

L'Europe à la poursuite du rêve américain

Catherine Mathieu

▶ **To cite this version:**

Catherine Mathieu. L'Europe à la poursuite du rêve américain. Lettre de l'OFCE, 2000, 195, pp.1-4. hal-01011310

HAL Id: hal-01011310
https://sciencespo.hal.science/hal-01011310

Submitted on 23 Jun 2014

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° 195 — Mercredi 31 mai 2000

L'EUROPE À LA POURSUITE DU RÊVE AMÉRICAIN

Les perspectives de croissance européenne sont au premier semestre 2000 placées sous le signe de l'optimisme. Les points de vue exprimés lors de la réunion de printemps des économistes de l'Association des Instituts Européens de Conjoncture Economique (AIECE) à Ljubljana en sont le reflet : par rapport à l'automne dernier, les croissances prévues ont été révisées en hausse. Pour l'ensemble de l'Union européenne, elles sont maintenant de 3,2 % pour 2000 (au lieu de 2,6 en automne) et 3,0 % pour 2001 [(1)]. L'Irlande devrait à nouveau recevoir la palme de la plus forte croissance de la zone, suivie de la Finlande, des Pays-Bas et de la France, l'Italie, l'Allemagne et le Danemark restant les derniers du classement (tableau). Chez nos voisins d'Europe centrale, les perspectives de croissance sont aussi plus favorables qu'il y a six mois.

Prévisions de croissance et d'inflation

En %

	PIB		Prix à la consommation	
	2000	2001	2000	2001
Allemagne	2,7	2,9	1,5	1,4
Autriche	3,1	2,7	1,6	1,4
Belgique	3,5	2,9	1,6	1,5
Espagne	3,7		2,6	
Finlande	5,0	4,0	2,3	1,7
France	4,0	3,5	1,1	1,0
Irlande	7,2	6,0	4,0	2,7
Italie	2,6	2,8	2,2	1,9
Pays-Bas	4,1	3,5	2,3	3,3
EUR-11	**3,3**	**3,2**	**1,8**	**1,7**
Danemark	2,0	1,2	2,7	1,7
Grèce	3,8	3,9	2,2	2,1
Royaume-Uni	2,8	2,5	2,1	2,1
Suède	3,8	3,1	1,6	2,0
UE-15	**3,2**	**3,0**	**1,8**	**1,7**
Norvège	2,7	2,6	2,4	2,0
Suisse	2,4	2,0	1,4	1,3
Hongrie	5,1	5,5	8,6	6,8
Pologne	4,7	4,5	8,1	7,0
République tchèque	1,5	2,2	4,2	5,2
Slovénie	4,0	4,0	7,5	4,5

Source : AIECE, printemps 2000.

Un environnement international plus favorable que prévu

Cet optimisme renforcé en Europe s'explique d'abord par l'environnement international et plus particulièrement l'activité aux États-Unis. La progression du PIB y a atteint 4,1 % en 1999, déjouant une fois de plus le scénario d'atterrissage en douceur de l'économie américaine. La croissance est restée vive au premier trimestre 2000 et le consensus des prévisionnistes s'approche désormais d'une croissance de 5 % en 2000. Les États-Unis restent la locomotive de la croissance mondiale, mais la quasi-totalité des régions du monde, à l'exception notable du Japon, connaissent aussi une croissance vigoureuse. Les pays d'Asie qui étaient entrés en récession à la suite de la crise de 1997 ont retrouvé le chemin de la croissance, suivis de la Russie et des PECO, tandis que les pays exportateurs de pétrole bénéficient de revenus supplémentaires grâce à la hausse des prix du pétrole. La croissance mondiale devrait dépasser 4 % en 2000.

L'accélération de la croissance mondiale s'est traduite par une hausse des échanges commerciaux de plus 10 % en rythme annuel en volume au second semestre de 1999. Le commerce mondial progresse depuis plusieurs mois à des rythmes supérieurs à ceux d'avant la crise de 1997, ce qui suggère une croissance de l'activité supérieure à 4 % en début d'année [(2)]. Le dynamisme du commerce mondial tire les exportations de la zone euro et devrait conforter la reprise en Allemagne et en Italie, qui avaient davantage souffert des crises russe et asiatique que leurs voisins, mais devraient plus bénéficier d'une reprise de la demande de biens d'équipement.

La vigueur des marchés extérieurs de la zone est aussi renforcée par la dépréciation de l'euro, qui a perdu un peu plus de 20 % en termes nominaux par rapport au dollar depuis son lancement (se situant à 0,9 dollar pour un euro en mai dernier) et près de 15 % en termes effectifs réels par rapport à l'ensemble de ses partenaires commerciaux (selon les calculs

(1) Les prévisions de l'OFCE sont un peu plus hautes : 3,5 % pour 2000, 3,3 pour 2001.

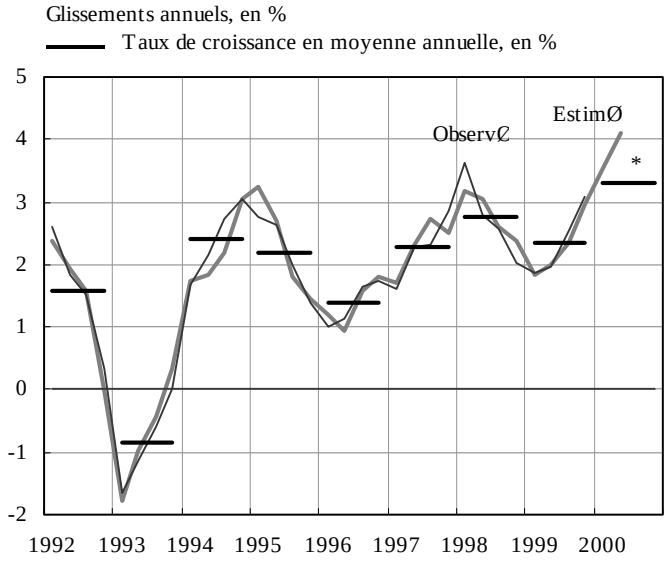
(2) Wim Hulsman et Gerard van Welzenis : *World Trade 2000-2001*, Report presented to the AIECE Spring Meeting, CPB, Working Document, mai 2000.

Edité par les Presses de Sciences Po, 44, rue du Four — 75006 Paris
Abonnements : Tél. 01 44 39 39 60 — Fax : 01 45 48 04 41

effectués par l'OCDE sur la base des prix à la consommation), alors que les prévisions de l'automne dernier anticipaient le maintien de l'euro au-dessus de 1 dollar. Par contre, la force de la livre face à l'euro pénalise les exportations britanniques.

Aussi, la croissance de la zone euro devrait-elle rester soutenue au premier semestre 2000. Les enquêtes publiées par la Commission européenne font état de niveaux de soldes d'opinions élevés dans l'industrie (où le niveau a pratiquement retrouvé en avril dernier le point haut du début de 1995), le bâtiment et le commerce (où ils n'avaient pas été aussi hauts depuis le début des années 1990). L'indicateur de croissance pour la zone euro, élaboré par l'OFCE [3], suggère une accélération de la croissance aux premier et deuxième trimestres 2000, avec des taux de croissance trimestriels de l'ordre de 1 %, qui amèneraient l'acquis de croissance à 3,3 % à la mi-année (graphique).

PIB de la zone euro



* Prévision

Sources : Eurostat, calculs OFCE.

La montée des risques inflationnistes ?

La progression de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) s'est établie à 1,7 % dans l'UE-15 en glissement sur un an en avril dernier (1,9 % dans la zone euro), contre respectivement 1,2 et 1,1 un an plus tôt. Mais hors énergie, l'inflation n'a pas connu d'accélération et n'était que de 0,9 % (1,1 dans la zone euro).

La progression des prix du pétrole a été beaucoup plus forte au tournant de 1999/2000 que prévu à l'automne. Les prévisions de l'AIECE de ce printemps envisageaient cependant une baisse des prix du pétrole en 2000, conduisant le prix du Brent autour de 21 dollars à l'horizon 2001. Cette baisse s'était largement amorcée à la suite des accords de l'OPEP de mars dernier. La remontée récente des prix du pétrole pourrait remettre en cause ce scénario. Les prix du Brent qui avaient chuté de 29 dollars début mars à 23 début avril ont retrouvé le niveau de 29 dollars fin mai, frôlant ainsi le haut de la fourchette objectif de l'OPEP, comprise entre 23 et 29 dollars. Cette hausse s'explique en partie par des facteurs transitoires : grève en Norvège, baisse des stocks aux États-Unis... Aussi, la plupart des instituts maintiennent leur prévision de prix relativement bas pour 2001. La baisse devrait s'amorcer cet été avec la diminution saisonnière de la demande et la levée des incertitudes sur les évolutions des productions des pays de l'OPEP. Une remontée durable des prix de l'énergie aurait un impact négatif sur la croissance mondiale : l'augmentation du prix de 18 dollars en 1999 à 28 dollars en 2000, soit une hausse de 55 %, susciterait selon le modèle Mimosa une baisse du PIB des pays industriels de 0,4 point de PIB la première année et de 0,4 point supplémentaire l'année suivante, en tenant compte de la hausse des taux d'intérêt (1 point) induite par celle des prix (0,45 % de plus par an).

Jusqu'à présent, les signes inflationnistes apparaissent limités dans la plupart des pays de l'UE-15. Les pays connaissant une inflation supérieure à la moyenne, Irlande (5 %), Espagne (3 %), Finlande (2,5 %), sont aussi ceux où la croissance est la plus vive, tandis que le Royaume-Uni, bénéficiant de la force de la livre, affiche l'inflation la plus faible (0,6 %).

La progression des salaires reste modérée dans la plupart des pays. Elle est de 6 % en Irlande, donc faible en termes réels (1% en regard de gains de productivité de 2,5 % l'an). L'inflation traduit la surchauffe de l'économie qui a connu depuis plusieurs années une forte croissance du PIB. Cette forte croissance était une étape normale du processus de rattrapage des autres économies européennes. Une accélération des salaires plus rapide que dans la moyenne de l'UE n'est pas étonnante, dans la mesure où l'Irlande a construit sa croissance sur une position compétitive particulièrement favorable. Il est normal que cette position se dégrade quelque peu désormais. La principale difficulté pour l'Irlande réside dans une politique monétaire trop expansionniste, imposée par l'Union monétaire, et la difficulté de continuer à durcir la politique budgétaire, alors que l'excédent est déjà de 2 points de PIB. En Espagne, l'inflation sous-jacente reste faible, à 2,2 %, et les salaires n'ont jusqu'à une période récente pas connu de tensions, notamment dans l'industrie. C'est surtout dans les services que résident les causes du différentiel d'inflation, ce qui est normal dans un pays en phase de rattrapage. Au Royaume-Uni, la progression des salaires réels est rapide (près de 4 %), mais les tensions salariales ne semblent pas inquiétantes, dans la mesure où la reprise s'etait accompagnée depuis 1992 de faibles gains de pouvoir d'achat. De plus le niveau élevé de la livre contient les tensions inflationnistes.

Par contre, les prix de l'immobilier augmentent rapidement dans un certain nombre de pays : Irlande, Royaume-Uni, Espagne, France, Pays-Bas. Jusqu'ici, la Banque centrale européenne (BCE) ne s'est pas inquiétée de ces évolutions, mais elle pourrait y accorder davantage d'attention si le mouvement prend de l'ampleur.

Dans l'ensemble, les prévisions d'inflation nationales pour l'UE-15, comme pour la zone euro, étaient voisines de 2 % ce printemps, soit à la limite maximale de l'objectif de stabilité des prix de la Banque centrale européenne.

(3) Pour une présentation de cet indicateur, élaboré pour le compte d'un groupe de huit instituts européens de conjoncture, voir : Division Économie internationale : « Tous ensemble ? Perspectives 2000-2001 pour l'économie mondiale », *Revue de l'OFCE* n° 73, avril 2000, pp. 85-87.

Croissance, baisse de l'euro et inflation

La perspective d'une croissance plus forte que prévu fait cependant surgir le risque d'une inflation plus forte. La BCE n'a pas d'objectif de taux de change, mais elle s'inquiète de l'inflation importée résultant de la baisse de l'euro. Elle a remonté son taux d'intervention le 27 avril dernier à 3,75 % et le relèvera probablement d'au moins un quart de point dans les semaines à venir.

La BCE n'affiche pas une règle de politique monétaire explicite. Les observateurs en sont donc réduits à faire des hypothèses, dont celle retenue par nombre d'intervenants sur les marchés, selon laquelle la BCE suit une règle de Taylor. Son application soulève de nombreuses questions, au premier rang desquelles la définition et la mesure des variables. Pour commencer, la BCE n'a pas, contrairement à la Banque d'Angleterre, une cible d'inflation précise ; elle indique seulement qu'elle veille à ce que l'inflation de la zone euro ne dépasse pas 2 % en glissement. La BCE a en outre jusqu'ici suivi, avec pertinence, l'évolution de l'inflation hors énergie. L'évaluation de l'écart entre production effective et production potentielle diffère selon le FMI, l'OCDE ou la Commission européenne. Enfin, le taux d'intérêt réel d'équilibre de longue période, voisin du taux de croissance tendanciel, peut être compris entre 2 % et 3 %. Si l'on suppose, pour se situer au milieu des estimations, que l'inflation de référence est de 1,9 % pour une cible de 1,5 %, que l'écart de production sera de 1 % en 2000 (comme l'évalue la Commission dans ses dernières prévisions), et que la croissance tendancielle est de 2,5 %, le taux d'intérêt adapté à la situation conjoncturelle du printemps 2000 serait de 4,1 %, soit un peu au-dessus du niveau pratiqué. La politique monétaire sera jugée plus restrictive si l'on retient, par exemple, la référence de l'inflation sous-jacente de 1 % ; le taux d'intérêt neutre serait alors de 2,7 %.

Le principal risque inflationniste vient à court terme de la baisse de l'euro. La zone euro est relativement peu ouverte : la part des échanges commerciaux extra-zone dans le PIB est de 12,5 %. Selon le modèle Mimosa, une baisse permanente de 12 % du taux de change effectif de l'euro (ce qui correspond à l'ampleur de la baisse par rapport au niveau de 1998, si l'euro se maintient à 0,9 dollar) se traduirait par une hausse de l'inflation de 1 point la première année et de 0,8 la deuxième. Il en résulterait une hausse de la croissance du PIB de 0,5 puis 0,6 point et une hausse du taux d'intérêt de court terme de 1,5 point. En fait, la hausse des taux pourrait être plus faible dans la mesure où la BCE juge que le niveau actuel de l'euro, dont elle souligne régulièrement le potentiel d'appréciation, n'est que le résultat d'une erreur d'évaluation des marchés.

La valeur actuelle de l'euro vis-à-vis du dollar n'est pas une valeur d'équilibre, comme le montre le fort déficit courant américain (plus de 4 points de PIB). Sa baisse n'était pas anticipée ; de nombreux observateurs s'attendaient à une séquence où une politique monétaire rigoureuse de la BCE et des mouvements de portefeuille entraîneraient le maintien d'un euro fort. L'euro a subi les conséquences du maintien d'un différentiel de croissance et de taux d'intérêt en faveur des États-Unis, ainsi que d'un mouvement de défiance des marchés financiers anglo-saxons, prompts à interpréter tout événement comme défavorable pour l'euro. La zone euro est mal armée pour y répondre puisqu'elle n'a ni stratégie coordonnée, ni porte-parole pour l'ensemble de la politique monétaire, des politiques budgétaires et des politiques structurelles. Par ailleurs, comme la dépréciation de l'euro est bienvenue tant aux États-Unis (où elle contribue à réduire l'inflation et à ralentir la croissance) qu'en Europe (où elle permet une croissance soutenue), il est difficile de persuader les marchés que les autorités monétaires vont le faire remonter.

Certains pays sont proches du plein emploi (Irlande, Royaume-Uni, Danemark, Pays-Bas). Dans d'autres, France, Allemagne, Espagne, Italie, le niveau du sous-emploi autorise une croissance supplémentaire non inflationniste. La politique monétaire unique laisse aux politiques budgétaires nationales le soin de corriger les niveaux d'activité. Les quatre pays les plus proches du plein emploi ont cependant déjà des excédents budgétaires, ce qui pose une délicate question de politique économique : jusqu'à quel point doit-on engranger des excédents publics ? Six pays de l'UE affichaient déjà des excédents budgétaires l'an dernier (Danemark, Irlande, Pays-Bas, Finlande, Suède, Royaume-Uni, Luxembourg) et les quinze connaissaient tous un excédent structurel primaire (3,9 points de PIB en 1999 pour l'ensemble de l'UE, selon la Commission). L'accélération de la croissance permet d'améliorer les soldes publics plus rapidement que prévu dans les programmes de stabilité et de convergence, même si une partie du supplément de recettes est généralement consacrée à des baisses d'impôts ou à des augmentations de dépenses. L'UE est désormais libérée de la contrainte des ajustements budgétaires. De 1999 à 2001, la baisse du ratio dette/PIB devrait s'effectuer au rythme de 2,5 points par an. Certes, certains souhaiteraient une baisse encore plus rapide pour aborder la période de hausse des dépenses de retraites avec la dette publique la plus faible possible. Mais la plupart des gouvernements se refusent à pratiquer aujourd'hui une politique budgétaire restrictive qui pourrait briser la croissance et se contentent d'engranger les dividendes fiscaux de l'essor de l'activité.

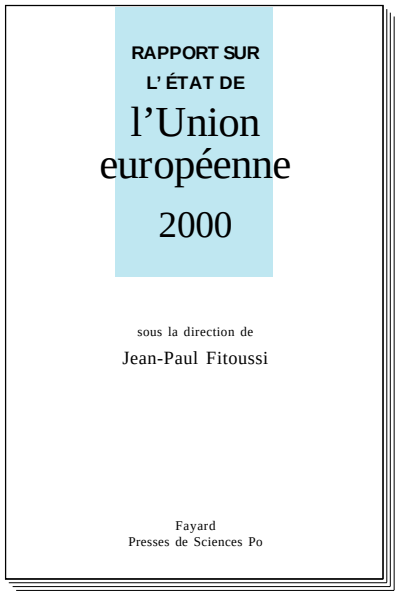
La croissance européenne est aujourd'hui lancée sur les traces de la croissance américaine, sans parvenir à la rattraper. Contrairement aux États-Unis, l'augmentation de gains de productivité n'est pas encore suffisante pour que l'on puisse parler de *nouvelle économie*. Les risques associés aux prévisions de ce printemps sont ceux d'une plus forte croissance et d'une remontée de l'inflation, surtout si l'euro continuait de s'effriter vis-à-vis du dollar. Les prévisions anticipent toujours le retour d'une parité de 1 euro pour 1 dollar fin 2000 et une appréciation supplémentaire en 2001 compatible avec le resserrement des écarts de conjoncture. Ce scénario « de rééquilibrage en douceur » est le moins probable. Le passé a montré que les retournements sur les marchés des changes peuvent être brutaux, comme cela fut le cas lors de la baisse du dollar en 1985. Les marchés pourraient brusquement prendre acte du niveau insoutenable du déficit extérieur américain et de la surévaluation de la Bourse américaine. La croissance européenne serait alors mise en péril par la remontée du dollar et la chute de la demande aux États-Unis. En attendant, que l'Europe en profite pour sortir enfin du sous-emploi.

Catherine MATHIEU
Département Analyse et Prévision

Vient de paraître

RAPPORT SUR L'ÉTAT DE l'Union européenne 2000

sous la direction de Jean-Paul Fitoussi



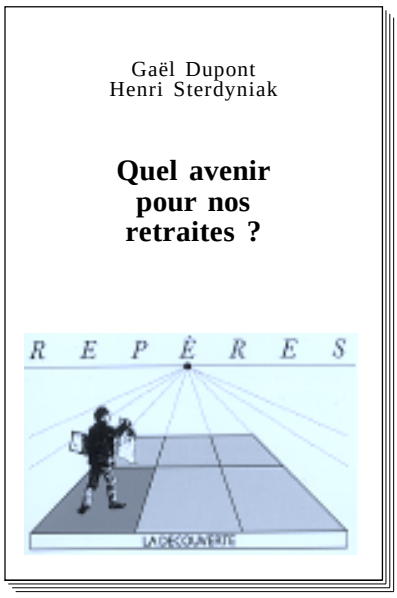
236 p., 138 Francs (21,04 euros)

Un an après la création de l'euro, ce rapport prend à bras le corps les problèmes structurels et institutionnels auxquels l'Europe est confrontée. À commencer par la nécessité de se doter de véritables instruments de puissance pour mettre en place une régulation efficace et cohérente. Si la question reste posée de savoir s'il existe aujourd'hui une doctrine européenne, le processus d'intégration rend nécessaire en tous cas la prise en compte de l'évolution de la politique industrielle et de la concurrence, des transformations de la notion de service public, de la diversité des marchés du travail, de la difficile convergence entre les régions, ainsi que du problème des stratégies d'élargissement de l'Union européenne. Tels sont les différents dossiers présentés ici.

Jean-Paul Fitoussi, professeur des universités à l'Institut d'études politiques de Paris, est président de l'Observatoire français des conjonctures économiques. À l'instar du précédent *Rapport* (1999), qui proposait un état des lieux de l'espace européen à l'aube du lancement de la monnaie unique, ce livre est issu des travaux, au sein de l'OFCE, d'un groupe de réflexion animé par Jean-Paul Fitoussi, dont les études ont été coordonnées par Jacques Le Cacheux : Renaud Dehousse, Jacky Fayolle, Anne Lecuyer, Olivier Passet, Bruno Ventelou.

Quel avenir pour nos retraites ?

Gaël Dupont et Henri Sterdyniak



121 p., 49 Francs (7,47 euros)

Au tournant du millénaire, le niveau de vie des retraités est en France à peu près équivalent à celui des actifs. Le système de retraite qui a permis une performance aussi appréciable semble remis en cause par l'allongement de la durée de vie, la persistance d'un chômage massif et le spectre des fonds de pension. Rédigé en 1999 à la demande du gouvernement de Lionel Jospin, le rapport Charpin sur *L'Avenir de nos retraites* propose un nouvel allongement de la durée de cotisations nécessaire pour obtenir une retraite à taux plein, tout en tenant pour acquis la forte baisse du niveau de vie relatif des retraités déjà induite à terme par les réformes du gouvernement d'Édouard Balladur.

Publié dans la série « thèses et débats » de la collection *Repères*, ce livre est plus qu'un « contre-rapport Charpin ». Il apporte tous les éléments pour comprendre que d'autres perspectives sont crédibles. À l'abandon de l'avenir des retraites à la sagacité des sociétés financières et à la réduction drastique du niveau de vie relatif des retraités, il est possible de préférer d'autres choix dont ce livre présente d'une façon limpide et rigoureuse les termes et les enjeux.

Gaël Dupont et Henri Sterdyniak, économistes, sont respectivement chargé d'études et directeur adjoint du département analyse et prévision de l'Observatoire français des conjonctures économiques (OFCE).

ISSN N° 0751-66 14 — Commission paritaire n° 65424 — Directeur de la publication J.-P. Fitoussi — Imprimerie Bialec S.A., Nancy.