



N° 184 — Mercredi 7 avril 1999

UN CERTAIN DÉCALAGE...

Perspectives 1999-2000 de l'économie mondiale*

La bascule de croissance, envisagée lors de notre précédente prévision, entre la zone euro et les Etats-Unis n'a pas eu lieu. Le dynamisme de l'économie américaine s'est maintenu tandis que l'industrie de l'Europe continentale connaissait un passage à vide. Par contre, l'année 1998 aura été marquée par une nette bascule entre les pays industriels et les pays en développement. Ces derniers, victimes du tarissement de leurs financements extérieurs, de taux d'intérêt trop élevés et de la chute du prix des matières premières qu'ils exportent ont vu leur croissance passer de 5 % en 1997 à 1,5 en 1998. En sens inverse, les pays industrialisés ont profité de gains des termes de l'échange, sources de désinflation supplémentaire et de pouvoir d'achat pour les ménages. Ils ont également bénéficié des hausses de leurs Bourses et de la baisse des taux d'intérêt longs, mais ont souffert du fort ralentissement de la demande mondiale. Deux questions pèsent sur l'évolution économique mondiale : les Etats-Unis, grâce à un habile pilotage de leur politique économique et à un heureux aveuglement de leurs marchés financiers, réussiront-ils à échapper à la chute attendue ? La zone euro sortira-t-elle du passage à vide du tournant 1998-1999 pour s'engager enfin dans une croissance résolue ?

Fin 1998, les **marchés financiers internationaux** se sont ressaisis, rassurés en particulier par la promptitude de la Fed à détendre sa politique monétaire et par les interventions, publiques ou de place, en cas de faillite d'une institution financière. Le risque principal ne réside plus maintenant dans les zones émergentes, mais dans le niveau élevé des Bourses des pays développés, et surtout de la Bourse américaine. Le niveau historiquement haut des PER nourrit un débat autour des risques d'une bulle sur les actions dont la correction pourrait mettre un terme au dynamisme américain, sauf si ce niveau ne faisait que refléter une rentabilité future extrêmement forte des branches de nouvelles technologies. La chute de la Bourse pourrait être provoquée par une remontée des taux à long terme induite par la mobilisation de l'épargne japonaise à des fins de relance publique, le retour des capitaux vers les marchés émergents ou la résurgence de l'inflation. L'hypothèse retenue ici est que la Fed évitera de resserrer sa politique monétaire pour permettre aux taux longs de s'ajuster en

douceur à des conditions internationales de prix et de financement moins favorables. Cette stratégie limite le risque d'une explosion brutale de la bulle sur les actions.

La **mise en place de l'euro** s'est réalisée sans problème le 1^{er} janvier 1999. La BCE a choisi avec pertinence de ne raisonner que sur des agrégats à l'échelle de la zone euro, donc sans prendre en compte les disparités entre nations. Malheureusement, elle suit un agrégat monétaire M3, tout en reconnaissant que son lien avec la production et l'inflation est loin d'être assuré. Enfin, le *policy mix* mis en place n'est guère porteur pour la croissance : la politique monétaire refuse de baisser fortement les taux d'intérêt en arguant du niveau des déficits publics ; les politiques budgétaires sont paralysées par la menace ; nul ne veut prendre le risque d'impulser une croissance vigoureuse. Partant d'un point relativement haut, les taux d'intérêt en Europe ont encore une possibilité de baisse au deuxième trimestre de 1999, compte tenu du passage à vide de l'activité industrielle et de la modération des autorités monétaires américaines. Le taux du marché monétaire pourrait ainsi avoisiner 2,8 %, avant de remonter légèrement entre la fin 1999 et la mi-2000, lorsque la croissance se sera consolidée et que la désinflation importée jouera moins.

Comme chaque année, les **taux de change** entre les grandes monnaies ont passé 1998 à jouer au yoyo. Tout au long de l'année, le dollar a baissé vis-à-vis des monnaies européennes dans l'attente d'une bascule des différentiels de croissance. Depuis début janvier 1999, les marchés ne croient plus à cette bascule et le dollar s'apprécie vis-à-vis de l'euro. Ce mouvement devrait s'inverser à partir du troisième trimestre, quand l'Europe repartira et les Etats-Unis fléchiront, permettant à l'euro de remonter jusqu'à 1,2 dollar fin 2000. Le yen devrait se déprécier modérément (jusqu'à 125 yen) du fait de l'influence contradictoire de bas taux d'intérêt et d'un regain de croissance. Bien que contrariée depuis le début de l'année, la dépréciation de la livre vis-à-vis des monnaies européennes devrait reprendre avec l'affermissement de la croissance de la zone euro, et la ramener à un niveau plus conforme au niveau souhaité pour son entrée dans l'Union monétaire (tableau 1).

La croissance du **commerce mondial** de produits manufacturés s'est fortement infléchi, passant de 10 % au second semestre 1997 à une quasi-stagnation au cours du

* Ce texte résume l'article du même nom, à paraître dans la *Revue de l'OFCE*, n° 69, avril 1999.

1. Principales hypothèses et résumé des prévisions

	Trimestres ou semestres												Années		
	1998				1999				2000				1998	1999	2000
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
<i>Prix du pétrole en \$¹</i>	14,2	13,4	12,4	11,2	10,9	10,0	10,5	10,8	11,5	12,0	12,5	13,0	12,8	10,5	12,3
<i>Matières premières industrielles en \$³</i>	-7,3	-0,2	-4,4	-4,5	0,0	2,0	2,0	2,0	3,0	3,0	3,0	3,0	-14,1	-1,2	8,2
<i>Taux de change¹</i>															
1 € = ...\$	1,09	1,10	1,12	1,18	1,12	1,09	1,07	1,08	1,10	1,13	1,17	1,20	1,12	1,09	1,15
1 \$ = ...yen	128	136	140	119	117	122	125	125	127	127	127	127	131	122	127
1 £ = ...€	1,51	1,50	1,48	1,42	1,45	1,49	1,50	1,49	1,46	1,42	1,37	1,33	1,48	1,49	1,40
<i>Taux d'intérêt courts¹</i>															
Etats-Unis	5,6	5,6	5,5	5,2	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9	5,5	4,9	4,9
Japon	1,0	0,6	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,7	0,6	0,6
Zone euro ²	3,5	3,6	3,5	3,5	3,1	2,8	2,8	3,0	3,0	3,3	3,3	3,3	3,5	2,9	3,2
Royaume-Uni	7,5	7,5	7,6	6,8	5,5	5,1	4,4	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	7,3	4,8	4,3
<i>Taux d'intérêt longs¹</i>															
Etats-Unis	5,6	5,6	5,2	4,7	5,0	5,5	5,7	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	5,3	5,6	6,0
Japon	1,7	1,4	1,3	1,1	2,0	1,8	2,2	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	1,4	2,1	2,5
Zone euro ²	5,0	4,9	4,4	4,0	3,9	4,1	4,0	4,0	4,2	4,3	4,4	4,5	4,6	4,0	4,4
Royaume-Uni	6,0	5,8	5,5	4,8	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	5,5	4,5	4,5
<i>Prix consommation³</i>															
Etats-Unis	0,2	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	1,6	1,8	2,3
Japon	0,0	-0,2	-0,2	0,9	-0,6	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,2	0,2	0,6	-0,3	0,1
Allemagne	-0,1	0,4	0,2	0,1	-0,2	0,1	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	1,0	0,3	1,0
Royaume-Uni ⁴	0,2	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	0,6	0,6	0,7	0,7	1,9	2,5	2,5
<i>PIB en volume, cvs¹</i>															
Etats-Unis	1,4	0,5	0,9	1,5	0,8	0,7	0,6	0,7	0,6	0,7	0,6	0,7	3,9	3,5	2,6
Japon	-1,2	-0,7	-0,3	-0,8	0,1	1,0	1,0	0,7	0,5	0,4	0,4	0,4	-2,9	0,5	2,5
UE 15	0,8	0,6	0,6	0,2	0,3	0,6	0,7	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	2,9	1,9	2,6
Allemagne ⁵	1,3	0,0	0,9	-0,4	-0,1	1,0	0,7	0,5	0,7	0,6	0,6	0,6	2,5	1,4	2,6
Italie	-0,2	0,8	0,5	-0,3	0,4	0,6	0,7	0,8	0,4	0,6	0,6	0,6	1,4	1,6	2,4
Royaume-Uni	0,4	0,5	0,3	0,2	0,0	0,1	0,5	0,5	0,5	0,7	0,7	0,8	2,3	0,9	2,2
<i>Balances courantes en milliards de \$, cvs</i>															
Etats-Unis	-104		-129		-127		-139		-147		-153		-233	-266	-300
Japon	56		66		65		64		67		71		121	129	138
Allemagne	-4		-7		-9		-12		-12		-11		-11	-23	-23

(1) Moyenne sur la période.

(2) Avant le 1^{er} janvier 1999, le taux d'intérêt de la ligne « zone euro » est représenté par le taux d'intérêt allemand.

(3) Période/période précédente, en %.

(4) Déflateur de la consommation.

(5) Données cvs, cjo, Bundesbank.

Sources : Pétrole (Brent) et taux de change : relevé des cotations quotidiennes. Taux courts à 3 mois : papier commercial aux Etats-Unis, certificats de dépôts au Japon, FIBOR en Allemagne, interbancaire dans la zone euro et au Royaume-Uni. Taux longs : T-Bond à 10 ans aux Etats-Unis, Benchmark à 10 ans au Japon, Bund à 10 ans en Allemagne, obligations d'Etat à 10 ans au Royaume-Uni. Prix des matières premières industrielles : indice de Hambourg. Prévisions : OFCE.

second semestre 1998. La vigueur des importations américaines contraste avec le ralentissement des importations européennes et la chute généralisée des importations des autres zones. Le point bas a vraisemblablement été atteint à la charnière des années 1998-1999. Soutenu par les importations américaines et le retour des importations asiatiques, mais freiné par des perspectives peu favorables en Amérique latine et, dans une moindre mesure, dans les pays de l'Est, le commerce mondial devrait progresser de près de 4,5 % en 1999 et de 7 en 2000 (tableau 2).

La décision prise par les principaux producteurs de **pétrole** de réduire l'offre de 2 mbj à compter du 1^{er} avril 1999 a poussé récemment à la hausse le prix du baril. Cette reprise résulte pour partie d'un effet d'annonce, qui devrait s'essouffler sous le poids du déséquilibre qui demeure entre l'offre et la demande. La chute des prix depuis plus d'un an reflète en effet le degré de saturation du marché pétrolier. Avec des perspectives de demande encore maussades pour 1999, une reprise soutenue des cours est difficilement envisageable. En 2000, malgré le raffermissement de la demande, le niveau des stocks devrait continuer de peser sur les cours, qui avoisineraient 13 \$ à la fin de l'année.

Un an et demi après le déclenchement de la crise, l'**Asie** hors Japon entre en convalescence. Les taux d'intérêt sont revenus à la normale. La fin des politiques de crise a pu se faire grâce à la stabilisation des sorties de capitaux. L'effet inflationniste des dépréciations est resté contenu. C'est en Indonésie que la normalisation est la moins avancée et en Corée qu'elle l'est le plus. Dans ce dernier pays, la reconstitution des stocks devrait constituer dans un premier temps le moteur technique de la reprise, les fondamentaux n'étant pas encore en état de repartir. La contribution externe à la croissance, très positive en 1998, devrait jouer négativement du fait du rebond des importations. Ce schéma de reprise devrait être commun aux autres pays en crise avec des décalages dans le temps. Jusqu'à présent, épargnée par les turbulences financières, la Chine se fragilise. L'arme budgétaire reste la seule disponible pour assurer la croissance et la stabilité sociale. Aussi, la dévaluation du taux de change pourrait-elle être utilisée pour donner une bouffée d'oxygène à l'économie. Au total, la reprise en Asie pourrait atteindre 3,3 % en 1999 et 4,9 en 2000.

Les pays d'**Amérique latine** font l'objet, depuis la crise russe de l'été dernier, d'une nouvelle crise de défiance des investisseurs étrangers. Plus profonde que la précédente, elle s'est traduite par un relèvement des taux d'intérêt extrêmement violent, d'importantes fuites de capitaux, notamment au Brésil, et une réduction de l'accès aux marchés internationaux de capitaux qui, là encore, a frappé plus durement le Brésil, l'Argentine bénéficiant d'une meilleure crédibilité en matière de change. La situation n'est pas encore stabilisée au Brésil où, malgré une dépréciation du réal de 35 %, le taux d'intérêt est encore de 42 %, ce qui rend impossible tout assainissement des finances publiques. L'Argentine a protégé son régime de change fixe mais devrait souffrir de la contagion commerciale. Au total, la zone devrait voir chuter de 3 % son PIB en 1999. Par contre, en 2000, les conditions de la reprise devraient être réunies permettant une croissance moyenne de 2,5 %.

La situation reste inextricable en **Russie**. Ce pays, en crise financière ouverte, collectionne les déséquilibres : chute du taux de change, forte inflation, démonétisation de l'économie, effondrement des systèmes bancaires et financiers. Toutefois, plusieurs éléments montrent que l'économie n'a pas sombré totalement dans l'anarchie : la hausse des prix n'a pas dégénéré en hyperinflation, les impôts semblent mieux rentrer, la production énergétique se maintient, les importations ont été divisées par deux, permettant le retour à l'excédent extérieur. Pour 1999, un quasi maintien du niveau actuel de production entraînerait une baisse de 6 % du PIB en moyenne annuelle. Les **pays d'Europe centrale et orientale** connaissent jusqu'à présent une croissance forte, inflationniste, en change glissant géré, accompagnée par un déficit extérieur important. S'ils ont échappé aux conséquences directes de la crise, ils devraient connaître en 1999-2000 un net ralentissement dû à la répercussion de la crise russe et à des politiques budgétaires et monétaires restrictives, mises en place pour limiter le déficit extérieur. La baisse de la croissance de leurs importations pèsent déjà sur le dynamisme des exportations de l'UE et de l'Allemagne en particulier.

Aux **Etats-Unis**, la croissance a atteint 3,9 % en 1998. Les effets richesse, le dynamisme de l'emploi et la faiblesse du coût du capital ont soutenu la consommation et la FBCF, compensant la dégradation du solde extérieur. L'économie américaine bénéficie de la qualité de son *policy mix* : la vigueur

2. Importations de produits manufacturés en volume

	Part dans le commerce en 1997	Variations par rapport à la période précédente, en %											
		1997			1998			1999			2000		
		S2	S1	S2	S1	S2	S1	S2	S1	S2	1998	1999	2000
Monde	100,0	5,3	2,2	0,9	2,2	3,1	3,3	3,6	5,3	4,2	6,7		
OCDE*	77,2	5,8	4,1	2,7	2,6	3,3	2,0	1,8	8,5	5,7	6,5		
Union européenne	42,3	6,7	4,3	2,5	1,6	3,2	3,2	3,4	9,0	4,5	6,6		
Etats-Unis	19,0	7,3	6,1	4,5	4,6	3,8	3,5	3,7	12,3	8,9	7,3		
Japon	6,0	-1,9	-3,3	-2,8	2,4	2,4	2,0	1,8	-5,6	2,1	4,2		
Hors OCDE*	22,8	3,7	-4,5	-5,9	0,6	2,0	4,1	4,8	-5,7	-1,4	7,6		
Amérique latine**	5,0	8,6	6,2	-2,8	-6,4	-7,0	3,8	9,0	9,1	-10,9	4,5		
Asie**	10,1	1,9	-15,1	-4,6	7,1	8,1	5,6	4,0	-16,2	8,9	11,9		
OPEP	2,8	-4,5	0,2	-19,6	-4,3	-1,0	1,5	3,5	-11,7	-15,1	2,8		
Afrique**	1,5	10,2	-0,1	-2,5	1,0	3,1	2,8	2,8	3,4	1,3	5,9		
Moyen-Orient**	0,9	9,9	5,7	-5,2	5,1	3,0	3,8	4,0	7,9	3,8	7,5		
Europe de l'Est	2,5	4,9	3,9	-4,6	-3,3	0,0	1,9	2,6	3,9	-5,6	3,2		

* OCDE hors Corée du Sud, Hongrie, Mexique, Pologne, République tchèque et Turquie. Ces pays sont réintégrés dans les zones « hors OCDE ».

** Hors OPEP.

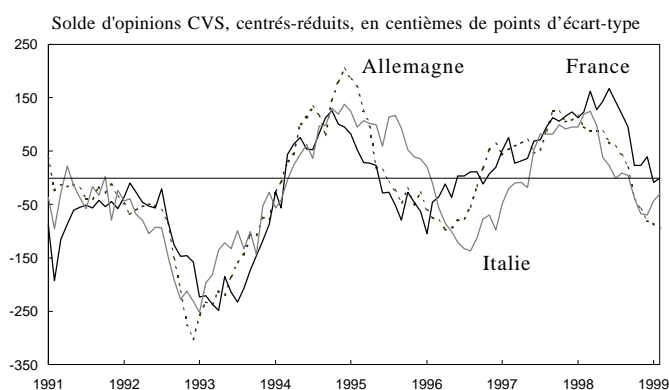
Sources : OCDE, sources nationales, estimations et prévisions OFCE.

de la croissance a permis de résorber le déficit public, la Fed arbitre en permanence entre le souci d'éviter de faire naître des tensions inflationnistes et celui d'éviter une chute de la Bourse. Malgré un très bas taux de chômage, les Etats-Unis ne connaissent pas de tensions inflationnistes : le taux de croissance potentielle est sans doute plus élevé que naguère. L'hypothèse retenue d'un atterrissage en douceur repose sur l'essoufflement de la demande intérieure du fait de conditions de croissance un peu moins favorables. La croissance du PIB atteindrait 3,5 % en 1999 et 2,6 en 2000. L'hypothèse d'une chute brutale de la Bourse ne peut toutefois être écartée. D'après une variante réalisée avec le modèle Mimosa, le taux de croissance de l'économie américaine en serait amputé de 0,8 point la première année, puis de 0,3 point l'année suivante.

Le **Japon** s'est enfoncé dans la récession tout au long de 1998, en raison de la baisse de l'investissement privé et des exportations nettes. Quelques éléments de stabilisation commencent néanmoins à poindre au tournant de 1998-1999. Le redressement sensible des cours boursiers depuis début mars indique que l'optimisme gagne du terrain. Plusieurs éléments y contribuent : le retour du yen à un niveau plus conforme à ce qui était attendu il y a un an, la mise en œuvre du plan de soutien aux banques et de protection des déposants, l'orientation franchement expansionniste de la politique budgétaire dont il ne faut pas négliger l'impact de court terme, eu égard au rebond de croissance de 1996. Si le Japon ne peut espérer une reprise par une forte rechute de son taux de change, la politique budgétaire devrait fournir en 1999 une impulsion de l'ordre de 3 points de PIB. Nulle (en moyenne) en 1999, la croissance japonaise pourrait atteindre 2,5 % en 2000.

Le ralentissement économique est à l'œuvre au **Royaume-Uni**, bien que la croissance de la FBCF soit restée vigoureuse et que le taux de chômage ait continué de baisser en 1998. Pénalisé par le haut niveau de la livre, ce pays a pris de plein fouet le ralentissement du commerce mondial. Les conditions monétaires se sont détendues au second semestre 1998, et le ralentissement du premier semestre 1999 devrait encore faire baisser les taux d'intérêt d'un point d'ici la mi-99. Avec une politique budgétaire expansionniste en 1999, la croissance serait proche de 1 % en 1999 et de 2,2 en 2000. Sans que cela résulte d'une volonté explicite des autorités politiques, ce cycle amorti se rapprocherait de celui de la zone euro, à l'horizon 2001, faisant ainsi tomber un des obstacles à l'entrée dans l'Union monétaire.

Perspectives de production des industriels



Sources : Commission européenne, IFO, INSEE et ISAE.

En 1998, la croissance de la **zone euro** a été de 3 % en moyenne, de 2,4 % en glissement. Quelques pays font nettement mieux grâce à une structure productive et une spécialisation à l'exportation qui les ont protégés des chocs (Irlande, Finlande, Portugal, Espagne, Pays-Bas). L'Italie et, à un moindre degré, l'Allemagne restent à la traîne, pâtissant du poids de leur industrie et souffrant particulièrement des crises asiatique et russe. Les enquêtes de conjoncture montrent un contraste persistant entre l'opinion des consommateurs, qui est à un niveau élevé et reste orientée à la hausse, et celle des industriels nettement orientée à la baisse (graphique). Le net ralentissement industriel du second semestre de l'année a été induit par la baisse des débouchés extérieurs, l'attentisme face à la crise financière mondiale, et la fin d'une période de boom d'achats de biens durables. Les comptes de la zone euro ne témoignent néanmoins pas de la mise en marche d'un scénario récessif généralisé, en raison de la dynamique autonome du secteur des services et du maintien de la confiance des consommateurs. La politique économique devrait être relativement neutre tant sur le plan de la politique budgétaire (le souci de ne pas trop dégrader les finances publiques empêchera toute politique active de soutien) que monétaire (la BCE sera sans doute moins réactive que nécessaire). La zone euro devrait voir son rythme de croissance s'infléchir en 1999 avant de rebondir en 2000 en raison de la reprise de la demande mondiale, de la reconstitution des stocks et surtout de la bonne tenue persistante de l'emploi, des revenus et de la consommation des ménages.

Malgré une bonne performance en moyenne annuelle, l'**Allemagne** connaît depuis la mi-98 une situation contrastée où se mêlent les signes d'un affermissement de la consommation des ménages, d'une stabilisation de la situation dans le bâtiment et d'une dégradation des perspectives de production industrielle. La fragilité de la reprise de l'emploi fait reposer la croissance de la consommation sur les gains salariaux. L'arrêt de la dégradation des débouchés extérieurs devrait débloquer l'investissement et susciter un mouvement de reconstitution des stocks qui soutiendra la croissance au second semestre 1999. Mais la modération des gains de productivité plaide pour un ralentissement de la croissance des salaires en 2000. Les exportations devraient souffrir de la remontée de l'euro et de la surévaluation des produits allemands. De plus, même s'ils se sont redressés, les niveaux de la rentabilité économique et de la profitabilité restent faibles dans l'industrie, ce qui devrait peser sur l'investissement. Dans ce contexte, la croissance devrait passer de 1,4 % en 1999 à 2,6 en 2000.

Avec un médiocre 1,4 % en 1998, l'**Italie** connaît une nouvelle fois une croissance nettement plus basse que celle de la moyenne de l'UE, et ce malgré une forte baisse de ses taux d'intérêt et une politique budgétaire redevenue légèrement expansionniste. Durement frappée par les crises asiatique et russe, l'Italie ne se remet pas de sa cure passée d'austérité budgétaire. Son commerce extérieur pâtit de plus d'une entrée de la lire dans l'euro à un niveau sans doute trop élevé. Toutefois, la rentabilité de ses entreprises reste bonne. La médiocrité de la compétitivité de ce pays, fortement concurrencé, pèse sur la croissance qui devrait atteindre 1,6 % en 1999 puis 2,5 en 2000.

Division Economie Internationale
Département Analyse et Prévision

HOQUET INDUSTRIEL

Perspectives 1999-2000 de l'économie française*

Après une croissance pour l'année 1998 estimée à 3,2 %, le PIB total croîtrait de 2,6 % en 1999. En 2000⁽¹⁾, la croissance s'établirait à 3,2 %, rejoignant un rythme comparable à celui de 1998.

La croissance française en 1998 a été supérieure à la moyenne européenne (d'environ 1/4 de point en rythme annuel). Au 4^{ème} trimestre 1998, où la croissance a été de 0,7 %, la situation économique reste meilleure, en partie pour un effet de jours ouvrables favorable, que chez nos partenaires allemands ou italiens notamment, qui ont connu une baisse de leur produit intérieur brut. L'indicateur avancé de l'OFCE suggère même que le PIB en 1998 pourrait être sous estimé, comme cela fut déjà le cas dans les phases antérieures de croissance forte ; cette sous estimation pourrait être de l'ordre de 1 %.

Le décalage de conjoncture, déjà perceptible au cours de l'année dernière, s'est accentué. Les composantes internes de l'économie française, hormis les stocks, sont dynamiques, et la France a subi moins directement que l'Allemagne ou l'Italie les conséquences des crises asiatique et russe.

Lors de nos dernières prévisions, nous faisons de la France le précurseur d'un cycle de croissance européen. L'euro permettait à la zone de se prémunir des turbulences qui touchaient le monde, et la fin des politiques de stabilisation en Europe donnait une bouffée d'oxygène à l'Union monétaire. Cette analyse est renforcée maintenant que l'on aborde avec un peu plus de recul la crise asiatique et ses conséquences.

L'impact sur l'industrie, par le biais du commerce extérieur, est fort à la fin de l'année 1998 et au début de l'année 1999. Il a peu frappé la France directement, mais plutôt indirectement à travers nos partenaires européens. La croissance industrielle s'est fortement ralentie, affichant une quasi-stagnation pour les deux trimestres à la charnière des années 1998 et 1999. La croissance du PIB total s'en trouve significativement réduite et s'établit en début d'année à un rythme annuel nettement inférieur à 2 %. Le pessimisme des industriels n'est pas, dans ce contexte, injustifié.

Pourtant, tout n'est pas négatif. Premièrement, le trou d'air industriel, en France, ne se transmet pas au reste de l'économie. Le revenu des ménages n'est pas affecté, que ce soit par le biais des salaires ou de l'emploi. Leur consommation ne faiblit donc pas, et, leurs perspectives générales étant très positives, les ménages stabilisent puis baissent leur taux d'épargne.

Les fortes créations spontanées d'emplois, associées à une politique active du gouvernement en la matière, permettent une nette amélioration du marché du travail et font de la baisse

du chômage un phénomène durable. Les 35 heures, qui semblent rencontrer aujourd'hui plus de succès qu'il y a quelques mois, devraient, par leur application progressive, soutenir cette détente sur le marché de l'emploi dans les deux années qui viennent.

Les ménages n'étant pas affectés par la pause de l'industrie, le reste de l'économie reste dynamique. Quelques effets spécifiques, comme la fin de la loi Périsol, accentuent encore le décalage entre le secteur abrité et le secteur exposé. Ce dynamisme se traduit par un investissement-logement des ménages soutenu.

Notre scénario repose sur l'hypothèse d'un regain du commerce mondial. L'industrie européenne retrouvera alors une trajectoire de croissance plus élevée et la reprise qui en découlera sera d'autant plus forte que les industriels ont été prudents quant à leurs investissements ou leurs stocks. L'arrêt de la chute du prix des matières premières devrait logiquement mettre fin au déstockage observé jusqu'alors. Le mouvement de stocks pourrait même se révéler plus vif que celui que nous avons inscrit, accentuant la vigueur de la reprise.

1. Contributions à la croissance du PIB marchand

Moyenne annuelle (en %)	1997	1998	1999	2000
Dépenses des ménages	0,6	2,5	2,3	2,1
Investissement des entreprises	0,1	0,8	0,3	0,7
Dépenses des administrations	0,1	0,1	0,1	0,0
Variations de stocks	0,1	0,4	-0,1	0,3
Total de la demande interne	0,8	3,7	2,6	3,1
Solde extérieur	1,6	-0,4	-0,1	0,1
PIB marchand	2,5	3,4	2,6	3,3

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

La solidité de la croissance aux Etats-Unis joue un rôle important dans ce scénario de reprise et les gains de compétitivité déjà enregistrés par le renforcement du dollar vis-à-vis de l'euro ajoutent à l'optimisme dont on peut faire preuve quant à la capacité de l'Europe à sortir de la faiblesse passagère de son industrie.

La France aborderait le troisième millénaire avec un rythme de croissance comparable à celui atteint pendant l'année 1998. Comparé aux performances récentes de l'économie française, ce rythme de croissance paraît fort. Mais l'économie française, et son cas n'est pas très éloigné de la moyenne européenne, est très en dessous de son potentiel, comme l'atteste le niveau du chômage. Une croissance légèrement supérieure à 3 %, permettant une décure lente du chômage, repose sur des comportements d'investissement encore prudents et est possible sans tension inflationniste. La machine est loin de s'emballer et il reste un long chemin avant de retrouver le plein emploi. Que la France ait un rythme de croissance supérieur à l'Allemagne ne doit pas surprendre non plus. La population active tendancielle croît à un rythme de 0,6 % en

* Ce texte résume l'article du même nom, à paraître dans la *Revue de l'OFCE*, n° 69, avril 1999.

(1) Nous n'avons pas tenu compte du *bug* de l'an 2000 car les effets sont très incertains et essentiellement infra trimestriels.

France contre 0 % (voire moins) l'an en Allemagne. Cet écart justifie à lui seul une différence d'un peu plus d'un demi-point de croissance potentielle à l'avantage de l'économie française. Les politiques monétaires des années 1990 ont artificiellement provoqué une convergence des taux de croissance français et allemands et, en l'absence de politiques dissymétriques, l'écart doit réapparaître.

D'autres facteurs peuvent pourtant peser sur ce scénario

Le retour des pays asiatiques sur les marchés internationaux peut, par exemple, plonger l'industrie européenne dans un marasme plus profond par le biais d'une compétitivité accrue. En effet, leurs monnaies sont dépréciées et les capacités excédentaires, résultat des investissements passés, peuvent inciter ces pays à baisser leurs prix. A la longue, les secteurs exposés pourraient influencer le marché de l'emploi car une partie de leur activité dépend de l'activité industrielle. Le reste de l'économie pourrait alors en ressentir les conséquences et la croissance de l'Europe s'en trouverait affectée.

Commerce extérieur : l'excédent se tasse

En dépit de la crise financière, qui, partie de l'Asie, s'est propagée à un grand nombre de pays, le commerce extérieur français, apparemment imperturbable, continue de dégager de beaux excédents en 1998. Certes le record de 1997 n'est pas battu, l'excédent s'établissant autour de 161 milliards, en repli de seulement 6 milliards par rapport à l'année précédente. A l'horizon de notre prévision, les craintes se focalisent sur le commerce avec les pays de l'Union européenne, notamment l'Allemagne, qui est notre principal partenaire (16 à 17 % de l'ensemble de nos échanges), et le Royaume-Uni qui a pesé pour près de 50 % dans l'excédent en valeur de nos échanges avec l'Union européenne en 1998. Ainsi, cet excédent, qui avait constamment augmenté depuis le deuxième semestre de 1995, n'est plus aussi brillant. Les ventes vers les pays de l'Union européenne augmentent d'un peu plus de 6 % seulement alors qu'elles grimpaient à un rythme de 12,1 % l'année précédente. Pour 1999, on s'attend à un ralentissement des exportations vers l'Union européenne, notamment vers le Royaume-Uni, en phase récessive (2,3 % du PIB en 1998, 0,9 en 1999). La demande adressée à la France serait donc moins dynamique en 1999 : 3,1 % contre 6,2 en 1998. Les exportations ralentiront en 1999, mais sans perte de parts de marché et sans porter atteinte au dynamisme de l'investissement. Un léger recul du taux de couverture des échanges est à prévoir pour l'avenir. Il passerait de 104,8 en 1998 à 104,4 en 1999, puis 104 en 2000. Ce résultat est toutefois plus décevant qu'inquiétant, la croissance française gagnant en autonomie ce qu'elle perd en vigueur.

Investissement : 1998 sous le signe de la reprise

Selon les comptes provisoires, l'investissement des entreprises se serait accru de 6 % en 1998. Le repli des taux d'intérêt, couplé à la vive accélération de l'activité au second semestre 1997 et en 1998, ont fait de l'année 1998 le meilleur cru de la décennie 1990. Le taux d'investissement se maintient, cependant, à un niveau exceptionnellement bas au regard notamment des taux d'autofinancement.

Avec une hausse de 2,4 % en 1999, la croissance de l'investissement productif devrait se poursuivre, mais à un rythme toutefois inférieur à celui enregistré l'année dernière.

Du fait de la dégradation du climat des affaires depuis l'automne dernier, un tassement des dépenses est en effet escompté au premier semestre, et le redressement envisagé ultérieurement serait insuffisant pour préserver les résultats annuels. C'est donc en 2000 que l'investissement retrouverait un rythme de croissance plus proche de celui de 1998.

Emploi : des évolutions atypiques de la productivité

La reprise de l'emploi salarié dans les secteurs marchands a été soutenue depuis 1997 et a atteint, en 1998, un rythme annuel comparable à celui enregistré en 1988-1989 lors du précédent sommet conjoncturel. Ainsi, 286 000 emplois ont été créés dans les secteurs marchands, le secteur tertiaire ayant été à l'origine de la quasi-totalité des créations.

Ce comportement de l'emploi paraît exceptionnellement dynamique, et a pour corollaire un comportement atypique de la productivité appréhendée à l'échelon global. Les allègements de charges sur les bas salaires, les emplois à temps partiel, et maintenant les 35 heures, ont sans doute contribué à la modération des gains de productivité. Mais il est aussi probable que la sous-estimation de la croissance à la charnière des années 1997-98 ait conduit à une sous-évaluation des gains de productivité.

Le ralentissement de l'activité en 1999 pèsera sur les créations d'emplois. Spontanément, la hausse des effectifs salariés dans les secteurs marchands aurait été de 210 000. Toutefois, l'application de la loi Aubry pourrait être à l'origine de 60 000 emplois supplémentaires cette année. Au total, malgré une activité moins soutenue, les créations dans l'ensemble de l'économie seraient peu différentes des 355 000 enregistrées en 1998. En 2000, on peut escompter 125 000 emplois supplémentaires par rapport à l'évolution spontanée. Environ 330 000 postes seraient ainsi créés. La baisse du chômage, sans précédent en 1998, devrait rester remarquable. En 1999 et en 2000, le nombre de demandeurs d'emploi pourrait reculer respectivement de 140 000 et 200 000 personnes. En trois ans, le chômage aurait donc baissé de 447 000 personnes. Mais 10 % de la population active resteraient encore sans emploi.

Prix : moins de pression à la baisse

En 1998, tant l'environnement international que la situation intérieure ont contribué à la baisse des prix. En 1999, la remontée des prix des matières premières industrielles et énergétiques allégera les pressions extérieures. En même temps, l'installation d'un rythme de croissance plus soutenu et la diminution du chômage induiront une légère accélération des prix : les prix à la consommation, après avoir crû de seulement 0,3 % en 1998, progresseraient de 0,7 % en 1999 puis 1,2 % en 2000. Hors énergie, les prix à la consommation croîtraient de 1,1 % en 1999 et 1,2 % en 2000 après 0,6 % en 1998.

La remontée des prix des matières premières pèsera en 1999 et en 2000 sur les marges des industriels : les prix de leurs consommations intermédiaires augmenteront alors plus rapidement que leurs prix de production, si bien que les prix de valeur ajoutée ralentiront (ils diminueront, en 1999), comme cela a pu être le cas en 1988 et 1994. Cependant, ces pressions seront partiellement allégées par la modération des coûts salariaux et l'absence de tension sur l'appareil productif.

2. Equilibres ressources-emplois en biens et services marchands (aux prix de 1980)

	Niveau (Mds F 80)	Taux de croissance trimestriels en %						Taux de croissance annuels en %		
		1998	1998.3	1998.4	1999.1	1999.2	1999.3	1999.4	1998	1999
PIB total	4 011	0,5	0,7	0,4	0,7	0,8	0,8	3,1	2,6	3,2
PIB marchand	3 375	0,5	0,7	0,4	0,7	0,9	0,8	3,4	2,6	3,3
Importations	1 306	2,0	-1,0	0,8	1,2	1,5	1,6	7,9	3,4	6,3
Consommation des ménages	2 336	0,8	0,6	0,8	0,5	0,8	0,8	3,6	2,9	3,0
Consommation nette marchande des administrations	182	0,2	0,5	0,1	0,4	0,8	-1,0	0,9	1,1	-0,4
FBCF totale, dont :	788	0,8	1,0	0,6	0,8	0,9	0,8	4,1	3,3	3,8
• Entreprises	447	1,0	0,7	-0,2	0,7	1,0	0,9	6,1	2,4	5,0
• Ménages	186	-0,3	2,6	2,4	1,2	1,0	0,8	1,4	6,2	2,6
• Administrations	131	2,1	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	1,7	2,1	1,4
Exportations	1 369	2,7	-1,4	0,8	1,2	1,1	1,5	6,2	3,0	6,2
Variations de stocks (en milliards de F 80)	5,8	-1,0	0,4	-2,0	-0,6	1,0	2,2	5,8	0,6	10,2
Produits manufacturés										
Production	1 938	0,8	0,2	0,2	1,3	1,0	1,1	5,2	2,8	4,2
Importations	892	3,1	-0,7	1,0	1,4	1,8	1,8	10,0	4,7	7,3
Exportations	912	4,1	-1,6	0,4	1,1	1,2	1,6	7,7	2,9	7,0
Variations de stocks (en milliards de F 80)	-2,2	-2,4	-0,9	-1,3	1,0	2,8	4,2	-2,2	6,6	18,6

Sources : Comptes trimestriels, prévisions OFCE.

3. Quelques résultats significatifs

	Evolutions trimestrielles						MA	GA	MA	GA	MA	GA
	1998.3	1998.4	1999.1	1999.2	1999.3	1999.4	1998	1999	1998	1999	2000	
Emploi total (en milliers)	65,1	89	71	83	77	87	287	355	317	318	329	337
dont industrie	0	3	1	6	-2	3	5	17	10	9	21	34
Demandes d'emploi non satisfaites (en milliers)	-25	-27	-29	-37	-34	-41	-42	-106	-122	-140	-177	-201
Prix à la consommation* (en %)	-0,2	0,2	0,1	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,7	1,0	1,2	1,3
Salaire horaire moyen** (en %)	0,6	0,5	0,6	0,8	0,8	0,8	2,3	2,1	2,5	2,9	3,5	3,9
<i>Ménages</i>												
Pouvoir d'achat du revenu disponible (en %)	0,5	0,9	1,0	0,5	0,6	0,6	3,4	2,9	3,0	2,7	2,2	2,3
Taux d'épargne (en points)	14,2	14,4	14,6	14,5	14,4	14,2	14,4	-	14,4	-	13,8	-
Taux d'épargne financière (en points)	7,7	7,7	8,0	7,9	7,7	7,5	7,8	-	7,8	-	7,1	-
<i>Entreprises (en points)</i>												
Excédent brut d'exploitation/valeur ajoutée	40,7	40,4	40,1	40,1	39,8	39,8	40,7	-	39,9	-	40,0	-
Taux d'autofinancement***	113,8	103,1	106,7	107,0	104,5	104,3	111,9	-	105,6	-	107,5	-
<i>Administrations (en points)</i>												
Capacité de financement/PIB	-2,5	-2,2	-2,7	-2,6	-2,3	-2,2	-2,9	-	-2,4	-	-2,0	-
Taux de prélèvement obligatoire	46,4	46,7	46,2	46,2	46,3	46,3	46,3	-	46,2	-	45,8	-
Taux d'intérêt du marché monétaire	3,4	3,4	3,0	2,7	2,7	2,9	3,4	-	2,8	-	3,1	-

Notes : MA moyenne annuelle ; GA : glissement annuel. * Indice INSEE : 295 postes ; ** Dans les entreprises non financières ; *** Epargne brute/FBCF.
Sources : Comptes trimestriels, prévisions OFCE.

4. Les hypothèses d'environnement international et les soldes extérieurs

	Evolutions trimestrielles						Moyennes annuelles		
	1998,3	1998,4	1999,1	1999,2	1999,3	1999,4	1998	1999	2000
Demande de produits manufacturés adressée à la France (en %)	-0,8	0,4	0,7	1,2	1,4	1,5	6,2	3,1	6,3
Prix des concurrents en devises (en %)	0,5	3,3	-4,1	-3,7	-2,1	0,9	-2,9	-5,2	5,3
Prix des importations d'énergie en \$	-7,5	-9,7	-4,5	-6,5	5,0	2,9	-33,1	-17,9	16,7
Prix des importations en francs (en %)	-1,1	-1,1	0,7	0,8	1,0	0,5	-0,5	0,5	1,4
Prix des exportations en francs (en %)	-0,3	-0,4	-0,4	0,3	0,1	0,4	0,5	-0,4	1,3
Solde des biens et services* (Mrds de francs)	74,5	70,2	64,7	63,3	57,1	56,8	258,6	241,8	256,6
Solde des marchandises** CAF-FAB (Mrds de francs)	36,5	31,7	26,5	24,5	17,9	16,8	131,5	85,7	84,2

Notes : *Au sens de la comptabilité nationale, y compris tourisme. ** Au sens de la comptabilité nationale.

Sources : INSEE, comptes trimestriels ; prévisions OFCE, modèle Mosaïque à partir de 1998.4 (valeurs) ou 1999.1 (volumes).

Les comportements salariaux ont été pour le moins prudents en 1998 : le ralentissement inattendu de l'inflation ne s'est pas traduit par des gains de pouvoir d'achat immédiats, ainsi qu'il est usuel de le constater. Il semble donc que les employeurs aient ralenti les progressions de salaire nominal, en prévision de l'application des 35 heures. La légère accélération de l'inflation que nous anticipons viendra donc mordre sensiblement sur le pouvoir d'achat des salaires par tête, effet qui sera renforcé par la modération salariale due aux 35 heures. Après 1,7 % en 1998, le pouvoir d'achat du salaire par tête progressera de 1,1 % en 1999 et 0,6 en 2000. Ces rythmes sont extrêmement faibles, surtout pour une période de reprise de l'activité : ils étaient en moyenne de 1,2 % l'an de 1985 à 1995.

Les gains de productivité par tête resteront importants dans le secteur manufacturier. Ainsi, la part de la masse salariale dans la valeur ajoutée se stabiliserait à partir du premier trimestre 1999 et amorcerait une diminution en 2000. Les coûts salariaux seront donc contenus à l'horizon de la prévision.

Ménages : revenu et confiance

L'accélération de l'activité, en l'absence de mesures budgétaires restrictives, a permis une croissance du pouvoir d'achat des ménages relativement soutenue en 1998 (+ 3,3 %). Ce rythme n'avait pas été atteint depuis 1990 (+ 3,9 %). En 1999 et en 2000, le dynamisme de l'emploi, hors du secteur manufacturier, assurera une progression encore vive du revenu. Cependant, la modération des salaires individuels, accentuée par le passage aux 35 heures, ne sera plus compensée par le ralentissement des prix. Cela ralentira le pouvoir d'achat du revenu des ménages en 1999 (+ 3,0 %) et 2000 (+ 2,2 %).

L'amélioration du revenu a été bien appréhendée par les ménages, dont l'horizon s'est dégagé avec la décre du chômage. Le taux d'épargne a cessé d'augmenter en 1998. Il pourrait diminuer de 0,5 point pour atténuer la décélération du revenu à l'hiver 1999 entre le troisième trimestre 1999 et le premier trimestre 2000. De plus, la baisse passée des taux d'intérêt et la stabilisation des prix de l'immobilier encouragent l'investissement en logement. L'arrivée à échéance de la mesure Périssol favorisera toutefois la concentration des investissements à la fin de 1998 et en 1999.

Politique budgétaire : ciblée sur la politique de l'emploi

La politique du gouvernement se caractérise par une volonté de contrôler les dépenses et d'orienter les suppléments de recettes dues au dynamisme de la croissance économique vers la politique de l'emploi.

Le gouvernement prévoit la suppression en cinq ans de la part salariale de la taxe professionnelle, qui représente à peu près un tiers de l'assiette. Cette mesure coûtera environ 8 milliards en 1999 et est destinée à favoriser le facteur travail. Par ailleurs, la contribution exceptionnelle à l'impôt sur les sociétés sera réduite de 5 points (à 10 %) en 1999 et devrait être supprimée en 2000. La baisse du taux de l'avoir fiscal sur les dividendes issus de placement, de 50 à 45 %, compense partiellement cette diminution.

Les principales mesures concernant la fiscalité des ménages sont la baisse du plafond du quotient familial de 16 380 F à 11 000 F, qui rapportera 3,9 milliards, et la hausse des recettes de l'ISF permise par l'amélioration des contrôles et par l'instauration d'une tranche supérieure d'imposition marginale de 1,8 % pour les patrimoines supérieurs à 100 millions de francs.

Les baisses ciblées de TVA mises en œuvre en 1999, notamment sur les abonnements de gaz et d'électricité, devraient être complétées en 2000 par l'application du taux réduit (5,5 %) aux services à la personne et éventuellement aux travaux d'entretien des logements. Le gouvernement pourrait renoncer à cette dernière réduction ou à la suppression de la surtaxe sur les bénéfices des sociétés pour financer d'autres priorités (réduction du coût du travail non qualifié ou de l'IR).

Les dépenses seront relativement inertes. Les dépenses de fonctionnement seront quasiment stables. Les charges de personnel augmenteront de 3,8 % en 1999. La baisse prolongée des taux d'intérêt permettra de réduire lentement le service de la dette (- 1,5 et - 1,1 % respectivement en 1999 et 2000). Les effectifs augmenteront très peu, hormis les emplois jeunes.

Les dépenses en faveur de l'emploi sont essentiellement des dépenses actives. En 1999, 100 000 emplois jeunes nouveaux devraient être créés pour un coût de 15 milliards. Les aides publiques à la réduction du temps de travail s'élèveront *ex ante* à 9 milliards de francs en 1999 et 27 milliards en 2000. Enfin la diminution des charges patronales sur les bas salaires a été pérennisée. Pour 2000, le gouvernement s'est engagé à modifier l'assiette des cotisations employeurs.

Le gouvernement est engagé dans une logique de ralentissement des dépenses sociales. En 1998, l'objectif de progression des dépenses de santé fixé par le gouvernement a été largement dépassé. L'objectif de 1999 (+ 2,6 %) devrait l'être également (+ 3,5 %). Une légère inflexion interviendrait en 2000. Les revalorisations des prestations retraite et famille seront modestes en 1999. Les principales mesures concernant la politique sociale sont le rétablissement de l'universalité des allocations familiales et la création d'un fonds de réserve pour les retraites qui sera alimenté à hauteur de 2 milliards. En 2000, la couverture maladie universelle entrera en vigueur et coûtera un peu plus de 2 milliards à l'Etat.

En revanche, en 1999, le budget des interventions sociales augmentera de presque 10 % : progression des aides au logement, plan social étudiant, mesures de formation professionnelle, revalorisation des aides sociales.

La politique du gouvernement est donc assez peu active et profite de la bonne situation conjoncturelle. Les marges pourraient être faibles en cas de retournement conjoncturel. Les mesures en faveur de l'emploi sont volontaristes et très diversifiées.

Division France
Département Analyse et Prévision