenter à la crise latino-américaine de surendettement du début des années quatre-vingt. A l'époque, le relèvement du LIBOR, sur lequel était indexée la dette extérieure, avait provoqué un gonflement des charges financières auquel les pays n'étaient pas préparés. Les politiques d'ajustement conduites dans un environnement international particulièrement récessif avaient permis de dégager des excédents commerciaux élevés mais au prix d'une décennie de croissance brisée. Ce scénario est peu probable, les modalités du surendettement asiatique sont très différentes et l'environnement financier meilleur.

— A l'inverse, la crise pourrait être rapidement enrayerée. A l'instar de la crise mexicaine de 1995, le choc serait violent mais rapide. Deux ans après la crise, les pays asiatiques retrouveraient les rythmes de croissance initiaux, la dévaluation ayant permis de résorber le déficit courant même si la relance de l'inflation annule rapidement un grande part des gains de compétitivité. Le renforcement des plans de stabilisation s'accompagnerait de mesures d'assainissement du système bancaire. Forte de sa crédibilité retrouvée et d'un système financier assaini, l'Asie bénéficierait d'entrées de capitaux massives qui financeraient une croissance durablement élevée.

— Enfin, le troisième scénario, celui que nous avons retenu, intègre des contraintes d'ajustement qui devraient peser plus longtemps sur la croissance que dans le cas mexicain. Tout d'abord, la propagation de la crise à l'ensemble de la zone lui a conféré un statut de crise systémique, mettant en évidence les failles d'un certain modèle de croissance. Dans cette optique, les déséquilibres sont plus marqués qu'au Mexique, donc la convalescence sera plus longue. A la différence du Mexique, largement soutenu par les États-Unis, les pays touchés par la crise ne pourront pas bénéficier d'un soutien puissant de la zone dans laquelle ils sont intégrés financièrement et commercialement. Même s'il continue d'investir dans la zone, le Japon, principal créancier, est dans une situation financière délicate. La Corée du Sud a aussi été fortement touchée. Enfin, le ralentissement du commerce régional devrait peser durablement sur la croissance.

En Asie comme en Amérique latine, un des enjeux cruciaux de la sortie de crise réside dans la normalisation des modes de régulation qui

avaient accompagné les politiques d'ouverture et la déréglementation financière à la fin des années quatre-vingt. Les mécanismes de surveillance prudentielle (rapprochement des normes de capitalisation couramment utilisées, meilleure prise en compte de la qualité des garanties,...) et l'harmonisation des systèmes de comptabilité financière devraient se mettre progressivement en place. Dès le début des années quatre-vingt-dix en Amérique latine, les processus de désinflation avaient souligné les faiblesses du système bancaire et l'importance des créances douteuses dès lors que l'inflation cessait d'être un moyen de réduire la dette. Aussi, aujourd'hui l'assainissement du système bancaire est plus avancé en Amérique latine qu'en Asie, zone où la déconnexion croissante entre les sphères réelle et financière au cours des années récentes, largement portée par l'emballement du crédit, et son adossement à des marchés hautement spéculatifs (boursier et immobilier) ont nourri la croissance et masqué jusqu'à récemment les déséquilibres. Avec l'éclatement de la crise, la dévalorisation des actifs et les dévaluations massives des monnaies locales, le système bancaire est touché de plein fouet. Déjà élevées, les créances douteuses s'alourdissent considérablement (un tiers du PIB en Malaisie). Les plans de sauvetages signés par la Thaïlande, l'Indonésie et la Corée du Sud prévoient une restructuration en profondeur du système financier qui passe notamment par la liquidation, la fusion ou la recapitalisation des établissements selon leur degré de solvabilité et de rentabilité. A terme, il faudra éponger ces créances douteuses, ce qui suppose pendant quelques années le maintien de taux débiteurs très élevés, à la fois pour limiter le crédit et pour que les banques puissent rétablir leur situation financière. Cette raréfaction du crédit domestique devrait peser longtemps sur la demande intérieure.

Le développement des créances douteuses au sein des circuits financiers résulte en partie de la dégradation de la rentabilité du capital dans certains pays et certains secteurs. Avec des taux d'investissement compris entre 35 et 45 % du PIB en Thaïlande, Malaisie, Indonésie et en Corée du Sud, certains segments de l'appareil productif connaissent aujourd'hui des excédents de capacités qu'il faudra résorber (dans l'immobilier notamment mais aussi dans l'automobile,...). Sans déjà parler d'une crise de suraccumulation à la japonaise, le stock de capital par tête étant encore très faible, le redressement de la productivité du capital devra passer par un ralentissement des rythmes d'accumulation pendant quelques années. Ce ralentissement devrait cependant être atténué par la nécessité d'accélérer la productivité du travail dans d'autres secteurs d'activité. Ces deux effets cumulés, on peut s'attendre à un repli du taux d'investissement dans ces pays sur l'ensemble de la période.

Face au ralentissement de la demande intérieure, le rôle des exportations devient crucial. Or, en 1998, une faible partie de la dévaluation sera intégrée dans les prix en dollars. La hausse des prix intérieurs en absorbera une partie, le reste servira à redresser les marges des producteurs.

Les ventes devraient être contraintes par des problèmes d'offre, la déstructuration du tissu industriel et les problèmes d'approvisionnement étant tels que les entreprises ne seront pas en situation de profiter pleinement du surcroît de demande cette année. Cette contrainte devrait s'assouplir l'année prochaine, des gains de parts de marché pouvant alors être enregistrés. A l'horizon 2000, les résurgences inflationnistes auront annulé l'avantage de change. Le redressement des balances courantes serait donc transitoire.

La crise en Asie s'est traduite dès le milieu de 1997 par un retrait massif des investissements étrangers au profit de zones plus sûres (la fuite vers la qualité). Les prêts bancaires ont baissé et les émissions de titres ont été largement freinées par l'exclusion des signatures asiatiques du marché des euro-obligations. La violence du retournement sur les marchés asiatiques a conduit à une baisse de 60 % des nouveaux engagements financiers au quatrième trimestre par rapport au niveau de l'année dernière (selon la Banque Mondiale). Cette pénurie de crédits a touché de plein fouet banques et entreprises au moment où une partie importante de leur dette extérieure arrivait à échéance. Aujourd'hui, la situation reste tendue et les perspectives de reprise à moyen terme dépendront en grande partie du retour de ces capitaux étrangers. Or, aujourd'hui, plusieurs facteurs plaident pour un retour limité.

Les expériences mexicaine puis asiatique des trois dernières années devraient modérer le goût du risque des investisseurs étrangers en quête de hauts rendements et peut-être réorienter une partie des liquidités vers des marchés moins risqués, surtout dans un contexte de demande croissante dans les grands pays industrialisés. La fermeture de nombreuses institutions financières et d'entreprises endettées a échaudé de nombreuses banques internationales, notamment japonaises dont l'expansion dans la région devrait être largement remise en cause. L'excès d'endettement du secteur privé bancaire et non bancaire (qui a absorbé 92,5 % de la dette bancaire extérieure) a montré les limites du recours à l'épargne externe et devrait mettre du temps à se résorber (de trois à cinq ans au mieux).

On pourrait s'attendre à un rééquilibrage des structures de financement au profit des marchés de titres notamment, dont la part dans le financement global de l'économie est beaucoup plus faible qu'en Amérique latine. La baisse du prix des actifs et du coût du travail dans les pays qui ont dévalué, les efforts d'assainissement des structures productives, l'ouverture aux capitaux étrangers, ainsi que la normalisation des règles prudentielles, devraient encourager le retour des investissements directs et en portefeuille si les perspectives se dégageaient. Or la stabilisation n'est pas encore acquise dans la région. Il subsiste de fortes incertitudes (risques d'instabilité politique, d'explosion sociale, de dévaluation du yuan,...) qui pourraient freiner le retour des capitaux vers le secteur privé. Les hypothèses faites dans cette prévision reposent sur

une gestion optimale de la crise par les autorités locales et l'absence de débordements des problèmes sociaux. Ces effets ne seront cependant pas perçus par les marchés avant l'année prochaine, voire au-delà.

Durant cette période de crise aiguë, on peut supposer que l'Etat joue un rôle majeur. L'Etat coréen a ouvert le chemin en prenant des mesures structurelles visant à réorganiser l'appareil productif et le marché du travail (encadré 4). Par ailleurs, il devrait garantir ou prendre à son compte une partie de la dette. Structurellement, les secteurs publics locaux sont peu endettés (en Corée du Sud, la capacité de financement des administrations est supérieure à 3,5 % du PIB depuis 1988, ce qui leur a permis de se désendetter intégralement). Selon la BRI, seulement 7 % de la dette bancaire asiatique est contracté par le secteur public, contre 25 % en Amérique latine. Cette bonne santé des finances publiques devrait autoriser l'émission de titres, notamment sur les marchés des euro-obligations. Profitant d'une crédibilité meilleure que celle du secteur privé, l'Etat pourrait, si les émissions se faisaient, prendre à son compte une partie de la dette privée et soutenir la demande intérieure en atténuant l'effet restrictif de la politique monétaire.

4. Principales réformes votées par le Parlement coréen concernant la restructuration de l'appareil productif et le marché du travail

Ouverture aux capitaux étrangers.

Autorisation de prises de contrôle d'entreprises coréennes par des investisseurs étrangers dès 1999.

Restructuration des grands conglomérats (*chaebols*).

Recentrage sur les activités principales ; développement de structures industrielles plus petites.

Présentation de comptes financiers consolidés pour améliorer la transparence.

Interdiction de crédits croisés entre filiales.

Allègement des procédures de dépôts de bilan.

Facilités de licenciements dans les entreprises engagées dans le processus de fusions-acquisitions.

En contrepartie, hausse des indemnités chômage pour les salariés licenciés et assouplissement des règles d'éligibilité. Reconnaissance totale des droits syndicaux.

A terme cependant, après 2000, lorsque la crise de confiance sera résorbée et que les déséquilibres seront en passe d'être jugés plus acceptables, l'Asie devrait présenter de meilleures perspectives de croissance, bien qu'inférieures aux taux de naguère. A l'essor des pays de l'ASEAN durant la première moitié des années quatre-vingt-dix, devrait succéder la montée en puissance d'une nouvelle génération de pays (Vietnam, Laos, Inde,...). Par ailleurs, la stratégie japonaise de délocalisation des capitaux pour réduire les coûts de production devrait se poursuivre en dépit des pertes qui viennent d'être enregistrées. Dans un environnement assaini, donc de risques moindres, les pays d'Asie continueront de proposer des rendements attractifs auxquels ne résistera pas une partie de l'épargne des pays développés.

Amérique latine : l'horizon se dégage

Les problèmes qui frappent l'Asie se retrouvent également en Amérique latine, notamment la fragilité des systèmes financiers, mais l'ajustement y est plus avancé. Aussi, si les perspectives se sont assombries fin 1997 du fait de la crise asiatique, les conditions d'une croissance durablement soutenue sont réunies à moyen terme. Les plans d'ajustement que s'imposent l'Argentine et le Brésil depuis le début des années quatre-vingt-dix ont permis d'aboutir à des taux d'inflation extrêmement faibles en 1997 (0,3 % en Argentine et 4,7 % au Brésil). Ces performances doivent être confirmées à terme, ces pays devant faire face à une appréciation de leur taux de change réel qui se reflète dans leurs résultats à l'exportation. Le Brésil s'autorise une dévaluation graduelle qui limite cette tendance. Le Mexique se prépare à nouveau à un dérapage de ses comptes extérieurs. Ce dérapage devrait rester sous contrôle, en raison notamment du régime de change flottant adopté après la crise de 1994. La mise en place d'un cadre de référence macroéconomique de moyen terme (*Profinade* 1997-2005) devrait éviter de trop forts dérapages. Il est probable qu'à moyen terme, la contrainte demeurera du côté de la balance courante.

L'accélération de la croissance latino-américaine devrait se nourrir de deux facteurs : une dynamique régionale croissante et une contrainte moins forte sur les marchés des capitaux. Moins avancée qu'en Asie, l'intégration commerciale autour de deux pôles dominants que sont l'ALENA et le Mercosur (Brésil, Argentine, Uruguay, Paraguay, Chili et Bolivie étant membres associés), constitue une base de libre échange qui devrait se développer fortement au cours des années à venir et favoriser la dynamique régionale. Simultanément, la diversification des sources de financement sur les marchés externes, notamment une moindre vulnérabilité aux capitaux bancaires et d'importantes entrées d'investissements directs favorisées par les privatisations massives dans de nombreux pays

(Brésil, mais aussi Colombie, Pérou et Venezuela) devraient mettre ces pays à l'abri de difficultés de financement de la balance des paiements.

Pays de l'Est : la perspective de l'adhésion

A moyen terme, la croissance des pays de l'Est repose en grande partie sur leur perspective d'adhésion à l'Union européenne. Plusieurs scénarios sont possibles. Nous nous sommes placés dans une optique optimiste : les pays de l'Est bénéficieraient d'un commerce dynamique avec les pays européens, sans avoir à mettre en œuvre d'importants ajustements internes. Nous avons fait l'hypothèse que les taux de change pourraient être régulièrement adaptés afin de limiter les pertes de compétitivité liées au rattrapage. Dans ce cadre les pays de l'Est bénéficieraient d'une croissance de 4,4 % par an entre 2000 et 2005 (contre 3,5 les cinq années précédentes) tirée par des exportations dynamiques (7 %) et des afflux de capitaux (tableau 25). Ceux-ci permettraient de financer le déficit de la balance courante qui se dégraderait modérément pour se stabiliser aux alentours de 4,5 % du PIB de la zone.

Les exportations manufacturières des pays de l'Est s'accroîtraient au rythme de 9 % par an en moyenne entre 2000 et 2005. La croissance des échanges avec les pays occidentaux, déjà impressionnante depuis le début des années quatre-vingt-dix, devrait se poursuivre à un rythme élevé du fait des effets d'attraction vers l'Ouest, des pays de l'Est liés aux accords d'association et à l'adhésion à l'Union européenne. Le dynamisme des exportations envisagé dans la projection s'explique en grande partie par la réorientation des échanges. Globalement l'évolution de la demande de biens manufacturés adressée aux pays de l'Est est de l'ordre de 12 % par an entre 2000 et 2005. Près de la moitié de cette évolution tient aux gains de parts de marché ¹⁶.

25. Quelques résultats des pays de l'Est

Taux de croissance en %, sauf ⁽¹⁾ en % du PIB

	1997	1998	1999	2000	2001	2000-05*
PIB	2,8	3,3	3,5	3,8	4,0	4,4
Exportations	2,3	7,6	10,1	7,2	6,9	7,1
Importations	4,7	7,6	6,6	6,6	6,8	6,9
Balance courante ⁽¹⁾	- 3,5	- 3,0	- 3,6	- 3,9	- 4,1	- 4,2

* En moyenne annuelle.

Source : modèle MIMOSA OFCE.

16. L'évolution tendancielle des parts de marché reprend les travaux d'évaluation du potentiel commercial des pays de l'Est. Voir Cazes S., B. Coquet et F. Lerais, in Le Cacheux, ed. (1997) : *L'élargissement à l'Est. La nouvelle vague*, Presses de la FNSP, Collection Référence/OFCE.

En outre, les pays de l'Est bénéficieraient d'importantes entrées de capitaux. Nos hypothèses restent toutefois modérées car les négociations sur le montant des fonds structurels européens demeurent difficiles. Etant donné leur niveau de revenu, les PECO seront éligibles aux fonds structurels. Nous avons supposé que les sommes allouées se situeraient autour de 15 milliards d'euros par an. Ces sommes, quoiqu'élevées pour les pays de l'Est, sont modestes au regard du PIB européen (0,15 %). Enfin, les fonds structurels devraient avoir un effet de levier important sur les fonds privés. Les investissements directs devraient être plus intenses : à court terme parce qu'il n'existe pas d'entrave aux échanges commerciaux et que les différences de coûts des facteurs sont encore très prononcées ; à long terme parce que les entraves aux mouvements de capitaux sont progressivement levées. Toutefois, notre scénario reste prudent et les déficits des balances courantes n'y excèdent pas 4,5 % du PIB. En effet, du fait des crises « à répétition » subies par les pays émergents nous avons retenu l'hypothèse d'une défiance, modérée, des investisseurs vis-à-vis des marchés à haut rendement mais risqués. Aussi les capitaux devraient plutôt se diriger vers les pays européens, notamment les pays du sud de l'Europe et l'Irlande ¹⁷.

Pays de la CEI : une croissance qui s'appuie sur l'offre

Les pays de la CEI (Communauté des états indépendants) et la fédération de Russie devraient connaître une situation moins favorable. Ils ne bénéficieraient pas d'accords d'association aussi avantageux que les pays de l'Est. La stabilité économique et surtout politique n'est pas acquise dans la région. Dès lors, il est délicat de construire un scénario central pour cette région. Certes, l'existence de matières premières, la main-d'œuvre de qualité, la taille du marché lui-même et les possibilités de rentabilité devraient attirer les investisseurs. Mais les perturbations politiques et macroéconomiques rendent le cadre économique et légal encore trop incertain pour attirer d'importants investissements.

Notre prévision repose sur l'hypothèse d'une forte croissance des exportations liée à une ouverture relative des pays de la CEI. Mais c'est surtout l'amélioration des capacités de production de matières premières industrielles, agricoles ou d'énergie primaire qui permettrait de développer une base d'exportation. L'augmentation des revenus d'exportations permettrait d'accroître les importations (6 % en moyenne entre 2000 et 2005) et de renouveler un capital obsolète (tableau 26). Des gains de productivité pourraient en découler et la production croîtrait de près de 3,7 % l'an sur les territoires de la CEI.

17. Sigogne P., 1998 : « A la recherche de nouveaux eldorados » *Lettre de l'OFCE*, n° 173, mars.

26. Quelques résultats pour la CEI

Taux de croissance en %, sauf ⁽¹⁾ en % du PIB

	1997	1998	1999	2000	2001	2000-05*
PIB	1,5	2,3	2,6	3,0	3,4	3,7
Exportations	5,1	1,8	2,1	4,8	6,0	5,0
Importations	3,4	-1,6	2,2	5,0	6,0	5,5
Balance courante ⁽¹⁾	2,8	2,6	2,2	1,8	1,3	0,3

* En moyenne annuelle.

Source : modèle MIMOSA OFCE.

Notre projection écarte un scénario à l'asiatique où ces pays attireraient massivement des capitaux et connaîtraient des déséquilibres courants importants. Des déficits extérieurs sont normaux dans une période de reconstruction, mais les investisseurs privés pourraient craindre que le stock de dette devienne trop élevé. Le risque serait alors celui d'un retrait massif des capitaux et une baisse des importations. Les effets en seraient nuisibles aussi bien à l'Est qu'à l'Ouest.

Achévé de rédiger le 27 mars 1998