



HAL
open science

Une certaine hésitation : Perspectives 2000-2001 de l'économie mondiale

Henri Sterdyniak, Hélène Baudchon, Odile Chagny, Thierry Latreille, Catherine Mathieu, Olivier Passet, Christine Riffart, Claire Sensoli, Paola Veroni

► To cite this version:

Henri Sterdyniak, Hélène Baudchon, Odile Chagny, Thierry Latreille, Catherine Mathieu, et al.. Une certaine hésitation : Perspectives 2000-2001 de l'économie mondiale. Lettre de l'OFCE, 2000, pp.1 - 8. hal-03458481

HAL Id: hal-03458481

<https://sciencespo.hal.science/hal-03458481v1>

Submitted on 30 Nov 2021

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

LETTRE DE L'OFCE

*Observations et diagnostics
économiques*



N° 199 — Jeudi 26 octobre 2000

UNE CERTAINE HÉSITATION

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

L'année 2000 sera le meilleur millésime de croissance mondiale depuis 1988, grâce à la conjonction de facteurs favorables : effets de la nouvelle économie, surtout aux États-Unis ; sortie de crise en Asie, en Amérique latine et en Russie ; dynamisme persistant de la Chine et de plusieurs pays d'Europe en transition ; nouvel essor européen après les années perdues à la préparation de la monnaie unique. Seuls quelques pays (Japon, Argentine) n'ont pas participé à cet essor (tableau 2).

Pourtant, les incertitudes étaient plus importantes fin septembre que six mois plus tôt. Le haut niveau du prix du **pétrole** s'est maintenu plus longtemps que prévu. Parti de 10 dollars au début de 1999, le prix du baril a fortement oscillé depuis, atteignant 38 dollars fin août pour revenir à moins de 30 dollars fin septembre. Le marché a retrouvé aujourd'hui un certain équilibre entre l'offre et la demande. L'OPEP a repris le contrôle de la situation et devrait pouvoir maintenir en 2001 un prix de l'ordre de 25 dollars. Un léger « contre-choc » pétrolier favorable à la croissance, à la désinflation et à une certaine détente monétaire, aurait lieu courant 2001. Selon une variante réalisée avec le modèle multinational MIMOSA, une hausse de 12 dollars du prix du pétrole (correspondant à celle observée entre 1999 et septembre 2000) induirait à horizon d'un an une baisse de la croissance de 0,9 point et une hausse de l'inflation de 0,9 point dans l'OCDE. La situation actuelle au Moyen-Orient entraîne certaines tensions sur le prix du pétrole. Un maintien de ce prix à environ 30 dollars coûterait 0,5 point d'inflation et de croissance.

La deuxième source d'incertitude réside dans l'évolution de l'**euro**. L'intervention du 22 septembre de la BCE, avec l'appui d'autres banques centrales, a marqué une certaine volonté d'instaurer un prix plancher de l'euro, mais n'a fait remonter l'euro qu'autour de 0,88 dollar. Sa baisse depuis janvier 1999 s'explique par la combinaison de facteurs politiques,

psychologiques (les marchés anglo-saxons sont rétifs devant cette expérience ; la BCE n'a pas une stratégie claire et transparente), structurels (les États-Unis ont repris le leadership dans les secteurs porteurs et innovateurs ; ils attirent les capitaux ; leur taux de change réel d'équilibre s'est donc apprécié) et conjoncturels (un dollar fort correspond aux intérêts des États-Unis — lutter contre l'inflation —, et de l'Europe — impulser la croissance ⁽¹⁾). Le retour à un euro plus fort passe par l'égalisation de la rentabilité aux États-Unis et en Europe, ajustement nécessairement lent. Néanmoins, l'euro devrait se redresser lorsque le basculement de croissance en faveur de l'Europe sera avéré, et quand le ralentissement américain y rendra moins attractif les placements boursiers, soit un peu avant la mi-2001. Il gagnerait ainsi 15 % entre son point bas de 0,87 dollar du quatrième trimestre 2000 et le troisième trimestre 2001 (où il atteindrait 1 dollar). Le yen s'est maintenu à un niveau relativement élevé (1 dollar = 107 yen) soutenu par le léger mieux de l'économie japonaise et ses excédents commerciaux massifs. Il ne devrait guère s'en éloigner à l'horizon de la prévision. L'évolution de la livre se situerait à mi-chemin entre le dollar et l'euro, l'amenant à 1,53 euro à partir de la mi-2001.

Depuis le début de l'année, les **cours boursiers** stagnent aux États-Unis. Compte tenu du niveau élevé atteint par les PER et de la fin de la montée en puissance des valeurs technologiques, deux scénarios sont envisageables. Le premier est celui de l'effondrement des cours : lors du retournement conjoncturel américain, les épargnants prendraient conscience d'avoir sous-évalué les risques, et réajusteraient leurs portefeuilles vers des titres plus sûrs. L'autre scénario, retenu ici, est celui d'une période prolongée (d'environ cinq ans) de fluctuations autour d'un niveau stagnant, permettant un retour progressif du PER à un niveau normal. Les épargnants seraient déçus, mais resteraient en Bourse, faute d'alternative.

* Cette étude a été rédigée au sein de la Division économie internationale du Département analyse et prévision de l'OFCE, par une équipe dirigée par Henri Sterdyniak et comprenant Hélène Baudchon, Odile Chagny, Thierry Latreille, Catherine Mathieu, Olivier Passet, Christine Riffart, Claire Sensoli et Paola Veroni.

(1) Selon une variante du modèle MIMOSA une baisse de 15 % de l'euro vis-à-vis du dollar accroît l'activité européenne de 0,4 point la première année. Le total des deux chocs (euro et pétrole) induit une baisse du PIB en 2000 de 0,5 point, une hausse de l'inflation de 1,8 point et une hausse de 2,2 points du taux d'intérêt.

1. Principales hypothèses et résumés des prévisions

	Trimestres ou semestres												Années			
	1999				2000				2001				1999	2000	2001	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
<i>Prix du pétrole en \$¹</i>	11,3	15,5	20,7	24,0	26,8	26,6	30,6	30,0	28,0	26,0	26,0	26,0	17,9	28,5	26,5	
<i>Matières premières industrielles en \$²</i>	0,2	0,8	4,6	2,3	5,1	2,3	2,0	1,0	2,0	2,0	3,0	3,0	2,1	6,8	5,0	
<i>Taux de change¹</i>																
1 euro = ...\$	1,12	1,06	1,05	1,04	0,99	0,93	0,91	0,87	0,90	0,95	1,00	1,00	1,07	0,92	0,96	
1 \$ = ...yen	116	121	113	104	107	107	108	107	107	107	107	107	114	107	107	
1 £ = euro	1,46	1,52	1,53	1,57	1,63	1,64	1,63	1,66	1,66	1,60	1,53	1,53	1,52	1,64	1,58	
<i>Taux d'intérêt courts¹</i>																
tats-Unis	4,9	5,0	5,4	6,1	6,0	6,6	6,6	6,6	6,2	5,9	5,7	5,6	5,3	6,5	5,9	
Japon	0,5	0,1	0,1	0,3	0,1	0,1	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,3	
Zone euro	3,1	2,6	2,7	3,4	3,5	4,3	4,7	5,0	4,8	4,8	4,5	4,5	3,0	4,4	4,6	
Royaume-Uni	5,5	5,2	5,2	5,9	6,1	6,2	6,1	6,1	6,1	5,8	5,5	5,5	5,4	6,1	5,8	
<i>Taux d'intérêt longs¹</i>																
tats-Unis	5,0	5,5	5,9	6,1	6,5	6,2	5,9	5,9	5,8	5,8	5,7	5,7	5,6	6,1	5,8	
Japon	1,9	1,6	1,8	1,7	1,8	1,7	1,9	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	
Zone euro	3,9	4,1	4,9	5,2	5,4	5,3	5,3	5,3	5,3	5,2	5,2	5,2	4,5	5,3	5,2	
Royaume-Uni	4,5	4,9	5,5	5,5	5,6	5,3	5,3	5,2	5,2	5,2	5,1	5,1	5,1	5,3	5,2	
<i>Prix consommation²</i>																
tats-Unis	0,4	0,8	0,6	0,7	1,0	0,9	0,7	0,9	0,6	0,6	0,6	0,6	2,2	3,3	2,8	
Japon	0,5	0,4	0,1	0,2	0,1	0,5	0,2	0,2	0,2	0,1	0,0	0,1	0,3	0,5	0,4	
Zone euro	0,3	0,6	0,3	0,3	0,8	0,7	0,6	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	1,1	2,3	1,9	
Royaume-Uni	0,1	1,0	0,3	0,5	0,5	0,8	0,0	0,6	0,0	0,8	0,1	0,6	1,3	0,8	1,4	
<i>PIB en volume, cvs²</i>																
tats-Unis	0,9	0,6	1,4	2,0	1,2	1,4	0,8	0,8	0,7	0,8	0,7	0,7	4,2	5,3	3,3	
Japon	1,5	1,0	1,0	1,6	2,5	1,0	0,1	0,3	0,8	0,6	0,4	0,1	0,3	1,7	1,6	
Zone euro	0,7	0,6	0,9	0,9	0,9	0,8	0,8	0,7	0,7	0,8	0,9	0,9	2,4	3,5	3,3	
Allemagne	0,9	0,1	0,9	0,8	0,8	1,1	0,6	0,7	0,7	0,7	0,8	0,7	1,4	3,1	3,0	
Italie	0,3	0,6	0,7	0,5	1,1	0,3	1,0	0,7	0,7	0,8	0,8	0,8	1,4	2,9	3,0	
Royaume-Uni	0,4	0,8	1,0	0,7	0,5	0,9	0,7	0,8	0,7	0,7	0,8	0,7	2,2	3,0	3,1	
<i>Balances courantes en milliards de \$, cvs</i>																
tats-Unis	146		186		208		241		262		277		331	449	539	
Japon	56		53		62		57		54		59		109	124	112	
Allemagne	7		13		11		12		12		15		20	22	28	

1. Moyenne sur la période.

2. Période / période précédente, en %.

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

Les **taux d'intérêt à court terme** ont fortement remonté depuis la mi-1999 : de 1,75 point aux États-Unis, de 2,25 points pour la zone euro. Aux États-Unis, l'atterrissage en douceur de la croissance étant sans doute en cours, une détente monétaire est envisageable courant 2001, amenant les taux à 5,6 % à la fin de l'année. Début septembre, la Banque centrale japonaise a mis un terme à sa politique de taux zéro en augmentant de 0,25 point le taux de l'argent au jour le jour ; ce niveau est maintenu à l'horizon de notre prévision, la croissance japonaise n'étant pas assurée. Le 4 octobre, la BCE a relevé de 0,25 point son taux directeur à 4,75 %. L'horizon 2001 est plus dégagé : la baisse de l'inflation importée ferait plus que compenser l'effet d'une activité plus soutenue. Cette configuration autoriserait

un retour des taux d'intérêt à 4,5 %. La hausse des taux longs a été beaucoup plus faible. Les taux longs américains se situaient, fin septembre, à 5,9 %. Ce bas niveau incorpore la crainte des marchés de ne plus trouver de titres publics de long terme, compte tenu des perspectives de forte réduction de la dette publique. La situation est similaire en Grande-Bretagne. Dans notre prévision, ces taux ne baisseraient que légèrement, puisque leur niveau incorpore déjà la baisse des taux courts. Dans la zone euro, le taux long est normalement au-dessus du court, marquant une anticipation de hausse des taux. La politique monétaire ne constituerait pas un frein puissant à l'échelle mondiale, d'autant plus que les taux restent bas relativement au taux de croissance anticipé.

Le fort développement récent des **échanges extérieurs** témoigne de l'accentuation de la globalisation industrielle. La zone euro et le Japon enregistrent une contribution positive du commerce extérieur à leur croissance ; c'est l'inverse pour le Royaume-Uni et surtout pour les États-Unis. Les importations de produits manufacturés ont renoué au tournant de l'an 2000 avec des rythmes proches de ceux du précédent point haut de la croissance mondiale en 1994-1995 (12 % l'an). Les importations asiatiques puis d'Amérique latine ont fortement accéléré, celles des pays de l'Est se sont redressées. Contrairement aux phases précédentes d'accélération du commerce (1994, 1997), le panorama conjoncturel présente une répartition plus équilibrée de la croissance et des échanges entre pays industriels, en développement et en transition.

En glissement annuel, à la mi-2000, la quasi-totalité des **pays émergents** ont connu des croissances supérieures à 5 %. Leurs perspectives de croissance restent favorables. La croissance russe atteindrait 6,5 % en 2000, puis 5,5 % en 2001, l'inflation revenant à un niveau raisonnable (15 puis 10 % l'an) ; le déficit public a été résorbé. La croissance dans les Peco est redevenue vigoureuse (5 % en Pologne et en Hongrie, 3 % en Slovaquie et dans la République tchèque) au prix d'un arrêt de la désinflation et d'un gonflement des déficits extérieurs.

2. Perspectives de croissance mondiale

Taux de croissance annuels, en %

	Poids ¹ dans le total	PIB en volume		
		1999	2000	2001
Allemagne	5,2	1,4	3,1	3,0
France	4,0	2,9	3,4	3,7
Italie	3,7	1,4	2,9	3,0
Espagne	1,9	4,0	4,0	3,9
Pays-Bas	1,0	3,6	4,1	3,8
Belgique	0,7	2,5	3,9	3,1
Autriche	0,5	2,0	3,5	3,0
Finlande	0,3	4,0	5,3	4,1
Portugal	0,4	3,1	3,2	3,0
Irlande	0,2	9,8	10,0	7,6
Zone euro²	17,9	2,3	3,5	3,3
Royaume-Uni	3,5	2,2	3,0	3,1
Suède	0,6	3,5	3,7	3,0
Danemark	0,4	1,7	2,2	2,3
Grèce	0,4	3,5	3,9	3,9
Union européenne	22,7	2,4	3,4	3,3
Suisse	0,6	1,5	3,1	2,3
Norvège	0,3	1,0	2,6	2,1
Europe	23,6	2,3	3,4	3,3
États-Unis	22,7	4,2	5,3	3,3
Japon	9,1	0,3	1,7	1,6
Canada	2,0	4,5	4,8	2,9
Pays industriels	57,4	2,8	3,9	3,0
NPI d'Asie	2,9	7,8	8,5	6,4
Autres pays d'Asie	20,2	5,6	6,9	6,8
Amérique latine	6,2	1,1	4,4	4,4
Russie	2,2	3,1	6,5	4,5
PECO	2,5	0,4	3,8	4,0
Afrique	4,1	2,2	3,5	4,5
Moyen-Orient³	4,5	0,8	4,8	4,5
Monde	100,0	3,2	4,8	4,1

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

2. Hors Grèce. La Grèce entrera dans la zone euro en janvier 2001. La croissance prévue est identique dans les zones euro 11 et 12.

3. Y compris Turquie.

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

Dix-huit mois après la crise brésilienne, l'**Amérique latine** retrouve une croissance soutenue. La majorité des pays ont tiré parti d'un environnement international très porteur (dynamisme de la demande mondiale, compétitivité favorable du fait des dépréciations monétaires, amélioration des termes de l'échange avec la reprise du cours de certaines matières premières industrielles et du pétrole). Certains souffrent cependant encore de la fragilisation de leurs secteurs bancaires et de leurs finances publiques ou d'un climat politique tendu. L'Argentine pâtit d'une politique d'ajustement draconienne. Ailleurs, la reprise se consolide de plus en plus alimentée par les demandes intérieures. Après avoir stagné en 1999, l'activité a rebondi rapidement : l'acquis de croissance en milieu d'année 2000 atteint déjà 3,5 % pour l'ensemble de la région. En 2000, comme en 2001, la croissance de la zone atteindrait 4,4 %.

L'**Asie** hors Japon confirme sa reprise engagée depuis plusieurs trimestres. Les exportations ont joué un rôle moteur en 1999 pour aider les économies à sortir de la crise, dopées par la combinaison d'un avantage de compétitivité, de la reprise du cycle de l'électronique, de l'effet stimulant du commerce intra et extra-régional. Les mouvements de stocks, après deux ans d'un déstockage très marqué, ont également joué positivement. La consolidation de la croissance passe aujourd'hui par la reprise de la demande intérieure finale, mais le poids des surcapacités productives, de la qualité du tissu industriel et des modes de financement impliquent un potentiel de croissance différent selon les pays. Aussi, les taux de croissance ralentiraient dans les pays les plus avancés (Corée du sud, Malaisie et Hongkong). Dans les autres pays, la croissance se confirmerait. La croissance de la zone atteindrait 7 % en 2000 et 6,7 % en 2001.

La croissance aux **États-Unis** a été plus forte que prévu au premier semestre. Mais les premiers signes de ralentissement apparaissent, tant du côté de la consommation des ménages que des enquêtes auprès des entreprises, de l'emploi que du bâtiment ; la Bourse hoquette ; le commerce extérieur fournit toujours une impulsion négative. Grâce aux forts gains de productivité induits par la vigueur de la croissance et la diffusion des technologies de l'information et de la communication, l'inflation reste relativement modérée (3,3 %), malgré un taux de chômage historiquement bas (3,9 %). Le choc pétrolier ne devrait qu'accentuer, transitoirement, un ralentissement de l'économie déjà engagé du fait du resserrement passé de la politique monétaire. Les plus-values boursières ne soutenant plus la consommation, le taux d'épargne devrait finir par remonter. Les effets induits de la nouvelle économie soutiendraient encore l'investissement et limiteraient son infléchissement. La croissance passerait ainsi de 5,3 % en 2000 à 3,3 % en 2001. Le déficit extérieur atteindrait 5,1 % en 2001, mais la confiance dans le dollar persisterait.

Après une baisse de 2,6 % au second semestre 1999, le **PIB japonais** a augmenté de 3,5 % au premier semestre 2000. Au-delà des à-coups que produit la politique budgétaire, le Japon est sur la voie d'un lent redressement depuis la mi-1999. L'investissement productif privé, tiré par une demande pour les technologies de l'information, est en accélération, mais ce n'est pas encore le cas de l'investissement en bâtiments. La consommation privée s'est redressée et les exportations japonaises ont bénéficié du développement de leurs marchés. Mais les indicateurs récents de commandes et de ventes restent atones. En 2000, comme en 1999, le Japon aura connu une croissance en dos d'âne, avec un fort repli au second semestre. La dégradation de l'emploi et la stagnation des revenus

continueraient à peser sur la consommation des ménages ; la mauvaise rentabilité et le surendettement des entreprises sur leur investissement. Après 1,7 % en 2000, la croissance ne serait que de 1,6 % en 2001.

L'économie britannique, après avoir frôlé la récession fin 1998 et début 1999, a retrouvé le chemin d'une croissance placée sous haute surveillance. La politique monétaire est relativement restrictive. Jusqu'à présent, l'inflation reste modérée (1,9 % en août), alors que le taux de chômage continue de baisser (5,3 %). Les finances publiques continuent de s'améliorer. Par contre, le solde courant s'est légèrement creusé au premier semestre (1,4 point de PIB). En 2001, la contribution du solde extérieur à la croissance cesserait d'être négative grâce à la baisse du taux de change effectif de la livre. La stagnation de la Bourse devrait peser sur la consommation des ménages, principal moteur de la croissance jusqu'à présent. Après avoir beaucoup progressé entre 1995 et 1998, l'investissement des entreprises est aujourd'hui atone, particulièrement dans l'industrie, et devrait le rester dans les mois qui viennent. L'impact expansionniste de la politique budgétaire n'impliquerait pas de risque de surchauffe, dans la mesure où la demande privée ralentirait dans le même temps, les gains de productivité permettant par ailleurs d'absorber la hausse des salaires réels. La croissance serait proche de 3 % en 2000 et 2001.

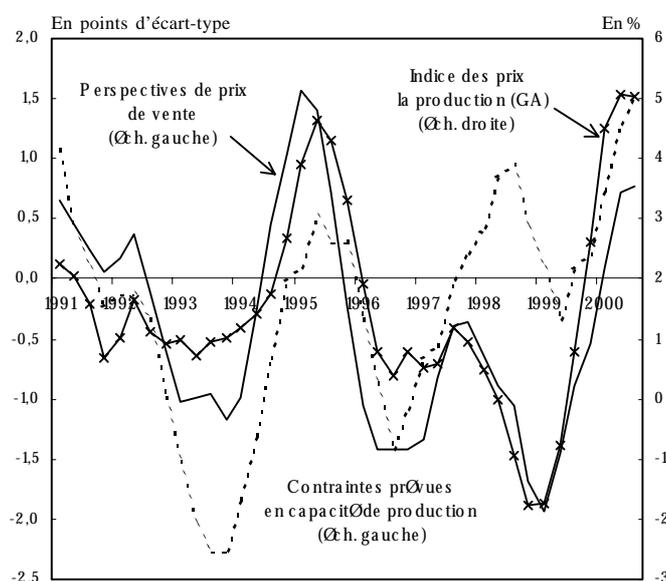
Depuis le passage à vide de la fin 1998-début 1999, la **zone euro** connaît une croissance vigoureuse (3,7 % entre la mi-1999 et la mi-2000). La croissance a été généralisée (l'Italie restant encore légèrement en retrait) et impulsée par le commerce extérieur (grâce au dynamisme des marchés extérieurs et à la dépréciation de l'euro), par l'investissement (en raison de la force de la demande et de la bonne situation des entreprises), et par la consommation des ménages. Amorcée en 1997, la phase de croissance se poursuit donc, même si la hausse du prix du pétrole (+ 125 % en euro au premier semestre 2000 sur un an, soit un prélèvement d'un point de PIB) va grever la croissance cette année. La ponction pétrolière a été sensible sur la consommation des ménages dès le deuxième trimestre 2000 en

Italie et en France, mais pas à l'échelle de la zone euro. Pour la première fois depuis l'instauration de la monnaie unique, l'inflation a été supérieure à 2 % dans les onze pays au mois de juillet. Les prix de vente industriels ont augmenté beaucoup plus vite, répercutant l'inflation importée et reflétant les contraintes naissantes sur les capacités de production (graphique). Aucune spirale inflationniste ne s'est enclenchée, la hausse des prix de l'énergie et les tensions sur le marché du travail visibles dans certains pays ne s'étant pas traduites en fortes augmentations salariales. La ponction pétrolière continuerait à peser sur le revenu et la consommation des ménages au second semestre 2000. La consommation serait soutenue en 2001 par la baisse du taux de chômage et les réductions d'impôts. En raison de la bonne santé financière des entreprises et de la nécessité d'investir dans les nouvelles technologies, l'investissement ne serait pas fortement affecté par le prélèvement pétrolier. L'indice de confiance dans l'industrie s'est légèrement tassé dans les dernières enquêtes, mais demeure à un haut niveau. La zone euro connaîtrait un certain ralentissement au second semestre 2000, corroboré par l'indicateur avancé de l'OFCE, puis une reprise courant 2001, le retour du prix du pétrole à 25 dollars jouant alors un rôle expansionniste. La croissance du PIB s'établirait à 3,5 % en 2000 et à 3,3 % en 2001.

La **croissance allemande** a été vigoureuse au premier semestre 2000 (1,7 % après 1,2 % au second semestre 1999). La conjoncture qui prévaut depuis la mi-1999 (faiblesse de l'euro, restockage et reprise du cycle d'investissement en Europe, vigueur de la croissance américaine) a été particulièrement favorable aux exportations allemandes. La consommation des ménages a bénéficié de la reprise de l'emploi. L'investissement en équipement a été particulièrement dynamique. Le prélèvement pétrolier a eu un impact modéré sur la croissance du premier semestre. Les risques de généralisation des tensions inflationnistes restent limités. Mais sur la seconde moitié de l'année, la ponction exercée sur le pouvoir d'achat par la hausse des prix du pétrole serait plus forte. Avec des intentions d'épargne en hausse, la consommation se modérerait. Plusieurs facteurs plaident pour une franche reprise du cycle d'investissement : taux d'utilisation des capacités de production et taux de marge élevés, allègements prévus de fiscalité. En 2001, la croissance allemande bénéficierait d'une forte impulsion budgétaire et atteindrait 3 % en 2001 après 3,1 % en 2000.

La **croissance italienne** se rapproche enfin de celle de ses partenaires européens, avec un glissement de 2,6 % au deuxième trimestre 2000. L'investissement est essentiellement tiré par des investissements de capacité pour faire face aux pressions de la demande. Contrairement à 1997-1999, l'actuelle phase d'expansion est caractérisée par de fortes créations d'emplois. L'augmentation du différentiel d'inflation avec le noyau dur de la zone euro reste un risque significatif. Du fait de la modération salariale, les ménages italiens feraient face à des pertes de pouvoir d'achat, qui entraîneraient un tassement de la consommation au second semestre 2000. En 2001, celle-ci serait soutenue par une augmentation du pouvoir d'achat (en raison d'un moindre impact de l'inflation et de l'accélération des salaires) et par les baisses d'impôts. Avec un taux de croissance moyen de l'investissement total de 6,6 % sur 2000-2001, le cycle de l'investissement serait inhabituel par sa durée et son intensité. L'accélération des échanges, visible au premier semestre 2000, devrait se consolider. La croissance atteindrait 2,9 % en 2000 et 3 % en 2001.

Tension sur les prix de ventes industriels dans la zone euro



Les soldes d'opinion sont centrés réduits.

Source : Eurostat.

L'ÉTAT PARE-CHOCS

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

La conjoncture de l'année 2000 est marquée par un choc imprévu, diminuant la croissance par rapport aux scénarios les plus optimistes : les produits pétroliers se sont fortement renchérissés depuis 1999, opérant un transfert de richesse des pays consommateurs vers les pays producteurs, du fait de la faible substitution, à court terme, entre pétrole et autres sources d'énergie. Ce choc ne remet pas en cause le dynamisme de l'activité économique, qui repose sur la solidité de la consommation des ménages et de l'investissement des entreprises. Alors qu'entre 1991 et 1997, la croissance française a été en moyenne de 1,3 %, elle s'établit sur un rythme de 3,1 % par an en moyenne depuis 1997.

Retour sur le choc pétrolier

Les mécanismes de ce choc pétrolier sont comparables à ceux qu'avait connus l'économie mondiale en 1973 et en 1979. Mais le transfert de revenu est cette fois très inférieur (environ le quart du choc de 1973) : la hausse, en terme réel, du prix du pétrole est plus faible, et les économies sont moins dépendantes du pétrole qu'elles ne l'étaient à l'époque.

Le choc pétrolier se transmet à l'économie si les agents affectés cherchent à reconstituer leur revenu réel : les entreprises augmentent leurs prix de vente ; les ménages exigent des hausses de salaire. Dans une économie purement concurrentielle, la hausse du prix des *inputs* se transmet au prix de l'offre. Les marges de profit sont réduites au minimum. Lorsque la concurrence est imparfaite, une partie peut être absorbée par des variations de marges.

Les salariés, s'ils intègrent dans leurs revendications salariales la perte de pouvoir d'achat due au prix du pétrole, initient une spirale inflationniste. Les entreprises transmettront alors la hausse de coût dans les prix, hausse de prix justifiant des revendications salariales supplémentaires. Chacun cherche à compenser une perte de revenu (en pouvoir d'achat), mais ne pourra au mieux que la limiter. Le conflit de répartition du revenu est en effet alimenté par un prélèvement de l'extérieur et se traduit par l'inflation.

La banque centrale peut réagir en augmentant fortement les taux d'intérêt afin de ralentir l'économie et de surimposer au mécanisme inflationniste un choc désinflationniste pour assurer la stabilité des prix. Une telle politique monétaire peut induire un ralentissement fort de la croissance, éventuellement sans rapport avec le prélèvement initial opéré par les pays producteurs de pétrole, et une hausse du chômage à même de briser les revendications salariales.

Ce scénario noir doit être écarté. La première raison est que le point d'impact du choc pétrolier est concentré sur quelques catégories : il touche les secteurs de l'économie où les substitutions entre énergie pétrolière et autres formes d'énergie ont peu joué (notamment les transports). Concernant initialement moins d'agents économiques, le choc pétrolier présente un moindre risque de dérapage inflationniste.

La seconde raison est que les chocs pétroliers des années 1970 étaient venus alimenter une inflation déjà présente. Les comportements ont changé ; la menace de la réaction de la banque centrale est présente dans les esprits. Enfin, les pouvoirs publics ont consenti des baisses d'impôts qui viennent atténuer le choc pétrolier. La suppression de la vignette, le nouveau mécanisme de TIPP fluctuante et les mesures catégorielles ont un impact rapide et inverse au choc pétrolier. Plus généralement, la baisse sans précédent des prélèvements obligatoires au dernier trimestre 2000 et en 2001 (plus d'un point de PIB), compense partiellement le prélèvement pétrolier : ce dernier est pris en charge en partie par l'Etat, qui joue le rôle d'un pare-chocs pétrolier. La réduction du déficit s'en trouve ralentie, mais le risque d'une spirale inflationniste est atténué.

L'année 2001, à l'opposé, devrait connaître un début de retour à la « normale » du marché pétrolier. La ponction pétrolière s'atténuerait alors et la conjoncture serait, à nouveau, dominée par le mécanisme de croissance à l'œuvre depuis 1997.

1. Contributions la croissance du PIB

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

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

Pas de saturation des capacités de production

La remontée des taux d'utilisation suscite une inquiétude concernant le système productif français : la croissance actuelle buterait sur des capacités de production insuffisantes, par ailleurs réduites ou étouffées par le passage aux 35 heures. La croissance en serait compromise puisque les créations d'emplois et l'investissement pourraient pâtir d'un retournement dans le comportement des agents ; le soufflé se dégonflerait aussi vite qu'il est monté.

A l'appui de cette thèse on peut citer : 1. l'allongement des délais de livraison, 2. la hausse des taux d'utilisation, 3. la

* Cette prévision a été réalisée à l'aide du nouveau modèle trimestriel de l'économie française, *e-mod.fr*, par une équipe composée de Valérie Chauvin, Gaël Dupont, Éric Heyer et Xavier Timbeau. La prévision tient compte des informations disponibles à la fin septembre 2000 et intègre les comptes nationaux trimestriels de septembre 2000, à savoir les volumes jusqu'au deuxième trimestre 2000. La prévision et le modèle reposent sur les données et les concepts de la comptabilité nationale base 95 dans le cadre du SEC95.

détérioration du solde extérieur, 4. le ralentissement de l'indice de la production industrielle (Ipi), voire, selon certains, 5. la diminution du nombre d'heures travaillées, et 6. le ralentissement de la productivité par tête.

Pourtant, l'allongement des délais de livraison et la hausse des taux d'utilisation (points 1 et 2) ne sont pas en contradiction avec la poursuite de la croissance, et le diagnostic d'étouffement de l'offre n'est pas cohérent avec les rythmes de croissance observés pour l'investissement ou ceux indiqués par la dernière enquête investissement. Ces derniers indiquent plutôt que les industriels continuent de fonder leurs décisions sur une anticipation de croissance haute. La détérioration du solde extérieur (point 3) est liée à l'alourdissement de la facture énergétique et au fort dynamisme des importations, plus qu'à une perte de parts de marché de l'industrie française à l'importation ou à l'exportation. Le ralentissement de l'Ipi (point 4) est également lié au prélèvement pétrolier, et il entraîne une détérioration, très relative, de la confiance des industriels.

L'argument 5 sur les heures travaillées est inexact : il découle d'une illusion statistique. Les entreprises qui sont passées à 35 heures dans le cadre des accords Aubry II l'ont fait en redéfinissant généralement la durée du travail (les temps de pause, de trajet). Elles déclarent maintenant dans l'enquête Acemo qu'elles sont à 35 heures alors qu'auparavant elles déclaraient 39 heures. La redéfinition de la durée du travail n'est pas prise en compte dans l'enquête. Elle conduit à surestimer la réduction effective de la durée : celle-ci représente environ la moitié de celle déclarée. Autrement dit, en employant l'ancienne définition, les entreprises seraient plutôt à 37 heures aujourd'hui, ou en employant la nouvelle définition négociée dans chaque entreprise, elles sont passées de 37 heures à 35 heures. Si on corrige l'évaluation de cette sur-estimation de la baisse de la durée, ainsi que des effets de champ (l'enquête ACEMO ne concerne que les entreprises de plus de 10 salariés, qui ont davantage réalisé la réduction du temps de travail que les petites entreprises), le nombre d'heures travaillées augmente.

La baisse de la productivité par tête ne signifie pas que l'on est dans la phase du cycle où le ralentissement de la production entraîne, par l'inertie de l'emploi, la baisse de la productivité. La réduction de la production par tête s'explique par la diminution de la durée du travail. Mais la productivité horaire du travail, qui prend en compte la baisse de la durée, accélère, par le jeu de la productivité induite (l'annualisation) et des retards d'embauche au cours des passages à 35 heures. Notons que si on suppose que la durée du travail est celle contenue dans les enquêtes Acemo, les calculs de productivité horaire donnent des résultats particulièrement élevés.

De fortes créations d'emplois

Avec 1,9 %, le taux de croissance de l'emploi total en 1999 a dépassé le pic de la précédente phase d'expansion conjoncturelle (1,7 % en 1989). Dans la foulée de la fin d'année 1999, les deux premiers trimestres 2000 enregistrent des taux de croissance particulièrement forts (0,7 %). A l'horizon de notre prévision, les créations d'emplois resteraient très importantes pour deux raisons : d'une part, l'accélération de la croissance en 2000 et en 2001 ; d'autre part, une politique active de l'emploi. Plus de 500 000 emplois seraient ainsi créés par an en 2000 et 2001 dans les secteurs marchands. Les emplois jeunes contribueraient pour près de 10 % à la croissance de l'emploi

total au cours de ces deux années afin d'atteindre l'objectif de 350 000 postes dans le courant 2001. Enfin, fin 2001, la réduction du temps de travail aura permis la création en trois ans de 350 000 emplois.

La baisse du chômage se poursuit ; après avoir perdu 0,8 point en 1999, il perdrait 1,5 point en 2000 et 1,3 point en 2001, pour atteindre 8 % au dernier trimestre 2001, alors que pendant la première partie de la décennie il augmentait d'un demi-point par an.

Un revenu des ménages dynamique

L'emploi est le soutien le plus fort à la consommation des ménages. Les créations d'emplois se sont maintenues à un niveau élevé avec la montée en puissance de la réduction du temps de travail au début de l'année 2000 ; la seconde loi Aubry s'applique assez largement, et plus d'un tiers des salariés sont maintenant concernés. Les baisses d'impôts engagées et annoncées viennent renforcer le dynamisme de la masse salariale. Cependant, l'impulsion budgétaire sur le revenu des ménages est moins forte qu'il n'y paraît, car ces baisses d'impôts sont concomitantes du ralentissement des dépenses publiques et notamment des prestations sociales (hors prestations santé) : le nombre de bénéficiaires des allocations chômage se réduit et les prestations vieillesse et famille sont peu dynamiques. C'est bien parce qu'ils bénéficient d'un revenu plus important que les ménages consomment plus. Le taux d'épargne baisse légèrement, de 16,2 points depuis 1997 à 15,4 en 2000, mais il reste très au-dessus de sa moyenne lors du cycle d'expansion de la fin des années 1980. Il est probable qu'il reste une défiance par rapport au chômage, dont la trace se trouve dans un taux d'épargne des ménages élevé.

Depuis la mi-1999, les ménages ont financé une part croissante de leurs dépenses (consommation et investissement en logements) en recourant au crédit. Ils ont tiré parti de l'assainissement de leur situation financière depuis le milieu des années 1990, de taux moins élevés et du dynamisme de leur revenu. Dans notre prévision, la croissance des crédits aux ménages ralentirait et le taux d'endettement progresserait modérément.

L'investissement logement, après avoir été soutenu par l'annonce de la fin des mesures Périsol puis la baisse du taux de TVA sur les travaux d'entretien, devrait ralentir à l'horizon de la prévision. Le taux d'épargne financière des ménages diminuerait au cours de l'année 2000, puis se stabiliserait autour de 5,9 %.

Retour vers le taux de croissance potentiel

L'autre source de croissance se trouve du côté de l'investissement des entreprises. La décennie 1990 aura été celle de la croissance molle et du sous-investissement. Depuis 1997, le taux d'investissement des entreprises, qui est le ratio entre l'investissement des entreprises et leur valeur ajoutée, augmente régulièrement. L'investissement croît plus rapidement que la production car les entreprises investissent à la fois pour suivre l'augmentation de la demande et pour rattraper le faible investissement passé. La « nouvelle économie » intervient à ce stade de l'analyse : une génération de biens d'équipement à base de technologies nouvelles, aux prix de plus en plus bas, est disponible et renforce le besoin en capital productif des entreprises.

2. Equilibre ressources-emplois en biens et services (aux prix de 95)

	Niveau (Mds F 95)		Taux de croissance trimestriels en %				Taux de croissance annuels en %			
	1999	2000	2001				1999	2000	2001	
			T3	T4	T1	T2				T3
PIB total	8 487	1,0	0,8	0,9	0,9	1,1	1,0	2,9	3,4	3,7
Importations	2 057	1,5	1,0	2,2	2,5	2,7	1,6	3,8	12,7	8,2
Consommation des ménages	4 570	1,2	0,3	0,9	0,9	1,0	0,8	2,3	2,8	3,3
Consommation des administrations	1 987	0,4	0,2	0,3	0,2	0,5	0,5	2,5	1,4	1,2
FBCF totale, dont :	1 665	1,1	1,4	1,6	1,5	1,6	1,7	7,2	6,3	6,1
. Entreprises	1 008	1,2	1,6	2,0	1,9	1,8	2,3	8,2	6,7	7,6
. Ménages	405	1,1	1,5	1,1	0,9	1,0	1,0	8,2	6,9	4,7
. Administrations	253	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	2,2	3,5	2,2
Exportations	2 258	1,2	1,9	2,0	2,1	1,8	1,8	3,8	12,4	8,2
Variations de stocks (contribution)	6	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,4	0,1	0,2
Demande intérieure totale hors stocks	8 272	1,0	0,5	0,9	0,9	1,0	0,9	3,3	3,2	3,4

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

3. Quelques résultats significatifs

	2000		Trimestres				MA		GA		MA		GA	
	T3	T4	2001				1999		2000		2001			
			T1	T2	T3	T4								
Emploi total (en milliers)	168,7	153	149	129	140	127	442	506	612	656	587	545		
Demandes d'emploi non satisfaites (en milliers)	56	67	86	72	81	73	137	175	386	404	310	312		
Taux de chômage (en points)	9,5	9,2	8,9	8,6	8,3	8,0	11,2	0,8	9,7	1,6	8,4	1,2		
Prix à la consommation (en %)	0,3	0,4	0,5	0,3	0,3	0,5	0,5	1,0	1,6	1,7	1,5	1,5		
Salaire horaire moyen dans les entreprises non financières (en %)	1,0	0,9	0,8	0,9	0,8	1,0	2,4	3,0	3,7	3,7	3,5	3,5		
Salaire moyen dans les entreprises non financières (en %)	0,6	0,6	0,6	0,7	0,6	0,8	1,8	1,8	1,5	1,7	2,4	2,6		
<i>Ménages</i>														
Pouvoir d'achat du revenu disponible (en %)	0,6	0,4	1,0	0,8	0,9	0,9	2,4	3,5	2,3	3,4	3,0	5,0		
Taux d'épargne (en points)	15,2	15,2	15,3	15,2	15,1	15,2	15,8		15,4		15,2			
Taux d'épargne financière (en points)	5,9	5,9	5,9	5,9	5,8	5,9	6,9		6,1		5,9			
<i>Entreprises</i>														
Taux de marge (en points) ¹	40,0	39,8	40,0	40,2	40,3	39,5	39,6		39,9		40,2			
Taux d'investissement ² (en points)	17,7	17,8	17,9	17,9	18,3	18,3	17,3		17,7		18,0			
Taux d'autofinancement ³ (en points)	84,5	82,4	83,5	84,5	81,2	81,2	84,5		84,7		83,2			
<i>Administrations</i>														
Capacité de financement/PIB (en points)	1,6	1,3	1,3	1,2	1,1	1,0	1,8		1,5		1,1			
Taux de prélèvements obligatoires (en points)	44,9	45,0	44,7	44,4	44,3	44,2	45,7		45,1		44,4			
<i>Taux d'intérêt</i>								MA	T4	MA	T4	MA	T4	
Taux d'intérêt long terme (niveau en %)	5,4	5,4	5,4	5,4	5,4	5,4	4,6	5,3	5,4	5,4	5,4	5,4	5,4	5,4
Taux d'intérêt du marché monétaire (niveau en %)	2,7	3,4	3,4	3,7	4,1	4,3	3,0	3,4	3,9	4,3	4,8	4,9		

Notes : MA : moyenne annuelle ; GA : glissement annuel ; T4 : valeur du quatrième trimestre.

1. Excédent brut d'exploitation/valeur ajoutée.

2. Investissement/valeur ajoutée, en valeur.

3. Epargne brute/FBCF.

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

4. Hypothèses d'environnement international et soldes extérieurs

	Evolutions trimestrielles						Moyennes annuelles		
	2000		2001				1999	2000	2001
	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Demande de produits manufacturés adressés à la France (en %)	2,3	2,2	2,3	2,2	1,8	1,8	4,0	10,3	9,0
Prix des concurrents en devises (en %)	2,2	4,4	2,8	4,8	4,4	0,6	2,0	5,8	3,7
Prix des importations en francs (en %)	1,3	1,7	0,0	1,1	0,6	0,7	0,2	5,1	1,1
Prix des exportations en francs (en %)	0,3	0,5	0,4	0,4	0,6	0,0	0,6	1,4	0,5
Solde des biens et services (milliards de francs)	33,6	32,1	34,4	37,3	36,4	33,4	212,3	146,3	141,7

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

Le surcroît d'investissement justifie que la croissance de l'économie française se situe au-dessus de son rythme potentiel. Le taux d'investissement compatible avec le rythme de croissance potentiel de l'économie devrait être atteint, d'après nos prévisions, au cours de l'année 2001. L'investissement des entreprises assurerait alors une croissance des capacités égale à la croissance de la production. Cependant, l'estimation de ce taux d'investissement théorique de long terme repose sur des hypothèses quant à la productivité du capital et quant au rythme de déclasserement de celui-ci. Or ces hypothèses sont fragiles et la « nouvelle économie » peut ajouter encore à l'incertitude. La croissance de l'investissement pourrait alors être supérieure à la croissance de la production pendant encore plusieurs années. La situation financière des entreprises et leur faible niveau d'endettement est aujourd'hui largement favorable à un tel effort d'investissement et permettra aux entreprises de soutenir des taux d'autofinancement plus bas.

La montée des taux d'utilisation, mesurée dans la seule industrie, est cohérente avec la remontée du taux d'investissement. Tant que le taux d'investissement n'a pas atteint le niveau suffisant pour assurer des capacités en rapport avec le niveau de production, le taux d'utilisation remonte. Il est le signe d'une meilleure utilisation des capacités et d'une plus grande rentabilité du capital, toutes choses égales par ailleurs, tant que le niveau atteint ne correspond pas à celui où de fortes inefficacités pourraient surgir.

Légère accélération de l'inflation sous-jacente

La hausse du prix du pétrole ravive le débat sur l'inflation importée. La baisse de l'euro a alourdi la facture énergétique. Elle contribue plus généralement au renchérissement des importations.

Inversement, les baisses de fiscalité indirecte (baisse du taux normal de TVA de 20,6 à 19,6 %, réduction du taux de TVA sur les gros travaux dans le bâtiment, baisse de la TIPP sur les carburants et le fioul domestique) sont venues en déduction des hausses de prix. L'inflation sous-jacente telle qu'elle est calculée par l'INSEE se rapproche de l'évolution des prix observée dont on a ôté les effets du prix du pétrole et de la fiscalité. Dans notre scénario, elle accélère légèrement de 1,1 % en moyenne en 2000 à 1,5 % en 2001 en raison d'une utilisation accrue des facteurs de production.

Pas de contrainte extérieure sur la croissance

Depuis deux ans, l'excédent commercial continue de s'amenuiser. Au premier semestre 2000, le solde des échanges de biens et services atteint 80,7 milliards de francs, soit une baisse de 23,8 % par rapport au deuxième semestre de 1999. Cette baisse, tout en maintenant l'excédent à un haut niveau, s'explique pour partie par l'envolée du cours du brut. Par ailleurs, s'il est exact que la faiblesse de la monnaie unique favorise les exportations hors zone euro (celles-ci se sont accrues de 7,4 % sur les six premiers mois de l'année par rapport aux six premiers mois de 1999), cette faiblesse a également fait bondir la valeur des importations dans des proportions plus importantes (10,4 %).

A l'horizon de notre prévision, nous faisons l'hypothèse que la demande mondiale restera dynamique. Sous l'effet

conjugué de l'accélération de la croissance en Amérique latine et des pays de l'OPEP, la demande étrangère retrouvera un rythme de croissance voisin de celui atteint dans les années 1994-95, aux alentours de 10,3 % en 2000 et 9,6 % en 2001. Cet environnement porteur permettra une reprise des exportations (12,4 % en volume pour l'ensemble des biens et services pour l'année 2000), tandis que les importations, stimulées par une forte demande intérieure, augmenteront de 12,7 %. La contribution du commerce extérieur à la croissance française devrait se maintenir à 0,2 point en 2000 et 2001. Pour l'ensemble des biens et services, la balance commerciale française devrait enregistrer un excédent de 150 milliards de francs en 2000 et 140 milliards de francs en 2001, contre 210 milliards de francs en 1999.

Politique économique : réduction sans précédent des prélèvements obligatoires

La politique économique en 2000 a été marquée par les très fortes réductions de prélèvements obligatoires votées par les parlementaires (110 milliards au total). La France a privilégié la baisse des recettes à une réduction rapide de son déficit ou à un relâchement des dépenses. Ces mesures font suite au niveau record du taux de prélèvements obligatoires atteint en 1999 (45,7 %), et permettent d'atténuer l'impact du cours élevé du pétrole sur le pouvoir d'achat des agents économiques. Le gouvernement a annoncé la poursuite de la réduction des prélèvements au cours des trois prochaines années. En 2001, la baisse des impôts et cotisations sociales doit atteindre presque 1 point de PIB. Le taux de prélèvements pourrait atteindre 44,4 % du PIB en 2001. En 2000 et 2001, les dépenses publiques devraient ralentir, après une croissance de 3,1 % en 1999. Le déficit public pourra être réduit de 0,4 point en 2001 à 1,1 % du PIB.

Les principales réductions fiscales au dernier trimestre 2000 et en 2001 concernent les prélèvements directs sur les ménages : l'impôt sur le revenu est réduit de 23 milliards, et les ménages dont le revenu est inférieur à 1,4 Smic bénéficient de la ristourne dégressive de la CSG et la CRDS (9 milliards). Les ménages bénéficient également des aménagements de la fiscalité pétrolière (10 milliards) et de la suppression de vignette (12,5 milliards). Les aménagements de la fiscalité pétrolière et la réduction de l'impôt sur les sociétés (3 milliards) profitent aussi aux entreprises. L'essentiel de la réduction des prélèvements obligatoires sur les entreprises correspond à des mesures prises antérieurement. La suppression progressive des salaires de l'assiette de la taxe professionnelle se poursuit (8 milliards), ainsi que la réduction des cotisations sociales patronales (environ 15 milliards).

Le budget de l'Etat pour 2001 respecte les engagements du programme pluriannuel de finances publiques : les dépenses doivent augmenter de 0,3 % en volume. L'augmentation des moyens des services représente, à elle seule, la moitié des 25 milliards de dépenses supplémentaires prévues. La création nette de 11 337 emplois civils est prévue. Les dépenses en capital font les frais de la rigueur budgétaire. La remontée des taux d'intérêt pèse sur la charge de la dette. En 2001, l'objectif de dépenses d'assurance maladie (Ondam), qui est systématiquement dépassé, sera moins strict que les années antérieures, à 3,5 % par rapport à la réalisation 2000. Cela suppose une inflexion des dépenses qui augmentent de presque 5 % en 2000. Les autres dépenses sociales sont sous contrôle...