

revue de Rexecode



n° 66

1er
trimestre
2000

Editorial

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*

**Note sur la situation financière
des entreprises françaises**

*Quelle croissance longue
pour l'économie française ?*

*La croissance américaine
peut être expliquée
par les analyses traditionnelle*

*Nouvelles technologies
et réorganisation du travail
renforcent la productivité*

*Les nouvelles technologies
de l'information au coeur
de la nouvelle économie*

*Rattraper notre retard
et renforcer notre potentiel
de croissance*

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

Gérard Maarek	Chef du Département Etudes Economiques à la Caisse Nationale du Crédit Agricole
Vincent Romay	Directeur des Etudes et du développement à Paris-Bourses SA
Michel Didier	Directeur de Rexecode
Michel Gensollen	Chef du Service des Etudes Economiques à la Direction du Plan et de la Stratégie de France Telecom
Jean-Eudes Moncomble	Chef du Département Economie d'Electricité de France
Gérard de Lavernée	Directeur adjoint chargé des études économiques et de la conjoncture Mouvement des Entreprises de France
Alain Sanglerat	Chef du Service Economique de Gaz de France à la délégation à la stratégie et à la gestion
Henry Savajol	Directeur à la Direction des Etudes au Crédit d'Equipement des Petites et Moyennes Entreprises
Jean-Pierre Gondran	Secrétaire Général du Groupe des Fédérations Industrielles



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

Economistes : Michel Didier, Jean-Michel Boussemart, Bruno Cavalier,
Hugues Chevalier, Anne Faivre, François Faure, Denis Ferrand,
Delphine Meddé-Chazel, Michel Martinez, Christophe Pineau
Edition, secrétariat : Martine Grangé ; **Graphiques** : Aïcha Brak, Dominique Dalle-Molle.

Copyright : Rexervices





Sommaire

Editorial

Quelle croissance longue pour l'économie française ?1

La réalité du « New Age » n'est pas prouvée3
Anton Brender

L'avènement du travail polyvalent9
Daniel Cohen

Nouvelle économie et nouvelles technologies15
Michel Didier

La France sur les traces des Etats-Unis ?21
Jean Pisani-Ferry

Note sur la situation financière des entreprises françaises27
Michel Didier, Anne Faivre

Les auteurs

Ce numéro publie les textes des présentations orales au séminaire Le Monde-Rexecode du 29 novembre 1999 : La France est-elle entrée dans la nouvelle économie ?

Anton Brender est président de CPR Gestion, professeur associé à l'Université Paris-Dauphine. Il est notamment l'auteur avec Florence Pisani de *Le nouvel âge de l'économie américaine*, Paris, éditions Economica, Avril 1999, 169 pages.

Daniel Cohen est professeur à l'École Normale Supérieure. Il est l'auteur de *Nos temps modernes*, éditions Flammarion, 1999 ; *Richesse du monde et pauvretés des nations*, Flammarion, 1997 ; *Les infortunes de la prospérité*, éditions Julliard, juillet 1994.

Michel Didier est professeur au Conservatoire National des Arts et Métiers. Il est auteur de *Economie : les règles du jeu*, Economica, 1984, *Scénario pour l'emploi* (avec R. Solow et alii), Economica, 1994, *Innovation et Croissance* (avec Robert Boyer), Documentation française, 1998.

Jean Pisani-Ferry est conseiller auprès du ministre de l'Économie et des Finances. Il est notamment auteur de *Exchange Rate Policies in Emerging Asian Countries* (éditeur, avec S. Collignon et Y.C. Park), Routledge, Londres, 1999 ; « Mondialisation, convergences, inégalités » (coordination, avec O. Cortes), numéro spécial de la revue *Economie internationale*, 3^{ème} trimestre 1997.



Editorial

Quelle croissance longue pour l'économie française ?

Michel Didier

Un avis soumis au Conseil Economique et Social sur l'avenir des système de retraite se réfère à la perspective d'une croissance économique française au rythme de 3,5 % par an pendant quarante ans. Cette hypothèse ne semble pas prendre en compte les réalités de l'économie française, notamment la politique de réduction du temps de travail et le fait même du changement démographique et de ses conséquences sur la croissance économique. Cela est d'autant plus paradoxal que l'étude porte sur le problème des retraites, problème qui résulte précisément du changement démographique.

La croissance longue d'une économie résulte de l'addition entre d'une part l'accroissement du volume des facteurs de production et d'autre part les gains de productivité globale de ces facteurs de production. Quelles sont aujourd'hui les tendances probables de ces composantes à l'horizon des prochaines décennies (on se limite ici aux tendances des deux premières décennies du siècle) ?

La quantité de travail disponible, c'est-à-dire le nombre d'heu-

res travaillées peut de façon schématique être décomposée en trois : la population active, la durée du travail et la baisse du chômage. Selon les scénarios tendanciels de l'INSEE, la population active va encore augmenter au début des années 2000, elle stagnera à partir de 2005 puis elle reculera. Elle n'apportera donc bientôt plus rien à la croissance économique. La durée du travail apportera quant à elle une contribution négative à la croissance. Celle-ci peut être évaluée à environ quatre dixièmes de point en moins par an d'ici 2020, du moins si l'on croit à la réalité des « 35 heures ». Du côté du chômage, il y a en revanche une réserve de croissance potentielle. L'hypothèse très favorable du retour à un taux de chômage de l'ordre de 5 % dégagerait un surplus de croissance en moyenne de trois dixièmes par an d'ici 2020. Au total, le facteur travail sera donc au mieux stable en moyenne et plus probablement sur une tendance négative. Seule, une remontée de la durée du travail ou des taux d'activité ou bien une augmentation de l'âge moyen du départ en retraite, permettrait une évolution positive.

La croissance résulte de la quantité des facteurs mis en œuvre et de la productivité globale des facteurs. Le tableau suivant analyse les tendances longues des différentes composantes de la croissance française.

Les comptes de la croissance future	
<i>Taux d'accroissement moyen annuel, en %</i>	
a. Facteurs de production	
Population active	0
Durée du travail	-0,4 à -0,3
Baisse du chômage	+0,3
Quantité de travail	-0,1 à 0
Capital	2,5 à 3
Total des facteurs	1,0 à 1,2
b. Productivité globale	1 à 1,2
3. Croissance (= a + b)	2 à 2,4

Pour la tendance du capital, on observera que depuis la fin de la période de la reconstruction dans les années soixante, le rythme d'accumulation du capital productif ralentit dans l'ensemble des pays développés. Ce rythme est actuellement en France de l'ordre de 2 % à 2,5 % par an. Cette tendance peut-elle réaccélérer de façon significative ? On le constate aux Etats-Unis depuis quelques années, ce qui renvoie au débat sur la « nouvelle économie », débat développé dans ce numéro de la revue. Mais on observe aussi que le rythme récent de l'investissement implique un endettement fortement croissant et n'est pas finançable durablement. On constate en outre en France, depuis quelques années, une tendance vers une moindre substitution du capital au travail, ce qui est favorable à l'emploi mais tend à diminuer les besoins en capital.

Reste la productivité globale des facteurs. Celle-ci progresse d'un peu plus de 1 % par an depuis un quart de siècle en France. A titre de comparaison, la progression est de moins de 0,5 % par an aux Etats-Unis. L'impact des nouvelles technologies sur la productivité globale reste encore incertain, mais on ob-

serve que l'explosion de l'informatique et des télécommunications aux Etats-Unis a très peu infléchi jusqu'à présent la tendance de la productivité globale des facteurs. La productivité du travail accélère mais la productivité du capital ralentit. Il y a donc peu de raisons d'envisager au stade actuel une inflexion de la tendance des gains de productivité globale pour la France.

Remettons en perspective les composantes de la croissance future. En retenant les hypothèses favorables d'une réaccélération de la croissance du capital à 3 % l'an et d'une stabilité de la quantité du facteur travail, on obtient pour la quantité pondérée des facteurs de production un rythme de 1 % à 1,2 % l'an. En ajoutant des gains de productivité globale de 1 % à 1,2 % par an, on obtient un taux de croissance tendancielle vraisemblable de l'ordre de 2,2 % l'an en moyenne au cours des premières décennies, peut-être un peu plus en début de période, un peu moins par la suite. Naturellement, il y aura des années meilleures en haut de cycle (l'année 2000 en sera une) et des années moins bonnes. Mais la tendance longue la plus vraisemblable aujourd'hui est loin des 3,5 % imaginés pour quarante ans. ■



La réalité du *New Age* n'est pas prouvée

Anton Brender

Dans un ouvrage rédigé avec Florence Pisani, intitulé « Le nouvel âge de l'économie américaine », nous avons tenté de voir dans quelle mesure on pourrait dire que l'économie américaine était entrée dans une nouvelle ère.

ment de l'activité économique. Les tenants du *New Age* soutiennent que ces changements, ces transformations microéconomiques, modifient les « lois » traditionnelles de la macroéconomie. C'est sur ce dernier point que porte le débat sur la réalité du *New Age*.

La thèse du *New Age* ?

Il nous semble que la définition du *New Age* est moins vague que beaucoup ne le considèrent. Le *New Age*, c'est d'abord le développement et la diffusion des nouvelles technologies, en particulier des nouvelles technologies de l'information. Ceci est clairement un des éléments fondamentaux du *New Age*. Mais dans l'esprit de ceux qui croient au *New Age*, la mise en œuvre de nouvelles technologies s'accompagne de façon essentielle de la dérégulation, de la libéralisation de la plupart des marchés. Au total, le *New Age* c'est, sur le plan purement microéconomique, l'association des nouvelles technologies et de la libéralisation ou, si l'on veut, Bill Gates plus Margaret Thatcher. Mais le *New Age*, ce n'est pas seulement le constat qu'il s'est passé quelque chose au niveau de la technologie, au niveau de l'organisation des marchés, plus générale-

Les conséquences macroéconomiques du *New Age*

Pour les tenants du *New Age*, Margaret Thatcher et Bill Gates amènent une plus grande efficacité dans le fonctionnement de nos économies. La croissance de l'efficacité avec laquelle nous utilisons les facteurs de production se trouve durablement accélérée, parce que le travail et le capital sont désormais mieux utilisés.

Une économie *New Age* est une économie dans laquelle, grâce à ces transformations technologiques et institutionnelles, il y aura, toutes choses égales par ailleurs, moins d'inflation. Grâce à Internet, par exemple, vous pouvez trouver l'endroit où n'importe quel produit est le moins cher, et contribuer de ce fait à la modération de l'inflation. Et, puisque vous vivez dans un monde

où les échanges sont complètement libéralisés, vous pourrez acquérir ce même produit à l'étranger. La pression de la concurrence extérieure pèsera donc en permanence sur les producteurs nationaux.

Précisément pour les mêmes raisons, les cycles vont se trouver atténués. Grâce à la gestion en flux tendus permise par la révolution informatique, il n'y a plus de raison de connaître à nouveau les grands cycles de stocks comme on en a connu par le passé. Plus généralement, l'activité va être de moins en moins cyclique. Cette transformation microéconomique va donc avoir des implications macroéconomiques très profondes.

La bourse au cœur du *New Age*

Selon les tenants du *New Age*, la preuve la plus nette que l'ensemble de ces changements microéconomiques transforment actuellement les « lois » macroéconomiques, est la croissance désormais plus vive des cours boursiers.

En effet, comme les facteurs de production sont utilisés avec beaucoup plus d'efficacité qu'auparavant, le rythme de croissance du PIB s'accélère. De plus, l'absence d'inflation entraîne un niveau faible des taux d'intérêt, ce qui tend à faire monter la bourse. Enfin, la disparition des cycles macroéconomiques se concrétise par une volatilité moins grande des profits. Il existe donc trois bonnes raisons pour que la bourse monte continuellement.

Le discours des tenants du *New Age* semble donc correspondre parfaitement à ce que nous observons

depuis sept ou huit ans dans l'économie américaine : une expansion continue et rapide de l'activité, avec une inflation faible et une hausse continue et spectaculaire de la bourse. Ainsi la démonstration semble faite : ce que l'on doit observer dans une économie du *New Age*, c'est ce que l'on observe dans l'économie américaine, donc l'économie américaine est entrée dans l'ère du *New Age*.

Une explication par l'analyse traditionnelle

Les termes du débat sur le Nouvel Age se précisent donc : faut-il pour comprendre ces évolutions remarquables faire appel avec les apôtres du *New Age* à une révolution technologique et institutionnelle qui aurait modifié en profondeur la macroéconomie américaine ? Ou bien peut-on en rendre compte dans un cadre plus traditionnel ?

Dans l'ouvrage réalisé avec Florence Pisani, nous avons cherché à montrer que l'on peut rendre compte des observations faites dans l'économie américaine à partir des cadres d'analyse macro-économique traditionnels, et donc que la thèse défendue par les tenants du *New Age* semblait, jusqu'à présent au moins, loin d'être avérée.

L'inflation se modère

En ce qui concerne la modération de l'inflation, on s'aperçoit qu'il n'y a pas jusqu'ici de rupture induite, ni par les changements institutionnels, ni par les modifications

technologiques. En prenant en compte les différentes évolutions qui ont eu lieu pendant les années quatre-vingt-dix, en particulier la force du dollar, la baisse des prix à l'importation des Etats-Unis, les changements de méthodologie statistique dans la construction des indices de prix américains, on constate que jusqu'à la fin de l'année dernière, les évolutions de l'inflation peuvent être décrites dans des cadres tout à fait traditionnels, sans devoir recourir à une rupture qui serait justement liée à cette nouvelle économie.

La productivité du travail s'accélère

Si on regarde les évolutions de productivité du travail, la conclusion est à peu près la même, quoique l'explication soit plus complexe. Jusqu'au milieu de l'année 1999, on ne constate toujours pas la rupture que nous annoncent les tenants du *New Age*. Effectivement, depuis le milieu des années 90, la productivité du travail croît beaucoup plus vite qu'elle ne le faisait jusque-là. Mais il ne suffit pas de le constater pour prouver que l'économie américaine est effectivement entrée dans le *New Age*.

Les véritables raisons de cette hausse de la productivité du travail sont très *Old Age*. La productivité du travail croît plus vite parce que les Américains ont énormément investi, parce que le capital par tête (l'intensité capitalistique), dont la croissance avait tendance à ralentir jusqu'au milieu des années 90, a recommencé à accélérer depuis le milieu des années 90.

D'autres éléments jouent bien sûr, tels les effets cycliques. Une

économie qui croît vite est une économie qui tend à plus de gains de productivité qu'une économie qui croît moins vite.

Y-a-t'il une hausse de l'efficacité productive ?

Ce qui est central dans le discours des tenants du *New Age*, c'est le progrès plus rapide de l'efficacité avec laquelle on utilise à la fois le travail et le capital. Or ceci, jusqu'à présent, n'est pas constaté dans les statistiques américaines. Le travail est plus efficace parce que l'on met à sa disposition plus de capital. Mais on ne peut pas dire la même chose de la combinaison capital/travail : il n'y a pas de progrès dans l'utilisation des facteurs de production pris dans leur ensemble. L'efficacité de l'ensemble des facteurs de production, ce que les économistes nomment la productivité globale des facteurs, ne montre pas de rupture, jusqu'à présent en tout cas.

Des éléments nouveaux

Un élément nouveau contribue à une accélération des gains de productivité du travail, mais ce n'est pas comme cela que les tenants du *New Age* nous le présentent.

Le capital par tête progresse actuellement rapidement aux Etats-Unis, mais cela ne tient pas uniquement à la hausse des dépenses d'investissement, donc à l'énorme effort d'investissement de l'économie américaine. Cela tient aussi pour beaucoup à la baisse du prix des équipements.

Une des raisons majeures de l'accélération du volume de l'investissement tient donc au fait que, par dollar investi, les Américains disposent aujourd'hui de plus de capital qu'avant, tout simplement parce qu'ils achètent des biens d'équipement tels que des ordinateurs et des appareils de télécommunication, dont le prix baisse selon des rythmes jamais observés jusque-là. Et, bien sûr, le volume d'équipement en nouvelles technologies s'accroît d'autant plus vite que leur prix baisse.

Une baisse rapide des prix des équipements

Il y a là un élément relativement nouveau. Jamais on n'avait connu par le passé une baisse aussi vive du prix des investissements que font les entreprises, et c'est un des éléments auxquels il faut être attentif afin de savoir si, en Europe, nous sommes en passe d'entrer dans une période qui ressemblerait à ce *New Age* américain. Allons-nous voir effectivement nos entreprises investir de plus en plus en matériel moderne de télécommunication, de traitement de l'information, sachant que les prix de ces équipements diminuent chaque année très rapidement, à un taux à deux chiffres, et que ce phénomène est de nature à accélérer beaucoup plus rapidement qu'avant la croissance du volume de capital mis à la disposition de chacun ? Mais cet élément est le seul qui soit nouveau dans la façon d'expliquer l'évolution de la productivité aux Etats-Unis. Je rappelle que l'on n'a pas observé, jusqu'à présent au moins, l'accélération annoncée par les tenants de *New Age* des progrès de la productivité globale des facteurs, c'est à dire de l'efficacité avec laquelle le travail et les équipements sont utilisés.

Une politique monétaire préventive et expérimentale...

En premier lieu, je voudrais insister sur un point que ne mettent pas en avant les tenants du *New Age* et qui me semble avoir joué un rôle décisif dans la performance macroéconomique de l'économie américaine. Il s'agit du rôle joué par la politique monétaire. Avec pour conséquence que si on se pose la question : « un *New Age* va-t-il se développer en Europe ? », on doit également s'interroger sur ce que sera la politique monétaire de la Banque Centrale européenne à la lumière de ce qu'a été celle de la Banque Centrale américaine.

Il faut d'abord souligner que le fait que ce soit la politique monétaire qui assume l'essentiel du fardeau du réglage conjoncturel aux Etats-Unis représente en soi une formidable nouveauté. Il y a vingt ans, personne ne pouvait envisager qu'un jour la politique budgétaire ne jouerait plus aucun rôle dans la régulation conjoncturelle. C'est pourtant le cas aujourd'hui dans la régulation conjoncturelle de l'économie américaine. Tout passe par la politique monétaire.

En deuxième lieu, la politique monétaire assume son rôle dans des conditions nouvelles. A la différence de ce qui s'est produit pendant très longtemps, la politique monétaire de la Réserve fédérale (Fed) est devenue préventive. Certes, cette pratique est aujourd'hui devenue banale. Seulement, une grande partie des cycles que les Etats-Unis avaient connus jusqu'alors était liée à l'ancienne pratique monétaire. La politique monétaire des années 70 et surtout de la fin des années 60 n'était pas préventive et provoquait des grandes fluc-

tuations de l'activité par des grands mouvements de taux d'intérêt qui intervenaient à chaque fois avec retard et qui du coup, étant moins efficaces, devaient être prolongés.

Une politique monétaire préventive est une politique monétaire qui approche l'économie réelle avec beaucoup d'humilité. Dans ses explications, la Fed nous indique que, bien qu'elle ait une politique préventive, elle ne sait pas exactement comment l'activité et l'inflation vont évoluer. Autrement dit, elle accepte qu'il y ait des modifications possibles dans un certain nombre de comportements qu'elle n'est pas en mesure de prendre en compte et elle introduit dans sa politique une dimension relativement expérimentale.

La Fed nous surprend et a surpris beaucoup d'Américains. Jugeant que l'économie était en train d'aller au-delà de son potentiel de croissance, on a ainsi souvent pensé que la Fed allait monter ses taux d'intérêt. Or, elle ne l'a pas fait car elle n'était pas sûre de la limite qu'il fallait fixer à la croissance économique : les économistes ont pensé longtemps que cette limite se situait aux environs de 2,5 % par an et en fait l'économie américaine croît à près de 4 % l'an depuis trois ans sans que l'inflation ait accéléré.

La Fed a fait preuve d'une approche très expérimentale de la notion de potentiel limite de l'économie. Elle a accepté de laisser l'économie aller assez loin, plus loin en tout cas que ce que l'on aurait pu attendre il y a simplement quatre ou cinq ans, et tous les objectifs que la Fed a fixés ont régulièrement été dépassés. Cette politique pragmatique a contribué à faciliter la croissance.

... et particulièrement habile à influencer les marchés

Enfin, dernier point : la Fed a mené cette politique relativement expérimentale en utilisant et en mettant très habilement à son service les marchés financiers. Les marchés obligataires en particulier ont joué un rôle décisif dans la façon dont la Fed a influencé l'activité. Autrement dit, la Fed a peu touché à ses taux directeurs. En revanche, en observant les fluctuations de taux d'intérêt sur les marchés obligataires, on s'aperçoit que la volatilité des taux à long terme a été extrêmement élevée, beaucoup plus que celle des taux courts.

La Fed a utilisé les marchés soit pour freiner un peu l'activité, soit pour l'accélérer un peu, en essayant d'influencer, ou en laissant les marchés obligataires déterminer librement les taux longs. On observe continuellement des mouvements de taux longs extrêmement importants qui permettent de donner de petits coups de frein ou d'accélérateur à l'activité. Compte tenu de son approche expérimentale, la Fed prend le risque de prendre un peu de retard, mais elle essaie en permanence de ne pas en prendre trop par son habileté dans l'utilisation des marchés financiers.

Ces trois éléments nous semblent radicalement nouveaux. Sans les prendre en compte, on ne peut comprendre pourquoi depuis le début des années 90, l'économie américaine connaît une croissance soutenue, à des rythmes relativement homogènes en permanence. Depuis maintenant quatre ans, cette croissance atteint 4 % l'an et cela constitue une performance. Il me semble que la politique monétaire y a fortement contribué et si l'on doit s'inter-

roger sur la possibilité d'un *New Age* en France et, pourquoi pas en Europe, il faut s'interroger aussi sur sa dimension politique.

Un facteur-clé : l'effort d'investissement

En conclusion, je voudrais revenir sur un point sous-jacent à la performance excellente de l'économie américaine et qui peut permettre de savoir si on va observer le même phénomène en Europe. On a vu que le moteur du cycle actuel de croissance au cours des dernières années a été la demande d'investissement en équipement des entreprises américaines. Nous sommes revenus plusieurs fois sur les effets des baisses de prix des équipements, mais ne nous trompons pas, il y a aussi des efforts d'investissements en termes nominaux. La dépense d'investissement en dollars courants rapportée au PIB a pro-

gressé d'environ 30 % depuis le début des années 90. Ceci est très significatif. Un effort considérable de la part de l'investissement dans le PIB s'est produit sans que l'on n'observe de progression du taux d'épargne. Pour financer cet effort d'investissement, les Etats-Unis ont dû emprunter de façon extrêmement importante à l'extérieur, malgré le rétablissement de l'équilibre budgétaire.

Cet effort d'investissement est bien l'une des questions qu'il faut se poser. Va-t-on le voir en Europe, non pas seulement en France, où il est en train de se produire, mais dans l'ensemble des pays qui composent la zone euro ? Je pense que c'est là une des grandes interrogations dans les prochaines années que de suivre le développement de cet effort d'investissement. Cet effort d'investissement est en effet le point d'entrée des nouvelles technologies et donc aussi de ce que l'on appelle la nouvelle économie. ■



L'avènement du travail polyvalent

Daniel Cohen

Il existe une différence considérable de points de vue selon qu'on regarde les données macroéconomiques, dont on peut toujours se convaincre qu'elles correspondent à la prolongation des tendances antérieures, et les données microéconomiques.

Le paradoxe de Solow

Dans la littérature, cette différence bien connue porte un nom : le paradoxe de Solow. Solow, prix Nobel spécialiste de la croissance économique, disait : « L'Age de l'ordinateur est visible partout, sauf dans les statistiques de productivité ». Comment comprendre le rapport entre le sens commun qui nous dit que l'on ne vit absolument plus dans la même économie qu'il y a vingt ans, et les observations macroéconomiques qui disent généralement le contraire. Je rappelle que le premier micro-processeur a été inventé en 1971, le premier ordinateur portable en '76. On fête donc d'une certaine manière le vingt cinquième anniversaire de la nouvelle informatique. Toutes ces

transformations sont visibles à l'œil nu, notamment dans la nouvelle conception du travail, et malgré tout, elles ne se retrouvent pas en apparence dans les données macroéconomiques. Il y a là matière à s'interroger.

Ce ne serait d'ailleurs pas la première fois que de telles contradictions apparentes se produiraient. C'est le cas par exemple lorsqu'on regarde une statistique extrêmement simple telle que la part des salaires dans la valeur ajoutée. Pour un économiste, la part des salaires dans la valeur ajoutée correspond à la capacité contributive des salariés dans la production et dépend donc, normalement et nécessairement, de la fonction de production que l'on utilise, des techniques de production qui sont mises en œuvre.

Cette part des salaires dans la valeur ajoutée n'a pas changé en un siècle aux Etats-Unis, alors qu'on est passé d'une économie quasi rurale au début du siècle à une économie industrialisée puis à une économie tertiaire. Il est donc possible que, par un miracle que l'on n'expliquera peut-être jamais tout à fait,

un certain nombre de paramètres macroéconomiques fondamentaux — on a envie de dire macro-sociaux — qui sont associés à la croissance macroéconomique soient insensibles aux transformations économiques. A la lumière de cet indicateur, il serait légitime de dire que les règles ne sont pas transformées fondamentalement à cet égard. Mais, de façon tout aussi légitime, on ne peut affirmer que l'invariance de cette statistique signifie que le reste de l'économie n'a pas changé.

Une accumulation exceptionnelle du capital

Au cours des dix dernières années, le prix relatif des investissements, c'est-à-dire ce qu'il faut payer pour acheter un nouvel équipement aux Etats-Unis, a été réduit de moitié. Grâce à cela, avec un des taux d'épargne les plus faibles du monde, les Américains possèdent l'un des taux d'investissement en volume parmi les plus élevés des pays industrialisés. Aussi, la hausse de l'accumulation du capital s'explique entièrement par la baisse du prix de l'investissement. C'est une transformation considérable qu'on ne peut pas séparer des questions technologiques elles-mêmes.

Le miracle de la croissance de la productivité des facteurs continue

Normalement, toutes choses égales par ailleurs, plus on accumule du capital, plus sa productivité doit baisser. Le fait que celle-ci ne baisse pas aujourd'hui signifie que l'accumulation du capital est elle-même associée à des gains de productivité qui permettent d'en sou-

tenir le rythme accru. Il est donc tout à fait possible que les rythmes de croissance de la productivité totale des facteurs, en prenant en compte la hausse considérable du stock de capital, ne fléchissent pas. Et ce serait cela le miracle : maintenir la course du capitalisme.

Après plusieurs siècles, on continue aujourd'hui d'accroître la capacité productive des travailleurs en augmentant, à travers l'informatique et la baisse du prix de l'information, leur capacité de production, sans que cela s'accompagne d'une baisse de leur productivité totale. On doit donc se garder de l'idée que le simple constat que le prolongement des tendances antérieures suffise en lui-même à dévaloriser la thèse qu'on vit une transformation considérable.

Des temps modernes à l'individualisation du travail

Les preuves que notre monde vit des changements considérables sont sûrement à trouver dans les modes d'organisation du travail. Dans un monde extrêmement standardisé, on attendait des travailleurs qu'ils exécutent toujours les mêmes choses. Des travailleurs d'aujourd'hui, on attend non seulement qu'ils s'impliquent dans leur tâche, mais qu'ils assument des responsabilités. Le niveau de qualification requis aujourd'hui pour réaliser une tâche considérée comme ordinaire a considérablement augmenté. Cette évolution de l'organisation du travail ne peut, bien entendu, se penser indépendamment du type de technologie que les travailleurs se doivent de maîtriser.

Une exigence d'implication personnelle

Dans les anciens « Temps Modernes », certains sociologues d'entreprise expliquaient que l'idéal pour le travailleur consistait à penser à autre chose, à s'oublier dans son travail, afin de soulager ses centres nerveux¹. Dans le monde productif d'aujourd'hui, de tels propos seraient inconcevables. Il s'agit non seulement de ne pas s'oublier mais de s'investir, d'impliquer même sa propre subjectivité dans ses tâches de production.

Une façon simple pour un économiste de traduire ces changements, consiste à dire qu'auparavant le niveau de productivité du travail reposait entièrement dans les mains de celui qui organisait la spécialisation des tâches et la division du travail. Les technologies elles-mêmes ne laissaient comme espace aux travailleurs rien d'autre que celui d'appuyer sur le bouton qui était préparé. Aujourd'hui, les technologies sont devenues beaucoup plus flexibles et ouvertes au point que celui qui utilise l'ordinateur devient, d'une certaine façon, créateur de sa propre productivité.

Une stratégie de contrôle du travail plus précise

Dans le monde du travail à la chaîne qui existait au début du siècle, la qualité d'exécution des produits était très mauvaise. Dans les usines Ford ou les usines Renault, les taux de défaut étaient absolument considérables pour plusieurs raisons. D'abord parce qu'exécuter une tâche abêtissante rend difficile la concentration, et donc garantit que la qualité sera mauvaise. Ensuite, parce que sur une longue chaîne de travail, la

stratégie de contrôle est forcément indirecte : il est très difficile de déterminer quelle personne n'a pas réalisé correctement son travail.

On peut réinterpréter la révolution informatique comme la possibilité de pratiquer une stratégie de contrôle beaucoup plus précise. D'une part, la régulation des programmes informatiques se prête parfaitement à l'individualisation des tâches si bien que le travailleur devient comptable de sa propre productivité, et en rend compte. D'autre part, certaines tâches d'encadrement, celles liées aux anciennes façons de transmettre les ordres, ont été liquidées par la révolution informatique. Dans le nouveau monde productif, les structures hiérarchiques deviennent beaucoup plus plates que par le passé. Les employés sont de moins en moins soumis au contrôle de leurs chefs, et de plus en plus à la pression directe du client.

La montée des inégalités, pendant de la révolution informatique

Toutes ces raisons concourent à ce que le salarié soit rémunéré de plus en plus en proportion de sa tâche et de son efficacité productive, alors qu'à l'époque où les travailleurs accomplissaient des tâches uniformisées, les rémunérations étaient elles aussi standardisées. Ainsi, une des conséquences de l'individualisation progressive de la productivité se situe dans la montée considérable des inégalités. Par certains aspects, même si c'est à l'intérieur du cadre habituel du salariat, on retrouve aujourd'hui le travail aux pièces du XIX^e siècle. Lorsqu'on regarde les très spectaculaires créations d'emploi aux Etats-Unis³ au cours de ces vingt dernières années,

¹ Georges Friedmann, *Où va le travail humain*, 1950, éditions Gallimard.

² Voir le livre d'Anton Brender et Florence Pisani cité page 3.

ce qui frappe le plus c'est la montée considérable de la dispersion de types d'emploi et des rémunérations qui y sont associées.

L'avènement des nouvelles formes de travail est source de productivité

Au-delà de ces formes un peu qualitatives, il est possible d'observer en détail les effets de ces transformations microéconomiques. Philippe Askénazy³ a étudié les transformations productives des entreprises américaines au cours des années 80 et 90, les suivant à partir du moment où elles réorganisent le travail jusqu'aux six/sept années qui suivent. Au sein de l'entreprise, la réorganisation du travail, partie prenante de cette nouvelle économie productive, s'accompagne dans un premier temps de destructions considérables d'emplois non qualifiés, puis de destructions d'emplois elles aussi considérables parmi le personnel d'encadrement. Progressivement, les structures hiérarchiques deviennent beaucoup plus plates que par le passé.

La réorganisation du travail est nécessaire à l'informatisation

L'étude de Philippe Askénazy montre qu'en regardant au niveau microéconomique et quantitatif, il ne fait aucun doute que ce nouveau paradigme productif est source de gains de productivité considérables pour les entreprises : en l'espace de trois à quatre ans, les entreprises qui décident de s'engager dans cette réorganisation réalisent des progrès de productivité de l'ordre de 30 %.

Ces résultats font en partie le lien entre les observations microéconomiques et macroéconomiques, et éclairent donc le paradoxe de Solow. Ce n'est pas simplement l'informatisation qui définit le curseur à partir duquel on peut dire : voilà des ordinateurs, donc voilà une nouvelle économie. Les données microéconomiques montrent très bien que la nouvelle économie, c'est l'ordinateur et la réorganisation des tâches en conséquence. Lorsqu'une entreprise ne se réorganise pas et se contente d'installer des ordinateurs, cela évite aux secrétaires de mettre du Tippex sur leurs papiers, mais cela ne change pas grand chose à l'organisation du travail. Par contre, si l'entreprise réorganise le travail, alors cela se traduit immédiatement par des destructions d'emplois et des gains de productivité. Parallèlement des emplois extrêmement peu productifs continuent d'apparaître dans l'économie américaine et ces emplois tendent à donner des statistiques agrégées sur la productivité globale des facteurs, peut-être peu représentatives des transformations en cours.

La disparition de l'inflation

Quels sont les enjeux macroéconomiques en matière de relation salaire et inflation ? Dans le vieux monde fordiste, la manière de convaincre un travailleur de bien faire son emploi, c'est de bien le payer. C'est la fameuse révolution introduite par Henri Ford lorsque, du jour au lendemain, il avait doublé le salaire des ses ouvriers afin de lutter contre un taux d'absentéisme considérable : un travailleur sur deux ne se présentait pas à sa tâche, tant le travail dépas-

³ Philippe Askénazy, « Innovations technologiques et organisationnelles », thèse EHESS, Paris 1999.

sait le cadre de l'imaginaire humain. En doublant les salaires, il réussissait à convaincre les travailleurs de rester à leur tâche. Comme il le dira lui-même plus tard, « cela a été une des plus formidables opérations de réduction de coût que j'ai jamais faites dans ma vie que ce jour où j'ai doublé les salaires ». Cette façon de mobiliser les travailleurs au salaire — que l'on peut qualifier de strictement matérialiste — fonctionne aussi longtemps qu'existent des réserves de productivité et que ces techniques de production ne se généralisent pas à l'ensemble de l'économie. L'essentiel pour Ford n'est pas de payer ses salariés deux fois plus, mais de les payer deux fois plus que ses voisins, qui eux ne bénéficient pas de cette nouvelle technique de production. A partir du moment où l'ensemble de l'économie connaît le même paradigme productif, il devient de plus en plus difficile de continuer de procéder ainsi pour mobiliser l'énergie productive des travailleurs. En termes macroéconomiques, la structure des prix relatifs dans le monde fordiste était fixe parce que la structure de production et donc la structure des coûts étaient elles-mêmes strictement standardisées. De même, il importait que les rapports de salaires entre les différents secteurs soient eux-mêmes fixés de manière rigide.

Il est possible aujourd'hui que l'on connaisse une nouvelle forme d'encadrement du travail qui dispense les entreprises de s'engager dans cette spirale. Que la productivité d'un travailleur soit beaucoup plus directement observable que par le passé et donne lieu à une rémunération en conséquence, donc plus inégalitaire, est peut-être le signe d'une plus grande flexibilité des prix et des rémunérations. J'insiste sur le fait que la dispersion

des salaires s'est accrue de façon considérable aux Etats-Unis. Si tel était le cas, les enjeux macroéconomiques seraient très importants.

Par le passé, dès qu'apparaissait un goulet d'étranglement dans l'un des secteurs de fabrication, le prix relatif de ce secteur augmentait par rapport aux autres. A cause de la rigidité de la hiérarchie des prix, cette hausse due à un secteur se propageait immédiatement à l'ensemble de l'économie. Nous sommes peut-être entrés dans une économie où la structure des prix relatifs devient plus flexible et où les nouvelles technologies permettent plus facilement de substituer à une technologie obsolète ou désuète une nouvelle plus économe dans le bien particulier qui manque. Si cette description se révèle exacte, on est en droit d'imaginer que lorsque les goulets d'étranglement apparaîtront, l'inflation sera endiguée. Mais, à ce stade, il faut reconnaître que c'est un pari.

Conclusion

La transformation du système productif ne doit à mon sens susciter aucune interrogation. Elle est une réalité qu'il est facile de documenter en ouvrant les yeux et en regardant les statistiques microéconomiques. La manière dont ces éléments s'agrègent au niveau macroéconomique reste certes problématique. Mais nous ne devons pas oublier que l'on croyait il n'y a pas si longtemps que les gains de productivité devaient disparaître. On pensait que l'économie américaine s'enlisait, tombait dans le piège du ralentissement inexorable de la productivité. Le miracle, c'est qu'ils aient retrouvé leurs tendances antérieures. ■



Nouvelle économie et nouvelles technologies

Michel Didier

La France est-elle entrée dans un nouvel âge d'or de la croissance ou est-elle simplement dans une phase favorable du cycle économique ? Nous choisissons délibérément ici l'hypothèse de travail qu'il y a bien une nouvelle économie, nous recherchons si l'on peut identifier certains mécanismes nouveaux de la croissance américaine, et nous nous demandons si la croissance qui s'amorce et se renforce actuellement en Europe et en France relève des mêmes mécanismes.

Il faut d'abord se rappeler que le début du cycle actuel avait été plutôt lent aux Etats-Unis. Si des mécanismes nouveaux sont à l'œuvre, ils ne sont devenus vraiment visibles dans leurs effets macroéconomiques que depuis 1995. Mais depuis cette époque, il faut reconnaître que les données nouvelles qui parviennent trimestre après trimestre renforcent l'idée qu'une croissance durablement forte s'est installée. Non seulement cette croissance ne semble pas rencontrer les obstacles que l'on pourrait attendre après trente-six trimestres de croissance ininterrompue, mais elle tend même à se renforcer.

Cette remarquable performance ne tient probablement pas à une raison unique, mais à un enchaînement vertueux dans lequel des facteurs conjoncturels favorables ont pu jouer, mais aussi des données plus structurelles comme la facilité d'accès aux capitaux, la fluidité du marché du travail et les efforts de réorganisation rapide des entreprises. Cependant, l'intuition conduit à penser que le moteur central a été la révolution des technologies de l'information.

La nouvelle économie est d'abord d'origine technologique. C'est dans le système de production, et plus précisément dans les secteurs où se développent de nouvelles technologies, que l'on voit apparaître les moteurs de la nouvelle croissance. C'est cet aspect qui est privilégié dans cet article, qui s'appuie sur deux observations relatives à l'économie américaine. Selon la première, le gisement de productivité du travail est situé dans l'industrie des nouvelles technologies. Selon la seconde, il y a peu de gains de productivité globale des facteurs supplémentaires dans l'ensemble de l'économie. Ces observations peuvent donc paraître à première vue

surprenantes et doivent être interprétées. Quelques enseignements en sont ensuite tirés pour l'Europe.

L'accélération de la productivité du travail est limitée à un seul secteur

La première observation est qu'il y a eu accélération de la productivité du travail dans l'économie américaine dans les années récentes, mais que celle-ci est limitée au secteur producteur des nouvelles technologies.

Selon les calculs de l'économiste Robert Gordon, pour l'ensemble de l'économie américaine (hors agriculture) les gains de productivité horaire avaient été de 2,6 % par an en moyenne de 1950 à 1972. De 1972 à 1995, ces gains sont tombés à 1,1 % par an. De 1995 à 1999, ils sont remontés à 2,2 % par an. Il y a donc eu une accélération des gains

moyens de productivité du travail dans les années récentes. Mais, et c'est là le point important, cette accélération n'est pas générale à toute l'économie. Elle est surtout localisée dans un seul secteur, le secteur producteur des matériels liés aux nouvelles technologies de l'information et de la communication. L'idée que la diffusion de l'informatique et des télécommunications aurait augmenté l'efficacité générale de l'ensemble des secteurs de l'économie ne semble donc pas confirmée par les faits. Une fois mis à part le phénomène d'accélération conjoncturelle de la productivité en période de forte activité (phénomène classique mais de nature cyclique et réversible), il reste peu d'accélération des gains dans la plupart des secteurs de l'économie autres que le secteur fournisseur des nouvelles technologies.

Dans les secteurs de l'industrie autres que ceux des nouvelles technologies de l'information et de la communication, de 1995 à 1999, les gains de productivité ont été en moyenne de 1,8 % par an, exactement comme dans la période 1972-1995. Il n'y a donc pas eu d'accélération de la productivité du travail. En dehors de l'industrie (dans les transports, les services, etc), les gains annuels de productivité se sont un peu renforcés depuis 1995, mais ils restent inférieurs à ceux constatés au cours de la période 1950-1972, avant la révolution informatique.

En conclusion, l'essentiel de l'accélération récente de la productivité du travail au niveau macroéconomique viendrait du secteur producteur des technologies de l'information. La manifestation la plus visible de ces gains de productivité très rapide est la chute spectaculaire

Le gisement de l'accélération de la productivité du travail est le progrès technique dans le secteur producteur du matériel informatique

La productivité de l'heure de travail aux Etats-Unis de 1950 à 1999 (taux d'accroissement moyen annuel)

Périodes	1950* à 1972	1972* à 1995	1995* à 1999
1. Ensemble du secteur privé non agricole	2,6	1,1	2,2
2. Industrie	2,6	2,6	4,6
2.1. Biens durables	2,3	3,1	6,8
• Matériels informatiques	n.s.	17,8	41,7
• Autres biens durables	2,2	1,9	1,8
2.2. Biens non durables	3,0	2,0	2,0
3. Services	2,7	0,8	1,5

n.s. : non significatif

* Les périodes exactes sont 1950-2 à 1972-2, 1972-2 à 1995-4 et 1995-4 à 1999-1.

Source : Robert Gordon, Northwestern University and NBER, *Has the «New Economy», Rendered the Productivity Slowdown Obsolete?* Mimeo, Revised version, 14 juin 1999.

laire des prix des ordinateurs et des logiciels, et maintenant de la transmission des données numériques.

Les gains de productivité globale restent modestes

La deuxième observation est due à Kevin Stiroh. Que l'informatique communicante bouleverse partout les manières de travailler, cela n'est douteux pour personne. Les nouvelles technologies de l'information et de la communication bouleversent la façon de travailler, elles permettent d'accéder directement à d'immenses champs d'information nouveaux. Elles permettent de développer de nouvelles formes de distribution. Elles donnent lieu à un foisonnement de nouvelles entreprises et à une envolée spectaculaire de certaines valeurs boursières. Mais quels sont les enjeux macroéconomiques véritables de ces changements ?

Pour comprendre les effets macroéconomiques de la révolution de l'information, Stiroh montre qu'il faut distinguer entre les secteurs producteurs et les secteurs utilisateurs de l'informatique. En outre, il ne faut pas se contenter d'examiner la productivité du travail mais il faut aussi calculer la productivité globale des facteurs (ensemble des deux facteurs, le facteur travail et le facteur capital). Le point essentiel est que si dans les secteurs utilisateurs des technologies informatiques, la productivité du travail augmente, c'est au prix d'une forte accumulation de capital (ce que l'on constate effectivement aux États-Unis avec un essor de l'investissement productif sans précédent). De sorte qu'au total, la

productivité du travail accélère, mais la productivité globale des facteurs (qui tient compte aussi du facteur capital) augmente à peine plus qu'auparavant.

Le mécanisme mis en lumière par K.J. Stiroh serait en gros le suivant. Sous la poussée de l'innovation, le secteur de l'informatique et des télécommunications est devenu un formidable gisement de productivité sous toutes ses formes. Dans ce secteur, la productivité du travail augmente rapidement (ainsi que l'a observé Gordon), mais aussi la productivité globale des facteurs. Cette situation ne se retrouve pas en revanche dans les autres secteurs de l'économie.

Les gains de productivité globale de l'informatique sont très largement rétrocédés aux secteurs utilisateurs par des baisses spectaculaires des prix. Les secteurs utilisateurs réagissent alors à ces baisses de prix en substituant du capital informatique aux autres facteurs de production, le travail et le capital traditionnel. Il y aurait donc substitution du facteur informatique aux autres facteurs de production dans ces secteurs, mais en définitive pas ou peu d'accélération de la productivité globale des fac-

Par rapport à la période précédant la crise du pétrole, les gains de productivité globale des facteurs accélèrent dans le secteur informatique, mais pas dans l'ensemble de l'industrie

Taux d'accroissement annuel de la productivité globale des facteurs aux États-Unis

Périodes	47-73	73-79	79-90	90-93
1. Dans l'ensemble des industries manufacturières	1,7	-0,1	1,1	1,2
2. Dans les secteurs producteurs des biens informatiques	0,2	-0,2	2,2	nd
¹ moyenne 1979-1991				

Source : R.H. Mc Guckin, K.J. Stiroh, B. van Ark, *Computers, Productivity, and Economic Growth, The Conference Board Report, number 1206.97-RR, Winter 1997.*
n.d. non disponible

teurs. Au total, pour l'ensemble de l'économie américaine, les gains supplémentaires de productivité globale des facteurs sont en effet modestes.

Les conditions d'accès à la nouvelle économie sont-elles réunies en Europe ?

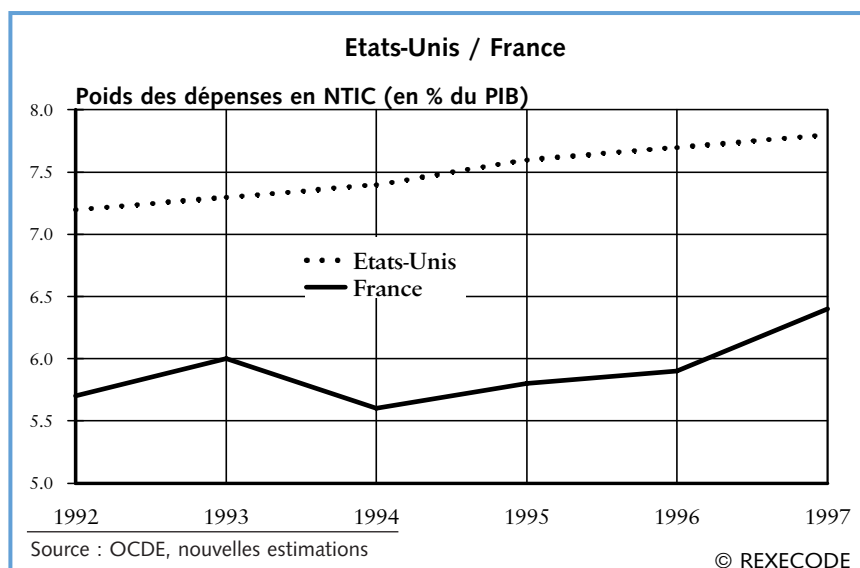
Ces analyses rendent assez bien compte des observations constatées aux Etats-Unis, avec un recul de temps, il est vrai, encore insuffisant. Elles ont de lourdes implications sur les chances pour l'Europe et la France d'entrer complètement dans la nouvelle économie. Si en effet la nouvelle économie est d'abord le résultat des gains de productivité dans la production des biens et services liés aux technologies de l'information, les chances d'une nouvelle croissance plus forte et durable se mesurent d'abord à la capacité d'offre et au poids de ce secteur dans l'économie.

Il n'est pas douteux que l'informatique, les nouveaux téléphones et l'internet se développent et se dé-

velopperont en Europe. Mais cela suffira-t-il à assurer une croissance forte et durable de l'économie européenne ? Si par exemple (pour donner une image volontairement caricaturale), les européens se mettaient tous à l'Internet pour acheter sur Amazon.com à partir d'ordinateurs dotés de processeurs américains, le moteur de la nouvelle croissance ne bénéficierait que partiellement à l'économie européenne. Une partie importante des retombées se dirigerait vers la Californie, où précisément beaucoup de jeunes informaticiens européens sont attirés. Pour bénéficier complètement de la nouvelle économie, il faut non seulement diffuser l'usage des nouvelles technologies, mais aussi disposer d'une forte capacité d'offre de biens et de services dans les nouvelles technologies et les services qui leur sont liés. Or, les pays de la zone euro sont sur ce plan décalés par rapport aux Etats-Unis.

Selon les estimations classiques de l'OCDE, le poids du marché des technologies de l'information dans le PIB (matériels et logiciels informatiques et de télécommunications, hors dépenses internes aux entreprises) serait de 3,7 % en France (3,9 % en Allemagne), contre 5,1 % au Royaume-Uni et 5,7 % aux Etats-Unis (deux pays où la croissance a été particulièrement forte dans les années quatre-vingt dix). Ces estimations viennent d'être révisées par l'OCDE. Avec un concept élargi qui inclut désormais une estimation (sans doute fragile) des dépenses informatiques internes aux entreprises, les chiffres sont plus élevés. Mais les conclusions restent les mêmes. La France est un peu au-dessus de la moyenne européenne mais au-dessous des Etats-Unis (et du

Le poids des dépenses en biens et services liés aux nouvelles technologies de l'information et de la communication augmente en France comme aux Etats-Unis, mais le décalage ne se réduit pas.



Royaume-Uni) d'environ un point et demi de PIB. Précisons qu'il s'agit là des dépenses en matériels et services des nouvelles technologies de l'information et de la communication. Il est très probable qu'en matière de capacité de production de ces matériels et services, l'écart entre les Etats-Unis et l'Europe est supérieur.

La nouvelle économie est une opportunité historique

La révolution de l'information touchera l'ensemble du monde, mais tous les pays ne seront pas également gagnants dans la nouvelle économie. Les ressorts profonds de celle-ci se trouvent en effet dans l'extraordinaire accélération des progrès techniques dans les trois domaines des capacités de traitement de l'information (l'informatique), de la transmission de l'information (les télécommunications) et de la mise en réseau de l'information (l'Internet). Ce type de changement technique est probablement générateur de rendements croissants. Or on sait que dans une économie de rendements croissants, les retardataires ne rattrapent pas nécessairement ceux

qui ont pris de l'avance. Un effort tout particulier doit être consenti pour cela.

A la question « La France est-elle entrée dans la nouvelle économie », on peut donc proposer la réponse suivante. La France peut certainement entrer dans la nouvelle économie. Elle y est même probablement déjà par certains aspects. Pour y entrer plus complètement et pour assurer des mécanismes de croissance forte et durable, il convient de renforcer l'offre française de nouvelles technologies par la concurrence, par des stimulants appropriés et s'il le fallait par un redéploiement des ressources publiques des consommations immédiates vers les incitations à l'innovation technologique. Il convient aussi de rendre l'économie plus accueillante aux porteurs de projets, plus réactive au changement, et de façon générale plus soucieuse de renforcer les conditions de réussite de son système productif. La reprise économique actuelle en donne l'occasion parce qu'elle en donne les moyens. Il reste à déterminer si ces moyens seront bien affectés par priorité et de façon durable au renforcement de l'investissement productif et de l'innovation dans les nouvelles technologies. C'est une condition pour que la nouvelle économie apporte à la France une nouvelle croissance. ■



La France sur les traces des Etats-Unis ?

Jean Pisani-Ferry

Je vais repartir des faits et des analyses développées par Anton Brender, Daniel Cohen et Michel Didier et tenter de dégager certaines idées qui n'ont pas encore été évoquées.

Des faits incontestables

Il faut repartir de quelques faits incontestables. Le premier d'entre eux est la diffusion des nouvelles technologies. D'après diverses estimations, un tiers de la croissance aux Etats-Unis contre un cinquième ou un sixième en France, provient du secteur des NTIC (Nouvelles Technologies de l'Information et des Communications) qui représente un peu moins de 8 % du PIB. De même, la part de la croissance de l'investissement qui est due à l'investissement dans les technologies de l'information, est depuis près de dix ans de l'ordre de 80 %. Ensuite, on estime que la baisse des prix des équipements a contribué à hauteur de 0,7 point à la baisse du niveau de l'inflation dans les dernières années. Donc, il

ne peut y avoir de contestation sur l'impact des nouvelles technologies.

Par delà les incertitudes de mesures, une évidence s'impose : l'économie des NTIC, de la connaissance et des technologies de l'information est le vecteur d'une transformation en profondeur de l'économie américaine. Ces transformations nous rappellent qu'à certains moments de l'histoire, les Etats-Unis ont paru entrer beaucoup plus vite dans un développement nouveau que l'Europe. A la veille de la Première guerre mondiale, le taux d'équipement en téléphone était dix fois plus faible à Paris qu'il ne l'était à San Francisco. Aujourd'hui, toutes proportions gardées, la situation est à peu près identique, même si à mon sens, le rattrapage a commencé.

Le deuxième fait porte sur la performance globale des Etats-Unis. Depuis le début de la décennie, l'écart de croissance entre les Etats-Unis et l'Europe est extrêmement saisissant. Il est de 10 points de PIB en cumulé, encore plus pour la France en dépit de sa

performance récente. Un tel écart ne s'explique ni par la démographie ni par les tendances longues de la productivité. Ce sont des économies qui n'ont pas de raisons majeures d'avoir des taux de croissance très différents.

Dans le même ordre d'idées, la croissance de l'investissement en équipement aux Etats-Unis a été de 10 % par an au cours des cinq dernières années, contre 2 % en France sur la même période, bien qu'ici encore les chiffres récents soient meilleurs. Les différences entre les Etats-Unis et l'Europe sont donc très frappantes, et encore je n'évoque pas le niveau du taux de chômage américain ou les créations d'emploi, etc.

Entre sceptiques, orthodoxes et tenants du *New Age*

Pour schématiser, trois thèses tentent de rendre compte de ces faits, que l'on retrouve dans les thèmes mis en avant par les précédents intervenants.

La thèse sceptique consiste à dire : c'est le « business cycle », plus Greenspan. Ce qui signifie qu'on n'observe pas grand chose de profondément nouveau dans le fonctionnement de l'économie américaine. Nous venons simplement de vivre un cycle favorable d'expansion qui présente peut-être des risques en fin de cycle, mais qui a jusqu'à présent été caractérisé par une gestion particulièrement habile de ce cycle par la politique monétaire.

Une deuxième thèse, orthodoxe, consiste à dire : ce qui a permis à

l'économie américaine de se rapprocher de ces limites et de son potentiel de croissance jusque là inexploré, ce ne sont pas tellement les nouvelles technologies, mais plutôt un certain nombre de changements structurels que l'économie américaine s'est imposée. Ces limites n'ont pas été durablement déplacées dans le sens où la productivité globale des facteurs, le progrès technique auraient augmenté. Par contre, par des changements structurels, l'économie américaine s'est simplement approchée beaucoup plus près de son potentiel d'activité et cela se traduit de manière symbolique par le fait qu'on ait réussi à baisser le taux de chômage à 4 % sans buter sur la contrainte inflationniste habituelle. Qu'y a-t-il derrière ceci ? Des marchés qui fonctionnent mieux : marché du travail, marché des biens, marchés financiers. Un certain nombre de facteurs qui empêchaient l'économie d'atteindre ses limites de croissance ont été déplacés, et on peut y voir l'illustration d'une thèse très orthodoxe sur les vertus des réformes structurelles.

Enfin, la troisième thèse est de dire que tout ceci est largement dû au *New Age*. Sans nécessairement reprendre à son compte la description optimiste que prônent les tenants du *New Age*, c'est-à-dire que la technologie est la solution de tous les problèmes, on peut considérer qu'il existe un certain nombre de canaux par lesquels, effectivement, ces innovations technologiques ont commencé à changer le fonctionnement de l'économie.

Ces trois thèses ne se contredisent pas. Intellectuellement, il est très intéressant de distinguer ces trois interprétations, mais rien n'o-

blige à choisir entre elles. Il peut y avoir, et il y a probablement, cumul d'une bonne gestion du cycle, de réformes structurelles réussies, et d'un nouveau développement technologique.

Pour une politique macroéconomique audacieuse

Il est très important que la politique macroéconomique ait été capable de tirer tous les partis des changements de l'économie américaine. Lorsqu'on s'est interrogé pour savoir si le taux de chômage non inflationniste était effectivement descendu en dessous de 6 %, la politique monétaire est allée vérifier, a pris le risque de tester la capacité du marché du travail à fonctionner en régime de haute pression. Et l'inflation n'accélérait pas, la politique monétaire a continué à descendre encore plus bas les taux d'intérêt.

Je rappelle à cet égard une discussion avec Joe Stiglitz, qui était alors chef des conseillers économiques du président Clinton. Celui-ci expliquait que dans ses débats avec la Réserve Fédérale, il avançait pour sa part que le taux de chômage non inflationniste se situait en dessous de 6 %. Ces calculs furent jugés assez convaincants par la Réserve fédérale, qui a donc testé les limites de l'économie américaine, contribuant par la suite à en repousser les limites.

L'expérience américaine nous montre ainsi qu'il n'y a aucune contradiction entre politique macroéconomique et changements structurels. Aux sempiternels débats européens sur l'efficacité relative de réformes structurelles et

des politiques keynésiennes, l'expérience américaine répond qu'il faut associer habilement l'une et l'autre pour repousser les limites : repousser les limites usuelles par de bonnes réformes, et en tirer parti par la politique macroéconomique.

Evidemment, il n'existe pas non plus de contradiction entre le fait de tirer parti d'un progrès technique ou d'un nouveau fonctionnement de l'économie et la thèse orthodoxe qui affirme que l'économie peut fonctionner à plus haute pression et maintenir un régime de croissance plus fort.

Quelles conclusions pouvons-nous tirer ? Il me semble qu'elles proviendront de la réponse à deux questions. 1) Comment rattraper notre retard de croissance impressionnant par rapport aux États-Unis ? 2) Comment répondre aux problèmes nouveaux que posent les changements économiques et sociaux, dont certains ont été évoqués par Daniel Cohen ?

Rattraper notre retard et renforcer notre potentiel de croissance

L'exemple américain nous montre clairement qu'il faut combiner les trois éléments dont je parlais précédemment : une politique macroéconomique suffisamment audacieuse pour tirer parti du nouveau potentiel de croissance de l'économie, un certain nombre de politiques structurelles qui essaient de repousser ces limites, une politique d'orientation au développement technologique.

Comme politique structurelle, je faisais allusion au cas du chômage non inflationniste aux Etats-Unis mais on oublie parfois une autre réforme qu'ont menée les Etats-Unis, celle de la santé. Comme ailleurs, le coût de la santé aux Etats-Unis pesait lourdement sur le niveau général des prix. Dans les années 1990, des mesures radicales ont été prises pour réduire le coût de la santé et ont contribué de manière très significative à la baisse des salaires indirects. Ces salaires indirects sont l'équivalent des cotisations sociales en France, mais ne prennent pas aux Etats-Unis la forme de cotisations sociales obligatoires.

Il n'en reste pas moins que les plans d'assurance santé des salariés américains représentent des coûts importants pour les entreprises. Ces dernières années, la maîtrise des dépenses de santé a pu représenter entre un tiers et un demi-point d'inflation en moins par an. De telles réformes constituent un des facteurs permettant là encore de repousser la limite inflationniste traditionnelle à l'expansion.

D'autres réformes concernent évidemment tous les éléments d'innovation au sujets desquels notre retard est patent, que ce soit en terme d'usage, en terme de capitaux ou en terme de technologie elle-même. Personne ne doute qu'il faille s'engager dans cette direction. La France, depuis un peu plus de deux ans, et l'Europe se sont engagées dans cette voie. De premiers résultats sont visibles.

Enfin, il faut que la politique macroéconomique tire parti de ces progrès. Cela suppose un bon dialogue entre les responsables de la

politique économique et ceux de la politique monétaire, et c'est évidemment quelque chose d'important dans le contexte européen.

Redéfinir un contrat social fidèle aux valeurs européennes

La deuxième question est « Quels changements la nouvelle économie va-t-elle induire ? » N'auront-ils pas plus d'impact sur le plan microéconomique et sociétal que sur le plan macroéconomique ?

Premièrement, la nouvelle économie repose sur l'économie de l'information. Assez facilement, elle est soumise à des phénomènes de rendements croissants, ce qui signifie qu'elle débouche assez naturellement vers des situations de monopole. Ce n'est pas par hasard que le problème de Microsoft est posé aujourd'hui. Aussi, même si les économies européennes sont loin de connaître des situations monopolistiques, les questions de politique de la concurrence doivent être posées immédiatement.

Deuxièmement, la nouvelle économie est une économie fondée sur le risque, dans laquelle se créent tous les jours quantité d'entreprises qui explorent des procédés nouveaux. Cette économie fonctionne par tâtonnement avec un certain nombre d'entreprises qui réussissent et d'autres qui échouent. Lorsqu'une entreprise échoue aux Etats-Unis, elle ferme et tous les facteurs de production sont libérés. Mais le processus se poursuit, il y a de nouvelle formation d'une nouvelle entreprise et après plusieurs essais,

l'entreprise fonctionne. On ne peut adapter ce modèle américain en Europe, car il faut tenir compte de l'aversion au risque qui n'est pas exactement la même chez les Européens que chez les Américains. Mais il faut acclimater une nouvelle culture du risque.

Troisièmement, la nouvelle économie est une économie qui peut engendrer des inégalités. L'innovateur, après un certain nombre d'échecs, aboutit à une situation où son innovation est valorisée extrêmement cher par le marché. Apparaît ici tout le débat que nous avons aujourd'hui sous une forme qui n'est d'ailleurs peut-être pas la meilleure, mais sur le fond incontestable, débat qui porte sur la question des formes de rémunération, et sur les *stock-options*. De manière générale, on doit résoudre la question de la rémunération du risque dans l'économie et la manière dont la société la prend en compte, l'accepte ou ne l'accepte pas, la taxe ou ne la taxe pas.

Et enfin, la nouvelle économie est une macroéconomie qui fonctionne encore plus sur la base de ce qu'on appelle techniquement des

externalités. Parmi ceux-ci, je peux citer les effets de localisation et de concentration. Un certain nombre de gens qui partagent des compétences et entre lesquels circulent rapidement des informations, peuvent trouver avantage à se situer dans un espace géographique assez délimité. Cela pose des problèmes de politique de développement régional, que ce soit au niveau national ou surtout au niveau européen. Ces questions se posent immédiatement, nous devons y réfléchir et commencer à y répondre dans le cadre d'une politique de développement de l'innovation.

Voilà à mon sens notre double défi. Premièrement, rattraper notre retard de croissance, deuxièmement, adapter cette nouvelle économie et son ensemble de phénomènes microéconomiques et de société à un contrat social fidèle aux valeurs européennes. Ensuite, lorsque nous aurons rejoint le plein-emploi, se posera à nous la question que se posent aujourd'hui les Etats-Unis : avons-nous atteint les limites où se dressent-elles encore plus loin que ce que nous l'avions envisagé ? Cela, c'est la question de demain. ■



La situation financière des entreprises françaises

Une énigme à lever

Michel Didier
Anne Faivre

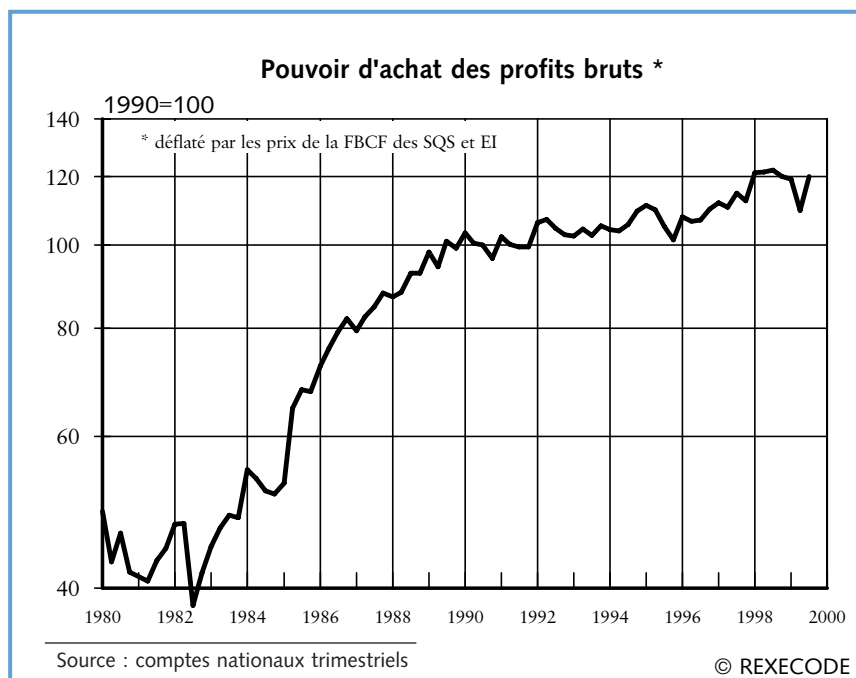
Les sociétés cotées en bourse annoncent pour 1999 des résultats généralement très satisfaisants. Mais qu'en est-il de l'ensemble des sociétés françaises ? Les comptes nationaux établis dans la nouvelle base (SCN 95) sont désormais disponibles. Il est donc possible d'analyser l'image de la situation financière des entreprises donnée par ces nouvelles séries. Pour cela nous avons procédé à une estimation des comptes pour l'ensemble de l'année 1999 (on ne connaît que les trois premiers trimestres), ainsi qu'à une estimation du capital et des amortissements pour l'ensemble de la période 1990-1999 afin de calculer des taux de rentabilité. Le résultat est un peu surprenant. S'il y a bien un redressement de la situation financière des entreprises depuis 1994, ce redressement s'explique plus par la baisse des taux d'intérêt que par l'augmentation des profits qui reste somme toute très modérée.

Le redressement récent n'efface pas la dégradation antérieure

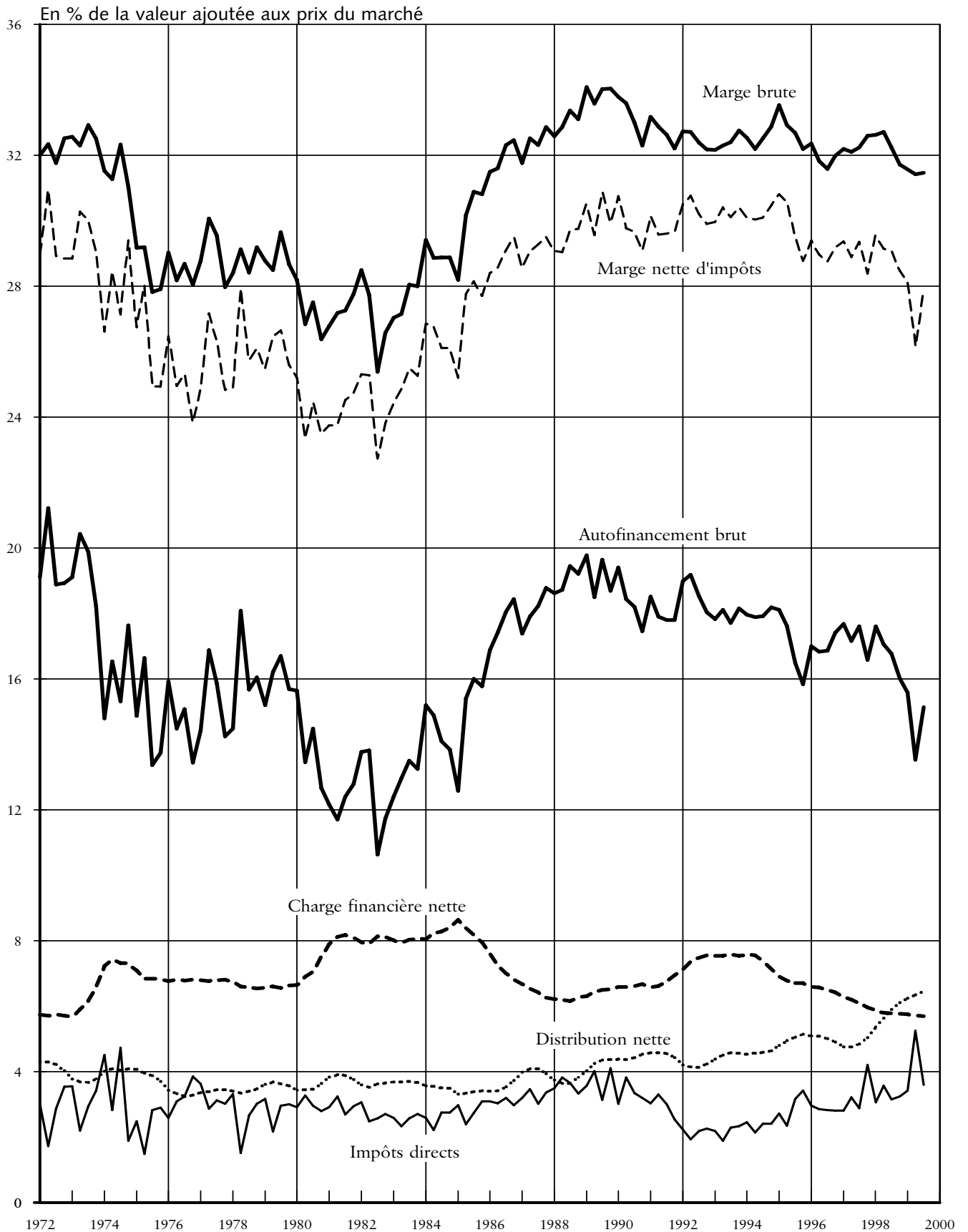
En 1990, le montant des profits bruts des sociétés au sens des

comptes nationaux était de 802 milliards de francs (après impôts, avant amortissements et distribution). Au creux de la récession, en 1993, le montant s'élevait à 842 milliards de francs, soit 5 % de plus qu'en 1990. En 1996, ce même montant était de 887 milliards de francs, soit un montant à peine 10,5 % au-dessus de son niveau de 1990. L'augmentation de la masse des profits a donc été très faible, à peine positive en termes de pouvoir d'achat entre 1990 et 1996. Cette quasi-stagnation, qui explique pro-

Selon les comptes nationaux, la masse globale des profits bruts (après impôts, avant distribution et amortissements) a progressé très modérément dans les années 1990



Répartition de la valeur ajoutée des sociétés non financières



Source : comptes nationaux trimestriels

© REXECODE

bablement les difficultés de redémarrage initiales de l'investissement, tient à deux facteurs : d'une part à la faiblesse du taux de croissance (la valeur ajoutée augmente en valeur de 15 % de 1990 à 1996, soit à peine de 2,5 % par an), d'autre part à une dégradation du partage de la valeur ajoutée au détriment des entreprises. La part des profits dans la valeur ajoutée passe de 22,9 % en 1990 à 22,0 % en 1996.

La reprise de la croissance économique a conduit ensuite à une tendance nettement meilleure en 1997 et 1998. La masse des profits augmente de 11,3 % en deux ans (la part des profits dans la valeur ajoutée remonte à 22,6 %). Parallèlement, les entreprises ont accru leurs investissements ce qui s'est traduit par une hausse très nette du besoin de financement (*graphique ci-dessous*) et par une reprise de l'endettement.

Pour 1999, les comptes trimestriels disponibles pour les trois premiers trimestres annoncent des résultats annuels décevants pour l'ensemble des sociétés non financières. Les « acquis » au troisième trimestre pour le compte des entreprises (sociétés et entrepreneurs individuels) sont de 2,0 % pour la valeur ajoutée (en valeur), 3,5 % pour la rémunération des salariés, zéro pour l'excédent brut d'exploitation (dont -0,6 % pour l'excédent brut d'exploitation des sociétés). Ces résultats annuels (encore très provisoires) tiennent certainement en partie au « trou d'air » de fin 1998-début 1999. La tendance se redresse au second semestre 1999, mais elle laissera, semble-t-il, des résultats en progression modeste pour l'ensemble de l'année.

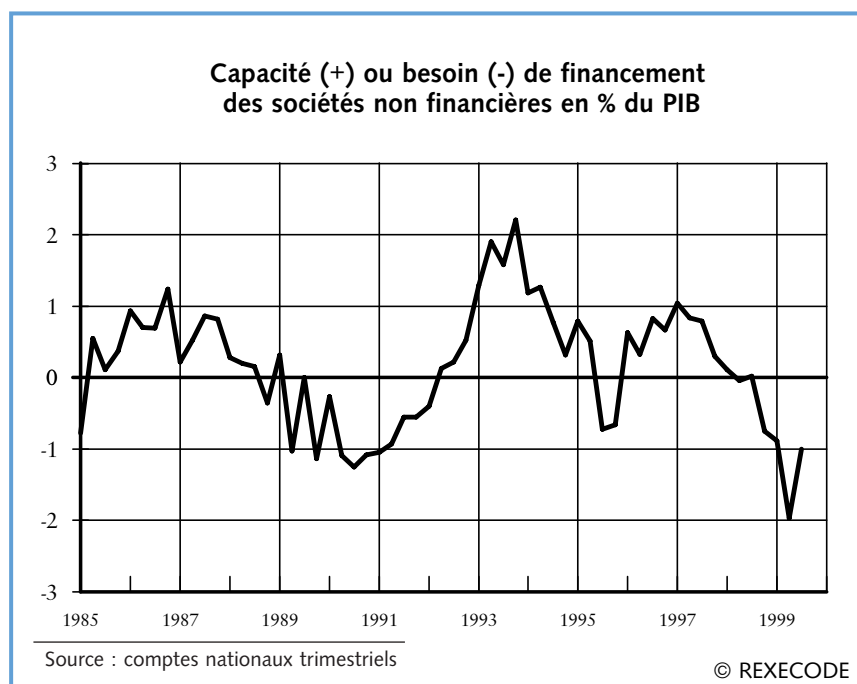
Au total, la décennie quatre-vingt-dix s'est donc traduite par une déformation du partage de la valeur ajoutée au détriment des profits et en définitive par une progression très modérée de la valeur réelle du montant des profits.

Erosion de la rentabilité du capital, mais redressement de la profitabilité grâce à la baisse des taux

Pour compléter l'analyse, nous avons calculé des indicateurs de rentabilité macroéconomique. Les comptes de patrimoine en nouvelle base n'étant pas encore disponibles, nous avons estimé les actifs des sociétés, notamment le capital productif, à partir des séries en ancienne base de comptes nationaux. Les résultats sont évidemment fragiles.

Les ratios de rentabilité économique (profits rapportés aux actifs non financiers tels qu'ils figurent dans les comptes de patrimoine) font apparaître une baisse du ratio de

La reprise économique a entraîné la réapparition d'un besoin de financement des sociétés. Celui-ci est désormais proche de son niveau de 1990.



La situation financière des entreprises peut être appréciée à l'aide de différents indicateurs. Les uns retracent la structure des comptes d'exploitation, d'autres la rentabilité. Un indicateur important est la profitabilité, écart entre rentabilité économique et coût de l'argent

rentabilité brute des actifs non financiers de 8,2 % en 1990 à 7,5 % en 1999. La profitabilité brute (rentabilité diminuée du taux d'intérêt à long terme) s'est en revanche améliorée de un point entre 1990 et 1996 et plus nettement depuis 1995. L'essentiel du redressement vient de la baisse des taux d'intérêt amorcée en 1996. Enfin, la reprise de l'investissement depuis 1996 a entraîné la réapparition d'un besoin de financement des sociétés. Celui-ci dépasse même désormais son niveau de 1990. Le ratio d'endettement (calculé à l'aide des agrégats de l'endettement intérieur total de la Banque de France) serait revenu en 1999 à un niveau plus élevé qu'il y a dix ans.

Le tableau ci-dessous présente les principaux indicateurs de la situation financière des entreprises de 1990 à 1999. En termes de croissance de la valeur ajoutée, une rupture de tendance apparaît après 1996. De 1990 à 1996, la hausse annuelle moyenne avait été de 2,5 % l'an. De 1996 à 1999, elle est proche de 4 % l'an. En termes de partage, la part des profits brut dans la valeur ajoutée (taux de marge après impôt avant distribution et amortissement) reste en 1999 au-dessous de son niveau de 1990 (21,5 % au lieu de 22,9 %). Le poids des intérêts nets (intérêts versés moins intérêts reçus) a diminué de 6,6 % à 5,7 % de la valeur ajoutée, le poids de l'impôt

Indicateurs de situation financière des entreprises

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999*
1. Croissance										
Valeur ajoutée (100 = 1990)	100,0	103,6	106,8	107,1	109,5	113,7	115,1	119,4	124,9	127,9
" (100 = n - 1)	106,6	103,6	103,1	100,2	102,3	103,8	101,2	103,7	104,6	102,4
2. Partage (en % de la valeur ajoutée)										
Frais de personnel	64,0	64,5	64,5	64,4	64,0	63,5	64,4	63,7	63,6	64,5
Impôts sur la production	2,7	2,8	3,0	3,2	3,4	3,7	3,7	4,0	4,1	4,0
Taux de marge (EBE/VA)	33,3	32,7	32,5	32,4	32,5	32,8	31,9	32,3	32,3	31,5
Intérêts nets	6,6	6,7	7,4	7,6	7,4	6,8	6,5	6,1	5,8	5,7
Impôts sur les sociétés	3,4	3,0	2,2	2,2	2,4	2,9	2,9	3,3	3,3	3,9
Profits bruts	22,9	22,5	22,9	22,5	22,6	22,0	22,0	22,1	22,6	21,4
3. Ratios de rentabilité										
Profits bruts/capital**	8,2	7,8	7,9	7,7	7,7	7,5	7,5	7,6	7,9	7,5
Profits nets/capital**	3,3	2,7	2,8	2,5	2,5	2,6	2,6	2,5	2,8	2,2
Taux d'intérêts réels	5,9	5,9	6,2	4,6	5,6	5,7	4,4	4,3	4,0	4,1
Profitabilité brute	2,4	2,0	1,7	3,0	2,1	1,8	3,1	3,3	3,9	3,4
4. Capacité (+) / Besoins (-) de financement (en % de la valeur ajoutée)										
	-2,2	-2,1	-0,3	2,8	1,0	-0,7	0,6	-0,9	-1,1	-2,7
5. Ratio d'endettement (endettement intérieur total des sociétés non financières/valeur ajoutée)										
	94,1	101,1	104,9	105,4	101,5	98,5	96,4	92	91,9	97,9

Sources : INSEE - Comptes trimestriels (base 1995), Banque de France

* quatrième trimestre, estimation Rexecode ; ** total des actifs non financiers et des amortissements estimés à partir de l'ancienne base.

sur les sociétés a légèrement augmenté (de 0,4 point), le poids des impôts sur la production (taxe professionnelle, impôts spécifiques) a fortement augmenté (1,3 point). Enfin la part des frais de personnel a augmenté d'un demi-point. L'ensemble de ces modifications conduit à une baisse de la part des profits dans la valeur ajoutée.

Evolution des profits et cours boursiers

Les résultats des comptes nationaux peuvent apparaître surprenants compte tenu de l'évolution des cours boursiers au cours des années récentes. Une première explication possible de cette apparente divergence pourrait être que les comptes nationaux, encore provisoires, sous-estimeraient la remontée des profits des années récentes, et peut-être aussi dans ce cas la croissance ou les mouvements des prix. Cela pourrait expliquer par exemple les « surprises » des rentrées d'impôt sur les sociétés en 1999. L'établissement des comptes nationaux semi-définitifs et définitifs permettra d'éclairer cette interrogation.

Une autre explication peut tenir aux différences de champs entre les entreprises cotées en bourse et l'ensemble des sociétés au sens des comptes nationaux. Ces différences sont en effet grandes. Citons, entre autres, quatre différences importantes :

1. Les sociétés (SQS) comprennent l'ensemble des sociétés HLM dont les « profits » sont évidemment très faibles mais dont le capital physique est très élevé (plus de 2 000 milliards de francs).

2. Les indices boursiers incluent les sociétés financières dont les profits évoluent différemment de ceux des sociétés non financières. On rappelle que les valeurs financières représentent 15 % de la capitalisation du CAC 40.

3. Les « profits » au sens des comptes nationaux sont des profits réalisés sur le territoire métropolitain alors que les profits pris en compte sur les marchés financiers sont des profits mondiaux. En outre, les profits bruts des comptes nationaux sont beaucoup moins volatils que les résultats nets (après amortissements et provisions) des comptes d'entreprises.

4. Enfin, les indices boursiers les plus suivis sont représentatifs des grandes entreprises alors que les comptes nationaux concernent l'ensemble des entreprises.

Une évolution différenciée des entreprises

Il est assez probable que l'évolution des profits a été différente selon les catégories d'entreprises. C'est ce que suggère l'évolution comparée des indices boursiers. De 1990 à 1994, les différents indices ont évolué de façon très similaire. Mais à partir de 1994, les indices relatifs aux grandes entreprises cotées ont augmenté beaucoup plus rapidement que ceux des sociétés plus petites. On ne

De 1994 à 1997, le CAC 40 a été multiplié par 1,7, le Midcac par 1,3. De 1997 à 1999, les indices ont été multipliés respectivement par 2,0 et 1,4.

Evolution des indices boursiers (31 décembre)				
	CAC 40	SBF 250	Second marché	Midcac
1990 à 1994	1,2	1,3	1,4	1,2
1994 à 1997	1,7	1,6	1,3	1,3
1997 à 1999	2,0	2,0	1,4	1,4

connaît pas l'évolution des profits des sociétés non cotées. Si on extrapole aux entreprises non cotées la différenciation observée à l'intérieur du groupe des sociétés cotées, on peut penser que les profits des plus petites entreprises ont augmenté moins que ceux des plus grandes sociétés.

On observera aussi que le taux de distribution de dividendes a fortement augmenté dans les années quatre-vingt dix (passant de 4 % de la valeur ajoutée à plus de 6 %) peut-être sous l'effet des attentes de rendement des fonds de placement collectifs. Il est vraisemblable que les évaluations boursières ont traduit cette remontée des taux de distribution par des hausses de cours. Cela expliquerait en partie que les cours boursiers ont augmenté beaucoup plus que les profits, mais cela témoignerait aussi d'imperfections du marché financier ou de validités différentes des rendements selon les catégories d'entreprises et les périodes.

Il faut enfin souligner que le marché boursier tend à devenir dual. L'explosion du cours de certaines valeurs repose sur des anticipations de croissance alors que les

profits de ces sociétés sont faibles, voire inexistantes. En revanche, les grandes sociétés de l'économie traditionnelles dont les masses de profits bruts pèsent lourd dans les comptes nationaux voient les cours de leurs actions progresser moins, voire régresser dans la période récente. Cette observation peut expliquer une divergence entre l'évolution des cours moyens et l'évolution des profits. Mais combien de temps une telle divergence peut-elle durer ?

En conclusion, l'appréciation exacte de la situation financière réelle des entreprises est confrontée à des données apparemment peu convergentes. Elle doit être en tout cas beaucoup plus nuancée que ne le suggère la simple observation des cours boursiers. La vive remontée des cours ne concerne qu'une fraction des entreprises les unes largement internationalisées, ou d'autres très concentrées dans un petit nombre de secteurs technologiques. L'image de l'évolution des profits donnée par les comptes nationaux est beaucoup moins favorable et à certains égards un peu surprenante. Il y a là une énigme à lever. ■

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
- Le degré de liberté de la politique économique
N° 20 (juillet 1988) - 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 - Les statistiques d'investissements formation
N° 25 (octobre 1989)	- 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*

revue de Rexecode

n° 66
1er trimestre 2000

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.

