HAL
open science

Débat sur les perspectives

Christian de Perthuis, Paul Kestens, Jean-Paul Fitoussi, Olivier Passet, Christine Rifflart, Philippe Sigogne, Henri Sterdyniak, Xavier Timbeau

To cite this version:

Christian de Perthuis, Paul Kestens, Jean-Paul Fitoussi, Olivier Passet, Christine Rifflart, et al.. Débat sur les perspectives. Revue de l'OFCE, 2000, 73, pp.151 - 164. 10.3406/ofce.2000.1589 . hal-03462405

HAL Id: hal-03462405

https://sciencespo.hal.science/hal-03462405v1

Submitted on 1 Dec 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.

Débat sur les perspectives

Les prévisions occupent une place particulière dans le débat public en économie. Elles sont généralement considérées comme des prédictions, qualifiées fréquemment d'optimistes ou de pessimistes, comme si elles dépendaient de l'humeur des équipes qui les réalisent. Certes, en un sens, la prévision est un art tant elle dépend des signes précurseurs que nous livre le présent, de l'interprétation des évolutions en cours, de la capacité des économistes de sélectionner les informations pertinentes parmi celles, multiples, dont l'intérêt n'est qu'anecdotique. Mais elle est surtout une science puisqu'elle consiste à déduire des informations dont on dispose sur le présent une vision de l'avenir. Elle ne peut être formulée en dehors d'un cadre général d'interprétation, c'est-à-dire d'une théorie qui met en relation les informations que l'on privilégie et les variables que l'on cherche à prévoir.

Parmi ces informations, certaines, cruciales, ne sont pas vraiment disponibles car, pour l'essentiel, elles dépendent de décisions à venir et qu'il n'existe pas vraiment de théorie permettant de déduire des données existantes ce que seront ces décisions. Il faut donc formuler des hypothèses alternatives et retenir celles qui nous paraissent les plus vraisemblables. Dès lors, les erreurs de prévision peuvent avoir au moins trois origines : une insuffisance d'information sur le présent, une mauvaise spécification théorique, la non réalisation de certaines hypothèses. De surcroît, il existe une incertitude irréductible au sens ou certains événements sont imprévisibles, alors même que leur conséquence sur l'activité économique est déterminante. Voilà pourquoi les chiffres associés à une prévision sont éminemment fragiles, qu'ils doivent être considérés comme conditionnels aux hypothèses que l'on formule, aux données dont on dispose et au cadre théorique dans lequel on raisonne.

Il m'a donc semblé nécessaire que les prévisions réalisées par l'OFCE soient publiées en même temps qu'un débat autour de ces prévisions. Cela offre le double avantage de rendre explicite le doute inhérent à tout exercice de prévision pour les raisons déjà exposées, et de participer au pluralisme nécessaire à l'indépendance et au sérieux des études économiques. Une prévision, pour rigoureuse qu'elle soit, n'est pas un exercice mécanique au terme duquel la vérité serait révélée, mais une « histoire » raisonnée du futur délivrant des résultats incertains. Il est utile d'en comprendre d'emblée les limites, pour ne point s'en servir comme d'un argument d'autorité, à l'instar de ce qui est trop fréquemment le cas.

Jean-Paul FITOUSSI

Participants au débat sur les perspectives à court terme du 29 mars 2000

Christian De Perthuis : **BIPE-Conseil**

Paul Kestens : **Dulbea, Université libre de Bruxelles**

Jean-Paul Fitoussi, Olivier Passet, Christine Rifflart, Philippe Sigogne, Henri Sterdyniak, Xavier Timbeau : **OFCE**

Remarques générales sur la prévision

Paul Kestens : Je vous remercie de votre accueil. Critiquer votre prévision est difficile, car le document reproduit les différentes hypothèses faites de façon exhaustive. Et dans une prévision, on sait que les hypothèses sont fondamentales. Ceux qui analysent les prévisions *ex post* le font souvent en oubliant les éléments de base à partir desquels elles ont été faites, ce qui rend la critique facile mais non pertinente.

Les prévisions de l'OFCE ne me surprennent pas : elles ressemblent à celles que le DULBEA a établies en ce début d'année et elles se situent dans la prolongation des exercices précédents. Il y a peu d'éléments neufs par rapport au diagnostic posé à l'automne dernier. La stabilité des prévisions n'est donc pas due au « conservatisme » que l'on attribue en général aux prévisionnistes, mais bien au fait que les éléments de diagnostic ont confirmé les premiers scenario.

Les économies européenne et mondiale ont-elles retrouvé, à la fin des années 1990, les profils de croissance des années 1950-1960, c'est-à-dire une croissance plus soutenue, durable et présentant peu de variance ? Ou plus exactement pourquoi la croissance au cours des trois dernières décennies n'a-t-elle pas été comparable à celle observée au lendemain de la seconde guerre mondiale ? Les changements de *policy mix* expliquent en grande partie ces évolutions.

A l'heure actuelle, il y a trois éléments qui garantissent le soutien et la durabilité de la croissance. Tout d'abord, celle-ci est à caractère endogène car elle a pour base l'ensemble des composantes de la demande privée. Elle est auto-entretenue car elle n'est pas initiée à partir de chocs discrétionnaires. Elle est stable car les orientations de politique économique ne sont plus contraignantes depuis 1999. Par ailleurs, les changements dus à l'Union

économique et monétaire ont amené une moindre dépendance de l'Europe vis-à-vis des échanges internationaux.

Je me rallie donc à l'optimisme de votre analyse : la conjoncture du début des années 2000 sera différente de celle des trois précédentes décennies.

Christian De Perthuis : Les prévisions du BIPE sont proches de celles de l'OFCE à la fois sur les chiffres et sur la philosophie. J'apporterais des nuances d'appréciation sur trois points de détail.

Du côté des États-Unis, les krach ne sont pas prévisibles par nature. Cependant, nous avons mis un ralentissement plus marqué en 2001. Nous avons trois convictions sur l'économie américaine. La croissance potentielle est réévaluée, le cycle n'a pas disparu, les modalités de retournement cyclique seront différentes de ce qu'elles étaient traditionnellement : le retournement cyclique ne viendra plus de l'inflation traditionnelle sur les biens et services, mais plutôt de l'inflation des actifs et du crédit.

Nous n'avons pas gardé dans notre prévision un différentiel de croissance aussi fort que vous entre la France d'une part, et l'Allemagne et l'Italie d'autre part. D'ailleurs, il est difficile d'expliquer la faiblesse de la croissance italienne des dernières années.

Je vous trouve optimistes pour l'Europe de l'Est. Les situations sont contrastées, et certains pays paraissent instables, notamment la Pologne. Par ailleurs, la manne pétrolière a permis à la Russie de lancer une opération militaire et a restauré sa solvabilité financière temporairement. Cependant, aucun problème n'est réglé sur le fond.

Jean-Paul Fitoussi : Vous vous interrogez sur le différentiel de croissance entre la France et l'Europe, mais selon les mesures conventionnelles, la croissance potentielle de la France est d'environ 2,3 %, alors que celle de l'Europe est de 1,75 %, du fait des évolutions de population et de productivité : un écart structurel de croissance au profit de la France est donc normal.

Henri Sterdyniak : Nous sommes devant une situation nouvelle de croissance vive. Il y a une rupture dans le fonctionnement de l'économie, avec l'apparition d'un choc technique qui génère une nouvelle phase de croissance. La crise asiatique a été absorbée relativement facilement, si bien que l'hypothèse selon laquelle toute la croissance venait d'une bulle financière n'est pas vérifiée. Les pays de l'Est retrouvent un dynamisme important avec des tensions, inflation et déficit extérieur, qui sont liées à cette même croissance. Le texte de la prévision reflète cet optimisme. L'impulsion technologique solide est doublée d'une meilleure

gestion économique : la politique monétaire est plus expansionniste et la réalisation de l'euro lève des contraintes sur les politiques économiques. Seul le Japon reste à la traîne.

Christian De Perthuis : J'ai été étonné du profil de croissance pour le Japon : elle est très dynamique en 2000 et retombe en 2001. Je ne suis pas sûr qu'il faille prolonger les blocages des années 1990. Il y aura certainement une surprise au Japon, comme pour la France depuis trois ans, avec un rebond important après une longue période de bridage des capacités productives.

Olivier Passet : J'ai totalement conscience des signaux négatifs à moyen terme qu'envoie notre prévision sur le Japon. Ce n'est pas un parti pris systématique : en 1999, nous étions les seuls à prévoir une croissance positive, à 0,5 %. La prévision de 2000 reste elle-même très optimiste. Le premier semestre gomme l'acquis négatif du quatrième trimestre 1999. J'ai fait le pari que le plan annoncé en novembre serait revu à la hausse dès avril. Les problèmes ne ressortiraient donc qu'en 2001. A moyen terme, il faut considérer trois points : la demande publique ou subventionnée, les nouvelles technologies et le secteur manufacturier traditionnel. Je donnerai une note de 1 sur 3 au Japon. L'investissement public refluera à moyen terme, car les impulsions publiques récentes ne pourront perdurer. Le secteur manufacturier est en surcapacité et son niveau d'endettement reste fort : cet endettement est soutenable à présent du fait de la politique monétaire, mais ne permet qu'un petit cycle d'investissement. Le Japon reste devant une équation insoluble à moyen terme : il connaît des excédents extérieurs persistants qu'il ne réussit pas à réduire par des politiques macroéconomiques, ni par une dévaluation, ni par une surévaluation. Actuellement au Japon, le niveau des PER est élevé, comparable à ce qui se passe aux États-Unis, malgré la baisse du prix des actifs. Ceci conforte l'hypothèse de surcapacités productives. La seule porte de sortie de cette situation semble donc être une correction progressive de ces surcapacités avec une normalisation de la politique économique. Ce n'est pas un scénario noir à long terme, du fait du volontarisme politique fort.

Jean-Paul Fitoussi : Krugman donne une des clés pour se débarrasser de la déflation : générer des anticipations inflationnistes ! Une forte dépréciation du yen devrait générer des anticipations d'inflation importée.

Olivier Passet : Le gouvernement japonais a fait de nombreux efforts dans ce sens, qui sont restés vains. L'impulsion budgétaire et la politique monétaire n'ont pas réussi à modifier les anticipations de prix. Cela a entraîné, de façon totalement inattendue, une

appréciation du yen. De fait, il semble que le Japon ne puisse s'en remettre à cette solution douce à moyen terme.

Christine Rifflart : Je tiens à tempérer l'optimisme sur l'Asie. Le consensus de croissance s'améliore continûment, mais les modalités de financement du secteur privé ont changé ; les ajustements financiers et bancaires à venir pèseront sur la croissance. Nous ne sommes pas dans une crise comparable à la crise mexicaine.

Christian De Perthuis : La conjoncture chinoise me semble peu lisible. Les investissements directs semblent être un indicateur fiable. Ils augmentaient très fortement et ont plongé en 1999. On peut se demander quelle conséquence cela aura sur la croissance.

Christine Rifflart : Il semble que le problème de déflation ait disparu de l'économie chinoise. Son entrée dans l'OMC peut encore apporter des éléments nouveaux.

Nouvelles technologies de l'information et de la communication

Christian De Perthuis : Les nouvelles technologies paraissent un élément déterminant des développements conjoncturels récents. Nous avons essayé de comprendre ce qu'apportait la nouvelle économie, c'est-à-dire l'introduction de nouvelles technologies dans un certain environnement économique. Tout d'abord, il ne faut pas compartimenter l'économie. La nouvelle économie, c'est une rupture technologique dans un certain mode d'organisation économique et sociale, qui le modifie. Les États-Unis ont réussi à intégrer ces nouvelles techniques en modifiant leur politique monétaire et le fonctionnement de leur marché du travail, qui attire des compétences internationales. Il n'est pas évident de prévoir une généralisation mondiale de ce mode de fonctionnement.

Aux États-Unis, la contribution des secteurs producteurs de nouvelles technologies à la croissance peut être mesurée clairement. Ces secteurs représentent 8 % du PIB et expliquent 35 % de la croissance des quatre dernières années. Ils connaissent de forts gains de productivité, ce qui fait chuter les prix pour les utilisateurs. Dans les autres secteurs, il y a peu d'accélération de la production, et les gains de productivité sont plus lents dans les secteurs gros utilisateurs de hautes technologies. On peut adopter l'attitude du président de Cisco en affirmant qu'il y a un effet

d'apprentissage et qu'ensuite, il ne faudra pas ajouter de 0,5 à 1 point à la croissance potentielle comme c'est le cas actuellement, mais bien 2 ou 3 points. Cependant, s'il y a certainement un effet d'apprentissage, le point crucial est de savoir à quoi serviront ces nouvelles techniques, si elles vont accélérer les gains de productivité dans les secteurs utilisateurs et si c'est le cas, quel en sera le coût social.

La transmission de la nouvelle économie à l'Europe est d'ores et déjà quantifiable. En France, nous avons opéré une séparation entre secteurs des nouvelles technologies et secteurs traditionnels. Les premiers représentent 5 % du PIB et expliquent 18 % de la croissance lors des trois dernières années. En prévision, nous avons tablé sur une accélération de la diffusion et 22 % de la croissance proviendra des secteurs des nouvelles technologies. La grande inconnue est la réaction des utilisateurs. Ce changement est générateur de rupture économique et sociale, qu'il sera difficile de gérer.

La question se pose aussi de la transmission aux autres zones. Nous sommes dans une période, pour la première fois depuis la guerre, où la croissance des pays occidentaux est supérieure à celle des pays des autres zones. Les effets de rattrapage ont donc été interrompus, du fait de la crise asiatique et des difficultés en Amérique latine. Les nouvelles technologies peuvent soit accentuer les écarts entre pays industrialisés et les autres, soit contribuer à l'accélération de la croissance de chaque zone par un accès plus facile à la connaissance.

Jean-Paul Fitoussi : Par ailleurs, l'introduction de nouvelles technologies doit amener au paradoxe de Solow dans les secteurs utilisateurs. L'hypothèse d'un délai dû à l'apprentissage n'est pas à rejeter, mais les conséquences de l'apparition de nouveaux produits sont toujours difficiles à apprécier, d'autant que les produits de la nouvelle technologie sont attachés à des services permanents, contrairement aux produits industriels des Trente Glorieuses. A chaque fois, leur diffusion, mal mesurée, a coïncidé avec des phases d'expansion forte.

Inflation

Christian De Perthuis : Sur le cycle, le schéma traditionnel de l'inflation sur les biens et services a disparu, et celui de l'inflation salariale s'est modifié. En effet, l'ajustement des prix et des salaires aux pénuries de main-d'œuvre est plus lent: aux États-Unis comme en

Europe, les employeurs ne relèvent pas les rémunérations malgré les difficultés à recruter.

Cependant, les banquiers centraux devraient aussi s'inquiéter de l'inflation des actifs. Le e-commerce, qui renforce le pouvoir du consommateur contre celui du producteur, pèse sur l'inflation traditionnelle. Aujourd'hui, la forme de l'inflation la plus inquiétante est l'évolution du prix des actifs et celle des crédits. Il ne faut pas que les banques centrales refassent l'erreur du Japon à la fin des années 1980, où il n'y avait pas d'inflation des biens et services, peu d'inflation salariale, mais une formidable inflation des actifs.

Philippe Sigogne : Les banquiers centraux sont plus sensibles aux évolutions du prix des actifs, notamment au Royaume-Uni. Pour sa part, Alan Greenspan n'ose s'attaquer aux prix des actifs que s'ils entraînent une hausse de la demande supérieure à l'offre, et donc des tensions traditionnelles sur l'appareil productif. Lors d'une réunion entre économistes à Kiel, nous avons envisagé les effets d'un krach, au travers d'un effet traditionnel dépressif sur la demande américaine, qui se transmettrait par le commerce international de biens et services aux autres pays. Par hypothèse dans ce scénario, la politique économique n'intervenait pas. Il existe une hypothèse opposée : dans un monde où l'objectif final est désormais la stabilité financière, l'expérience des crises antérieures permet des réactions rapides de la politique économique et notamment des banques centrales, qui peuvent contrecarrer les évolutions. Cependant, on se heurte là aussi à un problème d'apprentissage : les agents anticipent un relâchement de la politique monétaire et agissent comme s'il était déjà effectif, si bien que les banques centrales sont obligées de prendre plus de risques qu'elles n'en auraient pris autrement. Il se peut qu'un jour on arrive devant un vrai arbitrage, contrairement à la crise de 1998, entre laisser la crise financière se dérouler ou intervenir, auquel cas le surplus de liquidité injecté pourrait nourrir des tensions inflationnistes. Dans ce schéma, la hausse du prix des actifs pourrait faire courir un risque inflationniste, et viendrait progressivement réduire la capacité de la politique monétaire à gérer des crises financières.

Jean-Paul Fitoussi : Il me semble qu'il faut bien séparer deux phénomènes radicalement différents : l'inflation des biens et services et l'évolution du prix des actifs. La hausse du prix des biens et services correspond à une baisse du pouvoir d'achat, contrairement à une hausse du prix des actifs. Par ailleurs, les normes d'évolution de ces deux sortes de prix sont différentes : il n'y a pas d'inertie à la baisse du prix des actifs, et c'est ce qui la rend

inquiétante. Les cycles futurs pourront être suscités par le prix des actifs, mais ce n'est pas de l'inflation.

Henri Sterdyniak : La partie de la hausse de prix d'actifs qui correspond aux anticipations de hausse de profits et de baisse de taux d'intérêt, est souhaitable.

Christian De Perthuis : L'inflation des biens et services et celle des actifs viennent toutes deux d'un décalage entre la création monétaire et la capacité d'absorption du système productif ; ce décalage peut se traduire par une hausse des prix des biens et services et/ou une hausse du prix des actifs, boursiers et immobiliers. Les risques sont limités quand l'inflation se limite à la hausse des actifs boursiers. Quand elle concerne l'immobilier, en revanche, le crédit progresse et les risques s'accroissent.

En fait, l'inflation n'est pas morte à long terme, elle est absente à l'horizon de la prévision. Les effets des nouvelles technologies sur le prix des biens et services ne sont pas encore bien appréhendés. Le e-commerce n'est pas un échange désintermédié : de nouveaux intermédiaires apparaissent, qui travaillent pour les consommateurs contre les producteurs grâce au développement des systèmes d'information. Par exemple, pour les crédits immobiliers, le e-commerce permet de diminuer la rente que tirent les banques de leur information privilégiée, grâce à un mécanisme d'enchères. De même, la hausse des coûts a été très peu répercutée grâce au « B to B », car la concurrence est accentuée par les nouvelles technologies.

En ce qui concerne l'inflation des actifs, l'effet de richesse pose des problèmes de validation empirique. Une correction du prix des actifs toucherait à la fois le stock et les flux de crédits privés. La réduction des nouveaux flux pèserait sur la demande privée, et une partie du stock des crédits deviendrait insolvable. La croissance américaine serait fortement remise en cause dans les deux ans qui suivraient.

Philippe Sigogne : On ne connaît pas le délai entre la baisse du prix des actifs et celle de la consommation, car une baisse de 20 % du prix des actifs n'entraînerait qu'un retour à la moyenne de l'année précédente. En revanche, la baisse des cours aurait un effet rapide sur l'activité : beaucoup d'entreprises dans le secteur des nouvelles technologies ne font aucun profit mais lèvent des capitaux sur les marchés pour financer leurs investissements, dont certains sont matériels. L'arrêt de cette source de financement conduirait à une réduction immédiate de ces investissements.

Par ailleurs, on assiste à une accélération des prix de l'immobilier, après plusieurs années de fluctuation des rythmes de croissance. Cela pourrait rendre la Fed plus prudente à l'avenir.

Paul Kestens : La fin de l'inflation sur les biens et services n'est pas sûre en Europe. La croissance non inflationniste de la dernière décennie aux États-Unis n'est pas nécessairement transposable à l'Europe d'aujourd'hui. Dans ce domaine, les États-Unis ont été et sont avantagés par rapport à l'Europe. Les nouvelles technologies s'y sont développées et se sont diffusées à tous les secteurs au cours des dix dernières années, alors que le financement était facile, avec des taux d'intérêt bas et un marché des capitaux américains attractif qui permettait des entrées de capitaux. De ce point de vue, les États-Unis sont en avance sur l'Europe. En Europe, la diffusion des nouvelles technologies à tous les secteurs se fera dans un contexte moins favorable, notamment du côté du financement. Sur le plan de l'inflation salariale, il n'y a pas de dérapage dans aucun pays européen. Cependant, le marché du travail européen présente une rigidité structurelle du fait des barrières linguistiques et sociales à la mobilité. Il ne sera pas possible d'atteindre la flexibilité du marché américain. Enfin, la prochaine étape de l'intégration européenne fait peser une incertitude : l'Europe sociale permettra-t-elle de créer un code de bonne conduite suffisamment tôt pour que les États ne se livrent pas à une concurrence fiscale néfaste à la croissance intra-européenne ?

J'ai une inquiétude concernant le krach boursier. L'évolution du prix des actifs par rapport aux profits est une épée de Damoclès sur la conjoncture. Cependant, le krach de 1987 n'a pas conduit à un dérapage récessif. Au contraire, il a abouti à une période de forte croissance en Europe. Aux États-Unis, un plongeon des cours de Bourse déprimerait la consommation des ménages du fait de l'effet de richesse inversé, mais ce ne serait pas un problème pour l'économie mondiale, avec un basculement de la croissance des États-Unis vers l'Europe.

A l'opposé, la coïncidence de tous les cycles de croissance, une croissance « tous ensemble », présente un grand danger. Un tassement conjoncturel classique de l'activité américaine améliorera les condition de la poursuite du dynamisme européen. Ce tassement contribuerait à la réduction du déficit du compte courant outre-Atlantique, et le décalage conjoncturel permettrait de faciliter la gestion du *policy mix* des années 2000-2001. Si on avait 4 % et 3,5 % de croissance simultanément aux États-Unis et en Europe, l'inflation serait partiellement réanimée et la politique monétaire pourrait amener un retournement brutal du cycle. De même, la crise asiatique de 1997 n'a pas été « une crise pour rien », pour reprendre un de vos titres, mais bien un élément des plus favorables pour l'Europe. En son absence, les États-Unis auraient été plus proches de la surchauffe et la politique monétaire aurait été restrictive au moment où le niveau des taux d'intérêt était crucial pour l'activité européenne. Cela aurait

conduit aussi à une restriction budgétaire encore plus sévère, non seulement en Belgique et en Italie mais aussi en France et en Allemagne, car il aurait fallu respecter les critères de Maastricht avec un service de la dette bien plus élevé. Nous ne serions pas entrés à onze dans l'Union monétaire

Jean-Paul Fitoussi : Une forte croissance de tous les pays ensemble serait un danger. Les deux dernières décennies ont été caractérisées par la désynchronisation des cycles de conjoncture. Aussi, un ralentissement américain ne serait pas nécessairement une mauvaise nouvelle pour l'Europe. Par ailleurs, les États-Unis disposent de marges de manœuvre considérables, tant sur le plan de la politique monétaire que budgétaire ; l'économie américaine ne s'effondrerait donc pas en cas de krach.

Policy mix

Paul Kestens : Dans les années 1970, les pays industrialisés européens ont souffert du déséquilibre de la politique monétaire et de la non perception du caractère structurel de la crise du milieu des années 1970. Les ajustements de la politique budgétaire se sont toujours faits avec retard. En Belgique, le gouvernement a suivi une politique keynésienne jusqu'en 1982, soit sept ans après le choc. Dans les années 1980, il a fallu attendre l'effet des ajustements par rapport aux déséquilibres des années 1970. La capacité de l'offre à répondre à des regains de demande a buté sur des tensions inflationnistes et ainsi les ondes de choc des années 1970 se sont prolongées dans les années 1980, avec par exemple le contre-choc de 1986. Dans les années 1990, il n'a pas eu de croissance soutenue en Europe à cause du processus d'ajustement du Système monétaire européen. La politique monétaire a été restrictive du fait de la réunification allemande, le politique budgétaire du fait du traité de Maastricht.

Jean-Paul Fitoussi : Le *policy mix* a été correct dans les années 1990 aux États-Unis, et il devient correct en Europe pour la première fois depuis vingt ans. Le *policy mix* a évolué depuis les années 1970. Avant 1980, la politique budgétaire primait et la politique monétaire était accommodante. Ensuite, la mondialisation financière a conduit à un changement de priorité. La politique monétaire était *leader* et la politique budgétaire s'ajustait, soit pour contrecarrer les effets de la politique monétaire, soit pour bénéficier de ses effets.

Paul Kestens : Les priorités ont changé de façon structurelle, mais il ne faut pas oublier que chacun des instruments a sa propre finalité. Actuellement , la politique budgétaire cherche à ne pas affecter les taux d'intérêt. L'équilibre des pouvoirs en Europe est problématique : le pouvoir monétaire est autonome, tandis qu'il n'y a pas de vraie coordination budgétaire, en l'absence d'un véritable pouvoir politique européen. Il n'existe pas de politique des revenus ni de politique sociale cohérente au niveau européen. Ce déséquilibre peut poser des problèmes à moyen terme, au-delà de l'horizon de la prévision.

Henri Sterdyniak : Pour l'instant, la Banque centrale européenne ne peut rien faire contre les politiques budgétaires expansionnistes de la France et de l'Allemagne. La question de l'organisation du *policy mix* se posera au prochain ralentissement.

Jean-Paul Fitoussi : L'Europe est-elle condamnée à conduire des politiques procycliques car elle a commencé à mener des politiques procycliques en période de récession ? Une réponse est qu'elle connaît encore aujourd'hui un chômage de masse, ce qui justifie une politique budgétaire expansive.

France

Paul Kestens : L'usage de la « cagnotte » me semble approprié compte tenu du diagnostic conjoncturel. Que le surplus de recettes ne soit pas consacré prioritairement à la réduction de la dette dans un contexte international porteur est une bonne chose. Cela permet d'auto-entretenir la croissance de la base imposable et de dégager des marges de manœuvre durables. La croissance européenne doit encore être soutenue, dans la mesure où ceci ne remet pas en cause le Pacte de stabilité, et c'est ce que fait la France.

Le Pacte de stabilité est un pare-feu pour les monétaristes. Dans le cadre du traité de Maastricht, un déficit de 3 % du PIB correspondait aux besoins de financement de l'investissement public. Actuellement, le Pacte de stabilité impose que la norme n'est plus de 3 % mais de 0 %. Il ne laisse alors plus de place pour cet investissement, en arguant qu'il faut avoir des marges de manœuvre pour les chocs démographiques futurs bien que ceux-ci soient incertains et les projections fragiles.

La France a une politique budgétaire semblable à celle de la Belgique, où pourtant la contrainte est plus serrée du fait de l'importance de la dette publique. En effet, notre gouvernement

prépare actuellement une réforme fiscale favorable au revenu des ménages en 2000 et 2001. Cependant, l'équilibre budgétaire devrait même être atteint en 2001, soit deux ans avant ce qui était initialement prévu.

Christian De Perthuis : Pour ma part, je dirais qu'il n'y a pas de « cagnotte ». Ce terme ne pourrait être utilisé que dans des pays comme le Royaume-Uni, la Suède, les Pays-Bas, le Canada ou les États-Unis, qui connaissent un surplus budgétaire en situation de croissance forte, ce qui est la règle, plutôt que de maintenir un déficit budgétaire durable de 3 %. Pour l'usage des surplus fiscaux, il faudrait réfléchir à la part des administrations publiques dans l'économie et à l'efficacité de la dépense publique. Entre le secteur privé et le secteur public, il s'est creusé un clivage malsain en France, tant du point de vue social que du point de vue du mode de fonctionnement. Les entreprises connaissent des contraintes importantes, avec des pressions croissantes sur les effectifs. De ce point de vue, la mise en place des 35 heures se traduira par peu de créations d'emplois et par une dégradation des conditions de travail pour beaucoup, du fait des gains de productivité à réaliser. Dans les grandes entreprises, les 35 heures n'ont pas rencontré de gros problèmes. Elles ont facilité la rigueur salariale et l'accroissement de la flexibilité. Cependant, elles ne créent que peu d'emplois et compliquent énormément les relations sociales. Il faut en effet modifier l'organisation, en partageant davantage l'information et les responsabilités, dans des structures où la structure hiérarchique est forte. Mais je me demande comment cela sera possible dans les entreprises de moins de 20 salariés. La réduction du temps de travail est une bonne chose quand elle est voulue, elle est regrettable quand elle est imposée. Je dirais donc que les 35 heures sont une erreur dont il faut faire une chance.

Jean-Paul Fitoussi : Avez-vous des réactions quant à l'ampleur de la croissance française ?

Christian De Perthuis : Nous partageons la vision globale de l'OFCE, qui est confirmée dans de multiples secteurs de l'économie. La confiance des entreprises est au beau fixe et les entrepreneurs commencent à rencontrer des difficultés de recrutement. Leur problème est aussi d'investir, en France et à l'international. Cela est vrai pour les industries de nouvelle technologie, mais aussi dans des secteurs de l'industrie traditionnelle. Par exemple, il y a de gros problèmes de capacités dans la construction de poids lourds, qui sont encore plus aigus pour les petits fourgons de messagerie express, dont la production était quasiment arrêtée.

Aussi, notre prévision est comparable à celle de l'OFCE, à 4,0 % en 2000 et 3,5 % en 2001, puisque nous publions des chiffres avec

un pas de 0,5 point. J'apprécie le « 0,2 » après le « 4 » de votre prévision. Au BIPE, nous avons hésité à mettre une croissance de 4 % en 2000 et 4 % en 2001. Des facteurs techniques jouent pour la moyenne de 2000, notamment les variations de stocks. Cependant, si l'effet « offre » des nouvelles technologies se diffuse, la croissance en 2001 sera probablement plus proche de 4 % que de 3,5 %.

Xavier Timbeau : En général, les révisions des prévisions sont faibles. Cette fois-ci, nous avons révisé fortement notre prévision, de 0,7 point, passant de 3,5 % à 4,2 %. L'explication de cette révision réside dans les créations d'emplois, sur la base des dernières données chiffrées et de plusieurs effets positifs. La réduction de la durée du travail devrait aboutir à un surcroît de créations d'emplois de l'ordre de 120 à 130 000, mais cet effet est faible par rapport au total. Nous avons intégré un effet des baisses de charges salariales, bien que l'impact soit empiriquement difficilement mesurable. Cependant, la raison principale du dynamisme de l'emploi est une croissance auto-entretenue, et tout particulièrement dans les services où la productivité est faible. Cette forte croissance ne crée pas d'inflation salariale, ainsi que nous l'avons vérifié. Cela est dû à la modération induite par les 35 heures, au développement des nouvelles technologies, au niveau élevé du taux de chômage de départ qui permet un développement du partage de la valeur ajoutée qui ne génère pas de tensions salariales. A court terme, la baisse du dollar et celle du prix du pétrole ralentissent l'inflation.

Par ailleurs, la croissance pourrait être vive du fait d'une situation financière saine des agents privés et du retard d'investissement, en dehors même des considérations sur les nouvelles technologies. En fait, la surprise est venue de la capacité de la France à enclencher une dynamique de croissance.

Je voudrais rajouter deux remarques sur ce qui a été dit précédemment. L'intensification de la concurrence n'a qu'un effet transitoire sur l'inflation : ensuite les hausses de coûts se transmettront aux prix. Les changements d'organisation dus aux nouvelles technologies viendront peut-être fluidifier le fonctionnement des marchés et limiter le développement de l'inflation. La politique publique pose le problème des niveaux de déficits et dettes optimaux, un sujet délicat sur le plan empirique.

Paul Kestens : Pour nous aussi, la surprise est venue du redémarrage de la croissance. Nous sommes optimistes selon les standards belges, même si nous sommes moins euphoriques qu'en France. Notre prévision de croissance pour la Belgique est de 3,75 % pour 2000 et 3,25 % pour 2001.

Jean-Paul Fitoussi : Il reste une inquiétude. Le taux d'inflation hérité de la récession est à un niveau pathologiquement bas. Il est possible que le retour de la croissance ramène le taux d'inflation à un niveau « normal », proche de 2 %. Il ne faudrait pas que les banquiers centraux s'en inquiètent et empêchent la croissance en conduisant une politique monétaire restrictive, en raison d'une estimation trop basse de l'inflation d'équilibre.