

revue de Rexecode



n° 72

3eme  
trimestre  
2001

## Editorial

# Perspectives économiques à moyen terme

Une inflexion des tendances  
démographiques des pays développés

La divergence  
des croissances potentielles s'accroît

Les tendances  
de la rentabilité du capital

Retour probable à la croissance en 2002  
du cycle des secteurs technologiques

La forte croissance du stock de capital  
limite les besoins d'investissement aux Etats-Unis

## Réduction du temps de travail et emploi

Que peut-on dire après dix-huit mois ?

*Quelle est la valeur de l'euro ?*

*La convergence  
n'est pas proche*

*Disparités entre Amérique  
du Nord et Europe*

*Un écart de un point  
entre Etats-Unis et Europe*

*Des écarts importants  
entre pays*

*Une récession des secteurs  
technologiques*

*Quelle sera l'ampleur  
de l'ajustement ?*

*L'observation ne permet pas  
de conclure à un impact durable  
des 35 heures sur l'emploi*

Rexecode  
Centre de Recherches  
pour l'Expansion  
de l'Economie  
et le Développement  
des Entreprises

# revue de Rexecode

---

**Le Comité d'Orientation des Etudes**  
réunit des économistes des institutions associées à Rexecode  
afin d'orienter les programmes d'étude de Rexecode

<b>Olivier Charnoz</b>	<b>Attaché à la délégation à la stratégie et à la gestion de Gaz de France</b>
<b>Michel Didier</b>	<b>Directeur de Rexecode</b>
<b>Jean-Pierre Gondran</b>	<b>Secrétaire Général du Groupe des Fédérations Industrielles</b>
<b>Gérard de Lavernée</b>	<b>Directeur adjoint chargé des études économiques et de la conjoncture Mouvement des Entreprises de France</b>
<b>Jean-Eudes Moncomble</b>	<b>Chef du Département Economie d'Electricité de France</b>
<b>Vincent Remy</b>	<b>Directeur Marketing stratégique à Euronext Paris SA</b>
<b>Henry Savajol</b>	<b>Directeur à la Direction des Etudes au Crédit d'Equippement des Petites et Moyennes Entreprises</b>
<b>François Vulliod</b>	<b>Directeur du Plan et de la Stratégie à la Direction du Plan de la branche Développement de France Telecom</b>



[www.rexecode.asso.fr](http://www.rexecode.asso.fr)

---

Revue de Rexecode • Quatre numéros par an  
Editée par Rexervices - 102, avenue des Champs-Élysées - 75008 Paris

Economistes : Michel Didier, Jean-Michel Boussemart, Sandrine Benaïm,  
Hugues Chevalier, Sylvie Duchassaing, Denis Ferrand,  
Béatrice Guedj, Delphine Meddé-Chazel, Michel Martinez,  
Edition, secrétariat : Martine Grangé ; Graphiques : Aïcha Brak, Dominique Dalle-Molle.

Copyright : Rexervices





# Sommaire

## *Editorial*

**Quelle est la valeur de l'euro ? .....1**

**Perspectives économiques à moyen terme .....3**

**Présentation générale .....3**

**Une inflexion des tendances démographiques  
des pays développés .....23**

**La divergence des croissances potentielles s'accroît .....27**

**Les tendances de la rentabilité du capital .....29**

**Retour probable à la croissance en 2002  
du cycle des secteurs technologiques .....33**

**La forte croissance du stock de capital  
limite les besoins d'investissement aux Etats-Unis .....35**

**Réduction du temps de travail et emploi :  
que peut-on dire après dix-huit mois ? .....45**





# Editorial

## Quelle est la valeur de l'euro ?

*Michel Didier*

Au début de l'année 2001, l'euro s'échangeait contre 0,94 dollar américain. Il valait ces jours derniers 0,84 dollar. Le recul est de plus de 10 %. L'euro a baissé au cours de cette période contre la plupart des monnaies mondiales.

L'euro baisse non seulement depuis sa création, mais depuis 1995 (jusqu'en 1998, on retient l'écu qui était certes un peu différent). Les taux de change effectifs moyens, c'est-à-dire les taux de change de l'euro contre toutes les monnaies pondérées par les échanges extérieurs, ont été de 100 en 1995 (année de base des calculs de change effectif), 99 en 1996, 89 en 1997, 91 en 1998, 87 en 1999 et 78 en 2000. Au total, le recul est de l'ordre de 20 %. On constatera toutefois aussi qu'à son niveau actuel, l'euro est à peine au-dessous de sa moyenne longue de 1967 à 2000 (voir graphique page 2).

Le problème est que l'euro est une monnaie nouvelle et que la référence au passé est donc plus théorique que réelle. A titre d'exemple, le dollar valait 3,50 francs en 1950, il en vaut

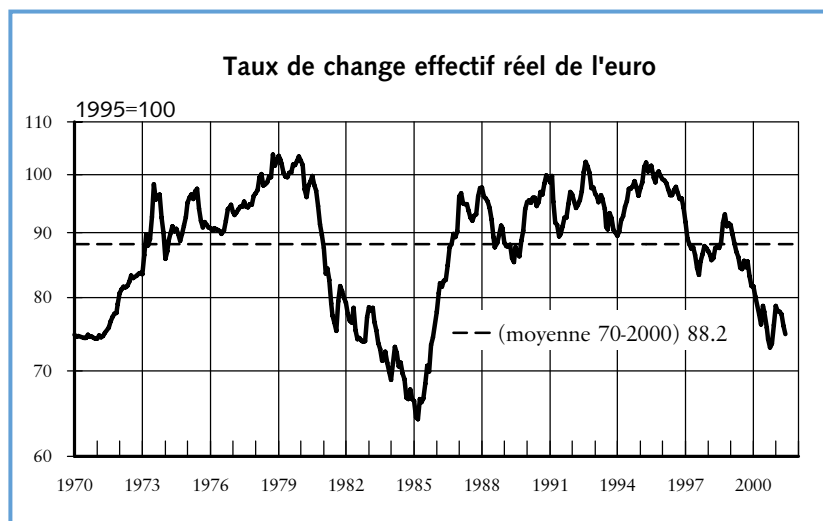
aujourd'hui 7,70. Il valait 4,20 marks en 1950, il en vaut maintenant 2,30. Quelle est la valeur de l'agrégat constitué de ces deux monnaies, et même au demeurant d'un agrégat de douze monnaies ? Les calculs précédents sont des calculs théoriques. Les marchés n'ont pas de référence historique réelle. Cela peut expliquer les tâtonnements actuels. Mais il y a aussi d'autres raisons.

En dehors des mouvements de court terme éventuellement liés à l'approche du moment où l'euro deviendra une monnaie effective, on soulignera que la balance courante de la zone euro s'est dégradée d'environ 100 milliards d'euros depuis 1995 et que les mouvements de capitaux sont venus renforcer cette dégradation. Après la création de l'euro, la nécessité de diversifier les portefeuilles financiers impliquait mécaniquement une réallocation vers le dollar et une baisse de la part des monnaies européennes dans la répartition des actifs. La possibilité de diversification entre monnaies européennes avait en effet disparu.

C'est au niveau des investissements directs que le mouvement de sortie nette de capitaux a été le plus marqué. Il traduit une réalité que le changement de conjoncture n'a pas modifié. La rentabilité du capital est plus élevée aux Etats-Unis qu'en Europe, particulièrement depuis l'accélération des gains de productivité aux Etats-Unis. Les investissements se dirigent naturellement vers la région où ce rendement est supérieur. Le total des balances courantes, des investissements de portefeuille et des investissements directs était proche de l'équilibre en 1997. Il est déficitaire depuis 1998 de 150 milliards à 200 milliards d'euros. Ces sorties de capitaux pèsent sur l'euro. La tendance restera durablement dominée par l'anticipation des rentabilités

et par la divergence économique entre l'Europe et les Etats-Unis (voir à ce sujet l'encadré des pages 18-19 de cette revue).

Une limite à la baisse de l'euro pourrait en revanche venir de la réaction des industriels américains. Aux taux de change actuels, le coût moyen de l'heure de travail est aux Etats-Unis supérieur de 10 % au coût français. C'est une situation exceptionnelle, proche de la situation du milieu des années 80, au moment des accords du Plaza qui avaient organisé le reflux du dollar. Les premiers réflexes de défense manifestés récemment par les industriels américains sont peut-être le signe d'une inquiétude sur leur compétitivité, signe qu'un seuil psychologique est atteint. ■



**L'euro est au-dessous de sa moyenne de longue période, mais il n'en est pas très éloigné**



# Perspectives économiques à moyen terme

Il y a un an, l'euphorie était générale. Les pays émergents avaient surmonté la crise financière. La croissance américaine accélérât encore. Or nous étions précisément au sommet d'un cycle boursier. Aujourd'hui, au moment où ces perspectives sont présentées, la demande totale des sept plus grands pays du monde s'est arrêtée de progresser. La théorie de la fin des cycles économiques peut être remise au placard des idées fausses. L'inflexion d'activité en cours ressemble de plus en plus à un renversement conjoncturel classique. La question est d'imaginer jusqu'où ce renversement peut aller. Les incertitudes sont nombreuses. Le scénario principal que nous privilégions est un scénario de ralentissement temporaire qui s'appuie sur deux hypothèses centrales. La première concerne le mouvement conjoncturel en cours, la seconde le point de visée à moyen terme.

## **Une similitude avec la fin des années 1980**

Il s'avère que l'accélération de la croissance constatée à la fin des années 1990 a entraîné des

excès et des déséquilibres. Les formes sont certes différentes de celles observées il y a dix ans, mais les effets économiques sont en définitive comparables : montée du risque financier, accélération de l'inflation, dégonflement d'une bulle financière, ralentissement de la croissance. Dans la période récente, les points de similitude avec le boom des années 1980 se sont plutôt renforcés. Or, il faut rappeler qu'après le pic conjoncturel de 1988, la croissance économique mondiale avait ralenti quatre années de suite.

## **Espoir de redémarrage plus précoce qu'il y a dix ans**

Nous ne sommes pour l'instant qu'à une seule année de ralentissement. Il nous semble qu'un scénario plus favorable que celui observé il y a dix ans peut être retenu. D'une part, les Banques centrales (notamment la Banque centrale américaine) ont réagi plus rapidement. D'autre part, l'origine des déséquilibres financiers à corriger n'est pas la même. En 1989-1990, la montée des primes de risque venait d'une forte spécu-

## Les principaux chiffres de nos perspectives

### Un scénario de ralentissement temporaire

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
<b>1 - Croissance du volume du PIB</b>	<i>Variations en %</i>					
Monde	4,8	3,0	3,5	3,6	3,7	3,8
Ensemble de la zone OCDE	3,9	1,7	2,3	2,5	2,7	2,9
dont : Etats-Unis	5,0	1,7	2,4	2,7	3,0	3,3
Japon	1,7	-0,2	1,0	0,9	1,0	1,1
Union européenne	3,3	2,4	2,4	2,6	2,7	2,8
dont : Allemagne	3,1	1,8	2,2	2,3	2,5	2,6
France	3,3	2,4	2,2	2,4	2,6	2,7
Royaume-Uni	3,0	2,1	2,4	2,4	2,5	2,5
Italie	2,9	2,3	2,1	2,4	2,6	2,7
Espagne	4,1	2,6	2,8	3,1	3,4	3,5
Pays hors OCDE	6,0	4,8	5,2	5,2	5,1	5,1
<b>2 - Marchés mondiaux</b>	<i>Variations en %</i>					
Commerce mondial (en volume)	12,2	4,9	5,7	6,2	6,3	6,4
Importations de l'OCDE	11,4	4,5	5,5	6,1	6,3	6,4
Importations des pays hors OCDE	14,9	6,0	6,5	6,5	6,6	6,4
Prix du pétrole (\$/baril de brent)*	28,4	26,7	24,0	23,5	23,5	23,5
Prix des matières premières** en \$	5,7	-0,1	0,2	1,5	3,0	3,0
"    "    "    en euro	22,1	0,9	-4,0	-14,7	3,0	3,0
<b>3 - Taux de change</b>	<i>Moyenne sur la période</i>					
1 \$ = ...euro	1,08	1,10	1,05	1,00	1,00	1,00
= ...DM***	2,12	2,14	2,05	1,96	1,96	1,96
= ...yens	108	123	125	125	125	125
= ...F.F.***	7,12	7,19	6,89	6,56	6,56	6,56
1 DM = ...yens***	50,9	57,3	60,9	63,9	63,9	63,9
1 £ = ...F.F.***	10,77	10,33	9,70	9,18	9,18	9,18
<b>4 - Taux d'intérêt à 3 mois</b>	<i>en %</i>					
Etats-Unis	6,0	3,9	4,2	4,6	4,8	5,0
Japon	0,3	0,2	0,2	0,7	1,0	1,2
Zone Euro	4,4	4,5	4,0	4,3	4,5	4,5
<b>5 - Taux d'intérêt à 10 ans</b>	<i>en %</i>					
Etats-Unis	6,0	5,3	5,7	5,9	6,0	6,0
Japon	1,7	1,3	1,4	1,7	2,0	2,0
Zone Euro	5,4	5,1	5,3	5,4	5,6	5,6

\* moyenne sur la période ; \*\* hors énergie ;

\*\*\* taux de change implicites à partir de 2001



lation immobilière et d'un excès de crédit. Cette fois, la bulle a été plutôt boursière et l'excès d'offre est surtout localisé dans les secteurs technologiques. L'ajustement de ces secteurs n'est pas terminé mais les perspectives de croissance devraient réapparaître en 2002. Enfin, le rebond d'inflation devrait se tasser sous l'influence du ralentissement économique.

### **Un scénario de reprise mais des risques latents**

Nous retenons le retour à une croissance américaine de 2,4 % en 2002 puis vers 3,0 % au-delà. Pour l'Union européenne, le décalage du cycle nous conduit à envisager en 2002 au mieux une croissance de 2,4 % analogue à la croissance de 2001, puis un retour progressif vers 2,8 %. Le Japon reste englué dans ses mauvaises dettes et l'effet boule de neige de la dette publique. Nous situons ses perspectives de croissance à 1 % après la récession de 2001. Le risque majeur est que le ralentissement mondial aille plus loin que ce que nous retenons, comme cela s'était passé en 1990-1991. La concordance de phase entre les grandes économies peut en effet conduire à un ralentissement plus marqué et plus long, voire même à une récession collective en 2001-2002. Les marchés boursiers ne manqueraient pas dans ce cas de réagir et d'alimenter ainsi le tassement de l'activité.

### **Repli probable du prix du pétrole**

Alors qu'à l'automne 2000 le prix du pétrole avait atteint

35 dollars le baril, il est revenu aux alentours de 25 dollars en début d'année. Depuis plusieurs semaines, les cours sont repartis à la hausse et se situent aux alentours de 28 dollars en juin.

### **Les cours restent fermes**

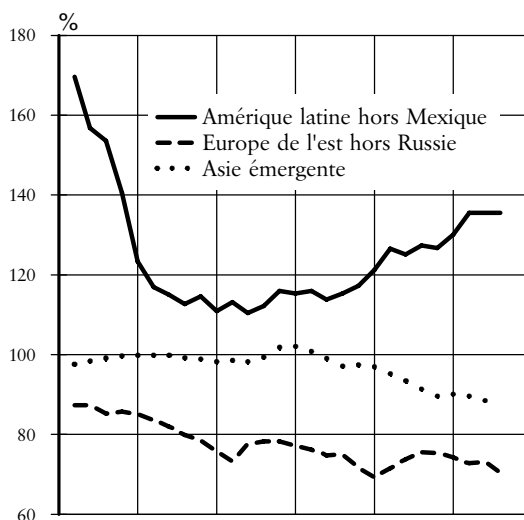
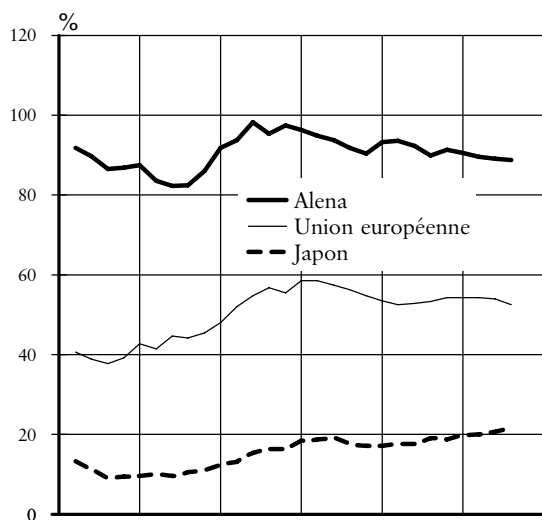
La fermeté actuelle des cours du pétrole est due d'abord à la politique active de l'offre que mène l'Opep. Dans le sillage du ralentissement de la demande mondiale, l'Organisation a déjà réduit sa production à deux reprises depuis le début de l'année, le 17 janvier dernier (1,5 million de baril par jour) et le 16 mars dernier (1 million b/j) de sorte que les quotas de production ressortent désormais à 24,2 millions b/j (hors Irak).

Les prévisions de la demande de brut pour l'année 2001 ont été révisées à la baisse à plusieurs reprises par l'Agence Internationale de l'Energie (AIE). La consommation est actuellement inférieure à sa tendance de long terme en Europe, au Japon et surtout dans les pays d'Asie (OCDE et non OCDE). Alors que la hausse prévue de la demande en 2001 était fixée à 2 %, elle ne devrait pas dépasser 1,3 %. Enfin, le niveau des stocks mondiaux s'est amélioré au cours des derniers mois, en particulier aux Etats-Unis où ils retrouvent désormais leur niveau de la fin de 1999.

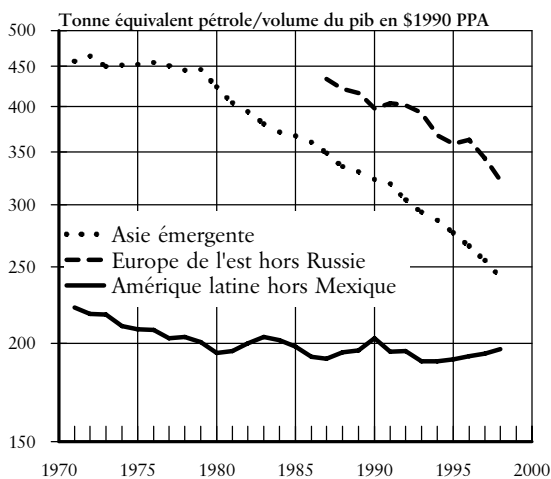
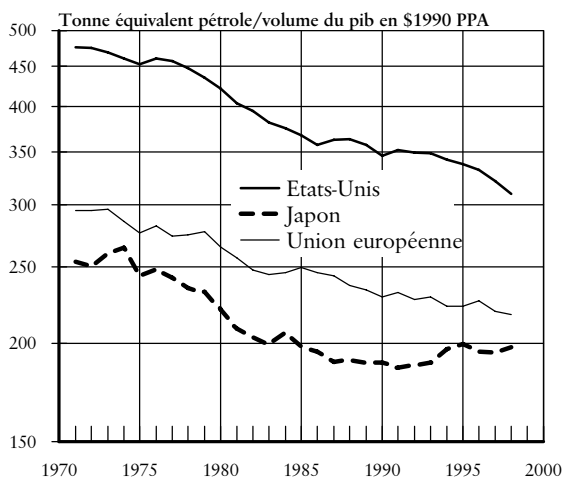
### **Ils devraient baisser à moyen terme**

A moyen terme, les prix du pétrole devraient baisser. Plusieurs facteurs pousseraient les cours du baril à la baisse.

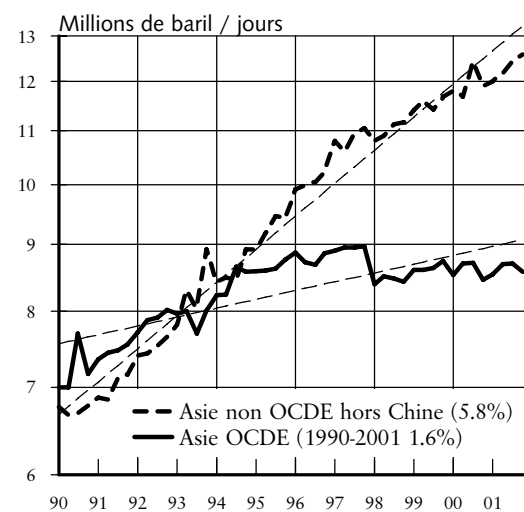
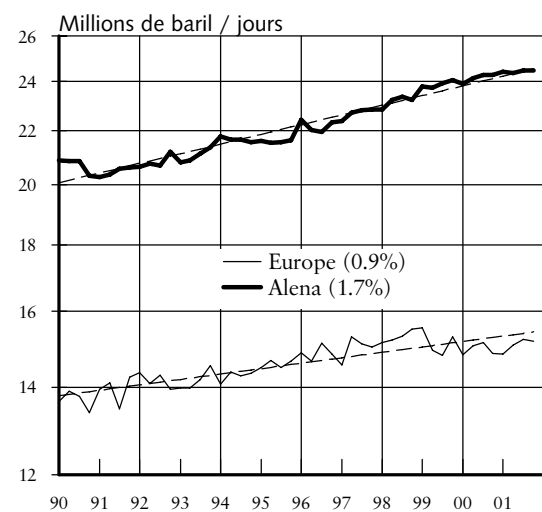
### Coefficients d'indépendance énergétique (production domestique/demande)



### Demande totale d'énergie primaire par unité de PIB



### Demande totale de pétrole



source : AIE - OCDE

© REXECODE

D'abord, d'ici à la fin de l'année, le tassement de la demande mondiale, plus rapide que prévu, ainsi que la fin du processus de reconstitution des stocks, devraient peser sur les cours. Par ailleurs, le niveau actuellement élevé des prix devrait encourager une offre concurrente de la part des pays non membres de l'OPEP et aussi dans les énergies de substitution. Simultanément, il a vraisemblablement commencé à décourager la demande et on peut envisager une accentuation de la baisse de la consommation d'énergie par unité de PIB.

Toutefois, la baisse des cours risque d'être freinée par trois facteurs. D'abord les coefficients d'indépendance énergétique baissent depuis une quinzaine d'années dans la plupart des pays de l'OCDE, en particulier aux Etats-Unis. Les pays industrialisés dépendent donc de plus en plus des pays producteurs de pétrole pour leur approvisionnement et pèsent ainsi relativement plus sur les marchés mondiaux.

Ensuite, les crises énergétiques observées récemment dans le secteur électrique aux Etats-Unis et au Brésil, auront des répercussions sur le marché du pétrole et du gaz par un accroissement de la demande. En effet, en dépit des annonces du plan énergétique américain, les nouvelles infrastructures (thermonucléaire ou hydroélectrique) ne peuvent être mises en service dans un délai de moins de cinq ans de sorte que la puissance électrique supplémentaire sera produite avec du pétrole ou du gaz.

Enfin, comme nous l'avons souligné ci-dessus, la politique d'ajustement rapide de l'offre de l'Opep devrait également soutenir les cours du brut.

Au total les prix du pétrole atteindraient environ 27 dollars le baril en moyenne en 2001, 24 dollars en 2002 puis se stabiliseraient autour de 23,5 dollars au-delà.

## Croissance ralentie dans les pays émergents

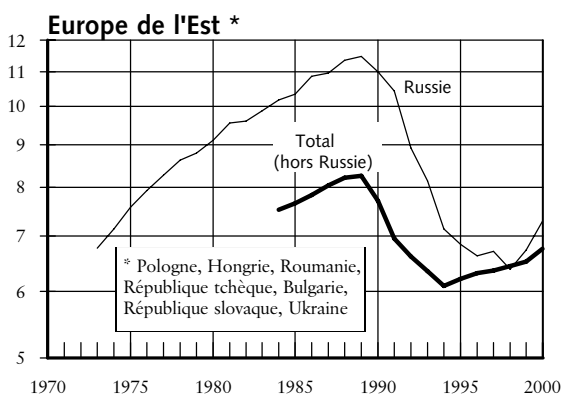
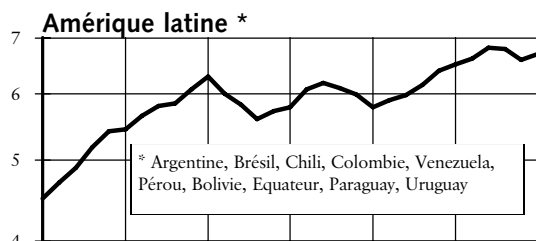
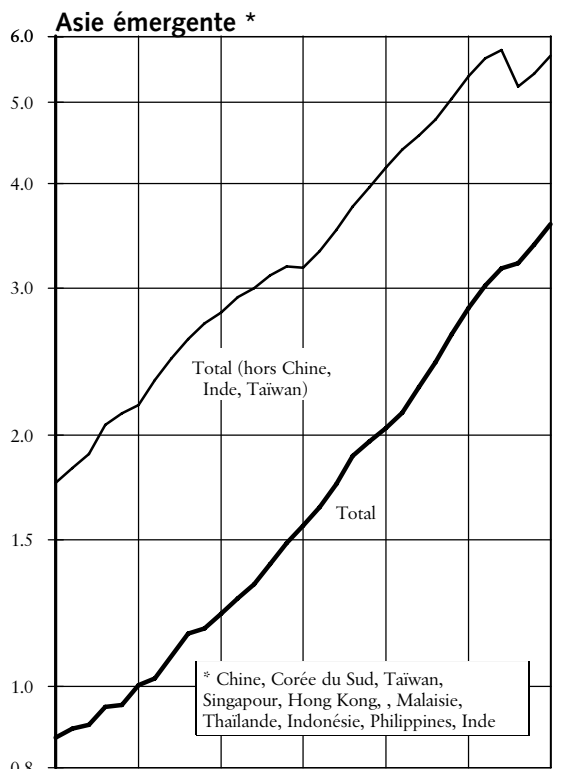
Dans les pays émergents d'Amérique latine et d'Asie, la croissance est nettement moins dynamique cette année qu'en 2000. L'Amérique latine est fortement affectée par la baisse de ses exportations vers les Etats-Unis. La croissance en Asie est encore plus touchée, l'effet direct du ralentissement américain se trouvant amplifié par la forte intégration commerciale des pays du sud-est asiatique. En outre, l'Asie subit l'affaiblissement du Japon, menacé de récession, et souffre du retournement conjoncturel dans les secteurs des technologies de l'information et de la communication. Les pays d'Europe de l'Est devraient commencer à ressentir l'effet du ralentissement de l'activité dans l'Union européenne vers la fin de l'année. A la faiblesse de l'économie mondiale s'ajoute, pour

**Un taux de croissance des pays émergents inférieur à la tendance passée**

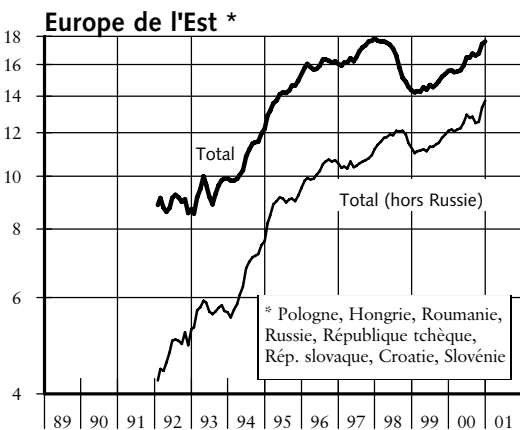
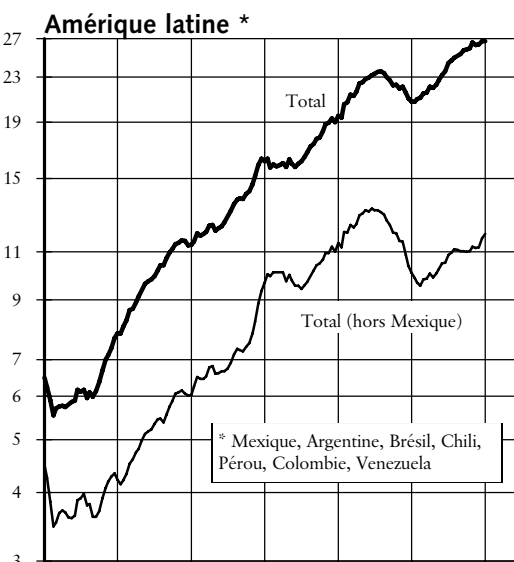
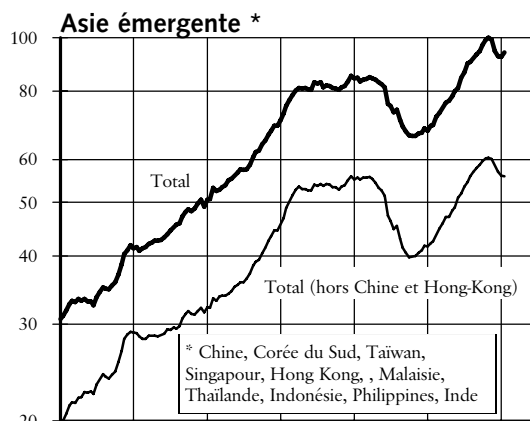
Perspectives des pays émergents			
(variations en %)	2001	2002	2003-05
<b>PIB (en volume)</b>			
Asie	5,8	6,2	6,0
Amérique du Sud	2,4	3,4	3,4
Europe de l'Est	3,6	3,9	3,7
<b>Importations (en volume)</b>			
Asie	5,9	6,6	6,4
Amérique du Sud	5,4	6,6	8,4
Europe de l'Est	8,6	7,3	6,8

## Pays émergents

**PIB par habitant  
(milliers \$ ppa 1993)**



**Importations de marchandises  
(milliards de \$ US - mm3)**



© REXECODE

les importateurs nets de pétrole, la fermeté des prix de celui-ci. Pour tous les pays, l'impact de la hausse du pétrole sur les prix domestiques serait toutefois contrecarré par la modération de l'activité.

### **Une inflexion durable de la croissance asiatique**

Au cours des quatre dernières années, l'Asie hors Chine et Inde n'a pas renoué avec les taux de croissance d'avant la crise de 1997. Cette première crise en quarante ans de croissance forte devrait lui coûter environ 3 points de PIB par an au cours des cinq prochaines années. Malgré les restructurations en cours depuis quatre ans, ces pays restent caractérisés par une suraccumulation du capital productif qui pèse sur la rentabilité. Ce surinvestissement s'est réalisé au prix d'un surendettement auprès du système bancaire, encore grevé de prêts non performants. Par ailleurs, par leurs taux d'ouverture élevés, les pays d'Asie affichent une trop grande vulnérabilité aux chocs extérieurs. D'où la nécessité de poursuivre l'ajustement de l'investissement à la baisse.

### **Résorption des déséquilibres extérieurs en Amérique latine**

En Amérique du Sud, le principal risque demeure la sous-évaluation du real brésilien qui pèse lourdement sur la compétitivité argentine. Au cours des prochaines années, la zone devrait continuer de profiter de la stabilité de l'inflation (celle-ci est passée de 750 % en 1994 à 6,9 % en 2000) et de la résorp-

tion, lente mais réelle, des déséquilibres budgétaires et externes. Au total, la croissance économique de la région pourrait atteindre 3,3 % par an. Au Mexique, la croissance devrait revenir à 3,4 % par an en moyenne après 2001. L'Amérique latine restant en déficit externe, la croissance dépendra en large partie des capitaux étrangers.

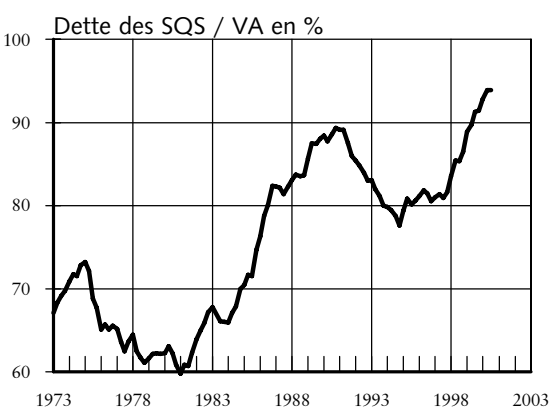
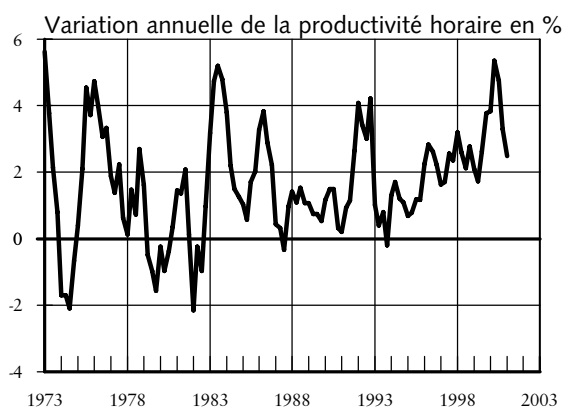
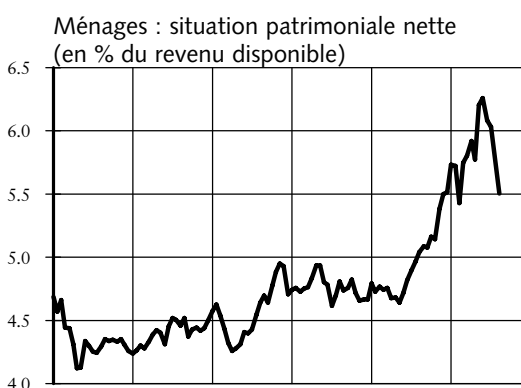
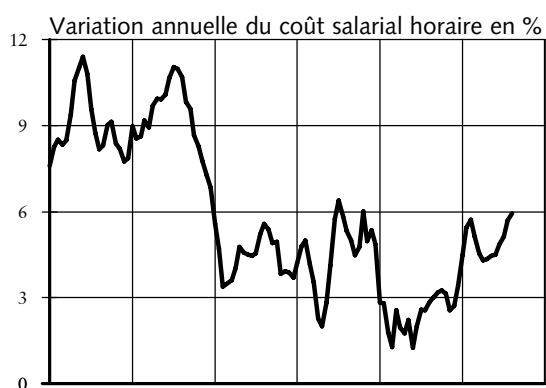
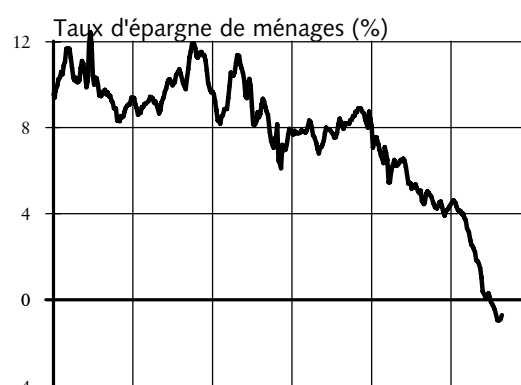
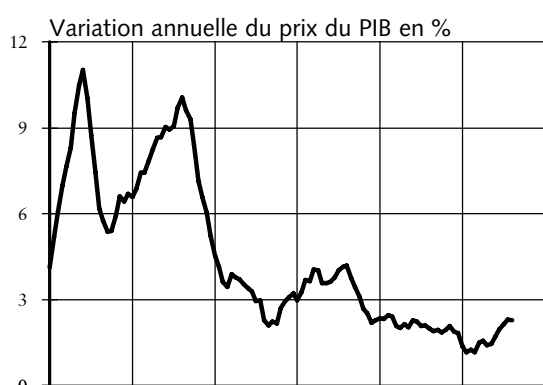
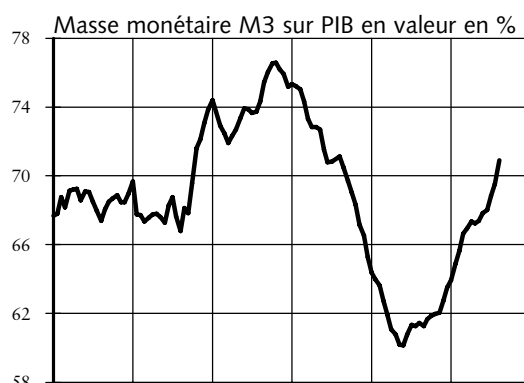
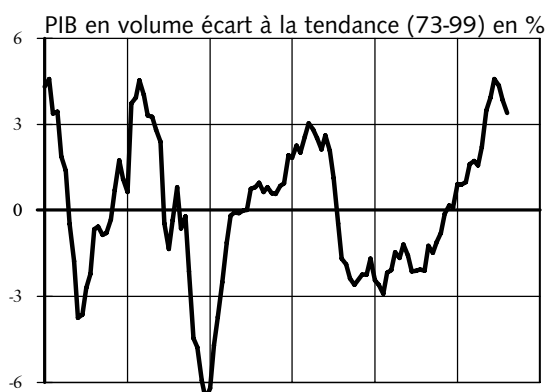
### **Vieillesse démographique rapide de l'Europe de l'Est**

A court terme, les pays d'Europe de l'Est vont subir le contrecoup du ralentissement en Europe de l'Ouest. A moyen terme, le rattrapage économique amorcé au début des années 1990 va se poursuivre. Bien que le calendrier de l'élargissement de l'Union européenne à l'Est reste encore très incertain, ce processus est un élément structurant de la poursuite de l'adaptation des anciennes économies planifiées à l'économie de marché et de la continuation des réformes. Toutefois, sur longue période, la croissance économique dans ces pays sera bridée par le vieillissement démographique.

### **Une reprise modérée aux Etats-Unis**

La croissance américaine s'est fortement ralentie pour ne ressortir qu'à un peu plus de 1 % l'an sur les deux derniers trimestres connus. La décélération de l'activité est sévère, se traduisant dans la seule sphère industrielle par un retournement à la baisse de la production qui doit beaucoup à un violent mouve-

## Etats-Unis : tendances longues



© REXECODE

ment de déstockage. Les comptes nationaux estiment que le déstockage a amputé la croissance du PIB de trois points environ (en rythme annuel) au premier trimestre.

### **Plusieurs scénarios sont concevables**

Dans la mesure où le processus de déstockage n'est pas extrapolable, l'hypothèse d'un rebond technique de l'activité peut être soutenue. La question est de savoir si le rebond ne sera qu'un feu de paille, les entreprises continuant de réduire leurs dépenses d'investissement fixe, ou s'il sera l'amorce d'un processus durable de réaccélération rapide de l'activité. Dans ce dernier cas, la question du risque inflationniste ne manquerait pas d'être soulevée, la réaccélération de l'activité s'opérant avec un marché du travail insuffisamment détendu.

Nous parions sur un scénario moyen. L'économie américaine ne basculerait pas dans la récession mais ne repartirait pas non plus sur un rythme soutenu. La reprise serait lente et graduelle, laissant pendant plusieurs années la croissance en dessous de son rythme potentiel. Le marché du travail se détendrait, et l'inflation resterait sous contrôle.

### **Deux problèmes-clés**

Le premier problème est celui du comportement à venir des ménages en matière de consommation. Surendettés, avec un taux d'épargne négatif, du moins tel que mesuré dans la comptabilité nationale, les ménages pour-

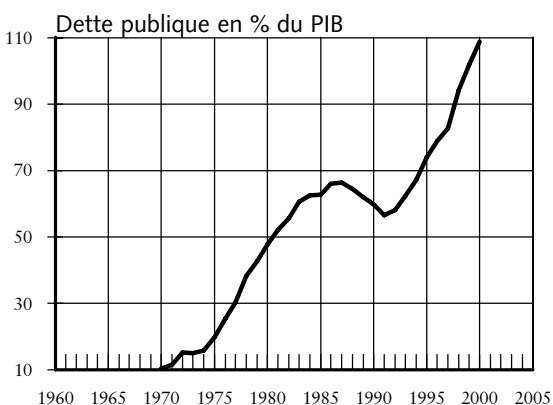
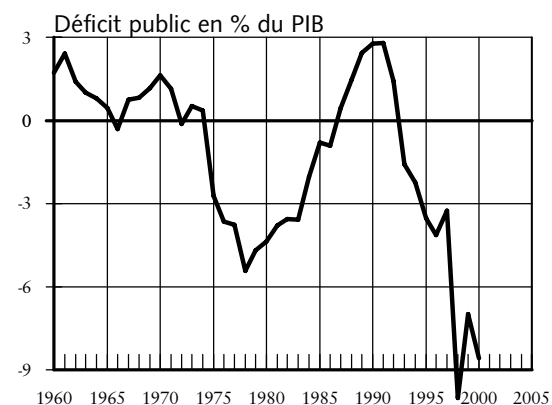
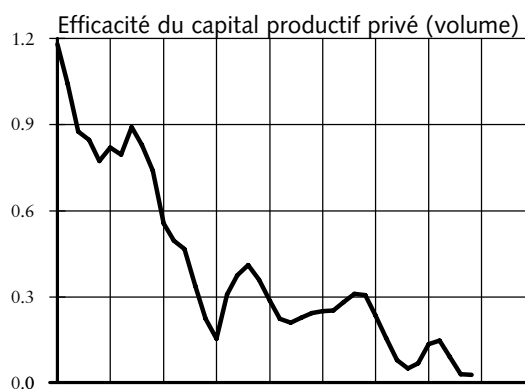
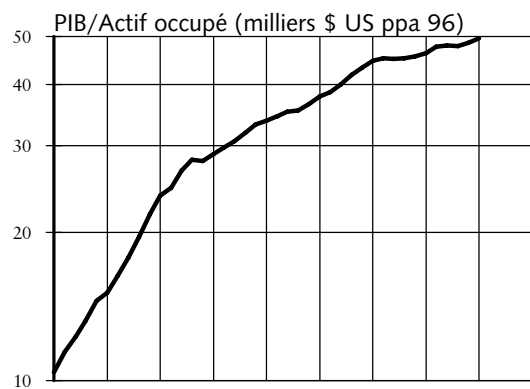
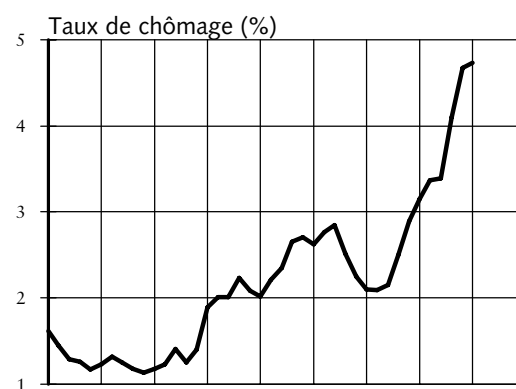
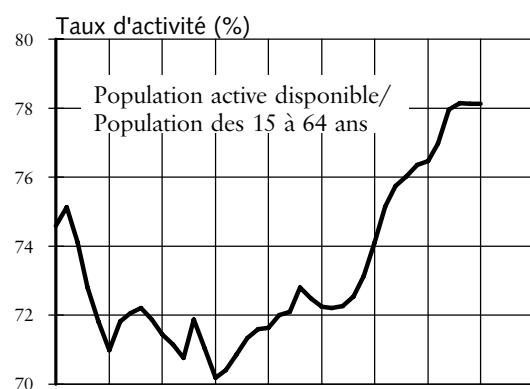
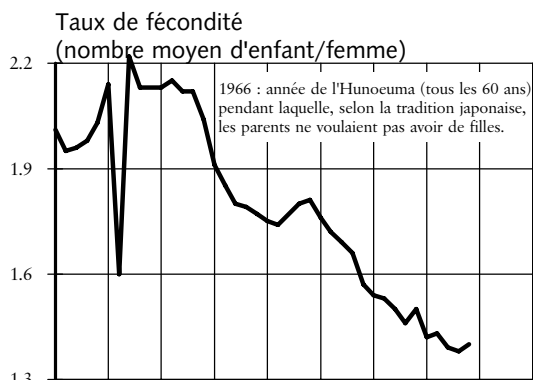
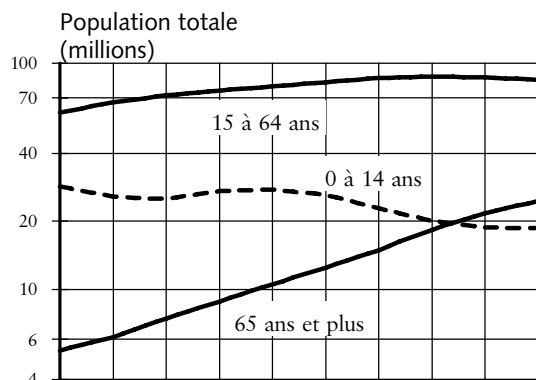
raient être amenés à redresser brutalement leur épargne. Le chômage remonte et la valeur de leur portefeuille d'actions a essuyé depuis la fin du printemps 2000 de sensibles moins-values. Ce n'est pas l'hypothèse que nous privilégions. Nous retenons un redressement lent et graduel du taux d'épargne. L'inflation resterait en effet sous contrôle, les taux d'intérêt ont baissé et les ménages vont bénéficier d'une réduction d'impôts équivalente à 0,5 % de leur revenu disponible avant la fin de l'année et encore en 2002. Par ailleurs, malgré les moins-values subies depuis plus d'un an, les ménages se sentent encore « riches ». A fin mars, leur situation patrimoniale nette représentait encore 5,5 années de revenu disponible, un an de plus que la moyenne enregistrée de 1950 à 1995.

Le deuxième problème concerne l'investissement des entreprises. Le scénario d'un retournement profond à partir des sommets atteints l'an dernier n'est pas à exclure. Il n'est pas le plus sûr. La rentabilité et la profitabilité du capital ont baissé depuis l'été dernier, mais elles restent encore élevées au regard des normes passées. Certes les taux d'utilisation des capacités de production reculent et les profits des entreprises se contractent. Le surinvestissement s'est produit sur les NTIC dont les prix chutent et dont l'obsolescence est rapide.

### **Des facteurs structurels positifs**

Au-delà des incertitudes à court terme, rappelons que des facteurs structurels positifs res-

## Japon : tendances longues



© REXECODE



tent à l'œuvre pour maintenir un trend de croissance potentielle plus élevé, de l'ordre de 3,5 % l'an, malgré une légère inflexion démographique. L'ouverture sur l'extérieur contribue à maintenir la discipline des prix d'autant que le dollar s'est renchéri, la productivité globale des facteurs de production s'est renforcée et la dette publique se réduit.

### **Une croissance structurellement bridée au Japon**

Le PIB japonais en volume s'est contracté de 0,8 % l'an au premier trimestre en raison de la stagnation de la consommation des ménages et du retournement de l'investissement privé (équipement des entreprises et logement des ménages). Simultanément les exportations et les importations ont chuté. Le PIB ne doit qu'à l'envolée de l'investissement public de ne pas baisser davantage. Sur l'exercice fiscal 2000, la croissance ressort à 0,9 %, au-dessous de l'objectif de 1,2 %. Le ralentissement se poursuivant au début du deuxième trimestre, la prévision de 1,7 % pour l'année fiscale courante paraît très improbable. Un deuxième trimestre négatif est à craindre, qui ferait replonger le Japon dans la récession.

### **Baisse inévitable de l'investissement public**

Tant que les autorités ne mettront pas en place des réformes structurelles radicales (apurement du secteur bancaire, rationalisation de l'investissement public), le retour d'une croissance forte est exclu. En effet,

l'ampleur des restructurations est telle que leur coût en terme d'emploi et d'investissement devrait, au moins temporairement, peser davantage sur la croissance. Dans ce cadre, investissement et consommation publics s'ajusteraient à la baisse. Au Japon, le poids de l'investissement public dans le PIB est de 7 %, alors qu'il n'a jamais dépassé 4 % aux Etats-Unis ou en France. Cet ajustement pouvant se conjuguer à une demande domestique privée peu robuste, la croissance serait au total amputée de 0,5 point chaque année par rapport à nos prévisions antérieures de moyen terme.

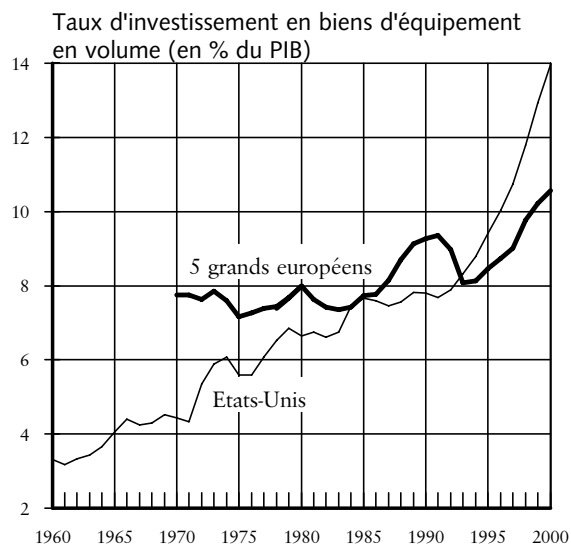
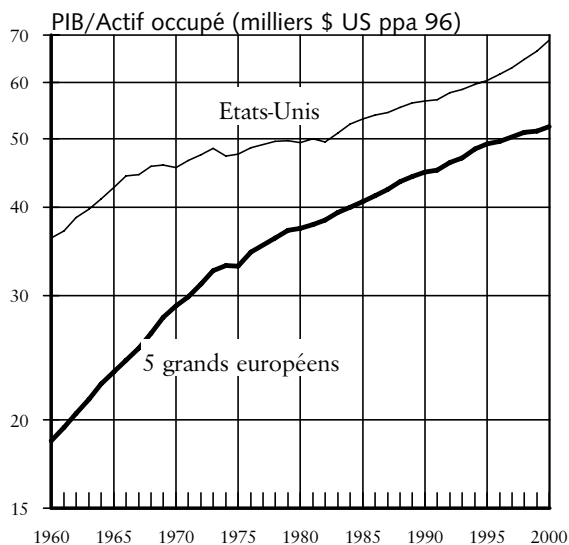
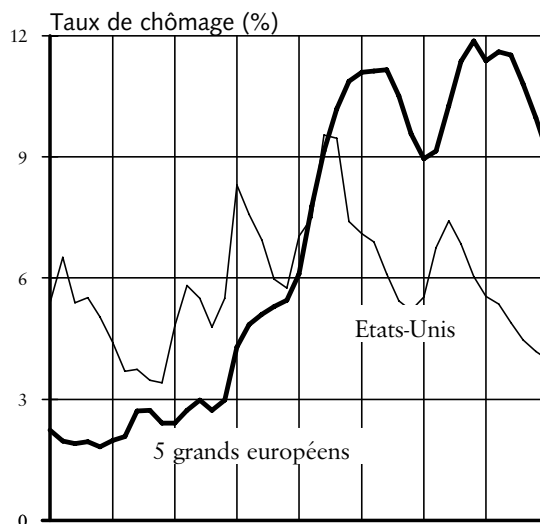
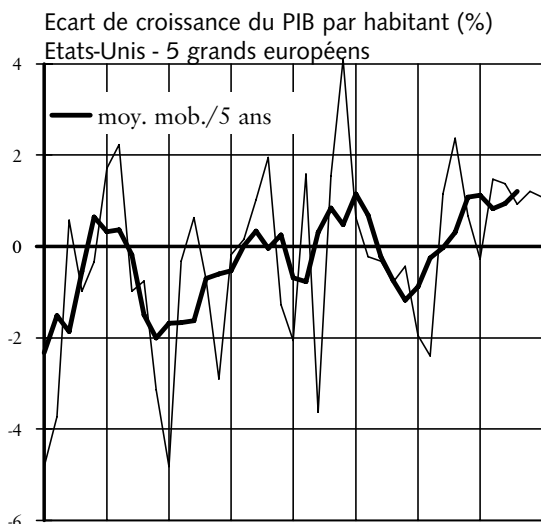
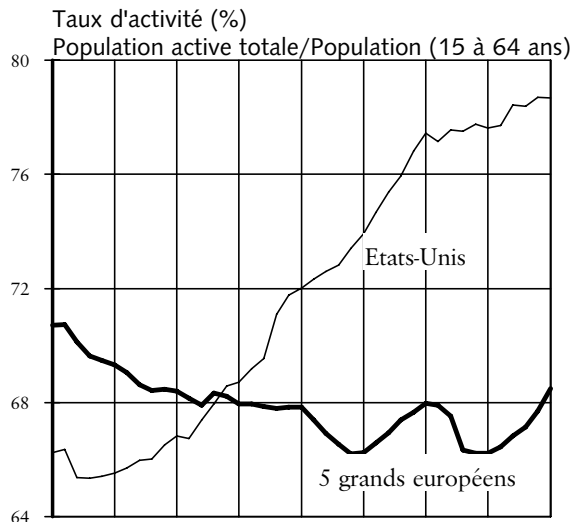
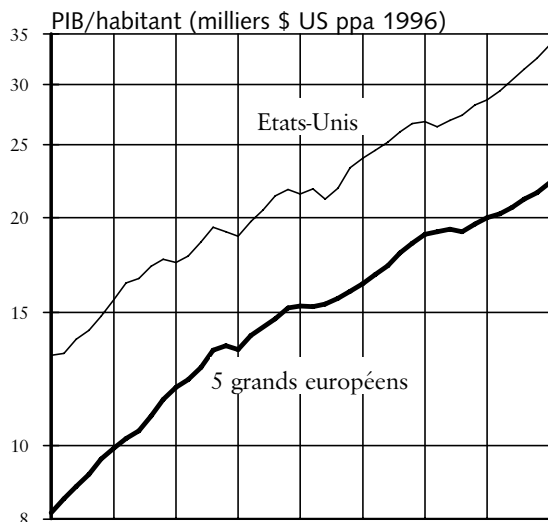
### **La baisse du yen est trop faible pour améliorer la compétitivité**

En dépit d'une dépréciation de 4 % du yen contre le dollar depuis le début de l'année, les coûts salariaux horaires dans l'industrie japonaise restent les plus élevés au monde. En 2001, le ralentissement de la conjoncture mondiale conjugué au yen fort pèsera sur les exportations. Cependant, une baisse du yen jusqu'à 125 pourrait aider le Japon à réduire ses pertes de parts de marché. Par ailleurs, une plus grande ouverture aux importations pourrait contribuer à réduire un peu l'excédent courant.

### **La demande intérieure privée reste bridée**

Pour défendre leur compétitivité et alors que les restructurations se poursuivront, les entreprises limiteront l'emploi, la progression des salaires et les

## Europe\* et Etats-Unis : croissance et activité



\* 5 grands : Allemagne, France, Royaume-Uni, Italie et Espagne

© REXECODE

dépenses d'investissement. Néanmoins, la croissance faible escomptée pour les prochaines années ne permettrait pas de faire baisser l'investissement productif en deçà de 16 % du PIB. La consommation des ménages restera en outre bridée, les déficits publics substantiels les incitant à conserver une épargne de précaution.

### **Montée de la dette publique**

D'après un exercice de simulation tenant compte des hypothèses de croissance du PIB, la stabilisation du déficit public autour de 8 % du PIB, toutes choses égales par ailleurs, n'empêcherait pas le ratio de la dette de croître jusqu'à 150 % en 2005. Le vieillissement de la population ne permet plus au pays de continuer de laisser filer sa dette publique. Le problème du financement des retraites commence à se poser, alors que le taux d'activité (« population active disponible rapportée à la population entre 15 et 64 ans ») qui atteint 78,4 % ne peut que diminuer. La population des 15-64 ans et la population active disponible vont en effet diminuer de 0,4 % par an.

### **Des faiblesses structurelles contraignent la croissance européenne**

Depuis 1997, la zone euro a connu quatre années successives de forte croissance qui rompaient avec un début de décennie 1990 particulièrement atone. Depuis le début de l'année 2001, la zone euro semble être

entrée dans une phase d'inversion de cycle sous l'effet du ralentissement américain mais également de la faiblesse de la demande interne, notamment en Allemagne. L'Europe n'a pas réussi à prendre le relais de l'économie américaine pour stimuler la demande mondiale. Un tel constat renvoie à un dynamisme de l'économie européenne qui demeure structurellement inférieur à celui des Etats-Unis.

### **Un potentiel de croissance inférieur à celui de l'économie américaine**

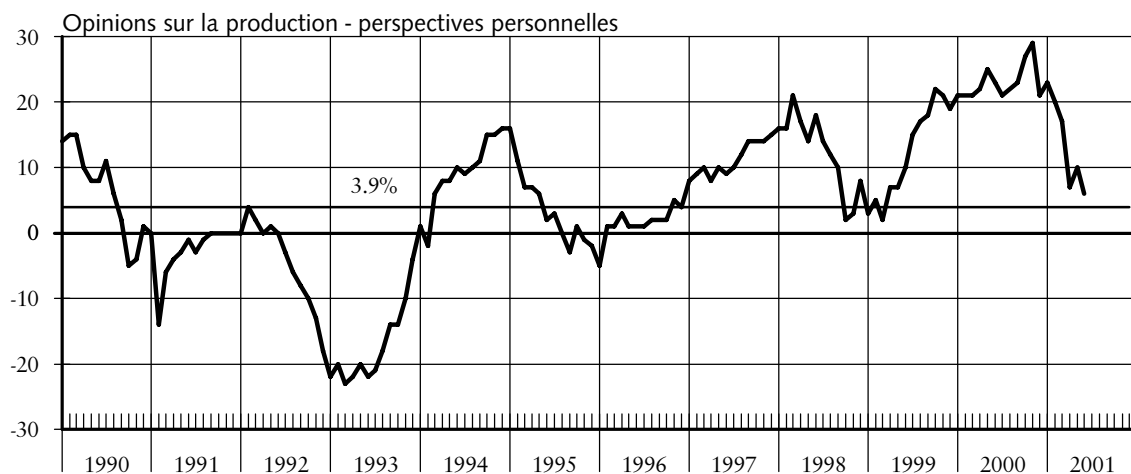
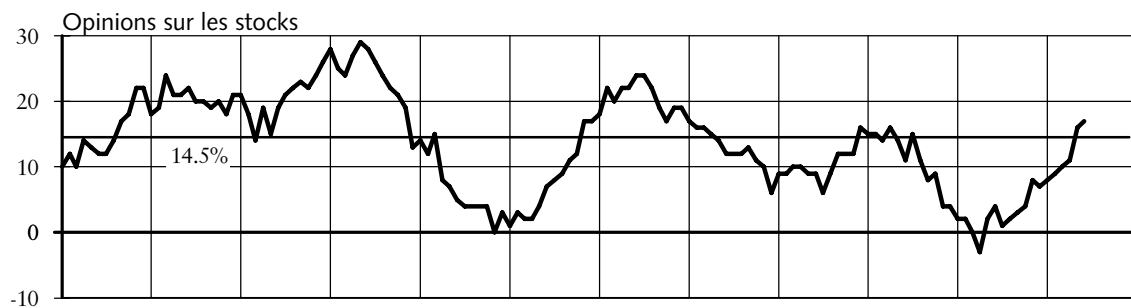
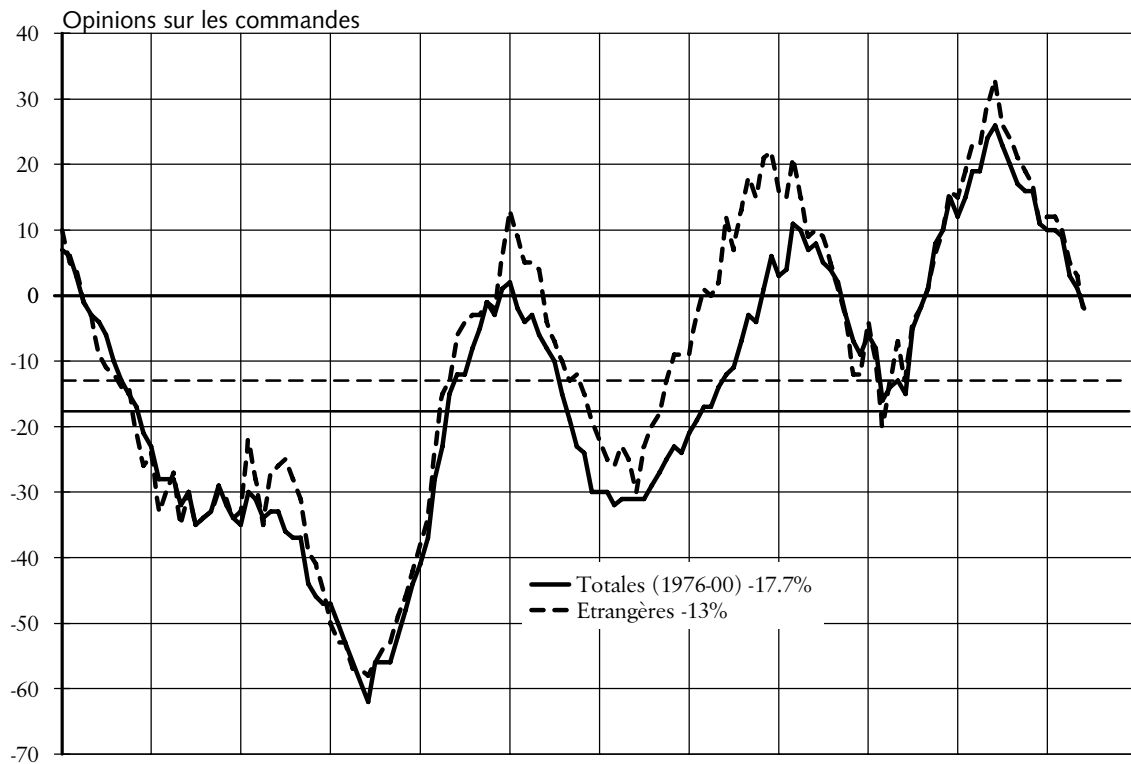
Tout d'abord, les gains de productivité globale des facteurs dans les grands pays européens demeurent inférieurs à ceux enregistrés aux Etats-Unis. De plus, ils manifestent peu de signes d'accélération. Cette situation tient notamment à un effort d'investissement bien moindre que celui qu'a connu l'économie américaine au cours des dix dernières années. Par ailleurs, la faiblesse relative du taux d'activité en Europe ne permet pas de compenser l'absence de progression démographique pour accroître significativement la population active disponible. L'ensemble de ces facteurs conduit à évaluer le potentiel de croissance de l'économie européenne dans une fourchette comprise entre 2 à 2,5 % contre 3,2 à 3,6 % pour les Etats-Unis.

### **Un ralentissement qui devrait rester temporaire**

Les baisses d'impôts annoncées dans la plupart des grands pays européens devraient soutenir la consommation et la

## Enquête dans l'industrie française

(solde des réponses en %)



Source : INSEE

© REXECODE

croissance à un horizon de deux ans. Mais elles ralentiront aussi l'assainissement des comptes publics qu'il faudra donc poursuivre plus longtemps. Par ailleurs, la vive progression de l'endettement privé au cours des quatre dernières années dans l'ensemble de la zone euro réduit les marges de manœuvre des entreprises pour le financement de leurs investissements. Au total, nous n'attendons qu'un ralentissement certes plus marqué que ce qu'attendaient tous les consensus antérieurs, mais qui resterait temporaire.

Le retour de l'euro à la parité avec le dollar à l'horizon 2003 empêcherait les exportations de retrouver le rythme de progression exceptionnel enregistré en 2000 (+ 12 %). Celles-ci continueraient cependant de croître plus rapidement que la demande mondiale adressée à la zone euro en 2001 en raison d'une compétitivité-coût qui demeure favorable.

### Des tensions inflationnistes contenues

Le repli du cours du baril de pétrole et le rebond de l'euro permettraient de contenir les tensions inflationnistes dans la zone. Malgré la tendance à une accélération graduelle des salaires dans les principaux pays européens, l'inflation deviendrait inférieure au seuil de 2 % à partir du début 2002 pour s'inscrire ensuite en tendance sur un rythme de 1,6 % par an jusqu'à 2005. Cette situation

permettrait une détente des taux de la Banque Centrale Européenne d'environ 50 points de base d'ici à la fin de l'année 2001 avant que ceux-ci ne se stabilisent sur le moyen terme.

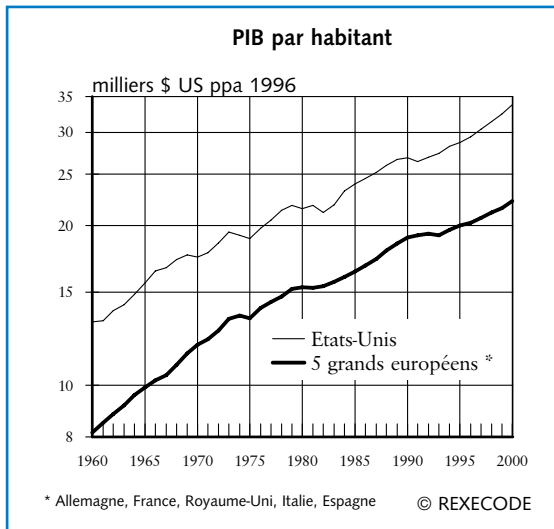
## La France dans la moyenne européenne

Au cours de la dernière décennie, la croissance française a été inférieure à la croissance européenne (zone euro) de 1990 à 1997, supérieure à la moyenne en 1998 et 1999, à nouveau inférieure à la moyenne en 2000 et au début 2001. Les tendances à moyen terme sont très proches. Nos perspectives retiennent pour la France une croissance de 2,4 % en 2001, de 2,2 % en 2002 puis une tendance de 2,6 % au-delà (2003-2005). Les incertitudes majeures portent sur l'ampleur du ralentissement de l'investissement en 2001-2002 et sur le risque de perte de compétitivité relative qui peut résulter de la baisse accélérée de la durée effective du travail en France. ■

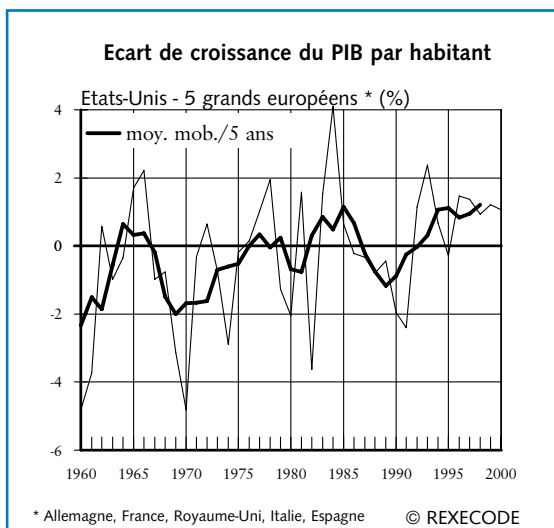
Une croissance soutenue  
par la consommation  
des ménages

Perspectives France					
	Moyenne 1973-00	Année			
		2000	2001	2002	2003-05
		(taux de croissance annuel)			
Population ( <i>en millions</i> )	0,5	60,6	60,8	61,1	61,5
PIB	2,2	3,3	2,4	2,2	2,6
Consommation (ménages)	2,0	2,7	2,6	2,6	2,7
FBCF productive	2,6	7,9	5,3	0,0	3,3
Exportations	5,5	13,5	5,4	5,7	5,9
Importations	4,5	15,3	5,4	5,6	5,7
Prix de détail	5,8	1,7	1,7	1,6	1,5
(% sauf population en millions)					

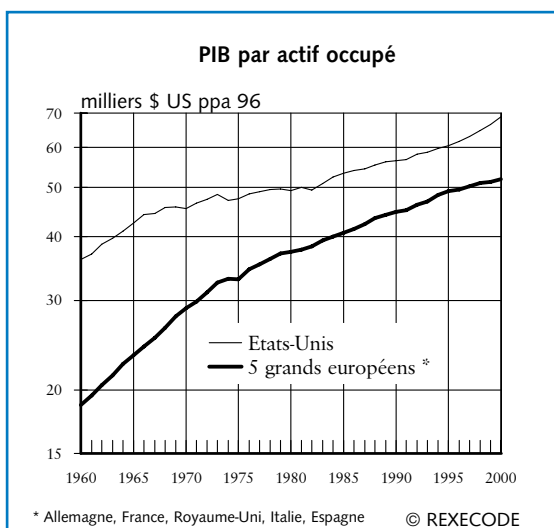
## Etats-Unis et Europe : la



Calculé au taux de change égalisant la parité de pouvoir d'achat entre les Etats-Unis et les cinq grands européens, le PIB par habitant américain ressort en 2000 à 33.700 dollars PPA 1996, et celui des cinq grands Européens à 27.200 dollars PPA 1996. Cet écart de 24 % du niveau de vie entre les deux zones, à l'avantage des Etats-Unis, est resté à peu près constant au cours des quarante dernières années, sans qu'un rattrapage du PIB par habitant européen ne s'opère. L'écart s'est même accru dans les années récentes.



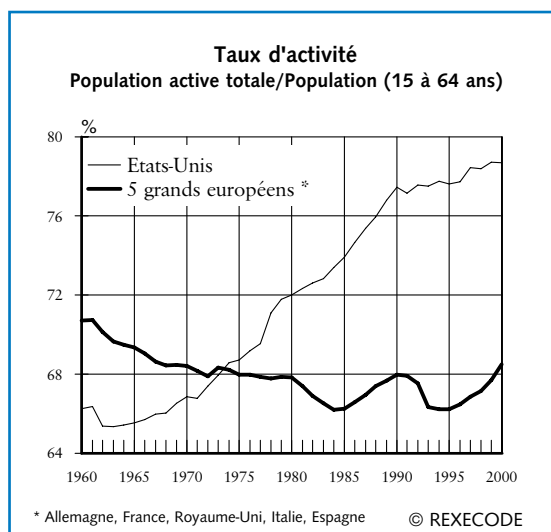
A plusieurs reprises depuis 1960, le PIB par habitant américain a connu une croissance moins rapide que celui des cinq grands Européens. La dernière période où ce phénomène s'est manifesté a été celle de 1987 à 1993, période pendant laquelle la croissance économique aux Etats-Unis a été particulièrement faible. En 1988, 1990 et 1991, le taux de croissance du PIB américain a été inférieur à celui de l'Europe. De 1994 à 2000, les Etats-Unis ont renoué avec une croissance très soutenue. Ceci a contribué à l'élévation du niveau de vie des Américains, distançant celui des Européens. L'espoir d'une croissance européenne supérieure à la croissance américaine au début des années 2000 semble se dissiper.



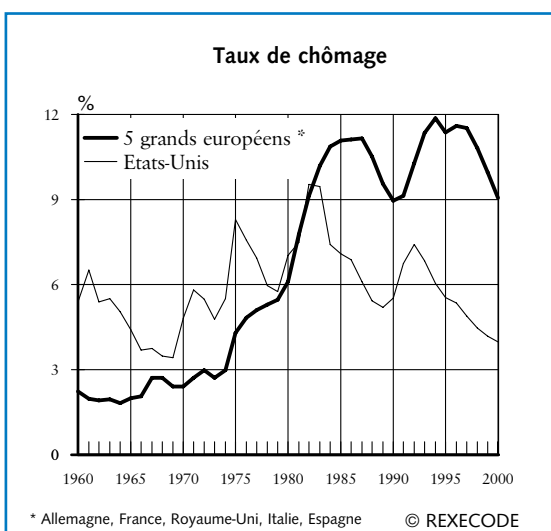
Le PIB par actif occupé mesure la productivité par tête d'une économie et constitue un indicateur de son efficacité productive. Le graphique montre que la productivité par tête s'est infléchie simultanément aux Etats-Unis et dans les cinq grands pays européens en 1975. Depuis 1995, la productivité par tête diverge de part et d'autre de l'Atlantique. Elle a réaccélééré aux Etats-Unis mais accuse un léger ralentissement en Europe. Ces tendances interpellent l'Europe sur ses capacités de recherche, d'innovation et de gains de productivité.

## convergence est encore loin

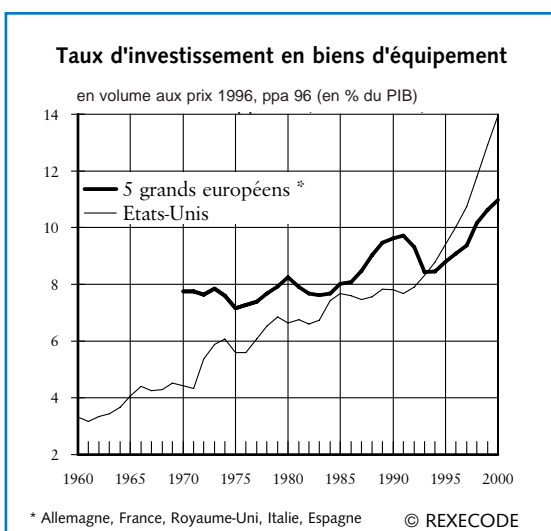
Alors que le taux d'activité baisse tendanciellement en Europe depuis les années 1960, il augmente régulièrement aux Etats-Unis. Cette divergence reflète l'inflexion démographique globale et le vieillissement démographique en cours dans les pays d'Europe. Elle reflète aussi la moindre incitation à l'emploi qui caractérise l'Europe. Elle explique assez largement l'écart de revenu moyen. La population totale des cinq grands Européens croît au rythme annuel moyen de 0,4 % depuis 1960. Ce rythme est de 1 % pour les Etats-Unis.



Le taux de chômage dans les cinq grands pays européens est passé au-dessus du taux de chômage américain au début des années 1980. La divergence des taux de chômage constatée du milieu des années 1970 au début des années 1980 semble interrompue, mais n'est pas prête de s'inverser. Depuis le début des années 1990, l'écart entre le taux de chômage américain et le taux de chômage européen s'est stabilisé à environ cinq points de la population active.



Le graphique rapproche les taux d'investissement en biens d'équipement en volume (aux prix de 96, pondérés aux taux de PPA 96 pour les pays européens). La signification de ces taux perd de sa valeur lorsqu'on s'éloigne de l'année de base, mais les ordres de grandeur et les évolutions sont intéressants. Des années 1970 jusqu'en 1985, les Etats-Unis ont comblé leur retard d'investissement par rapport à l'Europe. De 1985 au début des années 1990, l'Europe a de nouveau distancé les Etats-Unis. Enfin, du début des années 1990 à 2000, l'investissement a connu une envolée spectaculaire aux Etats-Unis.









# **Dossiers thématiques**

## **Une inflexion des tendances démographiques des pays développés**

*page 23*

## **La divergence des croissances potentielles s'accroît**

*page 27*

## **Les tendances de la rentabilité du capital**

*page 29*

## **Retour probable à la croissance en 2002 du cycle des secteurs technologiques**

*page 33*

## **La forte croissance du stock de capital limite les besoins d'investissement aux États-Unis**

*page 35*





## Une inflexion des tendances démographiques des pays développés

*Béatrice Guedj*

D'après les projections de la Banque Mondiale établies l'an passé, des inflexions démographiques significatives sont attendues au Japon ainsi qu'en Europe à horizon de dix ans. Ces régions sont engagées dans une transition démographique vers le vieillissement. Parmi les pays de l'OCDE, les pays de l'Alena font preuve du plus grand dynamisme démographique.

### **Plus forte croissance en Amérique du Nord**

Jusqu'en 2005, la croissance démographique totale sera de 0,9 % l'an en Amérique du Nord, de 0,1 % au Japon, et nulle en Europe Occidentale. En Europe de l'Est, la population diminue déjà de 0,3 % l'an. Au-delà de 2005, la population baissera au Japon et en Europe de l'Ouest au rythme de 0,1 % l'an, résultat du nombre peu élevé d'enfants par femme depuis plus de vingt ans.

En 1980, les indices de fécondité américain et européen étaient proches de 1,8. Aujourd'hui ils sont de 2,1 aux Etats-Unis et de 1,5 en Europe occidentale. Depuis cinq ans, le

nombre de naissances annuel dans ces deux régions est de 4 millions alors que l'Europe occidentale est 1,4 fois plus peuplée. Entre pays européens, des disparités existent. Les indices de fécondité italien, espagnol et allemand restent les plus bas depuis une vingtaine d'années. Ces trois pays sont entrés dans une phase de vieillissement démographique depuis l'année passée.

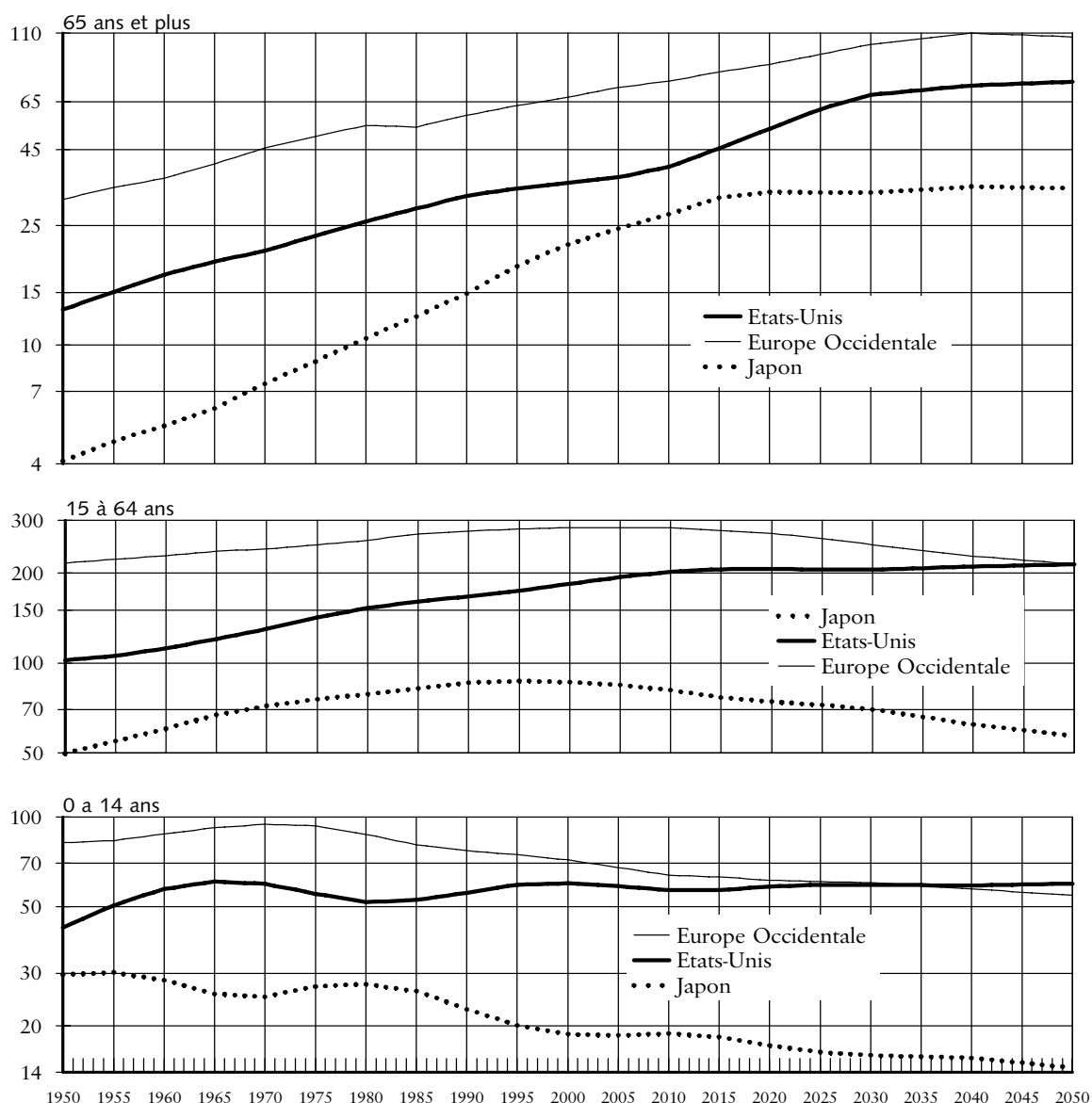
Les pays d'Amérique du Nord tirent leur dynamisme démographique du Mexique où la population s'est accrue au rythme de 2 % par an depuis 1980 et doit progresser de 1,6 % l'an d'ici 2005. Par comparaison, la croissance démographique des Etats-Unis et du Canada a été de respectivement 1 % et 1,3 % par an. Au cours des cinq prochaines années, leur population ne devrait plus augmenter que de respectivement 0,9 % et 0,8 % par an.

### **Baisse des effectifs des 15-64 ans en Europe et au Japon**

Les pays de la zone euro ainsi que le Japon seront les plus pré-

## Perspectives démographiques

### Population par tranche d'âge



© REXECODE

#### Coefficient de dépendance des plus de 65 ans (pays européens où le problème est le plus aigü)

	2000	2005	2010
<b>Alena</b>	<b>16,2</b>	<b>15,9</b>	<b>16,7</b>
Japon	25,0	29,1	34,2
<b>UME</b>	<b>24,1</b>	<b>25,7</b>	<b>27,0</b>
Allemagne	23,0	26,9	29,0
Italie	27,0	29,6	31,3
Belgique	25,0	26,5	39,1
Autriche	25,5	27,3	29,1
Suède	26,3	27,6	29,3
Danemark	22,2	22,2	25,0

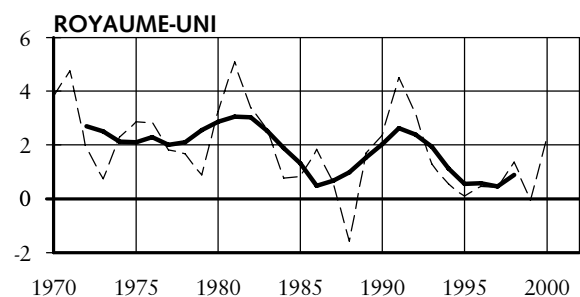
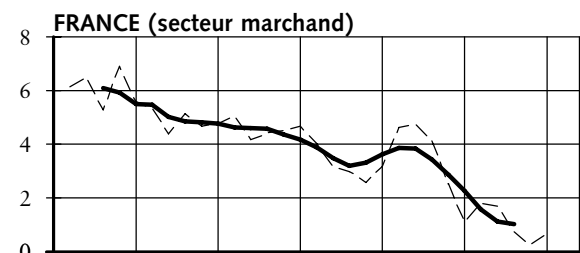
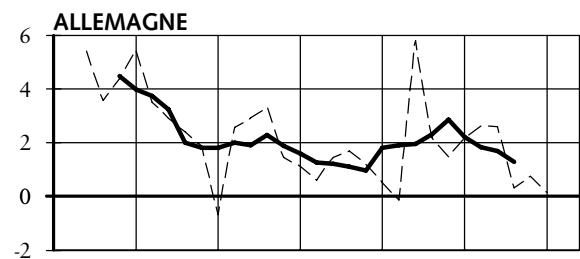
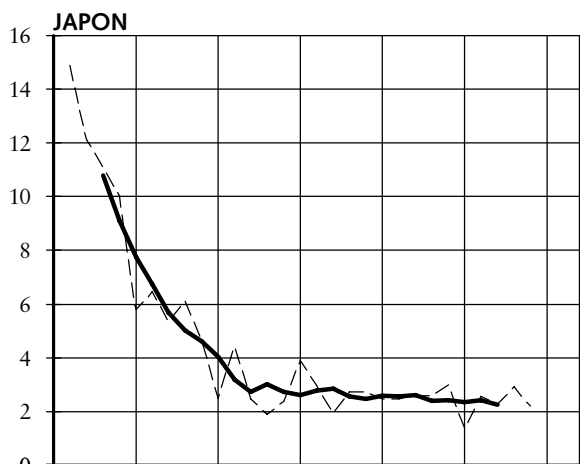
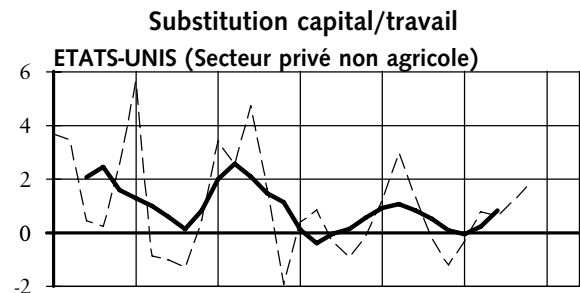
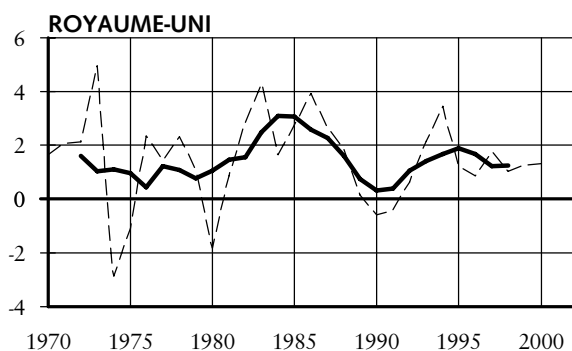
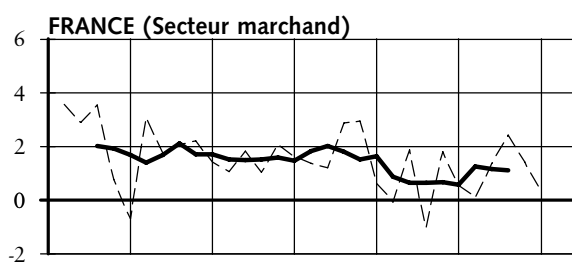
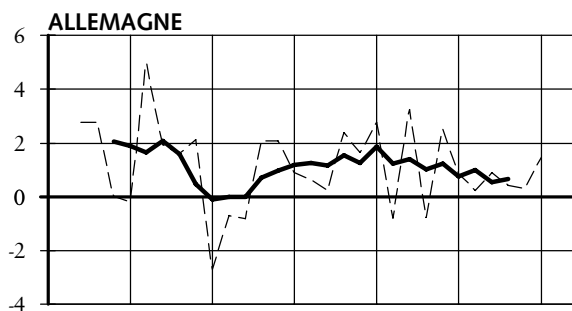
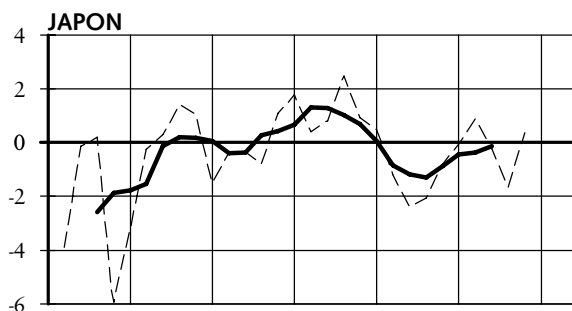
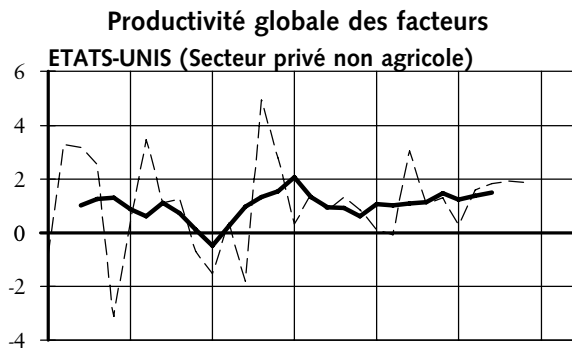
vement touchés par une baisse des 15-64 ans. Au Japon, le taux de croissance annuel de cette classe d'âge est déjà négatif (-0,5 % l'an), sa baisse s'accéléralant au rythme de 0,8 % de 2005 à 2010. En outre, le coefficient de dépendance des plus de 65 ans (effectifs des 65 ans/effectifs des 15-64 ans) estimé à 25 % en 2000 dépassera 34 % en 2010. En Europe, c'est en Allemagne que la décéléralation du rythme de croissance sera la plus marquée (-0,7 % l'an). Les effectifs en âge de travailler diminueront également en Italie ainsi qu'en Grèce dès 2005. Au-delà, le phénomène touchera graduellement les autres partenaires de l'Union avec en tête l'Espagne dès 2010. En revanche, les pays nordiques seront moins affectés étant donné le redressement de leur fécondité dans les années 1980, toutefois inférieur à 2,1, le seuil

de renouvellement des générations.

Si pour l'ensemble de la zone euro le coefficient de dépendance passera de 24,2 % à 26,9 %, les évolutions pays par pays sont contrastées. A horizon de dix ans, les pays les plus concernés sont l'Italie (31,3 %), l'Allemagne (29 %), la Belgique (39,1 %) et la Grèce (30 %). Certains pays nordiques seront également affectés.

En revanche, les membres de l'Alena enregistrent encore une hausse des effectifs des 15-64 ans. Le rythme de croissance sera de 1,3 % par an dans les cinq ans à venir et de 1 % par an jusqu'en 2010. Les coefficients de dépendance dans cette région sont stables à moyen terme et restent bien inférieurs à ceux des Européens. ■

## Productivité globale des facteurs et substitution du capital au travail (Calcul sur la base des effectifs employés, moy. mob. sur 5 ans, en %)



© REXECODE



## La divergence des croissances potentielles s'accroît

*Denis Ferrand*

La croissance potentielle d'une économie peut être évaluée à partir d'une analyse de l'évolution de ses composantes, à savoir d'une part les volumes des facteurs de production, soit le stock de capital et les effectifs employés, et d'autre part la Productivité Globale de ces mêmes Facteurs (PGF). Nous avons déjà souligné l'accélération de cette dernière à 1,6 % par an aux Etats-Unis après 0,9 % au cours de la première moitié de la décennie. La diffusion de nouvelles séries de stock de capital permet d'étendre ces observations aux autres principales économies.

### **Accélération de la productivité globale des facteurs limitée aux Etats-Unis**

Il ressort de ce travail que l'accélération de la PGF constatée aux Etats-Unis ne s'est pas généralisée. Calculée sur la base des effectifs employés, non pondérés de la durée moyenne du travail, la PGF a stagné en France, en Allemagne et au Royaume-Uni tout au long des années 1990 à un niveau infé-

rieur à sa moyenne de longue période, et elle a baissé au Japon.

La divergence de ces évolutions s'explique notamment par le ralentissement de la substitution du capital au travail dans les grands pays européens. En effet, alors que le rythme de croissance du stock de capital est redevenu supérieur à celui des effectifs employés aux Etats-Unis, tant en France qu'en Allemagne la croissance du stock de capital par employé ralentit nettement. Or, plusieurs travaux ont montré que la progression du ratio du stock de capital au travail expliquait environ la moitié de l'accélération de la productivité apparente du travail constatée aux Etats-Unis. En Europe, le ralentissement de la substitution du capital au travail peut s'expliquer en partie par la poursuite de la progression de la part des activités de services dans la valeur ajoutée totale de l'économie, soit des activités relativement plus intensives en main d'œuvre, alors que cette tendance à la tertiarisation se modère aux Etats-Unis.

### Croissance potentielle de l'Europe inférieure d'un point à celle des Etats-Unis

**Les volumes des facteurs de production et la productivité globale des facteurs progressent plus rapidement aux Etats-Unis qu'en Europe**

Les divergences des méthodes d'évaluation tant du stock de capital que de l'emploi au niveau international restreignent les comparaisons. Toutefois, les observations précédentes fournissent le cadre nécessaire à une évaluation de la croissance potentielle des principales économies. Celle-ci

est estimée par la somme de la productivité globale des facteurs et de la croissance des facteurs de production, pondérée du poids de la rémunération de chacun des facteurs dans la valeur ajoutée. Il apparaît alors que la croissance potentielle des principales économies européennes demeure inférieure d'environ 1 point à celle de l'économie américaine, alors que la croissance potentielle de l'économie japonaise serait inférieure à 1 %. ■

#### Décomposition des fonctions de production Croissance annuelle moyenne (en %)

	Stock de capital			Emploi			Productivité globale des facteurs			Croissance potentielle 2000/05
	70/00	90/00	2000/05	70/00	90/00	2000/05	70/00	90/00	2000/05	
Etats-Unis *	3,2	2,9	3,5	2,1	2	1,2	1	1,2	1,5	3,2
Japon	6	3,3	2	1,6	0,4	-0,2	-0,4	-0,7	0	0,8
Allemagne	2,4	1,9	2	0,2	-0,5	1	1,2	1	1	2,3
France*	3,8	2,3	2,6	-0,1	0,2	0,6	1,6	0,9	1,1	2,3
Royaume Uni	2	1,8	2	0,4	0,6	0,4	1,5	1,2	1,2	2,2

\* secteur marchand





## Les tendances de la rentabilité du capital

*Denis Ferrand  
Jean-Michel Boussemart  
Delphine Meddé-Chazel*

Les comparaisons internationales de rentabilité du capital demeurent malaisées en raison de divergences entre les systèmes de comptabilité nationale. Si les niveaux de la rentabilité ne peuvent donc pas être comparés, en revanche l'analyse de ses tendances montre que les économies étudiées connaissent une montée des risques sur l'évolution de la rentabilité du capital.

### **Vers un effritement de la rentabilité du capital en France**

Après avoir régulièrement décliné depuis le point haut atteint en 1988, la rentabilité du capital fixe en France s'est appréciée de manière modérée à partir de 1996. Cette dernière tendance s'explique notamment par une avance de la productivité du capital redevenue positive à partir de 1997, alors que la part des charges salariales dans la valeur ajoutée est restée stable depuis plus de dix ans.

Toutefois, ces deux éléments favorables tendent à se retourner. Les gains de productivité du capital décélèrent en

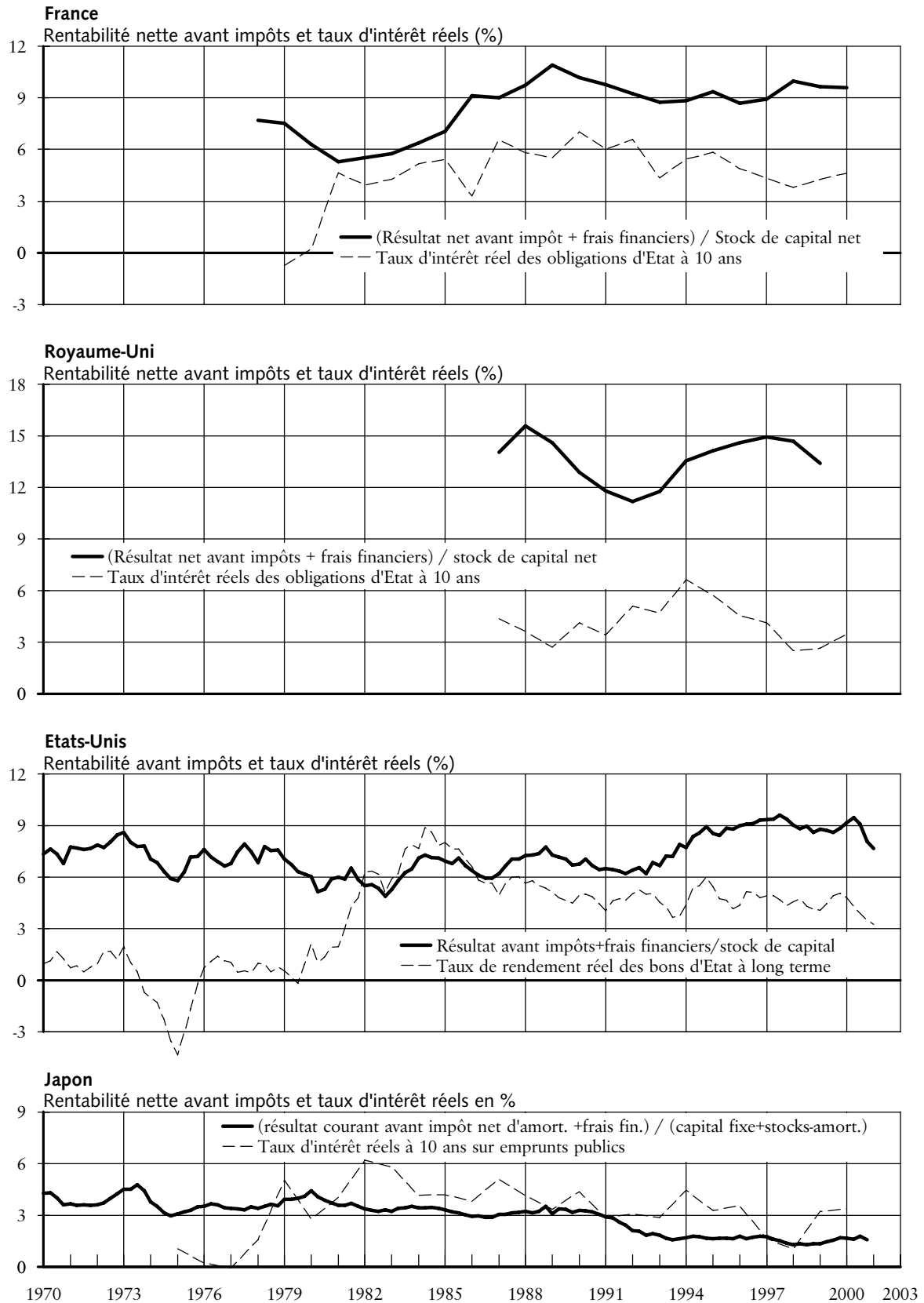
raison de l'accélération du stock de capital productif et sous l'effet du ralentissement de la valeur ajoutée. Par ailleurs, la phase de modération salariale qu'a connue l'économie française au cours des dernières années semble révolue. Le salaire mensuel de base manifeste des signes d'accélération alors que l'emploi demeure vigoureux, ce qui risque à terme de peser sur les marges puis sur la rentabilité de l'investissement.

Des observations similaires peuvent être délivrées quant à la rentabilité du capital investi au Royaume-Uni. Après s'être régulièrement appréciée depuis un point bas touché en 1992, elle tend à se retourner à partir de 1997. Ce retournement s'explique là encore par la progression rapide de la part des charges salariales totales dans la valeur ajoutée et par un ralentissement des gains de productivité apparente du capital.

### **Brutal retournement de la rentabilité aux Etats-Unis**

Alors qu'elle a longtemps été contenue dans une fourchette de

## Rentabilité des sociétés non financières



© REXECODE

5 à 7 %, la rentabilité du capital investi aux Etats-Unis s'est nettement appréciée à partir de 1992 pour rejoindre un seuil d'environ 9 % qu'elle n'avait plus connu depuis la fin des années 1960. Un net renforcement de la productivité apparente du capital et un partage de la valeur ajoutée qui en tendance s'est déplacé au profit de la rémunération du capital ont soutenu cette évolution. Depuis le troisième trimestre 2000, on observe toutefois un net effritement qui devrait se poursuivre avec le ralentissement de l'activité et ce d'autant plus que le stock de capital net s'inscrit toujours sur une tendance vigoureuse. La rentabilité du capital demeure cependant encore élevée jusqu'à présent ce qui limite les risques d'effondrement de l'investissement.

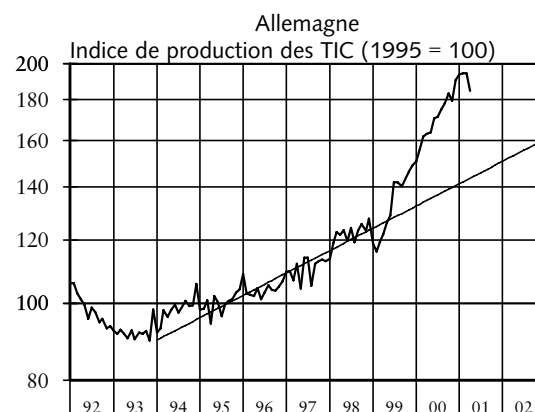
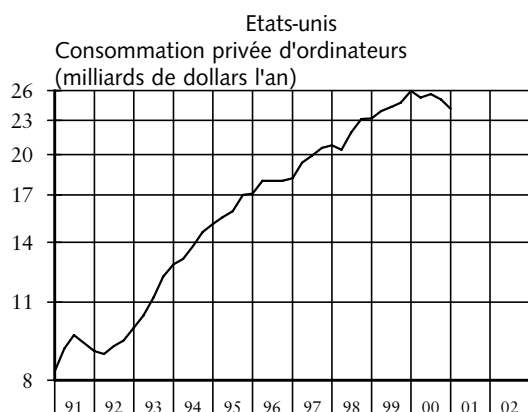
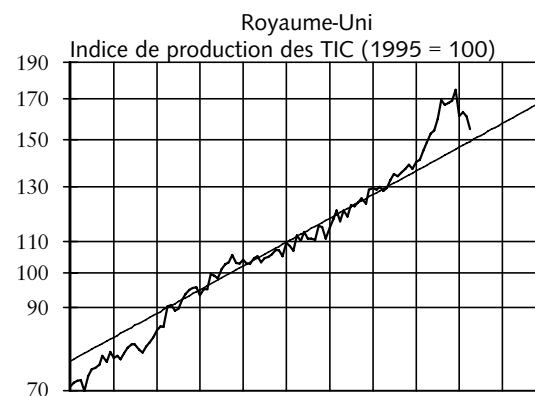
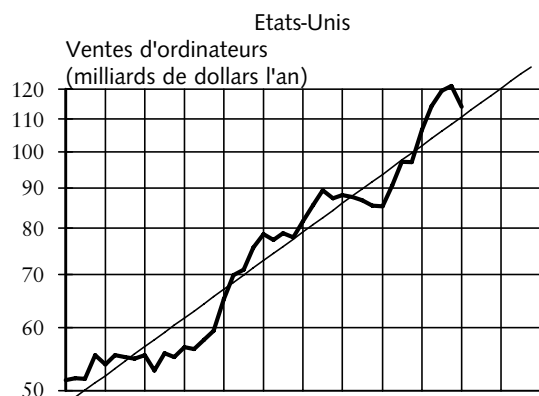
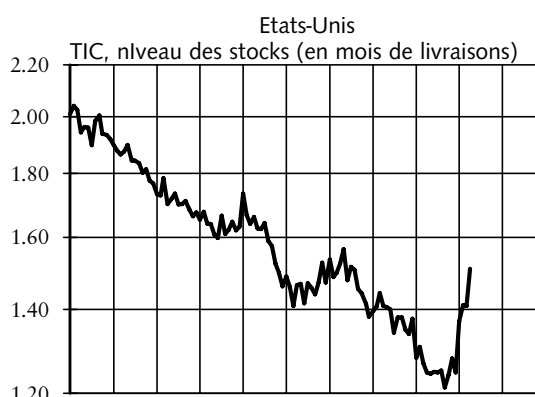
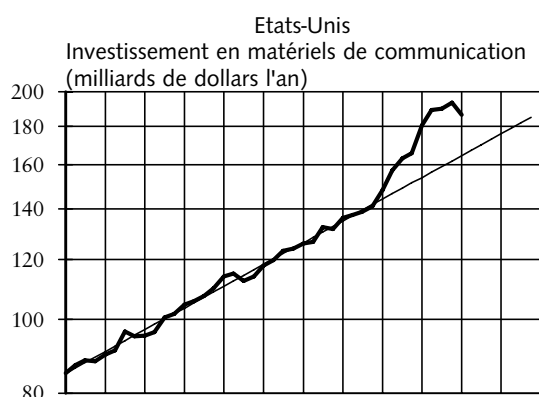
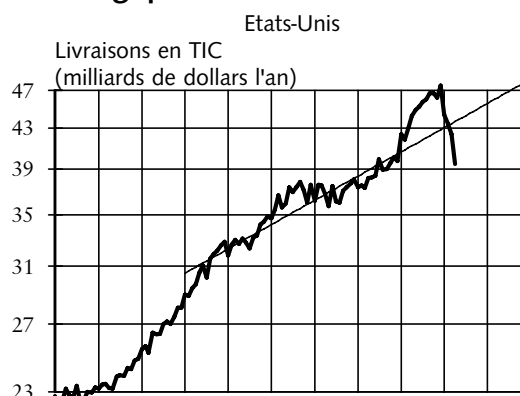
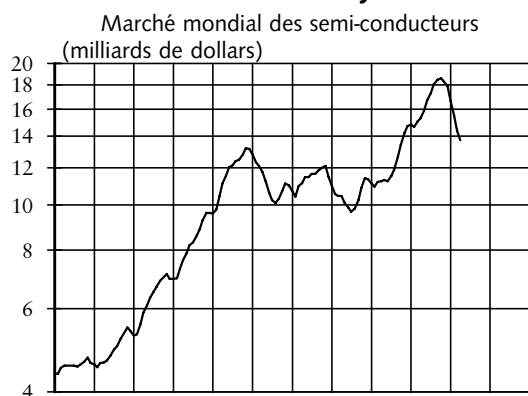
### **Rentabilité structurellement faible au Japon**

Evaluée à partir des données de la Centrale de Bilans du

ministère japonais des Finances, la rentabilité financière du capital fixe et circulant investi au Japon a été divisée par 2 entre 1990 et 1995 sans se redresser depuis. Ce déclin s'explique à la fois par la baisse des résultats, dont la masse était revenue en 1997 à son niveau de 1987, et par la poursuite de l'augmentation du stock de capital.

Pour la première fois depuis 1980, la reprise conjuguée à la politique monétaire de taux zéro a très brièvement rendu en 1998 les entreprises japonaises plus attractives qu'un placement en obligations publiques. Notre hypothèse d'une croissance économique très faible à l'horizon de cinq ans ne nous permet pas d'envisager de redressement de la rentabilité. Il faudrait pour cela un net ajustement à la baisse du capital productif et une reprise de l'activité couplée à une restauration de la compétitivité japonaise. ■

## Cycle des secteurs technologiques



© REXECODE



## Retour probable à la croissance en 2002 du cycle des secteurs technologiques

*Michel Martinez*

Depuis le début de l'année, le chiffre d'affaires des entreprises des secteurs des technologies de l'information et des communications (TIC) a sérieusement diminué. Entre décembre 2000 et avril 2001, les livraisons manufacturières américaines en TIC ont baissé de 43 % l'an après avoir connu une accélération à plus de 20 % l'an en 2000. Signe que l'ajustement n'est pas terminé, le niveau des stocks, exprimé en mois de livraisons, vient de rebondir à un niveau qui n'avait plus été atteint depuis 1997. Nous considérons que ce retournement devrait persister au moins jusqu'à la fin de l'année 2001 avant qu'une nouvelle tendance positive puisse être trouvée. Il faut cependant noter que si toutes les composantes industrielles des TIC connaissent une érosion des ventes, l'ampleur de la surproduction, et donc la durée probable de la correction, apparaissent très différenciées selon les produits.

### **Ajustement bien entamé des semi-conducteurs et de l'informatique**

Les semi-conducteurs figurent parmi les produits les plus

touchés par la chute. En six mois, d'octobre 2000 à avril 2001, le marché mondial est passé de 18,7 milliards de dollars à 13,7. En avril 2001, le marché américain des semi-conducteurs atteignait 3,8 milliards de dollars, soit un niveau identique à celui de 1997. Compte tenu de l'ampleur de cet ajustement, il est probable que le marché se redresse rapidement, par exemple vers la fin de l'année 2001, pour retrouver une tendance soutenable au premier semestre 2002.

Aux Etats-Unis, les ventes en ordinateurs et équipements périphériques ont augmenté de 8,7 % en dollar entre 1991 et la fin de l'année 1999 (12,8 % pour l'investissement des entreprises). Au premier trimestre 2001, l'envolée observée au cours de l'année 2000 (+28 %) a été partiellement corrigée. La correction se prolongerait jusqu'en fin d'année 2001. Cependant, le marché américain des ordinateurs pâtit d'un début de saturation de la consommation des ménages qui représente le quart des ventes finales. A la fin de l'année 2000, 62 % des foyers

américains possédaient un ordinateur (29 % en France), ce qui explique qu'au premier trimestre 2001, les achats des ménages en ordinateurs continuaient de reculer (- 6,8 % sur un an). A l'horizon 2002 et au-delà, on peut supposer que la croissance potentielle du marché américain des ordinateurs pourrait trouver un rythme proche de 6 % l'an.

### **La correction devrait durer dans les télécommunications**

C'est incontestablement en matière d'équipement de communications que la surproduction semble avoir atteint un paroxysme et où la correction durera le plus longtemps. Les livraisons libellées en dollar des équipementiers américains, bien positionnés sur les marchés

mondiaux en raison des besoins générés par l'accès à Internet et les échanges de données, ont connu une croissance moyenne sur la période 1995-1999 qui approchait 14 % l'an. Au cours de l'année 2000, elles avaient même augmenté de plus de 20 %. Entre décembre 2000 et avril 2001, les équipementiers américains ont enregistré une baisse brutale de leurs livraisons en valeur nominale (-51 % l'an). Ce recul pourrait continuer encore plusieurs trimestres, pour se terminer à la fin de l'année 2002. Les opérateurs de télécommunications, nationaux ou étrangers, sont confrontés à des difficultés financières auxquelles s'ajoutent les incertitudes liées à l'UMTS. En conséquence, nombreux sont ceux qui ralentissent ou gèlent temporairement leurs dépenses d'investissement. ■



## La forte croissance du stock de capital limite les besoins d'investissement aux Etats-Unis

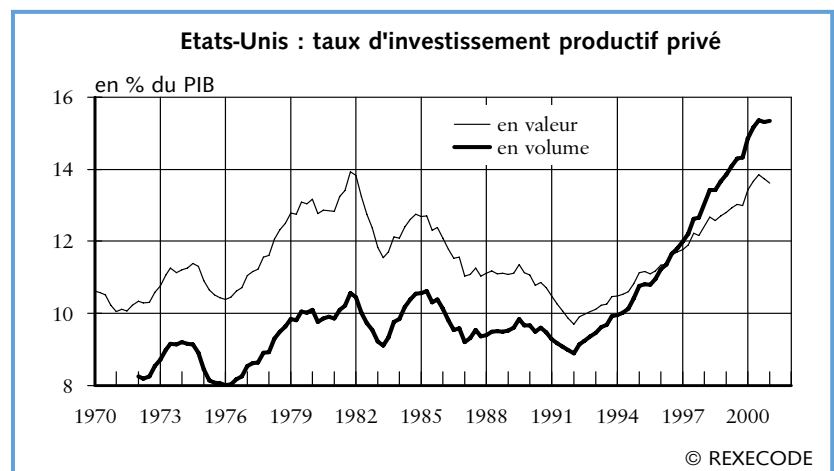
Jean-Michel Boussemart

L'une des questions-clés pour éclairer l'avenir à court-moyen terme de l'économie américaine porte sur le comportement à venir des entreprises en matière d'investissement productif. On sait que celles-ci ont fortement augmenté leurs dépenses d'investissement au cours de ces neuf dernières années de sorte que la question d'un surinvestissement faisant place à une correction majeure peut être légitimement posée. Elle peut l'être d'autant plus que d'une part les taux d'utilisation des capacités de production se replient vivement et viennent de casser leur creux de la récession de 1990-1991 et que d'autre part les «cash-flows» des sociétés non financières se sont sévèrement contractés. Certains n'hésitent pas à faire le parallèle avec la situation japonaise du début des années 1990.

A l'aide des estimations les plus récentes que font les comptes nationaux du stock de capital productif, tentons d'éclairer le débat. Auparavant, rappelons les dernières évolutions constatées en matière d'investissement productif.

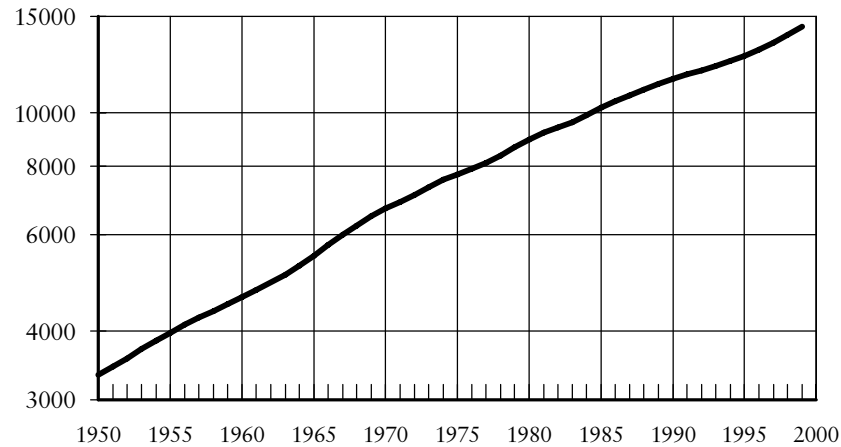
### Tendances récentes de l'investissement productif

Le volume de l'investissement productif privé a rebondi au premier trimestre de l'exercice 2001, après avoir stagné au quatrième trimestre de l'exercice passé. C'est la composante « construction non résidentielle » qui fait preuve de dynamisme en restant inscrite sur une tendance fortement positive (10,4 % l'an au quatrième trimestre et 17,2 % l'an au premier trimestre 2001) en raison de la vigueur de la construction de bâtiments industriels et commerciaux et d'une explosion des dépenses liées aux travaux d'exploration minière et pétrolière. La composante « biens

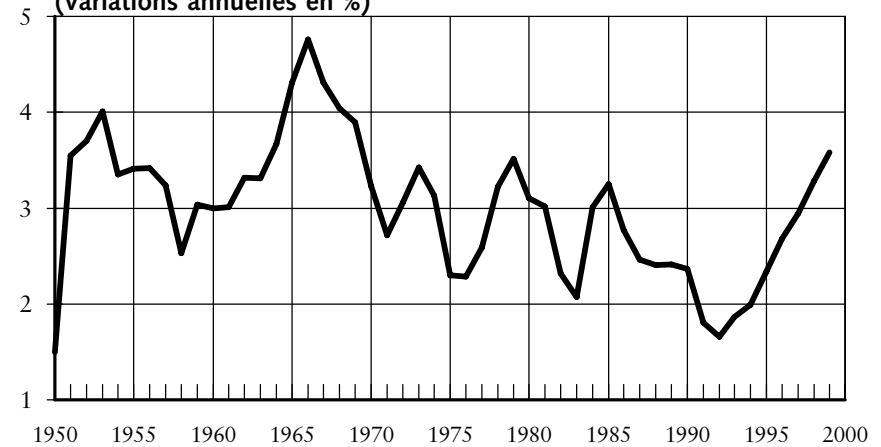


## Etats-Unis : stock de capital net

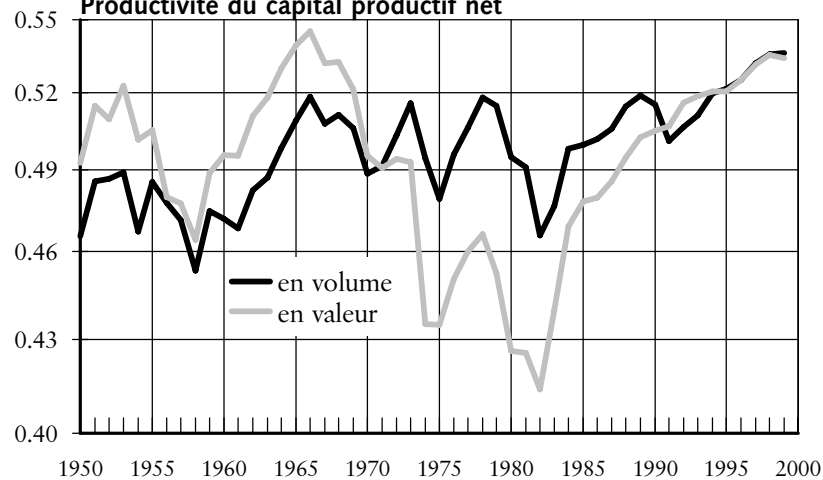
Stock de capital net non résidentiel privé et public en volume



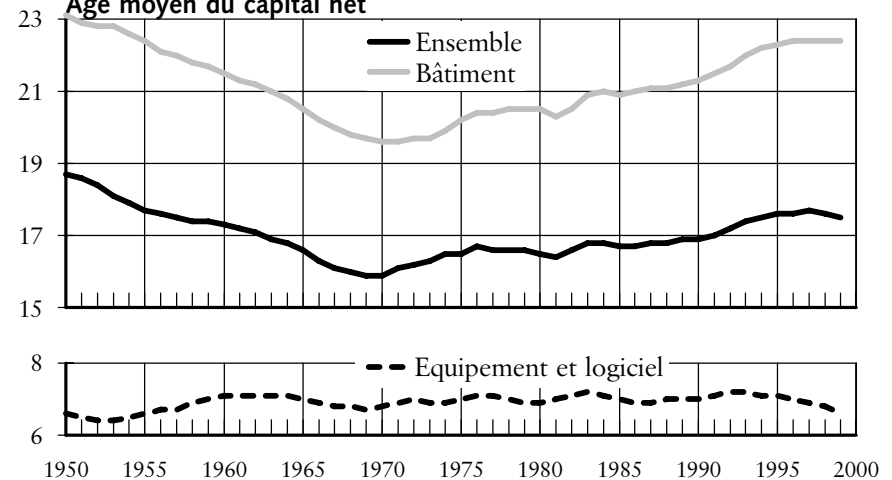
Stock de capital net non résidentiel privé et public en volume (variations annuelles en %)



Productivité du capital productif net



Age moyen du capital net





d'équipement » a par contre continué de se contracter : - 2,6 % l'an après - 3,3 % au trimestre précédent (soit - 6,3 % l'an en valeur nominale après - 4,8 % au quatrième trimestre 2000). La contraction est sévère pour les ordinateurs et les équipements de télécommunication.

Si l'on replace les évolutions les plus récentes dans une perspective historique, plusieurs observations doivent être soulignées.

1. Le taux d'investissement productif privé (investissement non résidentiel privé/PIB) exprimé en valeur a retrouvé à l'été dernier son niveau record antérieur de 1981, soit 14 %. Il a commencé à peine à s'effriter. En volume, il plafonne depuis le printemps 2000 au niveau record de 19,1 %. Il ne s'est pas encore érodé. Rappelons que dans le passé, le taux d'investissement en valeur qui avait inscrit un record à 14 % environ en 1981, a baissé pendant pratiquement dix ans jusqu'à moins de 10 %, touché en 1991.

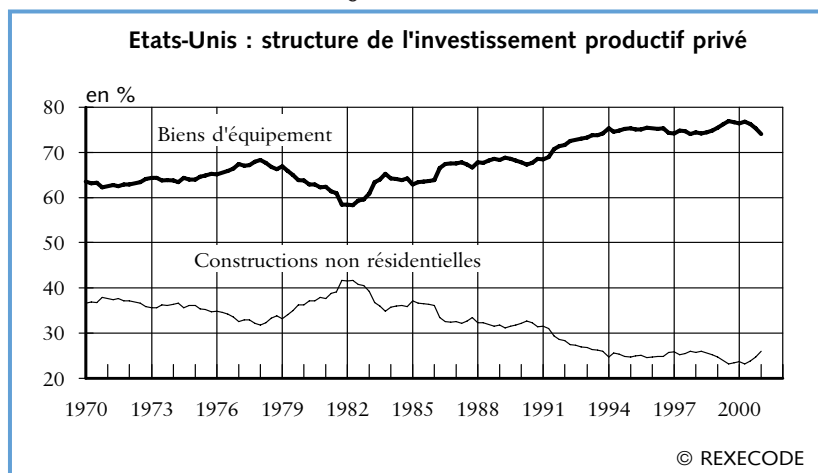
2. La structure de l'investissement productif privé s'est profondément modifiée au profit des biens d'équipement et au détriment de la composante « construction ». En valeur nominale, les dépenses d'investissement en construction non résidentielle ne représentent que 3,5 % du PIB. Au regard des observations historiques, elles sont basses malgré la vigueur de leur croissance récente. En valeur nominale, les dépenses d'investissement en biens d'équipement ont, quant à elles, inscrit un record historique à 10,6 % du PIB au

Investissement productif privé				
Variations trimestrielles au taux annuel (en %)				
	Volume		Valeur	
	4 <sup>e</sup> tri. 00	1 <sup>e</sup> tr. 01	4 <sup>e</sup> tr. 00	1 <sup>e</sup> tr. 01
<b>Total</b>	<b>-0,1</b>	<b>2,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,8</b>
Construction	10,4	17,2	16,3	25,0
Biens d'équipem.	-3,3	-2,6	-4,8	-6,3
TIC	10,0	-7,3	6,6	-13,7
Equip. industriel	-1,0	-2,6	-0,9	-1,4
Mat. de transport	-33,7	9,9	-34,1	5,9
Autres	-7,2	1,5	6,1	3,9

troisième trimestre 2000. Elles sont revenues à 10,1 %. Le ratio reste très élevé au regard des moyennes passées. C'est dans ces secteurs que le risque d'un retournement sévère existe.

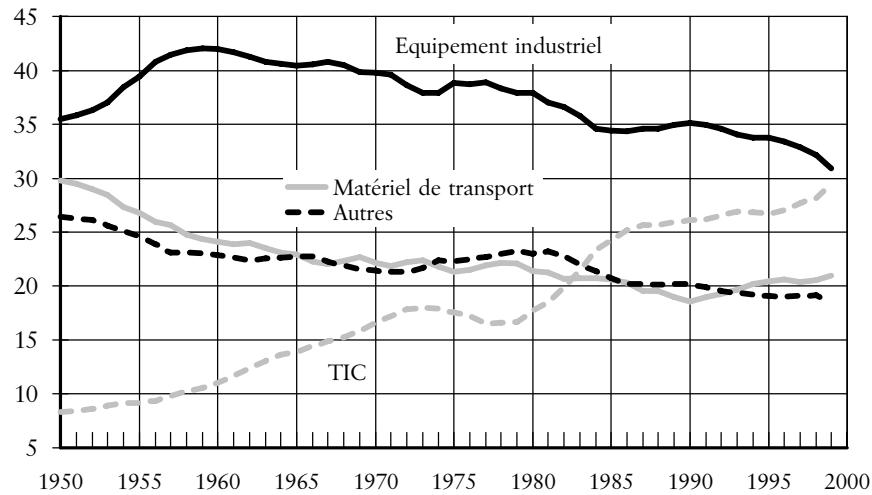
3. C'est la poussée des investissements dans les technologies de l'information et de la communication qui explique la montée du taux d'investissement en biens d'équipement à un niveau record. Abstraction faite de ces investissements, les dépenses des entreprises en biens d'équipement, exprimées relativement au PIB, ne sont pas montées à des niveaux anormalement élevés, laissant craindre une correction sévère ou durable.

4. L'investissement en matériel de transport (à 80 % des véhicules utilitaires et des voitures automobiles) a déjà subi

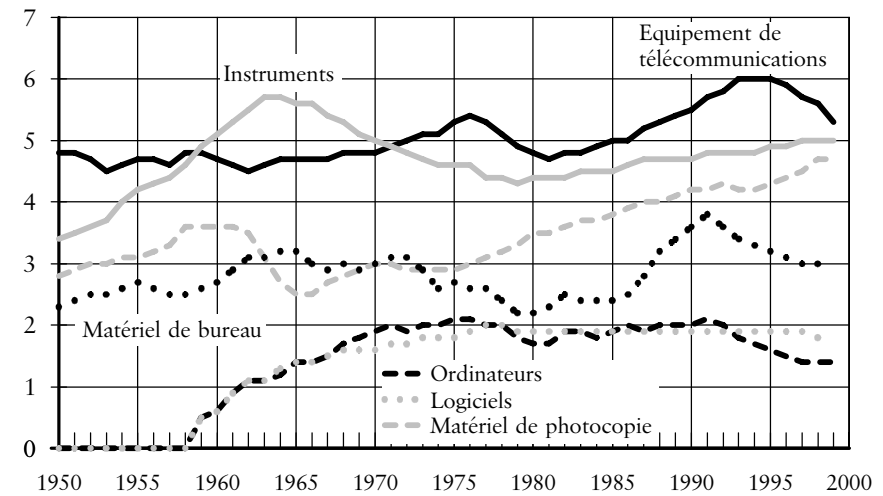
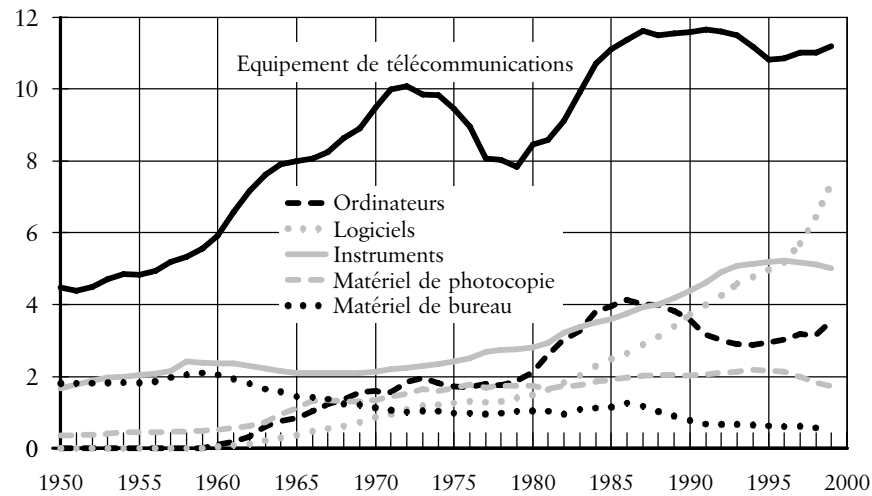
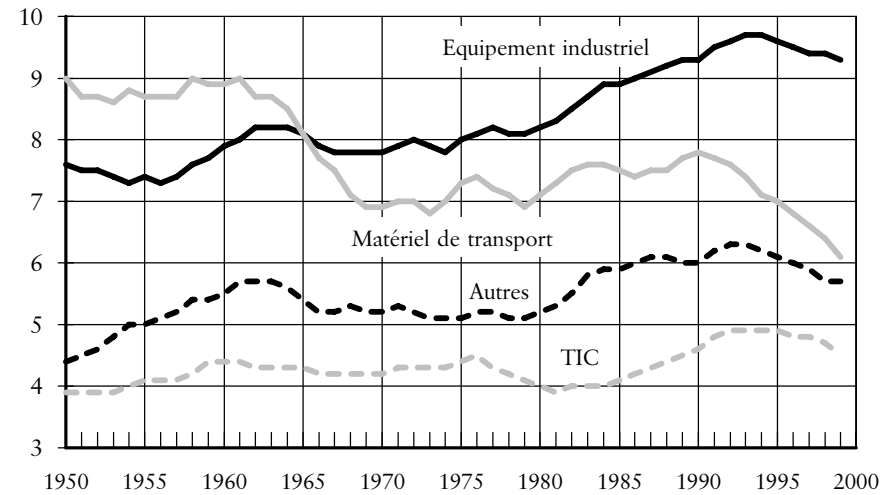


## Etats-Unis : stock de capital net

Structure du stock de capital productif net en biens d'équipement et logiciels



Age moyen du stock de capital productif net en biens d'équipement et logiciels



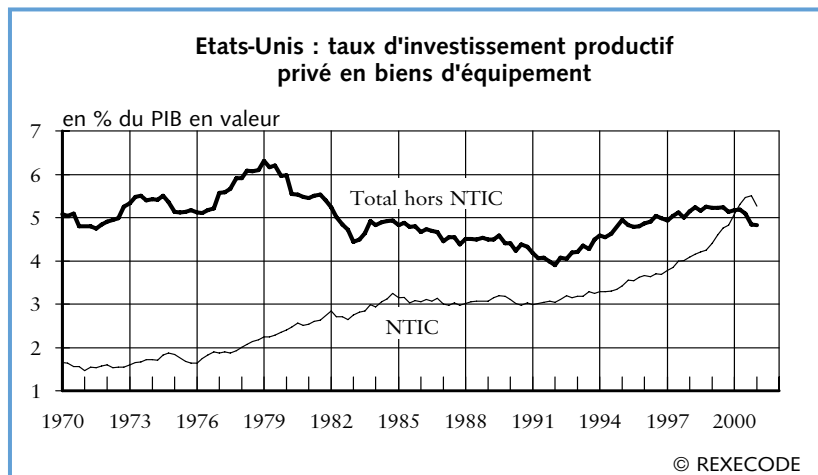
une correction sensible l'an passé (- 13,6 % en volume entre le sommet de l'été 1999 et le quatrième trimestre 2000).

5. Dans la mesure où les produits sur lesquels l'effort d'investissement s'est concentré ces dernières années, voient leurs prix chuter et ont une durée de vie relativement faible, la correction d'un surinvestissement sur ces produits paraît devoir être rapide. La complexité croissante des systèmes de traitement et de communication de l'information continue de générer de nouveaux besoins, notamment en logiciels qui constituent désormais la partie la plus importante de l'investissement productif privé en NTIC (41 %). Or, par nature, ces dépenses paraissent devoir être moins cycliques que les autres.

### Tendances récentes du stock de capital productif

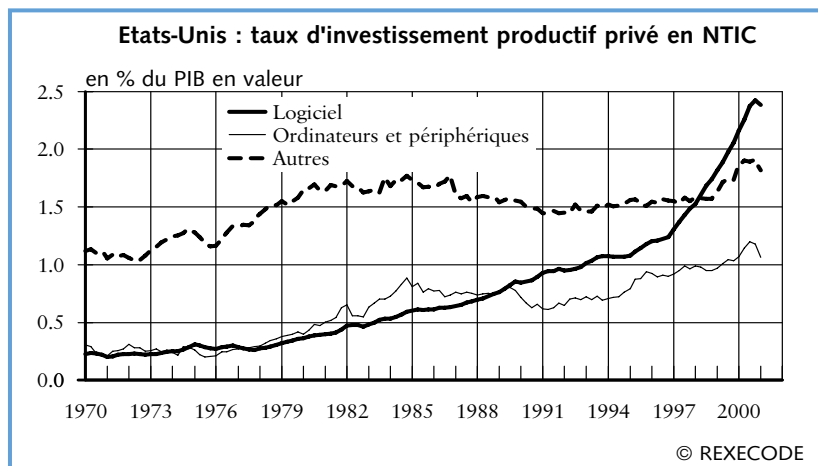
Les comptes nationaux du Département du commerce estiment par produits et dans une nomenclature assez fine le stock de capital productif privé et public, en valeur et en volume. Le stock est estimé au coût de remplacement, net d'amortissement. Les données sont disponibles à cadence annuelle et couvrent la période allant de 1925 à 1999, dernier exercice connu.

Si l'on considère le stock de capital productif total, privé et public, exprimé en volume, il s'avère que sa progression est allée graduellement en se ralentissant entre le milieu des années 1960 et le début des années 1990. Le rythme de progression annuelle est passé d'un peu moins de 5 %



(pic touché en 1967) à à peine plus de 1,5 % (creux inscrit en 1992). Depuis 1993, l'avance se réaccélère graduellement et ressort à un peu plus de 3,5 % en 1999. Si l'on considère uniquement le stock de capital productif privé, les évolutions sont comparables, un peu plus accentuées cependant. Après avoir touché un pic en 1967 à environ 5,5 %, la progression s'est graduellement ralentie jusqu'à 1,5 % en 1992. Depuis elle se réaccélère et est ressortie à presque 4,5 % en 1999.

La structure du stock de capital productif total se présente ainsi : 69 % pour les bâtiments et ouvrages de toute nature, 31 % pour les biens d'équipement et les logiciels. Il y a cinquante ans les parts étaient respectivement de 75 % et 25 %. La déformation de la structure s'est opérée par



palier, depuis 1991 elle n'a pratiquement pas bougé.

Si l'on ne considère que le stock de capital productif privé, les ratios sont différents et la déformation de la structure du stock s'est opérée de façon plus continue. En 1999, les bâtiments et constructions de toute nature représentaient 60 % du stock de capital total contre plus de 70 % il y a cinquante ans. Les biens d'équipement et logiciels en représentaient 40 % contre un peu moins de 30 % en 1950.

Si l'on s'intéresse au stock privé en biens d'équipement et logiciels, il s'avère que sa structure s'est sensiblement modifiée sous la poussée des investissements dans les technologies de l'information et de la communication.

En valeur nominale, le stock de capital en produits des TIC représente pratiquement 30 % du stock de capital total en biens d'équipement et logiciels, soit un peu moins de 12 % du capital productif total. Il y a cinquante ans, cette composante représentait moins de 8 % du parc de biens d'équipement, soit moins de 2,5 % du capital productif total. Cette partie est désormais devenue aussi importante que le parc de biens d'équipement industriel classique dont le poids recule.

Au début des années 1960, l'équipement industriel classique représentait 42 % environ du stock total de biens d'équipement. En 1999, il en représente un peu plus de 30 %. Les parties « matériel de transport » et « autres biens d'équipement » ont aussi reculé, perdant environ 10 points pour la première et un peu moins pour la seconde entre 1950 et 1999. On soulignera le renversement de tendance pour le matériel de transport depuis le début des années 1990.

A l'intérieur du stock de biens d'équipement et des logiciels dans les technologies de l'information et de la communication, ce sont les ordinateurs et plus encore les logiciels qui ont accru leur part.

### L'âge moyen du stock de capital productif privé

Avec les données en valeur et en volume, les comptes nationaux publient aussi leurs estimations de l'âge moyen du stock de capital productif total ainsi que pour chacune de ses composantes. Plusieurs observations doivent être faites.

1. L'âge moyen du capital productif total qui n'avait cessé de reculer du début des années cinquante jusqu'à la fin des années 1960 où il était tombé à 15,9 ans, s'est redressé au-delà pour inscrire un point haut à 17,7 ans en 1997. Depuis 1998, il a recommencé à baisser mais ressort encore à 17,5 ans en 1999. Au regard des observations passées la moyenne se trouve élevée et pourrait suggérer qu'il y a encore des besoins de rajeunissement du parc.

#### Stock de capital productif net en volume (variations annuelles en %)

	1999
<b>Total privé et public</b> .....	<b>3,6</b>
Biens d'équipement et logiciels .....	7,1
Construction non résidentielle .....	2,0
<b>Total privé</b> .....	<b>4,4</b>
Biens d'équipement et logiciels .....	8,0
Construction non résidentielle .....	2,1

2. La vision est différente si l'on ne considère que le stock privé qui comprend davantage de biens d'équipement et de logiciels et moins de bâtiments. L'âge moyen a baissé jusque vers le milieu des années 1980 où il a inscrit un plus bas à 14,7 ans (1986). Au-delà il s'est redressé, notamment dans les premières années de la décennie 1990 pour inscrire un plus haut en 1997 à 15,5 ans. Depuis il baisse à nouveau et ressortait à 15,1 ans en 1999. Le capital n'est pas « jeune » mais n'est pas non plus « âgé ».

3. Ces moyennes ne doivent pas dissimuler des évolutions disparates entre les composantes. Il s'avère que la composante « biens d'équipement et logiciels » s'est fortement rajeunie tandis que la composante « bâtiments » est plutôt âgée.

Pour l'ensemble du capital privé et public, l'âge moyen de la composante « biens d'équipement et logiciels » est tombé à 6,6 ans en 1999. Pour le seul capital privé, il est tombé à 6,3 ans. Le stock de capital productif en biens d'équipement et logiciels n'a jamais été aussi jeune depuis cinquante ans au moins. A l'inverse, l'âge moyen du parc de bâtiments qui plafonne à près de 22 ans pour le capital productif total (privé et public) et qui est légèrement retombé à 21 ans pour le seul capital privé est élevé au regard des observations passées. Si besoin de rajeunissement il y a, c'est dans cette partie du capital qu'il peut exister.

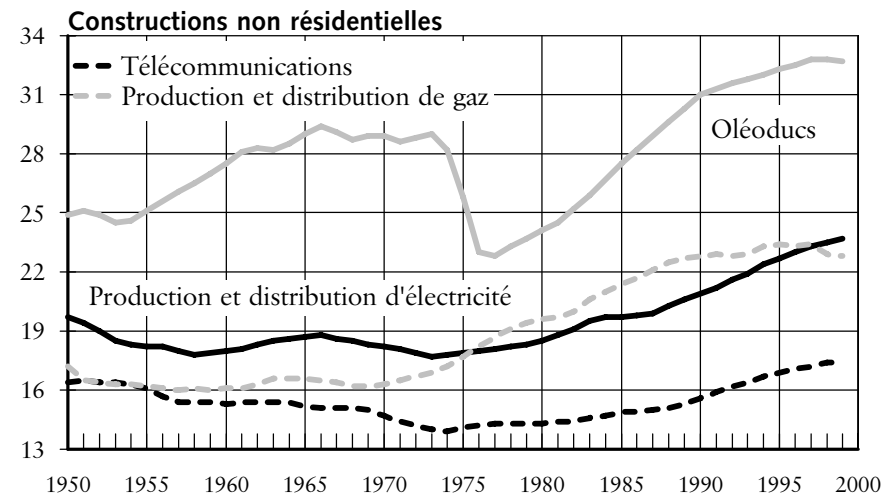
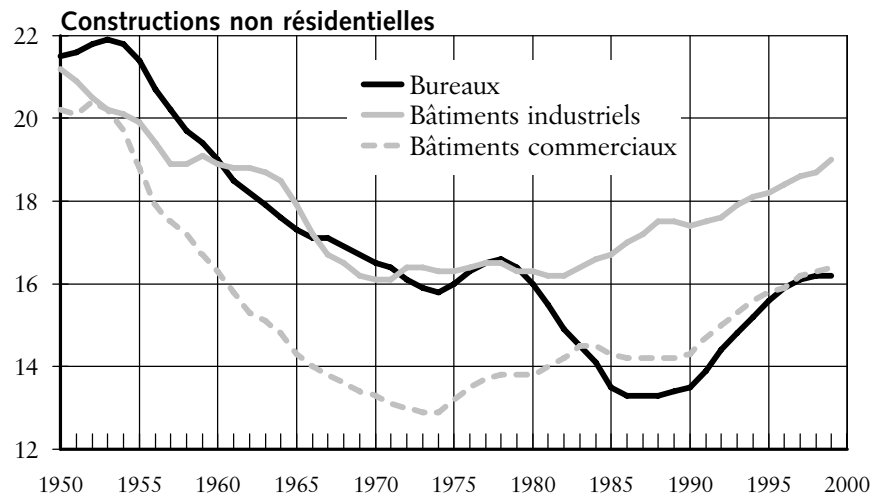
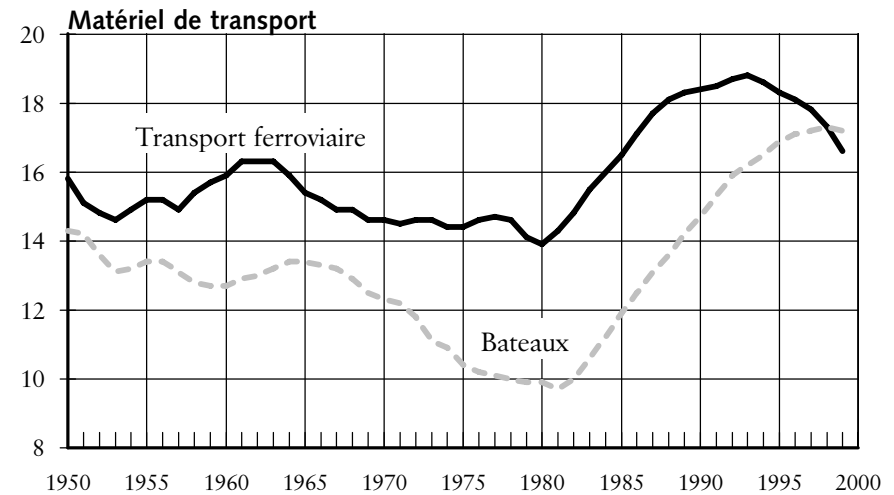
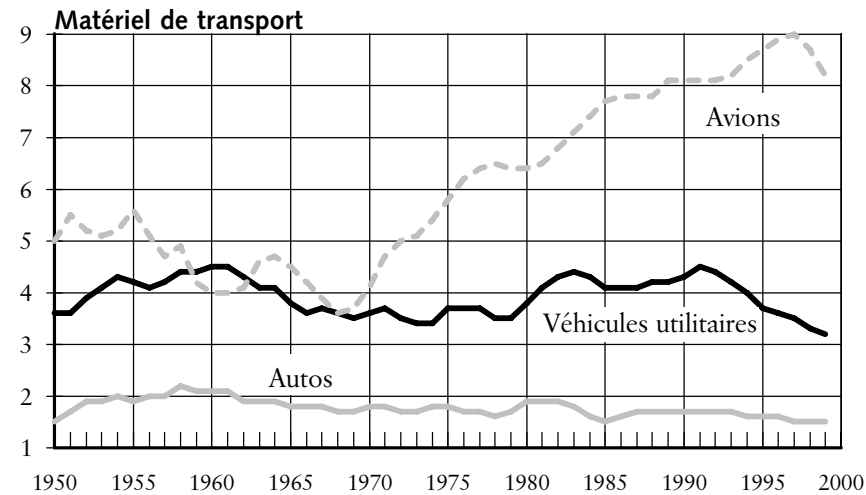
4. La baisse qui a ramené l'âge moyen du stock de capital privé, net d'amortissement, en

biens d'équipement et logiciels, à un niveau historiquement bas doit beaucoup à la transformation de la composition du stock de capital au profit des ordinateurs et des logiciels et également à l'effort d'investissement soutenu opéré au cours de ces dernières années. On soulignera que le stock en matériel de photocopiers et en matériel de bureaux est plutôt âgé, de respectivement 4,7 et 2,9 ans. Le stock en biens d'équipement de télécommunication a rajeuni depuis 1995 mais son âge moyen, soit 5,3 ans, est encore élevé au regard des observations passées. On remarquera aussi que l'âge moyen du stock en matériel de transport s'est fortement rajeuni. Ressortant à 6,1 ans, il n'a jamais été aussi bas depuis 1950 au moins. Dans ce secteur, l'investissement a probablement été excessif et une correction est déjà intervenue l'an passé. Les ventes de gros camions ont fortement reculé l'an dernier. Bien qu'elles paraissent se stabiliser, il n'est pas

Stock de capital privé en biens d'équipement  
Exercice 1999

	Volume Structure (%)	Ratio Stock/PIB (valeur) (%)	Variat. (volume) (99/98) (%)
Biens d'équip. et logiciel	100,0	49,3	8,0
<b>1. TIC</b>	<b>29,5</b>	<b>14,5</b>	<b>15,7</b>
Ordinateurs et périphér.	3,5	1,7	44,3
Logiciels	7,4	3,6	20,9
Matériel de télécom.	11,2	5,5	12,5
Instruments	5,0	2,5	5,4
Photocopieuses et matériels connexes	1,7	0,9	1,1
Matériel de bureaux	0,6	0,3	9,3
<b>2. Equipement industriel</b>	<b>30,9</b>	<b>15,2</b>	<b>3,0</b>
<b>3. Matériel de transport</b>	<b>21,0</b>	<b>10,3</b>	<b>8,8</b>
Véhicules utilit. lourds	9,2	4,5	14,3
Voitures automobiles	4,0	2,0	2,2
<b>4. Autres biens d'équip.</b>	<b>18,6</b>	<b>9,2</b>	<b>4,0</b>

## Etats-Unis : age moyen du stock de capital productif privé

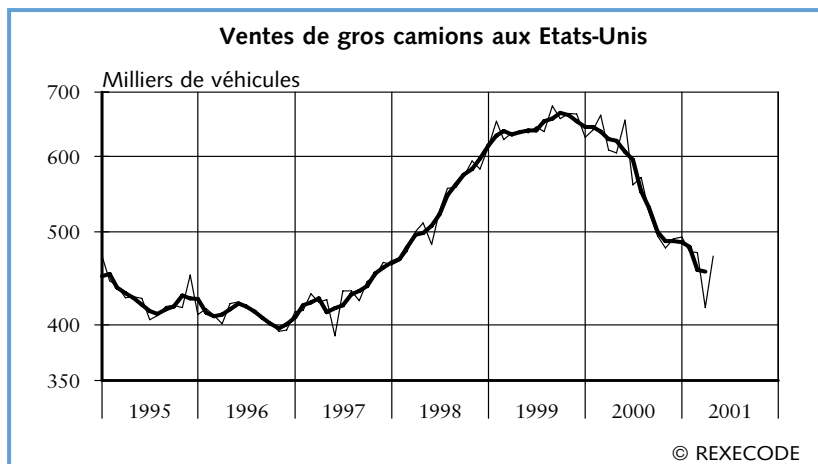


certain que la correction soit déjà suffisante. En revanche, pour ce qui est des autres composantes du matériel de transport, l'âge moyen du capital, même s'il rajeunit, reste élevé. Cela est particulièrement vrai pour les avions, le matériel de transport ferroviaire et les bateaux. C'est un constat analogue que l'on peut faire pour tout ce qui est machinisme agricole et matériel destiné aux entreprises du BTP.

5. En ce qui concerne la composante « construction non résidentielle », il s'avère que l'âge moyen du parc est au contraire plutôt élevé. Cela est surtout vrai pour les bâtiments industriels ou commerciaux. Pour les bureaux, l'âge moyen du parc qui s'était fortement abaissé de la fin des années 1970 jusqu'au lendemain du milieu des années 1980, se redresse depuis le début des années 1990. Il a retrouvé son niveau de 1980 et reste encore un peu bas au regard des observations historiques. Pour ce qui est des infrastructures de production et de distribution d'énergie, l'âge moyen du stock de capital augmente et se trouve à un niveau élevé. Ceci contribue à expliquer les difficultés énergétiques américaines actuelles et confirme que dans ce secteur, il y a des besoins d'investissement.

\* \* \*

La vitesse avec laquelle s'est développé l'investissement productif au cours de ces neuf dernières années a permis au stock de capital de retrouver un rythme de croissance permettant de soutenir une expansion plus rapide de la production. La productivité apparente du capital s'est par



ailleurs renforcée et l'âge moyen du capital qui augmentait depuis le début des années 1970 a commencé de reculer depuis trois ans.

Globalement, le rythme auquel s'avance aujourd'hui le stock de capital productif limite les besoins d'investissement. Mais cela concerne essentiellement la partie du stock en produits des TIC et en matériel de transport et moins celle en construction non résidentielle. La rapidité de la baisse des prix dans les TIC devrait par ailleurs aider à corriger rapidement le surinvestissement dans ces produits. ■

#### Age moyen du stock de capital productif privé Exercice 1999 (en années)

Biens d'éq. et logiciel	-6,3
<b>1. TIC</b>	<b>-4,5</b>
Ordinateurs et périphér.	-1,4
Logiciels	-1,7
Matériel de télécom.	-5,3
Instruments	-5,0
Photocopieuses et matériels connexes	-4,7
Matériel de bureaux	-2,9
<b>2. Equipement industriel</b>	<b>-9,3</b>
<b>3. Matériel de transport</b>	<b>-6,1</b>
Véhicules utilit. lourds	-3,2
Voitures automobiles	-1,5
Avions	-8,2
<b>4. Autres biens d'équip.</b>	<b>-5,7</b>
Construction non résidentielle	-21,0
dont bâtiments industr. et commerciaux	-17,8







# Réduction du temps de travail et emploi\*

## Que peut-on dire après dix-huit mois ?

*Michel Didier, Michel Martinez*

Dix-huit mois après la loi sur les 35 heures, peut-on commencer à « évaluer » l'impact de la réduction du temps de travail sur l'emploi en France ? Quel diagnostic est-il actuellement possible de formuler à partir des données d'observation ?

Au stade actuel, les observations dont on dispose ne permettent pas de mettre en évidence un impact de la réduction du temps de travail sur l'emploi en France. La thèse que la réduction du temps de travail aurait eu un impact positif sur l'emploi ne paraît pas établie à la lumière des observations récentes. Les nombreuses créations d'emploi des années récentes s'expliquent par la conjonction d'une tendance longue à l'enrichissement de la croissance en emploi (sous l'effet de la modération salariale notamment et des baisses de charge) et de la reprise de la croissance européenne depuis la fin 1996. Ces observations sont générales à l'Europe. La France ne semble pas du point de vue

des créations d'emploi dans une situation atypique qui pourrait être due à l'impact des 35 heures.

Un risque nouveau apparaît au contraire aujourd'hui. La deuxième étape des 35 heures et le mécanisme pervers du double SMIC, dans un contexte économique qui se dégrade, risquent d'inverser un processus favorable à l'emploi qui est à l'œuvre depuis environ huit ans.

### Les enseignements d'une enquête

Une évaluation a été tentée par la DARES (Les 35 heures, l'emploi et les salaires, *Premières synthèses*, décembre 2000, n° 50.2) à partir de données d'établissements recueillies lors de l'enquête ACEMO.

L'étude analyse l'évolution du temps de travail, de l'emploi et des salaires pour les premières générations d'établissements qui

\* Le texte ci-joint reprend l'essentiel d'une contribution de Rexecode au rapport de la Commission du Commissariat Général du Plan sur « La réduction du temps de travail, les enseignements de l'observation ».

ont réduit le temps de travail et bénéficié d'aides incitatives offensives (accords Robien ou Aubry I). Comparés aux établissements analogues restés à 39 heures, les établissements qui ont mis en œuvre des accords Robien ou Aubry I ont connu une dynamique de l'emploi plus rapide (l'écart étant de 6 à 7 %), ce qui suppose des gains de productivité supérieurs à 3 à 4 %. Parallèlement, les salaires progressent moins rapidement que dans les autres établissements (1 % d'augmentation en moins sur deux ans).

Une partie des accords de RTT d'établissements ne bénéficiant pas d'aides incitatives a également été dépouillée. De ce dépouillement, il ressortirait une réduction de la durée effective du travail de 6,4 % nettement inférieure à celle des accords incitatifs offensifs (10 %), ce qui conduirait, en reprenant les hypothèses précédentes de gains de productivité (hypothèses qui ne reposent sur aucune mesure directe), à des effets nets sur l'emploi estimés à un peu plus de 3 % des effectifs concernés.

En additionnant les emplois « créés » par les entreprises signataires d'accords Robien et Aubry I, et en généralisant l'hypothèse précédente de créations d'emploi (+3 %) à l'ensemble des entreprises concernées par les accords Aubry II, le rapport récent « La réduction du temps de travail, les enseignements de l'observation », Commissariat Général du Plan, conclut que sur les 1 364 000 créations d'emplois salariés, entre juin 1996 et la fin de l'année 2000 dans le secteur

marchand, 240 000 (soit environ un cinquième) pourraient être imputées aux différents mécanismes de réduction du temps de travail (Robien, Aubry I, Aubry II).

Cette estimation s'appuie en fait sur des résultats statistiques obtenus sur un ensemble particulier d'entreprises, celles qui ont signé un accord incitatif offensif, puis elle extrapole ces résultats à l'ensemble des entreprises concernées par les 35 heures. Une telle généralisation paraît hasardeuse pour plusieurs raisons.

L'évaluation microéconomique de la relation entre RTT et emploi ne concerne que les entreprises signataires d'accords offensifs Robien et Aubry I. Les effets sur l'emploi obtenus sur ces entreprises (6 à 7 % de créations d'emplois en plus) présupposent que leur production n'a pas augmenté plus vite que celle des entreprises non signataires. Compte tenu de la dynamique très favorable de l'emploi de ces entreprises avant même la mise en œuvre de la RTT, rien ne justifie une telle hypothèse et par conséquent que les créations d'emplois soient dues aux 35 heures.

En second lieu, la méthode d'estimation (neutralisation des effets de taille et de secteur) ne constitue nullement une correction du biais de sélection, qui reste inconnu. Le fait de signer un accord offensif signifie certainement que l'entreprise présente des caractéristiques très particulières, qui à elles seules pourraient suffire à expliquer les créations d'emplois observées. A priori, on peut supposer que plus

une entreprise passe tôt aux 35 heures, plus l'intérêt qu'elle y trouve, compte tenu des aides, est grand. Or c'est cet intérêt qui n'est pas mis en évidence dans la méthode d'estimation.

En outre, on ne dispose pas du recul suffisant pour affirmer que les emplois éventuellement créés dans ces entreprises au titre des 35 heures seront pérennes. Il est possible que dans un contexte de forte demande et d'offre contrainte par la baisse de la durée du travail, des embauches aient été réalisées. La question de la pérennité de ces embauches reste entière.

De nombreuses observations montrent par ailleurs que plusieurs causes, dont probablement la restriction de l'offre de travail, ont limité les capacités de production de l'économie française dans le courant de l'année 2000, à un moment où la demande excédait l'offre. Les pertes de production qui en ont résulté, attestées par de nombreux travaux et observations ne peuvent évidemment pas être prises en compte dans la méthode précédente.

On mentionnera enfin une difficulté de méthode dans ce type d'évaluation. La mise en oeuvre de la réduction de la durée du travail s'est accompagnée de nouveaux allègements de charges sociales pour en limiter le surcoût. De tels allègements ont par nature un impact positif sur l'emploi. S'agissant d'allègements destinés à compenser une surcharge, cet impact est limité. Mais que faut-il imputer aux 35 heures ? Que faut-il imputer à la poursuite

de la politique de baisse des charges ? Quel aurait été l'impact de la baisse des charges seule ?

D'autres approches plus globales montrent que la croissance suffit largement à expliquer statistiquement l'évolution de l'emploi.

### **L'emploi a augmenté fortement en France, sans qu'on puisse mettre en évidence un lien avec la RTT**

L'évolution de l'emploi peut être largement expliquée par deux mécanismes principaux. D'une part, à court terme, les variations de l'emploi répondent avec plus ou moins de retard (de un à deux trimestres) aux variations de la production. D'autre part, à long terme, l'emploi s'ajuste au niveau de la production de manière à ce que la productivité du travail se rapproche de sa tendance. Nous avons testé un modèle économétrique dynamique de type classique qui donne des résultats satisfaisants (voir annexe). La courbe de l'emploi simulé rend assez bien compte de l'évolution de l'emploi de 1978 à 2000 inclus. A long terme, une baisse de la durée du travail n'a pas d'effet apparent sur la productivité du travail par salarié (et donc sur l'emploi). Elle en a un à très court terme (un à deux trimestres) mais transitoire. Les autres effets sont implicitement dans la tendance.

L'évaluation économétrique montre qu'on ne peut pas mettre en évidence une rupture éventuelle du mécanisme habituel,

qui serait apparu au cours des toutes dernières années et qui pourrait être imputé à la baisse de la durée du travail (voir à ce sujet le graphique en annexe).

## La croissance de l'emploi est générale en Europe

Alors que notre pays est le seul à avoir pratiqué une politique volontariste de réduction du temps de travail, les données montrent-elles que la France se distingue de ses voisins européens ? La réponse est plutôt non. Aucune spécificité française n'apparaît qui pourrait être due aux 35 heures.

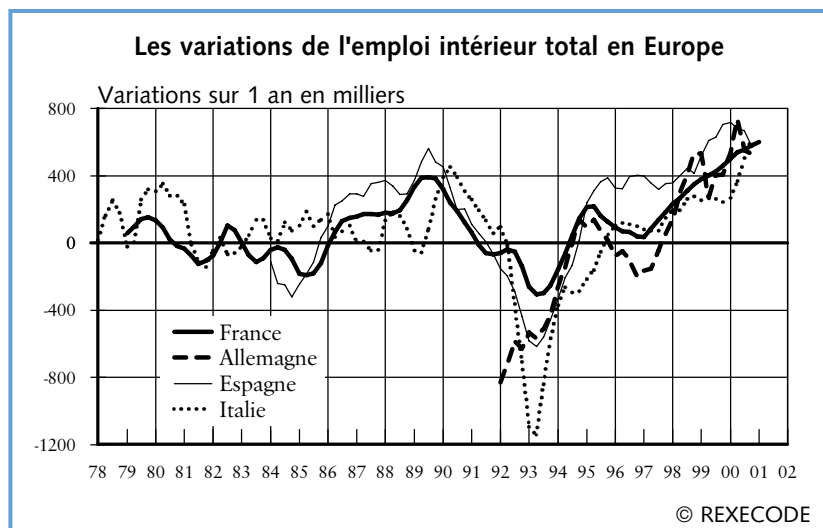
En moyenne annuelle sur l'année 2000, l'emploi intérieur français a augmenté de 2,3 % (+544 600 postes) pour une croissance du volume du PIB de 3,3 %. C'est en soi un excellent résultat. On observera cependant que la croissance de l'emploi s'est montrée aussi très vive chez nos voisins européens. En termes d'emplois créés, l'Espagne arrive en tête de la zone euro (avec 659 700 soit une hausse de 4,7 %). Malgré une

croissance du PIB légèrement plus faible que la France, l'Allemagne et l'Italie présentent en 2000 des performances analogues à celles de notre pays avec respectivement 589 500 et 442 000 emplois.

L'observation essentielle des années récentes est la suivante. Alors qu'entre 1970 et 1995, la croissance de l'emploi s'était révélée médiocre (proche de zéro) dans les grands pays européens, le changement en cours est considérable, il est général et il s'accélère partout à compter de 1997. Sur la période 1995-2000, l'emploi augmente en moyenne de 1,2 % par an en France et au Royaume-Uni, de 1,1 % par an en Italie, de 0,6 % par an en Allemagne et de 3,6 % par an en Espagne.

Par rapport aux tendances des vingt-cinq années antérieures, le contenu en emploi de la croissance a augmenté sensiblement. Mesurée en pourcentage sur la période 1995-2000, la croissance de l'emploi des cinq plus grands pays européens (+1,3 %) a ainsi représenté la moitié de celle du volume du PIB. La France ne semble présenter à cet égard aucune caractéristique exceptionnelle, qui pourrait s'expliquer par un « effet réduction du temps de travail ».

Entre 1997 et 2000, un point de croissance s'est accompagné de 0,4 point d'emploi au Royaume-Uni, de 0,5 point d'emploi en France et en Allemagne, de 0,7 point d'emploi en Italie et de 1 point d'emploi en Espagne. Les performances françaises en termes de



contenu en emploi de la croissance sont comparables à celles de nos principaux partenaires européens. La réduction du temps de travail paraît mineure dans l'enrichissement de la croissance en emploi qui est l'élément principal et nouveau des années récentes.

En conclusion, les créations d'emplois des années récentes s'expliquent par un changement structurel intervenu progressivement au cours des années 90 : amorce d'un partage de la masse salariale plus favorable à l'emploi (probablement grâce à la modération salariale et aux allègements des charges sociales), réduction du rythme de la substitution du capital au travail. Des travaux récents du FMI<sup>1</sup> suggèrent également que les politiques stimulant l'offre de travail et favorisant le retour à l'emploi auraient joué un rôle majeur. L'effet des mesures spécifiques à la France de réduction du temps de travail sont pour l'instant imperceptibles.

Le risque à considérer aujourd'hui serait plutôt que les 35 heures à pas forcés ne viennent interrompre en France un mouvement favorable et général

Contenu en emploi de la croissance 1 point de croissance = ... point d'emploi (en %)							
	1996	1997	1998	1999	2000	1995 à 2000	1997 à 2000
France	0,3	0,3	0,4	0,6	0,7	0,5	0,5
Italie	0,5	0,2	0,6	0,8	0,7	0,6	0,7
Allemagne	-0,4	-0,2	0,5	0,7	0,5	0,3	0,5
Espagne	1,2	0,7	0,7	1,1	1,2	1,0	1,0
Royaume-Uni	0,4	0,6	0,5	0,5	0,1	0,4	0,4

à l'Europe. Il faut souligner à cet égard que le contexte économique extrêmement favorable dans lequel la première tranche des 35 heures s'est opérée n'est plus le contexte actuel. Dans la perspective du ralentissement économique en cours, la fin de la modération salariale et la surcharge des coûts due à la généralisation des 35 heures aux PME peuvent poser un problème nouveau. Le salaire horaire a déjà connu une forte hausse en France (la plus forte de tous les pays européens) et le salaire moyen par tête a nettement accéléré au premier trimestre 2001. Le mécanisme pervers de hausses du SMIC liées aux 35 heures, s'il n'était pas enrayé, ne pourrait qu'accélérer le mouvement. Bref, le partage salaire-emploi, favorable à l'emploi des années récentes, pourrait s'inverser et freiner très sensiblement la baisse du chômage. ■

**L'élasticité de l'emploi à la croissance augmente partout depuis quelques années. C'est un changement structurel majeur qui pourrait s'expliquer par la modération de la progression du coût du travail en Europe, ou par des politiques d'incitation de retour à l'emploi**

Jörg Decressin, Marcello Estevao, Philip Gerson et Cristoph Klingen, « Job-Rich Growth in Europe », FMI, juin 2001 (version préliminaire).

## La relation emploi-croissance traditionnelle explique largement les créations d'emploi en France

### 1. La relation emploi-croissance

#### Equation d'emploi sur la période 1978-2000

$$\text{dlog}(N) = 1.00678 * \text{dlog}(N)[-1] - 0.68537 * \text{dlog}(N)[-2] + 0.39909 * \text{dlog}(N)[-3] - 0.15370 * \text{dlog}(N)[-4]$$

(9.42149)                      (4.61262)                      (2.53768)                      (1.54963)

$$+ 0.07868 * (\text{dlog}(Y) + \text{dlog}(Y)[-1] + \text{dlog}(Y)[-2] + \text{dlog}(Y)[-3])$$

(5.45035)

$$- 0.07675 * (\text{dlog}(D) [-1] - \text{dlog}(D)[-2]) + 0.00015 * (T-1997) - 0.00002$$

(1.01304)                      (5.08304)                      (0.09341)

où N désigne l'emploi marchand non agricole, Y la valeur ajoutée en volume du secteur marchand non-agricole, D la durée effective moyenne du travail, T la date

R Sq            0.9215

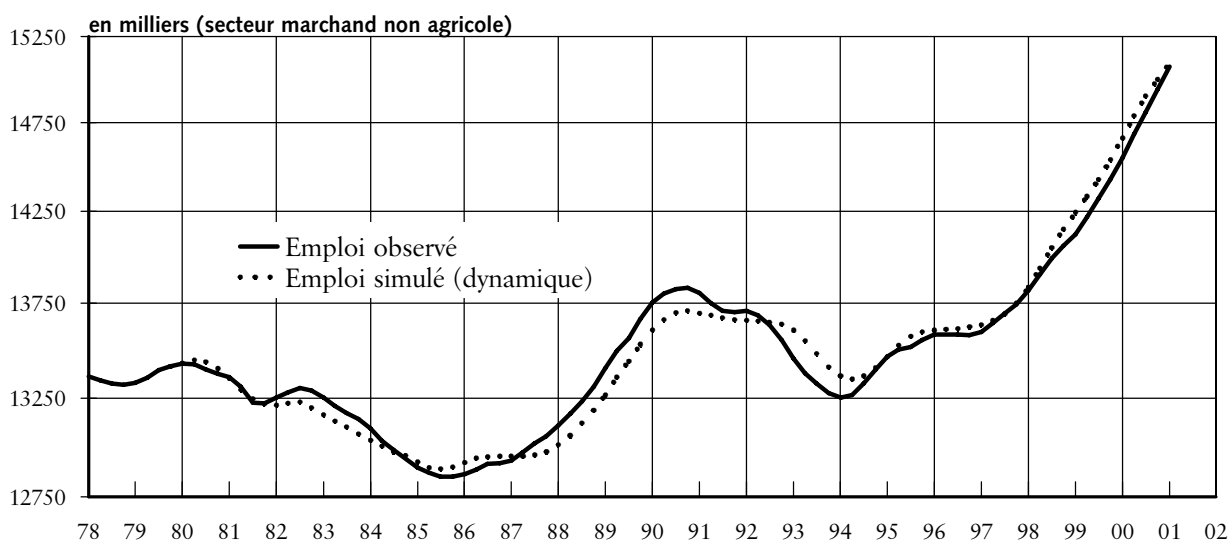
DW ( 1)       1.9144

DW ( 4)       2.1478

Cette équation signifie que les variations de l'emploi dépendent principalement des variations du volume du PIB, et de ses retards.

Les variations de la durée effective du travail n'ont d'effet qu'à court terme.

### 2. Emploi salarié observé et emploi simulé (secteurs marchands non agricoles)



© REXECODE

## Sommaire des numéros antérieurs

*(les numéros 1 à 35 ont été publiés sous le timbre Revue de l'Ipecode)*

---

- N°1 (mars 1983) - Le modèle ICARE  
N°2 (juillet 1983) - Perspectives pour l'économie française 1983  
N°3 (novembre 1983) - Perspectives pour l'économie française 1983-1984  
N°4 (février 1984) (1) - Le partage de la valeur ajoutée dans l'économie française 1970-1982  
N°5 (juin 1984) - Perspectives pour l'économie française 1984-1985  
N°6 (novembre 1984) (1) - Rentabilité et endettement des entreprises françaises  
N°7 (février 1985) - L'encadrement du crédit : abolition ou consolidation ?  
N°8 (juin 1985) - Perspectives pour l'économie française 1985-1986  
N°9 (octobre 1985) - Performances des entreprises françaises 1970-1984  
N°10 (décembre 1985) (1) - L'économie française en 1985 et 1986
- N°11 (mars 1986) (1) - Le coût des licenciements et son incidence sur l'emploi  
- La dette publique française  
N°12 (juin 1986) (1) - Perspectives pour l'économie française 1986-1987  
- Du bon usage du contre-choc pétrolier  
N° Hors Série (oct. 86) (1) - L'agriculture française en 1986  
N°13 (décembre 1986) - Prévisions monétaires et financières pour 1976-1987  
- Comportement financier des ménages  
- Comportement financier des entreprises.  
N°14 (décembre 1986) - L'économie française en 1986-1987
- N°15 (avril 1987) - Perspectives pour l'économie française 1987-1988  
- La libération des prix des services :  
dérapages ou rattrapages ?  
N°16 (juin 1987) - Le rôle des réserves obligatoires dans la politique monétaire  
- La collecte des liquidités depuis 1970  
- Le coût du travail en France et en Allemagne  
N° Hors Série (oct. 1987) (1) - L'agriculture française en 1987  
N°17 (novembre 1987) (1) - La politique de taux d'intérêt des grandes banques centrales  
- Les importations françaises : une analyse statistique  
N° 18 (décembre 1987) - Le cours des actions françaises et américaines  
- Les conséquences de la crise boursière  
sur les comportements de dépense  
- Le développement récent du crédit à la consommation  
- Trois scénarios pour l'économie mondiale  
- L'économie française en 1988
- N° 19 (avril 1988) - Les dépenses des administrations publiques  
en France et en Allemagne  
- Déficit public et déficit extérieur ? Y a-t-il un lien ?  
- L'économie française jusqu'en 1992  
N° 20 (juillet 1988) - Le degré de liberté de la politique économique  
- Perspectives pour l'économie française 1988-1989  
- Les faillites d'entreprises  
- Réflexions sur la fonction de demande de monnaie aux Etats-Unis  
N° 21 (octobre 1988) - L'économie française en 1988 et 1989  
- La transmission des fluctuations boursières : un peu d'économétrie  
N° 22 (décembre 1988) - De 1988 à 1989, à travers le modèle ICARE réestimé  
de l'IPECODE  
- ICARE 1980, le modèle en nouvelle base de comptabilité nationale  
- La situation financière du secteur Textile-Habillement  
N°23 (avril 1989) - 1989-1990, l'inflexion dans la continuité  
- Perspectives pour l'économie française 1989-1990  
- La rémanence de la TVA en France, les conséquences  
de la suppression de la TVA grévant les produits pétroliers blancs

N°24 (juillet 1989)	- 1989-1990, quelle inflexion, quelle continuité ? - Les nouvelles prévisions conjoncturelles de l'IPECODE - Une augmentation des investissements formation
N° 25 (octobre 1989)	- Les statistiques d'investissements formation - Perspectives pour l'économie française 1989-1990
N°26-27 (avril 1990)	- L'économie mondiale en 1990 et 1991 - L'économie française en 1990-1991 - Un modèle conjoncturel international : IMAGE - L'investissement dans le modèle ICARE - L'agriculture française face aux nouvelles données européennes et mondiales
N° 28 (juillet 1990)	- Croissance et répartition : des contraintes inévitables - L'économie mondiale à l'horizon 1995 : des raisons d'optimisme - Projections de l'économie française jusqu'en 1995
N° Hors Série (sept. 1990)(1)	- Les effets des "chocs d'août 1990" sur l'économie française
N° 29 (décembre 1990)	- Une projection de l'économie française pour 1991-1992
N° Hors Série	- Les marges de la politique économique au printemps 1991
(n°s 30-31) (avril 91) (1)	- Perspectives économiques pour 1991-1992
N° Hors Série (n°32) (juillet 1991) (1)	- S'il se prolongeait, le recul de l'investissement pèserait sur les perspectives économiques françaises
N°Hors Série (n°33) (octobre 1991) (1)	- Politique Economique et Perspectives pour 1992
N° Hors série (n°34) (janvier 1992) (1)	- Le « choc » de la crise du Golfe a-t-il durablement modifié le comportement de consommation des ménages ?
N° 35 (avril 1992)	- Perspectives Economiques pour 1992 et 1993
N° 36 (juillet 1992)	- L'entreprise et la pratique de l'intéressement
N° 37 (octobre 1992)	- 1993 : à la recherche d'une stratégie économique - Perspectives d'environnement international pour 1992 et 1993 - Perspectives de l'économie française pour 1992 et 1993 - Dévaluation et taux d'intérêt
N° 38 (janvier 1993)	- Déficit et dettes publiques dans les pays de la CEE : « l'effet boule de neige »
N° 39 (avril 1993)	- La situation économique en Russie : faits, analyses et perspectives - Perspectives économiques 1993-1994
N° 40 (juillet 1993)	- La situation financière des entreprises françaises au début 1993 - Allemagne : après la réunification, une consolidation laborieuse - Agriculture : quelques enjeux macroéconomiques et commerciaux liés à la réforme de la PAC - R&D et performances à l'exportation
N° 41 (octobre 1993)	- Indicateurs des cycles conjoncturels 1974-1993 - Perspectives économiques 1993-1994
N° 42 (janvier 1994)	- Points de vue sur le commerce mondial
N° 43 (avril 1994)	- Perspectives économiques 1994-1995
N° 44 (juillet 1994)	- Effort pour l'environnement des entreprises françaises - Tendances du commerce extérieur et de la compétitivité française - Evolution des placements et de l'endettement des ménages en France
N° 45 (octobre 1994)	- Perspectives économiques 1994-1995 - La situation financière des entreprises françaises - Les erreurs de mesure des comptes trimestriels - Performances comparées à l'exportation



- N° 46 (janvier 1995)
- Peut-on expliquer les fluctuations récentes du change dollar/mark ?
  - Le marché des bureaux analysé du côté de la demande
  - Une prévision à court terme de l'investissement productif au Japon
  - Population et PIB : un aperçu des tendances longues
- N° 47 (avril 1995)
- Perspectives économiques 1995-1996
  - Quelques aspects statistiques de la réunification allemande
- N° 48 (juillet 1995)
- Industrie 1995 : le rapport de Rexecode pour le G.f.i
- N° 49 (octobre 1995)
- Perspectives 1995 - 1996
- N° 50 (février 1996)
- Le transport de marchandises : comment mesurer le service rendu
  - Graphiques du cycle conjoncturel
- N° 51 (avril 1996)
- Perspectives 1996 - 1997
- N° 52 (juillet 1996)
- Industrie 96 : relancer l'industrie par l'innovation
  - L'industrie française dans l'expectative
  - L'excédent industriel augmente, les parts de marché reculent
  - Le cercle vertueux de l'innovation
  - Des positions françaises meilleures en recherche qu'en innovation
  - Renforcer notre capacité d'innovation
- N° 53 (octobre 1996)
- Perspectives conjoncturelles meilleures, mais l'ajustement structurel reste indispensable
  - Perspectives de l'économie française
  - Perspectives mondiales
  - Une comparaison des finances publiques de la France et de l'Allemagne
  - Notre problème actuel est-il vraiment la déflation ?
- N° 54 (1er trim. 1997)
- Quels effets attendre de la loi Robien
  - L'apport de la cotation en bourse
  - La Corée du Sud à la recherche d'un nouvel équilibre
  - Perspectives démographiques mondiales
  - Projections démographiques dans cinq grands pays européens
- N° 55 (2ème trim. 1997)
- Perspectives de l'économie française
  - Perspectives de l'économie mondiale
  - Tableaux de la convergence européenne
  - Graphiques des cycles conjoncturels
- N° 56 (3ème trim. 1997)
- L'Europe contrainte au changement structurel
  - Dépenses publiques et emploi : l'exemple des Pays-Bas
  - Perspectives de la croissance asiatique
  - Trois questions sur l'euro
- N° 57 (4ème trim. 1997)
- Des concepts pour un bon diagnostic économique : profitabilité et surplus de productivité.
  - Perspectives de l'économie française
  - Perspectives de l'économie mondiale
  - Dépenses publiques françaises : une mise en perspective internationale
  - Supplément au n°57 : retrouver le chemin de l'investissement industriel
- N° 58 (1er trim. 1998)
- Editorial : 35 heures entre utopies et réalité
  - Incidence des charges fiscales et sociales sur la localisation d'activité
  - Les performances comparées de l'Europe et des Etats-Unis
  - La conjoncture brésilienne en 1997
  - Une comparaison de l'emploi dans le commerce de détail en France et aux Etats-Unis
- N° 59 (2ème trim. 1998)
- Editorial : la conjoncture est favorable à l'euro
  - Perspectives économiques de l'économie mondiale pour 1998 et 1999
  - Graphiques des cycles conjoncturels

- N° 60 (3ème trim. 1998) - Editorial : le paradoxe de la compétitivité industrielle française  
- La compétitivité industrielle française à la veille de l'euro
- N° 61 (4ème trim. 1998) - Editorial : pour une méthode budgétaire plus prudente  
et plus réactive  
- Les perspectives économiques pour 1998 et 1999  
- Graphiques des cycles conjoncturels
- N° 62 (1er trim. 1999) - Editorial : la convergence fiscale ne progresse pas dans la zone euro  
- Une comparaison économique de la France et des Pays-Bas  
- L'investissement productif en France
- N° 63 (2ème trim. 1999) - Editorial : l'euro apportera-t-il à l'Europe une croissance  
à l'américaine ?  
- Perspectives économiques pour 1999 et 2000  
- Perspectives de l'économie française  
- Graphiques des cycles conjoncturels
- N° 64 (3ème trim. 1999) - Editorial : législation protectrice de l'emploi  
et performance du marché du travail  
- Perspectives 1999-2003  
- Perspectives françaises  
- Les scénarios des 35 heures  
- Perspectives mondiales  
- Graphiques des cycles conjoncturels
- N° 65 (4ème trim. 1999) - Editorial : penser l'avenir bien au-delà de l'an 2000  
- Perspectives économiques pour 1999-2000  
- Perspectives de l'économie mondiale  
- Perspectives de l'économie française  
- Une évaluation sectorielle de l'impact *ex ante* des 35 heures
- N° 66 (1er trim. 2000) - Editorial : quelle croissance longue pour l'économie française ?  
- Quatre aspects de la nouvelle économie :  
La réalité du New Age n'est pas prouvée - *Anton Brender*  
L'avènement du travail polyvalent - *Daniel Cohen*  
Nouvelle économie et nouvelles technologies - *Michel Didier*  
La France sur les traces des Etats-Unis ? *Jean Pisani-Ferry*
- N° 67 (2ème trim. 2000) - Editorial : une belle phase d'expansion mondiale,  
qu'en ferons-nous ?  
- Perspectives de l'économie mondiale 2000-2001  
- Présentation générale des perspectives  
- Perspectives économiques des principaux pays  
- Perspectives des finances publiques des grands pays
- N° 68 (3ème trim. 2000) - Editorial : une présidence européenne qui arrive au bon moment  
- Vers un nouvel âge d'or de la croissance européenne  
- Une croissance des pays émergents de 5 à 6 %  
est financièrement soutenable  
- Accélération de la productivité globale des facteurs aux Etats-Unis  
- Vagues d'innovation, nouvelles technologies  
et croissance économique  
- Ralentissement démographique général et vieillissement  
de la population
- N° 69 (4ème trim. 2000) Editorial : faux consensus sur la croissance 2001  
- Perspectives économiques 2000-2001 :  
le ralentissement devrait rester modéré  
perspectives des principaux pays  
- Un modèle d'équilibre dynamique du marché des bureaux
- N° 70 (1er trim. 2001) Editorial : formation professionnelle et nouvelle donne économique  
- Messageries postales et commerce électronique  
- La fin d'un cycle exceptionnel pour les secteurs technologiques
- N° 71 (2ème trim. 2001) Editorial : Rexecode est-il trop optimiste ?  
Perspectives économiques 2001-2002  
La position de la France dans les technologies de l'information

[www.rexecode.asso.fr](http://www.rexecode.asso.fr)



The image shows a navigation menu for the Rexecode website. The menu items are listed on the left side of a curved path: Graphiques d'actualité, A remarquer, Lettre de Rexecode, Conjoncture financière, Perspectives sectorielles, Pays émergents, Perspectives économiques, Club construction-immobilier, Revue de Rexecode, and Communiqués et indicateurs. On the right side of the path, there are two items: Le calendrier des réunions and Vos interlocuteurs à Rexecode. The Rexecode logo is positioned in the upper right, with the text 'REXECODE' and 'Centre de Recherches pour l'Expansion de l'Economie et le Développement des Entreprises' below it. The background features silhouettes of people walking.

**Perspectives sectorielles**  
**mars 2001**

*Vous n'êtes pas adhérent*

Communiqué Revue de Rexecode n° 71

***Le site de Rexecode est en principe réservé aux adhérents.  
Une partie des informations est néanmoins accessible  
à tous à la rubrique « Vous n'êtes pas adhérent ».***

***On trouvera notamment tous les communiqués  
et les sommaires détaillés des dernières revues  
de Rexecode.***

# revue de Rexecode

---

n° 72  
3eme trimestre 2001

Rexecode  
Centre de Recherches pour l'Expansion de l'Economie  
et le développement des Entreprises

---

Un centre d'études économiques indépendant  
ouvert aux entreprises

Créé en 1957, Rexecode est la première association française de recherches et d'études économiques privée et indépendante tournée vers l'entreprise. Rexecode est ouvert à toute entreprise ou organisation professionnelle soucieuse d'être directement et immédiatement informée des changements économiques en cours et de soutenir les objectifs de l'association. Rexecode compte aujourd'hui environ une centaine d'adhérents parmi les tous premiers groupes industriels ou financiers français.

#### Une veille conjoncturelle permanente

Rexecode assure une veille conjoncturelle permanente grâce à des données mises à jour et vérifiées quotidiennement, à des analyses régulières de la conjoncture et à une exploration des tendances probables de l'économie française et internationale. Les analyses des économistes de Rexecode font l'objet de documents écrits, adressés aux adhérents à des fréquences hebdomadaires, mensuelles, trimestrielles ou annuelles. Elles sont régulièrement présentées et discutées au cours de réunions de travail qui permettent un échange avec l'équipe de Rexecode mais aussi entre les adhérents.

#### Un regard d'entreprise sur la politique économique

Outre ses travaux d'analyse conjoncturelle, Rexecode est consulté en tant qu'expert au sein d'instances telles que le Groupe Technique de la Commission des Comptes de la Nation, les Commissions du Plan, les groupes GPA du Medef. Il intervient de la même manière auprès des pouvoirs publics et des commissions des assemblées parlementaires pour leur apporter une vision d'entreprise sur la politique économique. Il publie chaque trimestre certains de ses travaux dans la Revue de Rexecode.



[www.rexecode.asso.fr](http://www.rexecode.asso.fr)