

Equipe Projection Economique de Moyen terme¹

RESORPTION DES DESEQUILIBRES DE L'ECONOMIE FRANCAISE : UNE EXPLORATION A L'HORIZON 2001

L'élaboration de scénarios à moyen terme permet traditionnellement d'identifier les voies de résolution, ou les risques d'aggravation, des déséquilibres d'une économie. L'interprétation des évolutions récentes de l'économie française montre à quel point les comportements de demande des agents privés semblent avoir subi des modifications substantielles depuis le début des années 1990. L'exploration du moyen terme va donc dépendre crucialement de l'origine de ces altérations. Aussi, l'exercice présenté ici cherche-t-il à décrire avant tout les effets que l'on peut attendre de modifications envisageables des comportements des agents privés, dans une conjoncture internationale moyenne et dans le cadre de la mise en place des politiques publiques conduisant à l'UEM. L'exercice ne cherche pas, à l'inverse, à analyser les conséquences à attendre d'hypothèses alternatives en matière de contexte international ou de politiques publiques.

Selon une première interprétation, la faible croissance actuelle résulterait de modifications structurelles dans le comportement des agents privés (ménages et entreprises) conduisant à une insuffisance de la demande. Déjà à l'oeuvre dans les années quatre-vingt, ces changements auraient été occultés par des phénomènes conjoncturels favorables à la fin de la décennie passée, comme par exemple le contre choc pétrolier, la réunification allemande et la libéralisation financière. Cette interprétation conduit à pérenniser les déséquilibres actuels sur les marchés du travail et des biens. En conséquence, il en découlerait une décélération des prix sur ces marchés qui serait cependant insuffisante pour les rééquilibrer à un horizon de cinq ans. Elle conduirait aussi à une amélioration continue de la situation financière des entreprises et à une accentuation des excédents extérieurs de la France, dont on ne trouve pas d'exemple dans le passé.

Une seconde interprétation serait, au contraire, de juger atypique l'insuffisance de la demande de la période récente. Du fait de l'assainissement déjà effectué de leur situation financière, les agents privés retrouveraient des comportements de dépenses plus dynamiques. Le surcroît de croissance ne serait donc pas le fait d'une politique publique expansive, mais résulterait dans ce second cas de figure d'un retour à des comportements des agents privés plus conformes à ceux observés jusqu'au début des années 1990. Ce seul retour à la "normale" du comportement des agents privés engendrerait suffisamment de croissance pour ramener l'activité au voisinage de son niveau potentiel à l'horizon 2001. Au total l'intérêt de ce scénario tient à la cohérence des résultats sur lesquels il débouche (stabilité du partage du revenu et de l'inflation, meilleure utilisation des facteurs de production...).

¹ Cet article a été réalisé à la division *Croissance et Politiques Macroéconomiques* de l'INSEE par une équipe constituée de X. Bonnet, E. Dubois, S. Duchêne, A. Jacquot, A. Mourougane. Les analyses s'appuient sur des scénarios d'environnement international et de finances publiques fournis par la Sous-Direction *Environnement International de la France* et la Sous-Direction *Finances Publiques* de la Direction de la Prévision. Nous remercions Guy de Monchy pour l'aide apportée à la rédaction de ce texte et l'ensemble des personnes qui à la Direction de la Prévision et à l'INSEE ont permis la réalisation de ce travail.

Depuis le début des années 1990, l'économie française semble s'inscrire dans un cycle plus marqué que pendant les vingt années précédentes, ce qui rend aujourd'hui l'anticipation du futur proche particulièrement difficile. Effectuer des prévisions macroéconomiques pour la France à un horizon de cinq ans pourrait *a fortiori* paraître un exercice vain. On peut cependant tenter de baliser les évolutions probables de l'économie française à cet horizon, en se fondant en particulier sur une analyse des déséquilibres susceptibles de brider à moyen terme la croissance de l'économie française.

L'exploration macroéconomique à un horizon de moyen terme conduit dans un premier temps à évaluer le potentiel d'activité de l'économie, à partir de ses dotations en facteurs productifs et de l'évolution possible de leur efficacité. Dans un second temps, il convient de préciser sous quelles conditions l'écart actuel entre le PIB effectif et son niveau potentiel pourrait se résoudre sans entraîner de nouveaux déséquilibres. Les scénarios d'évolution possible à moyen terme dépendent des perspectives en matière d'environnement international et de politiques publiques. Ils dépendent également de façon cruciale de l'interprétation donnée aux déséquilibres actuels. Les changements intervenus dans les comportements de demande des agents privés semblent y avoir contribué de façon notable. Aussi, il a paru important de centrer la réflexion, concernant l'évolution économique l'horizon 2001, avant tout sur les inflexions envisageables des comportements des agents privés et leurs conséquences à cet horizon. Partant d'interprétations macroéconomiques du passé récent suffisamment distinctes, les deux scénarios présentés fournissent une fourchette raisonnable des perspectives de croissance de l'économie française sur les cinq années à venir dans un environnement international exempt d'aléas. Ainsi, on suppose que la marche vers l'UEM suivrait son cours actuel et que le contexte international, en matière de demande étrangère mais aussi de taux d'intérêt et de taux de change, cesserait de peser sur l'économie française.

Un déficit d'activité de l'ordre de 3 % en France en 1996.

Lorsqu'on élabore des scénarios de projection à un horizon un peu lointain, il importe de gommer les accidents de court terme ou les aspects spécifiquement cycliques de la croissance, et donc de définir ce qui peut être considéré comme le sentier d'activité de long terme. Cette dernière résulte de la confrontation de l'offre (production et importations) et de la demande (consommation, investissement, exportations). Dans une optique de long terme, l'ajustement des prix tend spontanément à réduire tout déséquilibre entre offre et demande : si la demande est insuffisante par rapport à l'offre, l'abaissement des prix permettra une augmentation de la demande et réciproquement en cas d'excès de demande. Si l'on admet cette flexibilité des prix à long terme (ce qui est le cas, en particulier, dans les modèles macroéconométriques néo-keynésiens), c'est donc essentiellement l'offre qui conditionne la croissance.

Cette offre de long terme, qui dépend des modalités de production et des disponibilités en facteurs de production, est appelée offre potentielle. Sa croissance peut être estimée à l'aide d'une fonction de production, c'est-à-dire en considérant que la croissance passée résulte essentiellement de l'évolution des facteurs travail et capital, ainsi que de celle du progrès technique agissant sur la productivité globale des facteurs (voir encadré 1).

Encadré 1 : Le calcul de l'offre potentielle peut être effectué à partir d'une fonction de production à facteurs substituables.

Supposons, sans altérer la généralité du raisonnement, que la fonction de production est de type Cobb Douglas. Dans ces conditions, l'activité potentielle s'écrit alors simplement (en logarithme) :

$$y^* = \alpha \cdot l^* + (1-\alpha) \cdot k^* + \pi^*$$

où on a noté

y^* , le PIB potentiel,

l^* , l'emploi potentiel,

k^* , le capital potentiel,

π^* , la productivité globale des facteurs potentielle,

α , un paramètre lié à la structure productive de l'économie considérée.

En faisant l'hypothèse habituelle que π^* peut s'écrire $\gamma \cdot t + \beta$, où t est le temps, l'estimation du PIB potentiel, puis de l'écart relatif avec le PIB observé (output gap), nécessite de connaître :

- le rythme de croissance de la productivité globale des facteurs (γ) et les autres paramètres de la fonction de production (α et β),
- les facteurs de production à leur niveau potentiel (l^* et k^*).

Les paramètres de la fonction de production α , β et γ peuvent être obtenus en estimant économétriquement la fonction de production de façon directe, mais l'on peut aussi identifier, dans certaines conditions, α à la part des salaires dans la valeur ajoutée et γ au surplus de productivité.

Compte tenu des difficultés empiriques d'estimation des fonctions de production et de l'incertitude sur les niveaux des facteurs (en particulier, sur le niveau du capital), on utilise ce cadre principalement pour calculer les évolutions de la croissance potentielle. Ceci conduit donc à :

$$\dot{y}^* = \alpha \cdot \dot{l}^* + (1-\alpha) \cdot \dot{k}^* + \gamma$$

où le point au-dessus d'une variable signifie que celle-ci est prise en taux de croissance.

A long terme, tous les agrégats d'offre et de demande croissent à des rythmes constants qui ne peuvent être compatibles que s'ils sont égaux. Ainsi, la croissance de l'investissement est égale à celle du PIB et donc aussi à celle du capital.

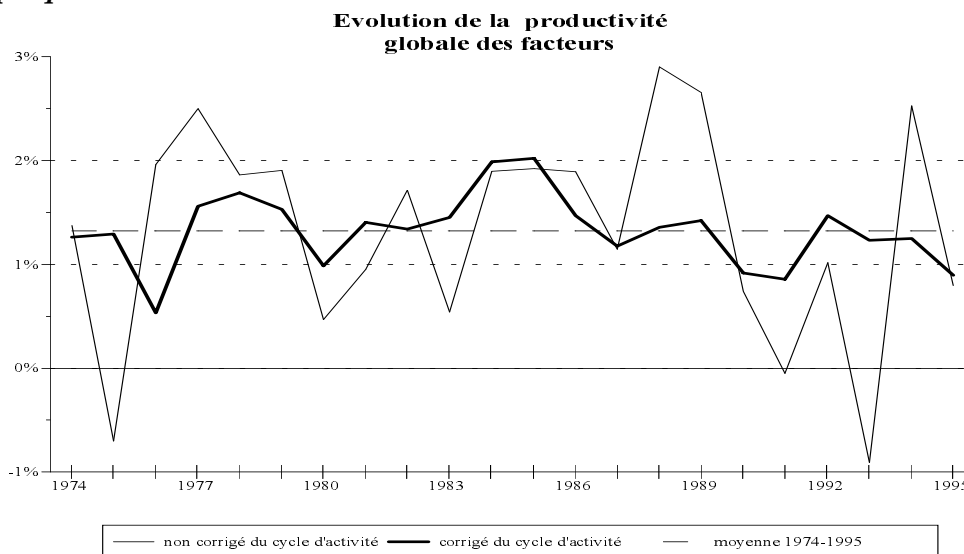
$$\dot{y}^* = \dot{k}^* = \dot{l}^* + \frac{\gamma}{\alpha}$$

La productivité du travail peut donc en pratique être mesurée par sa valeur moyenne sur longue période ou par la croissance moyenne de la productivité des facteurs, divisée par la part des salaires dans la valeur ajoutée (74% en moyenne sur la période 1974-1992).

Sur les vingt dernières années, la croissance de la productivité des facteurs corrigée du cycle d'activité est relativement stable (cf. graphique 1), de l'ordre de 1,3 %. Les sources du progrès technique restant très difficiles à quantifier, rien ne garantit naturellement que cette tendance moyenne observée sur les vingt dernières années perdure. L'introduction des

nouvelles technologies de l'information devrait à terme se traduire par une élévation de la croissance de la productivité des facteurs selon certains auteurs. A l'inverse, les évolutions récentes paraissent témoigner d'un ralentissement de la productivité totale des facteurs, même si la correction que l'on peut faire pour en éliminer la composante cyclique rend beaucoup moins net ce ralentissement (cf. graphique 1). Quoiqu'il en soit, il nous paraît prématuré de retenir un infléchissement, dans un sens ou dans un autre, de l'évolution de la productivité globale des facteurs. En retenant en projection la croissance, soit 1,3 %, constatée sur les vingt dernières années, la croissance de l'efficacité du travail sur un sentier de croissance équilibrée peut ainsi être estimée à environ 1,8 % : 1,3 %, croissance de la productivité globale des facteurs constatée sur les vingt dernières années, divisé par la part des salaires dans la valeur ajoutée (cf. encadré 1).

Graphique 1



Dans les branches marchandes non agricoles, la valeur moyenne de l'évolution de la productivité globale des facteurs est de l'ordre de 1,3 % par an. Cette évolution est obtenue comme le résidu non expliqué par la croissance de l'emploi et du capital en supposant une fonction de production Cobb-Douglas et des rendements d'échelle constant.

L'emploi potentiel résulte quant à lui à la fois du niveau de la main-d'oeuvre disponible pour le travail (par exemple, la population en âge de travailler), du taux d'activité, et du taux de chômage de long terme. Ce dernier est celui qui équilibre le marché du travail, en n'accéléralant ni les prix ni les salaires (Non Accelerating Inflation Rate of Unemployment NAIRU). Le taux d'activité d'équilibre peut être estimé en se fondant sur les tendances d'évolution sociologique passée. Sur un sentier de croissance équilibrée, taux d'activité et taux de chômage sont stables, si bien que la croissance de l'emploi potentiel est égale à celle de la population active tendancielle : sur les années à venir, celle-ci peut être estimée à environ 0,4%.

Au total la *croissance potentielle*, somme de la croissance de la productivité du travail et de celle de l'emploi potentiel, peut ainsi être estimée à environ 2,2 % par an. Ce calcul ne permet d'obtenir que le taux de *croissance* et pas le *niveau* de l'offre potentielle. Le calcul du niveau est en effet délicat car une grande incertitude entoure la détermination du niveau de l'offre potentielle à un moment donné. Il est par exemple particulièrement délicat d'estimer la

fonction de production d'une économie². Par ailleurs, le calcul des séries de capital par la Comptabilité Nationale repose, faute d'information plus précise, sur des lois de mortalité fixes, qui ne prennent pas en compte par exemple la cyclicité probable des déclassements : le niveau du capital à un instant donné est donc entaché d'une incertitude non négligeable qui se répercute sur le niveau estimé de l'offre potentielle.

Aussi, on a communément recours à un autre mode de calcul, qui consiste à extraire la tendance du PIB sur le passé par une méthode plus ou moins élaborée : tendance linéaire simple, filtre Hodrick-Prescott, etc... Cette tendance est alors assimilée au PIB potentiel. La croissance tendancielle ainsi estimée est en général très proche de la croissance potentielle que l'on vient de calculer et, par construction, son niveau ne s'éloigne jamais durablement du niveau effectif de l'activité. Au total donc, l'activité tendancielle ainsi estimée peut constituer sur le passé une bonne approximation de l'activité potentielle.

Les estimations menées à partir de telles méthodes conduisent à évaluer le *déficit d'activité*, c'est-à-dire l'écart relatif entre le PIB observé et le PIB potentiel, à 2 % environ en 1995 et à près de 3 % en 1996 (cf. graphique 2). Une telle estimation concorde avec celles obtenues par l'OCDE (qui retient un déficit d'activité de 1,8 % en 1995 et 2,6 % en 1996) ou le FMI.

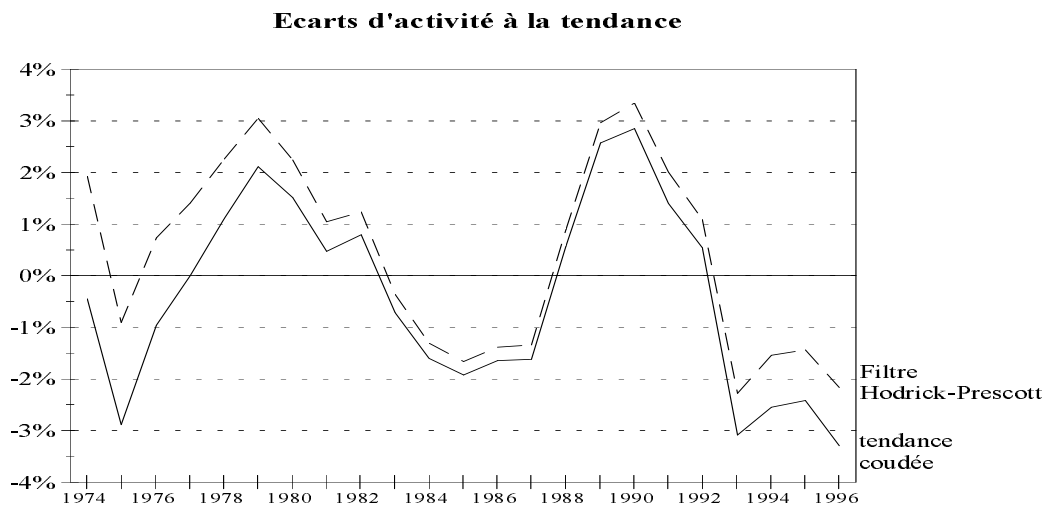
Si ces méthodes d'extraction de tendance semblent adaptées à la détection des cycles passés, et l'évaluation du déficit d'activité à un moment donné, il faut les considérer avec réserve pour l'analyse prospective. En effet, l'application purement mécanique de ces méthodes pour l'évaluation du potentiel conduit à reproduire sur le futur la croissance passée non seulement de la productivité totale des facteurs, mais aussi de la main-d'oeuvre disponible et surtout du chômage structurel au cours des vingt dernières années. En pratique, les taux de croissance du PIB potentiel ainsi calculés sont légèrement inférieurs aux 2,2 % estimés précédemment : prolonger en projection la tendance constatée sur cette période reviendrait donc à intégrer en projection une nouvelle dérive du chômage structurel.

En définitive, des ordres de grandeur raisonnables pour évaluer le potentiel de croissance de l'économie française à l'horizon 2001 seraient les suivants : une croissance potentielle de l'ordre de 2,2 % (calculée à l'aide de la fonction de production) et un déficit d'activité de l'ordre de 3 % en 1996 (calculé par les méthodes plus mécaniques d'extraction de tendance). Une résorption de ce déficit à l'horizon de 2001 nécessiterait une croissance moyenne de l'ordre de $2^{3/4}$ % entre 1997 et 2001 (2,2 % de croissance potentielle auxquels il faut ajouter 0,5 à 0,6 % par an de résorption du déficit d'activité).

Un tel cadre d'analyse est souvent utilisé, par exemple par l'OCDE pour ses projections de croissance à moyen terme. Il est cependant très global et reste muet sur l'articulation exacte de la demande, de l'offre et des prix qui permettrait un tel retour de l'activité effective vers son niveau potentiel.

² Les estimations de la croissance de la productivité des facteurs évitent cet écueil, d'une part parce qu'elles sont effectuées en taux de croissance et non en niveau, d'autre part parce qu'elles sont en fait compatibles avec une fonction de production beaucoup plus générale qu'une fonction de Cobb-Douglas (cf. Solow, 1957).

Graphique 2



Les méthodes habituelles d'extraction de tendances (Filtre Hodrick-Prescott, tendance coucée) pour l'estimation de l'offre potentielle donnent des analyses convergentes : il existait à la fin de 1996 des marges de croissance de l'ordre de 3 %, compte tenu des estimations actuelles concernant l'année 1996.

Encadré 2 : Les hypothèses d'environnement international, de taux d'intérêt et de finances publiques³.

Un environnement international porteur.

Cherchant avant tout à explorer des dynamiques internes à l'économie française, l'exercice repose sur un jeu unique d'hypothèses concernant tant l'environnement international, les taux d'intérêt et les taux de change, que la politique budgétaire et fiscale en France. Cette dernière est par nature conventionnelle à un tel horizon et prend donc en compte les grandes orientations ou engagements annoncés dans un niveau de détail limité aux besoins et à la capacité de discrimination de l'analyse macroéconomique. Enfin, l'exercice prend comme point de départ les Budgets Economiques présentés à la Commission des Comptes et Budgets Economiques de la Nation de mars 1996. Bien qu'ils soient différents de ceux présentés à la Commission d'octobre, ceci ne remet pas en cause les analyses qui sous-tendent les scénarios retenus dans cet article, qui cherchent à apprécier les incertitudes qui peuvent affecter plus les rythmes d'évolution de certaines variables que leur niveau.

L'entrée en vigueur de l'Union Economique et Monétaire (UEM) en 1999 ne fait aujourd'hui guère de doute : elle a été supposée se former avec un noyau initial composé de la France, de l'Allemagne, des pays du Bénélux, de l'Irlande et de l'Autriche. Les taux de change seraient stabilisés en terme nominal entre ces pays et seraient figés irrévocablement à ce niveau en 1999 avec l'entrée en vigueur de l'UEM.

Sous l'hypothèse de respect de la parité de pouvoir d'achat, les taux de change avec les autres pays (États-Unis, Japon, Italie, Espagne et Royaume-Uni) resteraient stables en termes réels vis-à-vis de l'Allemagne : les prix de consommation de nos partenaires, comme les prix d'exportations de produits manufacturés de nos partenaires corrigés des évolutions de leur

³ Cet encadré s'appuie sur les scénarios d'environnement international et de finances publiques françaises fournies par la Direction de la Prévision.

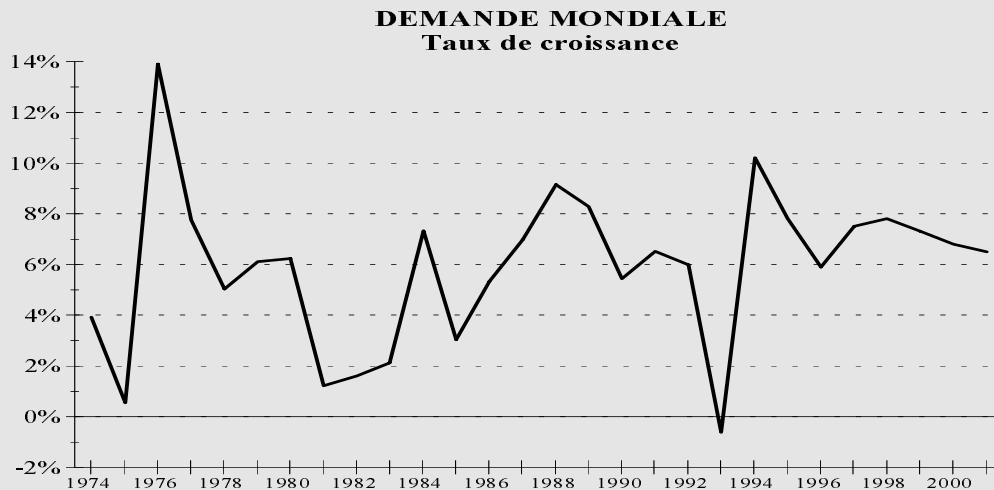
taux de change par rapport au franc croîtraient alors au rythme de l'inflation dans le noyau du SME puis dans l'UEM (2 % environ par an).

Compte tenu de l'ouverture sur l'extérieur de l'économie française, sa croissance va dépendre du potentiel de croissance de nos principaux partenaires économiques. Une analyse en termes de production potentielle, analogue à celle menée pour la France, conduit tout d'abord à retenir des rythmes de croissance potentielle compris en général entre 2 et 2,5 % (voire un peu plus pour l'Espagne et le Japon).

Par ailleurs, il apparaît que le PIB des Etats-Unis et du Royaume-Uni serait aujourd'hui à son niveau potentiel, alors que nombre de nos partenaires européens connaîtraient, comme la France, un certain déficit d'activité, quoiqu'en général plus modeste que le nôtre (de l'ordre de 2 % en Belgique, en Espagne et de 1 % en Allemagne, en Italie et aux Pays-Bas).

Le scénario retenu, qui ne cherche pas à décrire des cycles, conduit donc naturellement à envisager pour les années qui viennent le maintien de la croissance à son niveau potentiel aux Etats-Unis et au Royaume-Uni, et une croissance sensiblement supérieure à son niveau potentiel dans les autres pays afin d'annuler sur la période l'écart du PIB. De telles hypothèses ont bien sûr un côté normatif certain, mais sont compatibles avec l'analyse selon laquelle il existe un certain nombre de forces de rappel qui, en l'absence de tout nouveau choc, tendent à ramener le PIB vers son niveau potentiel. En conséquence la croissance de nos marchés à l'exportation (en termes de produits manufacturiers) serait encore soutenue en 1998 (+ 7,8 %) et décroîtrait progressivement à + 6,4 % en 2001 (cf. graphique 3).

Graphique 3



Source INSEE, prévision Direction de la Prévision.

La croissance de nos marchés à l'exportation devrait être relativement dynamique entre 1997 et 1999, au moment où l'ensemble des partenaires européens de la France connaîtraient une reprise de l'activité.

En ce qui concerne les taux d'intérêt, la projection retient un retour progressif des taux d'intérêts réels de court terme allemands vers le niveau moyen de longue période, qui se situe légèrement au-dessus de 3 % (ce qui, avec les hypothèses retenues d'inflation allemande, signifie des taux d'intérêt nominaux de court terme à 5 %). A partir de 1999, on a supposé que le maintien, pour l'ensemble des pays (hors la France) intégrant l'UEM, du PIB autour de son niveau potentiel et la stabilité de l'inflation autour de 2 % conduirait la future Banque Centrale Européenne à maintenir ses taux d'intérêt au niveau de 5 % atteint au début de 1999 par l'ensemble des pays participants.

Un objectif de stabilisation du poids de la dette publique en France.

S'agissant de la politique budgétaire en France, l'effort de maîtrise des dépenses, nécessaire à la stabilisation de la dette publique en part de PIB, a été supposé se poursuivre à partir de 1998 : la croissance moyenne des dépenses des administrations publiques est supposée n'être que de 1,1 % en volume en moyenne (contre 2,5 % par an sur la période 1986-1995), grâce en particulier à une maîtrise de la masse salariale (0,8 % par an en volume contre 2,1 % en moyenne sur la période 1980-1993) et des prestations sociales (1,6 % par an en volume en moyenne). Enfin, conformément aux évolutions constatées depuis quelques années, les recettes sont supposées croître légèrement moins vite que le PIB. Ces hypothèses relatives à l'évolution des dépenses sont bien sûr tout à fait conventionnelles et ne préjugent pas des objectifs que pourrait se donner le Gouvernement.

Une insuffisance de demande imputable à des ruptures de comportements des ménages et des entreprises.

Pour analyser plus précisément le processus de retour de l'activité à son niveau potentiel, l'analyse précédente, menée en termes d'offre, doit être complétée par une analyse des éléments de demande et de leurs ajustements dans le temps.

L'analyse du passé récent à l'aide des équations de comportement d'un modèle, tel que AMADEUS utilisé à l'INSEE (cf. INSEE document de travail DESE n° G9601, 1996 pour une description des principaux mécanismes du modèle) permet ainsi d'apprécier plus précisément quels sont les éléments à l'origine de la faiblesse de la demande agrégée entre 1991 et 1995.

Peu d'effets imputables à la demande externe.

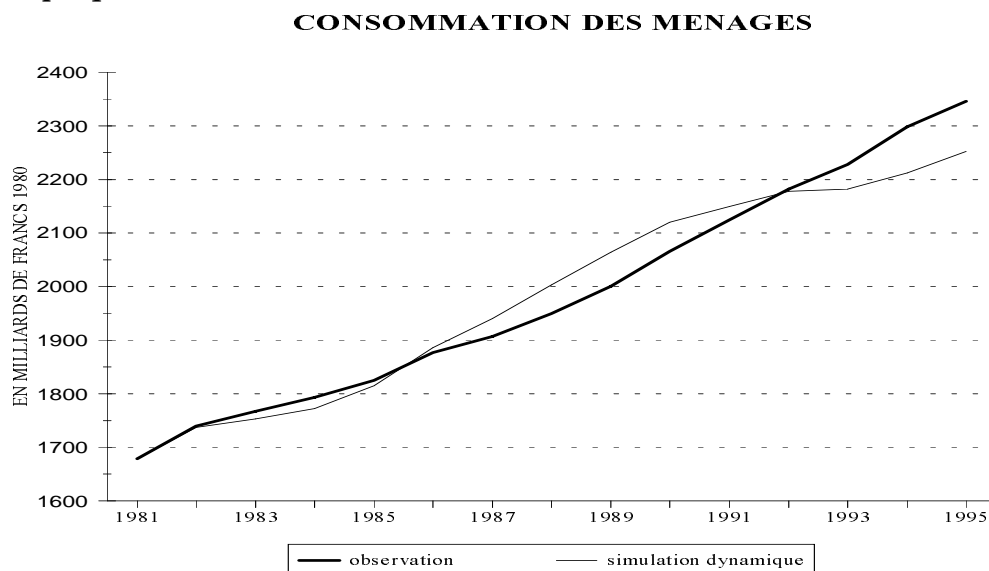
Tout d'abord, la faiblesse des exportations françaises sur la période est toute relative (+ 4,1 % par an entre 1992 et 1995 contre + 4,6 % en moyenne sur la période 1974-1991). Bien que nombre de nos partenaires européens aient connu comme nous un creux de cycle en 1992 ou 1993, les États-Unis et les pays émergents ont en effet fortement accru leurs importations au cours de la période. Par ailleurs, l'appréciation du Franc depuis 1992 ne s'est accompagné que de faibles pertes de parts de marché en moyenne, comme cela est bien retracé par l'influence des indicateurs de compétitivité-prix dans les équations de comportements d'exportation.

La faiblesse de la demande en France tient donc principalement à une inflexion des comportements de dépense des agents privés nationaux par rapport au passé. On observe en effet depuis le début des années 1990 une remontée du taux d'épargne et corrélativement une

moins de croissance de la consommation, difficilement explicables au vu de l'évolution de leurs déterminants traditionnels.

Une remontée inhabituelle du taux d'épargne...

Graphique 4



Dans ce graphique, comme dans ceux qui suivent, l'observation correspond à la valeur effectivement constatée pour la variable considérée (ici la consommation des ménages), tandis que la simulation dynamique correspond à la valeur simulée de cette variable, à partir de l'équation correspondante dans le modèle AMADEUS ; il s'agit donc de l'évolution attendue au vu de son comportement habituel, tel qu'il peut être estimé économétriquement à partir de l'observation du passé ; bien que spécifique au modèle utilisé (AMADEUS en l'occurrence) l'analyse menée ici serait qualitativement la même avec d'autres modèles macroéconométriques français, compte tenu de la similitude certaine qui existe entre les différents modèles français (INSEE, document de travail DESE, 9601).

Les théories les plus simples (cycle de vie, théorie keynésienne de la consommation) retiennent en général le pouvoir d'achat du revenu comme déterminant fondamental de la consommation. La progression ralentie du revenu réel depuis 1991 s'accompagne donc logiquement d'un ralentissement de la consommation. Néanmoins, celui-ci a excédé celui du revenu réel, alors qu'habituellement les ménages ont plutôt tendance à amortir les fluctuations du revenu. L'effet d'enchasses réelles, qui figure dans toutes les équations économétriques de consommation ne permet pas non plus d'expliquer ce phénomène. Cet effet est basé sur la nécessité pour les ménages de disposer d'enchasses préalables (quantité de monnaie nécessaire aux achats, détenue sous forme liquide et donc peu rémunérée) et conduit à une consommation d'autant moins forte que l'inflation est élevée : le pouvoir d'achat des liquidités préalablement prévues aux fins de consommation est obéré par cette « taxe inflationniste ». Mais la relative stabilité des prix depuis 1989 ne peut être la cause d'une variation forte du taux d'épargne. Au contraire, la poursuite, même à un rythme ralenti, de la désinflation, a continué de soutenir la consommation sur la période. La remontée du taux d'épargne ou la faiblesse de la consommation n'est donc que très partiellement expliquée par les modèles traditionnels retenant comme déterminants le pouvoir d'achat du revenu et l'inflation (voir graphique 4).

... et un taux d'investissement qui se redresse insuffisamment.

Parmi les postes importants de demande, l'investissement est aussi depuis 1991 insuffisant au regard du comportement habituel : on constate une très forte décreue du taux d'investissement

hors stock, qui atteindrait presque un minimum historique⁴ (environ 15 %). Les modélisations de l'investissement reposent théoriquement sur deux types de mécanismes, qui retracent mal cette insuffisance. Le premier relie l'investissement à la profitabilité escomptée, mesurée par la profitabilité relative ou plus simplement par le taux de profit *ex post*. Ce mécanisme est à l'oeuvre quand les entreprises ne sont pas par ailleurs affectées par des contraintes de débouchés. Dans le cas d'une contrainte de débouchés, c'est un second mécanisme, celui de l'accélérateur, qui détermine le comportement d'investissement : les entreprises ajustent celui-ci en fonction des évolutions de la demande, d'autant plus que leurs capacités de production sont réduites. Dans la période récente où la demande s'est resserrée, les effets accélérateur et profit jouent en défaveur de l'investissement entre 1991 et 1993 (voir graphique 5), accentuant encore la déprime de la demande. Après 1993, les équations traditionnelles avec effets accélérateur et profit semblent incapables d'expliquer la faiblesse prolongée de l'investissement alors que la demande est un peu repartie et que la profitabilité s'est légèrement relevée.

Graphique 5



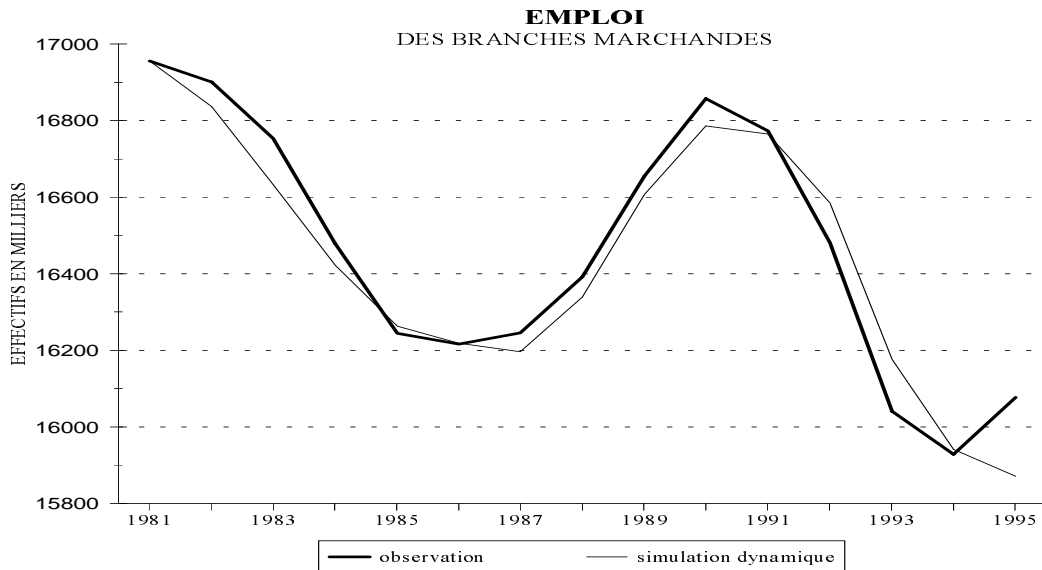
A l'image de l'investissement manufacturier, l'investissement total a évolué plus lentement que sa tendance historique depuis 1993. La reprise de la demande et des profits en 1994 n'a pourtant pas incité les entrepreneurs à investir autant que par le passé.

Des conséquences négatives amorties sur l'emploi.

Le comportement de demande de travail par les entrepreneurs, tel qu'il est habituellement modélisé, décrit un ajustement de la productivité sur une cible évoluant à un rythme constant. Or, depuis 1994, on note que l'évolution de la productivité du travail est plus faible que par le passé, ce qui se traduit par une évolution de l'emploi plus favorable à production donnée (voir graphique 6). La situation sur le marché de l'emploi ne s'est donc pas dégradée comme l'insuffisance de la demande aurait pu le laisser présager.

⁴ minimum aussi atteint en 1984.

Graphique 6



L'emploi des branches marchandes a cru plus vite que l'activité témoignant d'un enrichissement de la croissance en emploi inhabituel en phase basse du cycle.

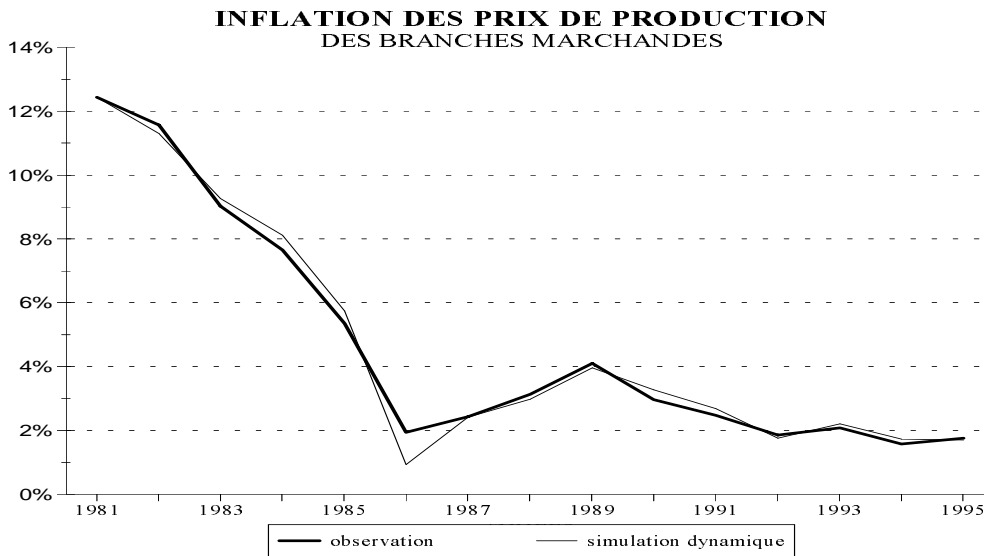
Des prix et des salaires conformes à leurs déterminants habituels.

Les prix et les salaires, facteurs de rééquilibrage de la demande, ont quant à eux joué leur rôle habituel : la très faible inflation des dernières années est essentiellement imputable à l'évolution défavorable du taux de chômage qui a pesé sur les salaires réels, et à l'insuffisance de demande qui a joué sur le comportement de marge des entreprises. L'ajustement des prix observés semble en effet conforme à la théorie conventionnelle. Ainsi, une modélisation où les entreprises appliquent un taux de marge constant, ou éventuellement croissant avec le taux d'utilisation des capacités de production, sur les coûts unitaires variables (coût du travail et coût des consommations intermédiaires) permet de très bien rendre compte de l'évolution des prix jusqu'en 1995 (voir graphique 7).

De même, la faible décélération observée du taux de salaire horaire dans l'industrie paraît cohérente avec la hausse du taux de chômage depuis 1990. Les analyses traditionnelles basées sur la courbe de Phillips augmentée, qui relie négativement croissance du salaire réel et taux de chômage, sont ainsi à même de retracer correctement l'évolution récente des salaires, même si les années 1990 semblent marquer une certaine élévation du taux de chômage d'équilibre (cf. graphique 8).

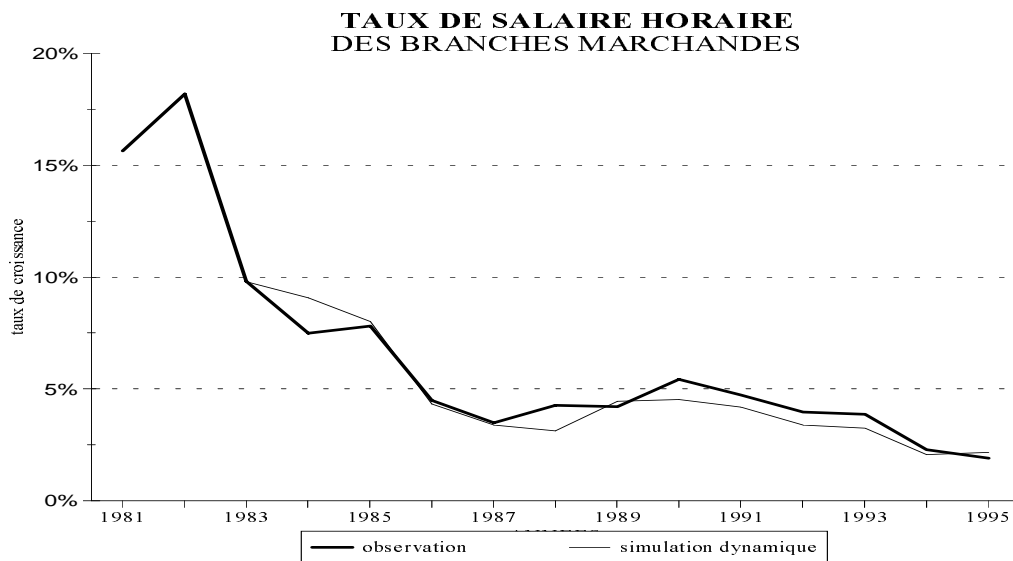
Bien que les équations de salaire de type Phillips puissent être, sous certaines conditions, dérivées d'un modèle de négociation salariale (cf. Manning, 1993), ce type de modèle conduit en général à une formulation quelque peu différente. Ces modèles concluent en effet plutôt à une relation entre le salaire réel *en niveau* (et non plus en taux de croissance) et le taux de chômage. Sur un plan empirique, ces modèles semblent constituer une alternative crédible aux courbes de Phillips plus traditionnelles (cf. Bonnet et Mahfouz, 1996), même si des tests statistiques formels ne permettent pas de rejeter définitivement un modèle au profit de l'autre. Quoi qu'il en soit, les estimations empiriques dérivées de ces modèles alternatifs de négociation salariale conduisent au même diagnostic quant à l'évolution récente des salaires que les courbes de Phillips plus traditionnelles.

Graphique 7



L'évolution des salaires dans les branches marchandes s'est ralentie depuis 1990 avec la montée du taux de chômage, conformément aux mécanismes observés dans le passé.

Graphique 8



La modélisation des prix de production des branches marchandes témoigne d'une évolution en concordance avec les tendances passées, fondées sur l'évolution des coûts variables, et en particulier sur celle liée au salaire.

Au total, l'insuffisance de demande constatée depuis quelques années ne semble pas devoir être imputée à un désajustement macroéconomique des prix et des salaires, mais plutôt à des chocs spécifiques qui ont affecté les principaux comportements de demande.

A partir de ce diagnostic, deux scénarios sont envisagés. Dans le premier, on laisse l'ajustement des prix et des salaires ramener le PIB vers son niveau potentiel. Ce processus peut être assez long, de l'ordre d'une dizaine d'années, comme le montrent les analyses économétriques menées avec des modèles du type d'AMADEUS (cf. Blanchard et Muet, 1993).

Il est en outre contrarié dans le cas présent par le frein que doit exercer l'ajustement des finances publiques sur la demande. Aussi, un second scénario fait jouer aux comportements de demande eux-mêmes le rôle de force de rappel du PIB vers le PIB potentiel : dans la mesure où ces comportements, et non la formation des prix et des salaires, sont à l'origine du désajustement, leur faire jouer un rôle symétrique dans le retour du PIB vers un niveau potentiel peut ainsi conduire à un ajustement plus rapide.

Des scénarios différents selon les interprétations des ruptures de comportement.

Les scénarios que nous étudions diffèrent donc principalement par les hypothèses faites sur la prolongation des comportements de demande. Leur probabilité respective dépend de l'analyse que l'on peut faire de l'origine des ruptures qui ont affecté ces comportements.

Rappelons que ces scénarios n'explorent que des modalités de changement dans les comportements privés et leurs conséquences. On peut cependant en tirer une indication sur la vitesse de résorption possible des déséquilibres observés aujourd'hui.

Le premier type de scénario (scénario 1) prend pour acquis les déséquilibres constatés à partir de 1991 : l'économie aurait été marquée par le passage d'un mode de comportement des agents privés à un autre. Dans ce scénario, on enregistre donc les modifications apparentes intervenues au cours des dernières années dans le *niveau des cibles* de long terme des principaux comportements (taux d'épargne des ménages, taux d'investissement des entreprises, etc...), mais on considère qu'une fois l'ajustement à ces nouvelles cibles effectué, *les taux de croissance* redeviennent conformes à leurs déterminants passés.

On peut ainsi envisager que la hausse anormale de leur taux d'épargne, au regard de ses déterminants usuels, résulte de la prise de conscience par les ménages des problèmes de financement des retraites à venir à partir de 2010. Selon cette interprétation, les ménages auraient alors ressenti avec plus d'acuité le besoin de s'auto-assurer contre le risque de percevoir des revenus insuffisants lors de leur retraite, ce qui aurait durablement élevé le taux d'épargne cible des ménages.

Une autre interprétation de la hausse du taux d'épargne, quoique de nature très différente, consiste à considérer que l'explosion du crédit liée à la libéralisation financière du milieu des années 1980 aurait masqué, jusqu'en 1990, les tendances sous-jacentes du taux d'épargne des ménages (cf. Sicsic et Villetelle, 1995 pour une interprétation de ce type). Dans ces conditions, la hausse du taux d'épargne du début des années 1990 marquerait un retour à la normale du comportement des ménages, et ce serait la baisse de la fin des années 1980 qui aurait de fait été atypique.

De même, la faiblesse de l'investissement des entreprises au cours des dernières années, elle aussi excessive au regard de ses déterminants habituels, pourrait être la conséquence de l'adaptation des entreprises à un nouvel environnement, marqué par un niveau durablement élevé des taux d'intérêt réel. Là encore, la tendance sous-jacente aurait été masquée au cours des années 1980 par les effets de la libéralisation financière, qui aurait tout à la fois facilité temporairement l'accès au crédit pour les entreprises et, par le biais de la bulle immobilière, gonflé artificiellement les bilans des entreprises et abaissé les taux d'intérêt réels apparents.

Un deuxième type de scénario (scénario 2), plus optimiste, peut être bâti en supposant une résorption, au moins partielle, des déséquilibres constatés sur la période récente.

Contrairement au scénario précédent, le scénario suppose un certain retour des comportements à leurs *cibles* antérieures, au fur et à mesure que les facteurs exceptionnels qui ont marqué la première moitié des années 1990 s'estomperaient.

En ce qui concerne **le comportement des ménages**, qui constitue la source prépondérante de la faiblesse de la demande sur les années récentes, deux types d'interprétations importantes peuvent en effet être avancées pour expliquer, dans ce type de scénario, la faiblesse de leur demande sur la période récente.

La première interprétation voit dans la remontée du taux d'épargne des ménages depuis 1990, au-delà de la correction des excès passés dans la libéralisation financière, la conjugaison de deux autres facteurs : un effet de la montée du chômage, qui aurait incité les ménages à constituer une épargne de précaution pour s'auto-assurer contre la montée de ce risque ; un effet de la hausse de taux d'intérêt réels dans un contexte où le développement des OPCVM monétaires aurait accru la sensibilité de leur épargne au taux d'intérêt réel. Cette thèse a trouvé un début de confirmation empirique, même si celle-ci reste fragile (cf. Bonnet-Dubois, 1995). Dans ces conditions, la baisse en cours des taux d'intérêt réels devrait contribuer à soutenir la consommation des ménages. En outre, toute reprise suffisamment forte de l'activité, due par exemple aux facteurs de reprise de la consommation, que l'on vient de citer, et à l'ensemble des autres facteurs détaillés ci-dessous, conduira à une diminution du chômage et aura ainsi, sous cette hypothèse, des effets cumulatifs par le biais de la baisse de l'épargne de précaution occasionnée.

Une justification alternative à la hausse du taux d'épargne dans les années récentes peut être trouvée dans l'évolution des déficits publics. La littérature concernant l'effet des déficits publics sur la croissance met en effet en évidence des non-linéarités importantes dans la réaction des agents : en temps normal, les ménages réagiraient à une réduction des déficits publics de manière keynésienne, en réduisant leur consommation, tandis qu'en temps de crise, les ménages réagiraient à une réduction des déficits publics de manière non-keynésienne en puisant dans leur épargne.

Un tel comportement peut être rationalisé (cf. Sutherland, 1995 par exemple) : lorsque les déficits publics se creusent très vite, les ménages savent que des mesures d'ajustement devront être prises très rapidement, si bien que l'État leur reprendra demain ce qu'il leur a donné aujourd'hui. Ils constituent donc une épargne destinée à financer les prélèvements futurs, épargne dans laquelle ils puisent lorsque ces prélèvements deviennent effectifs. A l'inverse, lorsque les déficits publics se creusent sans menacer à court terme la solvabilité de l'État, les ménages peuvent considérer que les prélèvements futurs ne les concernent pas et ne pas chercher à constituer d'épargne supplémentaire en fonction de ces prélèvements.

L'application de cette grille de lecture au cas de la France conduit ainsi à envisager que la hausse du taux d'épargne des ménages depuis 1990 pourrait être imputable au creusement des déficits publics sur la période. A l'inverse, la baisse programmée des déficits publics ouvrirait donc la voie d'un abaissement du taux d'épargne dans les années qui viennent, miroir de la hausse constatée depuis 1990.

Une telle grille de lecture suppose une modification dans le mode de formation des anticipations des agents : les anticipations du revenu des ménages se feraient en temps normal par un simple lissage des revenus passés, comme le décrivent les équations de consommation usuelles, mais intégreraient les hausses futures d'impôts lors des variations importantes des

déficits publics. Cette remarque signifie qu'il n'est pas légitime, comme on le fait souvent, de tester cet effet en ajoutant simplement la variation du déficit public à une équation de consommation⁵ : l'effet des déficits publics n'est pas stable au cours du temps, dans ce type d'interprétation, stable au cours du temps. Les analyses effectuées par Cotis et alii, 1996 le montrent bien : la variable de déficit public joue le rôle d'une variable indicatrice qui permet de retracer correctement la période récente. Les résultats obtenus en coupe, par l'examen d'expériences similaires sur plusieurs pays, permettent d'apporter un début de confirmation à ce type d'interprétation (cf. Cour-Dubois-Mahfouz-Pisani-Ferry, 1996 par exemple).

Les ajustements de grande ampleur opérés au cours des vingt dernières années dans les pays de l'OCDE ne se seraient pas traduits en moyenne par des pertes de croissance significatives, conformément au modèle théorique qui vient d'être rapidement décrit et contrairement aux ajustements d'ampleur plus modérée et aux prédictions des modèles keynésiens. En outre, le mécanisme qui permet à la croissance de ne pas être significativement affectée par la réduction des déficits publics semble bien être celui d'une baisse du taux d'épargne, qui irait au-delà de la baisse habituellement constatée en cas de ralentissement des revenus des ménages.

Si ces résultats, dont la grande fragilité ne doit pas être ignorée, sont avérés, alors la forte baisse des déficits publics programmée en France pour les années qui viennent doit effectivement conduire à une baisse sensible des taux d'épargne, baisse qui paraît d'ailleurs bien engagée en 1996.

En ce qui concerne **l'investissement des entreprises**, l'avènement de l'UEM constituera pour les entreprises un changement d'environnement susceptible de modifier leurs comportements : la réduction de l'incertitude permise par la fixité des changes en UEM et la fin des crises de change qui ont pesé jusqu'à récemment sur le niveau des taux d'intérêt, diminueraient les risques pour les entreprises de ne pas rentabiliser les investissements entrepris. Un tel facteur est ainsi susceptible de doper l'investissement au-delà de ce que les comportements habituels auraient prédit, sous réserve que l'EURO ne soit pas surévalué.

Il est vrai, que les équations économétriques d'investissement n'intègrent pas d'effet des taux d'intérêt réels ou de la structure de financement des entreprises : mais c'est sans doute plus parce que ces variables interagissent de manière complexe entre elles et très lentement sur les comportements d'investissement, que parce qu'elles n'ont pas d'effet réel sur l'investissement.

Par conséquent, la baisse en cours des taux d'intérêt réels, même si elle n'est pas aussi spectaculaire sur les taux à long terme que sur les taux à court terme, devrait jouer favorablement sur l'investissement. De même, la restauration en cours de la structure de bilan des entreprises, avec des taux d'autofinancement proches de 100 %, voire supérieurs à 100 %, devrait progressivement perdre de sa nécessité et cesser d'inhiber le comportement des entreprises.

En ce qui concerne **l'emploi**, un tel scénario peut tabler sur une poursuite de l'enrichissement de la croissance en emploi. En effet, les analyses récentes expliquent le ralentissement de la

⁵ outre qu'il convient, en pratique, de corriger de la simultanéité évidente qui existe entre les deux variables de consommation et de déficit public : toute baisse exogène de consommation conduit en effet à diminuer les rentrées fiscales et donc à accroître le déficit public.

productivité du travail par un certain nombre de facteurs (cf. Duchêne-Forgeot-Jacquot, 1996) qui devraient continuer de peser en ce sens dans les années qui viennent. Ainsi, l'effet du coût réel du travail, qui est longtemps apparu inexistant, peut aujourd'hui être mis en évidence : la poursuite de la modération salariale devrait ainsi continuer d'exercer des effets favorables sur l'emploi. Par ailleurs, les mesures récentes d'abaissement du coût du travail qui concernent plus spécialement les bas salaires (exonérations des allocations familiales pour les salaires inférieurs à un certain seuil dans le cadre de la loi quinquennale pour l'emploi et contrat initiative emploi principalement) conduisent les employeurs à substituer des travailleurs non qualifiés à des travailleurs qualifiés, ce qui a pour effet d'accroître le contenu en emploi de la croissance au-delà de l'effet du simple abaissement du coût salarial. Or, ces mesures n'ont pas encore atteint totalement leur régime de croisière et agissent avec un certain délai : elles devraient donc continuer de contribuer positivement à la croissance de l'emploi dans les années qui viennent. Enfin, le développement du temps partiel constitue aussi un facteur de ralentissement de la productivité du travail. Il est notamment favorisé par les mesures spécifiques d'abattement des cotisations employeurs et par le dispositif de la loi quinquennale, qui consiste à exonérer les entrepreneurs des charges sur les bas salaires en prenant l'assiette mensuelle et non l'assiette horaire, constitue aussi un facteur de ralentissement de la productivité par tête du travail.

Enfin, dans le scénario favorable, la population active n'augmente pratiquement pas malgré l'amélioration du marché du travail (ce qui tranche avec les évolutions observées jusqu'au milieu des années quatre-vingt), les années récentes semblant marquées par une atténuation des phénomènes de flexion des taux d'activité, le scénario favorable intègre une absence quasi-totale d'augmentation spontanée de la **population active** face à une amélioration du marché du travail (ce qui tranche avec les évolutions observées jusqu'au milieu des années 1980).

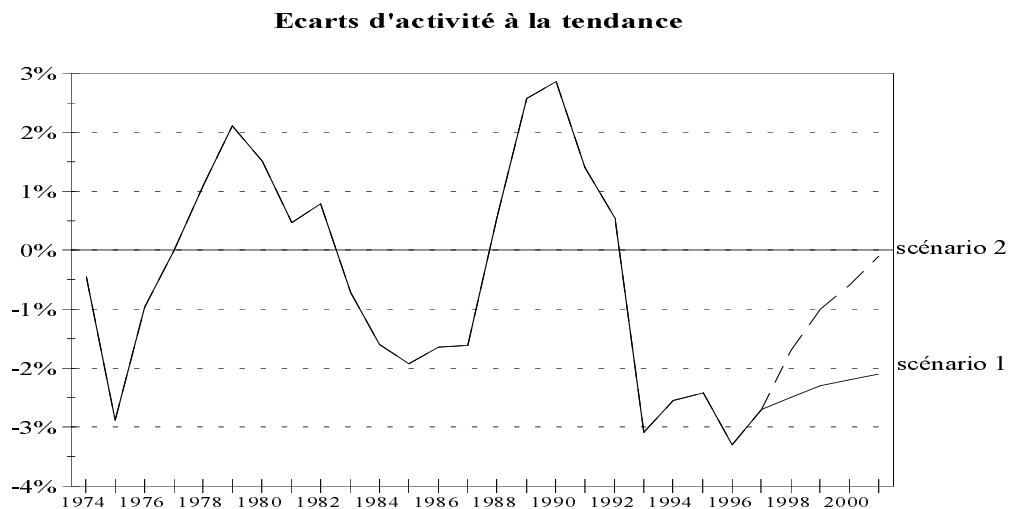
Dans ce second scénario, la dynamique des principaux comportements est donc supposée plus soutenue que ce que l'évolution de leurs principaux déterminants habituels aurait impliqué. En pratique, l'évaluation chiffrée est nécessairement quelque peu arbitraire, mais repose sur une interprétation raisonnée des éléments qui viennent d'être décrits. Par rapport à l'évolution normale des comportements, telle qu'elle figure dans le premier scénario, les hypothèses suivantes ont donc été retenues sur la période 1998-2001 : un surcroît de croissance de la consommation de 0,6 % par an ; un surcroît de croissance du stock de capital de 0,3 % par an ; un surcroît d'emploi de 0,25 % par an ; une croissance de la population active égale à celle de la population en âge de travailler.

Il faut rappeler que ces deux scénarios sont conditionnels aux hypothèses retenues en matière d'environnement international et de politiques publiques (voir encadré 2). Aussi, alors que le contexte de croissance régulière de nos partenaires et de formation de l'UEM est supposé avoir un effet stabilisant sur l'économie française, de bonnes ou mauvaises surprises peuvent toutefois apparaître dans ce domaine, comme une évolution à l'étranger plus ou moins cyclique ou des difficultés dans la mise en place de l'UEM. Cependant, l'importance bien plus grande des désajustements apparus sur les comportements intérieurs a conduit à centrer l'analyse sur les ressorts internes de la croissance.

Résorption progressive des déséquilibres avec le scénario 2 et amplification de ceux-ci dans le scénario 1.

Les seuls mécanismes de rééquilibrage par les prix sont insuffisants pour engendrer une forte croissance dans un contexte où les politiques publiques visent un objectif de stabilisation de la part de la dette publique dans le PIB : en effet, dans le premier scénario la croissance demeurerait atone, à 2,3 % l'an (cf. annexe pour les principaux résultats chiffrés). En revanche, le second scénario décrirait un retour à une croissance plus dynamique, au rythme moyen de 2,9 % l'an. Le retour exogène à des comportements de demande plus dynamiques paraît donc indispensable à un retour de la *croissance* au-dessus de son rythme potentiel. La résorption du déficit d'activité pourrait ainsi être quasi-totale dans le scénario le plus favorable, alors qu'elle serait quasi-nulle dans l'autre scénario (cf. graphique 9).

Graphique 9



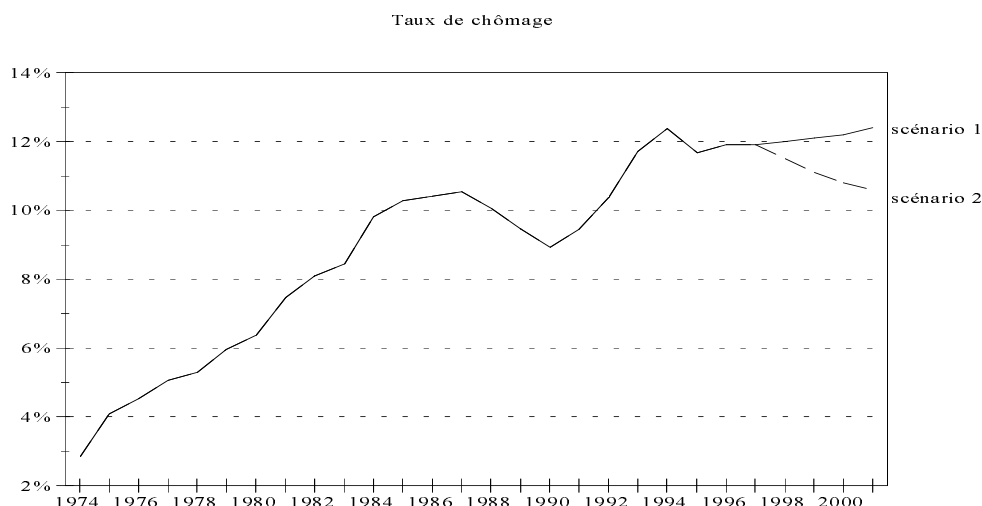
La forte croissance du scénario retenant un retour vers la normale des comportements de demande conduit à réduire le déséquilibre entre offre potentielle et offre effective. Le premier scénario conduit au maintien de tous les déséquilibres et en particulier de celui du PIB.

Ainsi, la consommation continuerait d'évoluer à un rythme faible, aux alentours de 1,6 %, dans le premier scénario : la croissance des revenus y est faible et les effets de la baisse des taux et de celle des déficits publics sont considérés ne pas avoir d'influence sur les comportements. La prise en compte de ces effets dans le second scénario, et la plus forte croissance des revenus permettraient un retour au comportement traditionnel estimé sur les vingt dernières années, avec un taux de croissance de la consommation autour de 2,6 % par an. Le taux d'épargne resterait dans le premier cas durablement plus élevé, un peu au dessus de 13%, alors que dans le second il baisserait à moins de 12 %.

La croissance de l'investissement augmenterait dans les deux scénarios. Mais la prise en compte, dans le second, de l'amélioration de la profitabilité compte tenu d'un endettement faible et de taux d'intérêt réels faibles, ainsi qu'un environnement moins incertain avec la formation de l'UEM, améliorerait les perspectives d'accumulation de capital. Dans ce cas, la croissance de l'investissement serait forte et pourrait atteindre 7,1 % l'an. Dans le premier scénario, celle-ci serait plus faible, mais resterait néanmoins relativement dynamique (4,8% par an), la croissance de la demande nécessitant un ajustement sensible des capacités de production.

L'enrichissement de la croissance en emploi et la reprise de l'activité peuvent permettre une réduction durable du taux de chômage, un tel résultat n'ayant été obtenu au cours des 25 dernières années qu'une seule fois, entre 1987 et 1990, mais, il convient de le rappeler, avec une croissance moyenne de 3,7% sur cette période. Cette décrue serait néanmoins relativement lente, même dans le meilleur des deux scénarios : la baisse serait ainsi de 2 points en 4 ans et le taux de chômage se rapprocherait de 10%, niveau sans doute encore supérieur au NAIRU. Au contraire, le premier scénario permettrait simplement un maintien du taux de chômage à son niveau de 1997.

Graphique 10

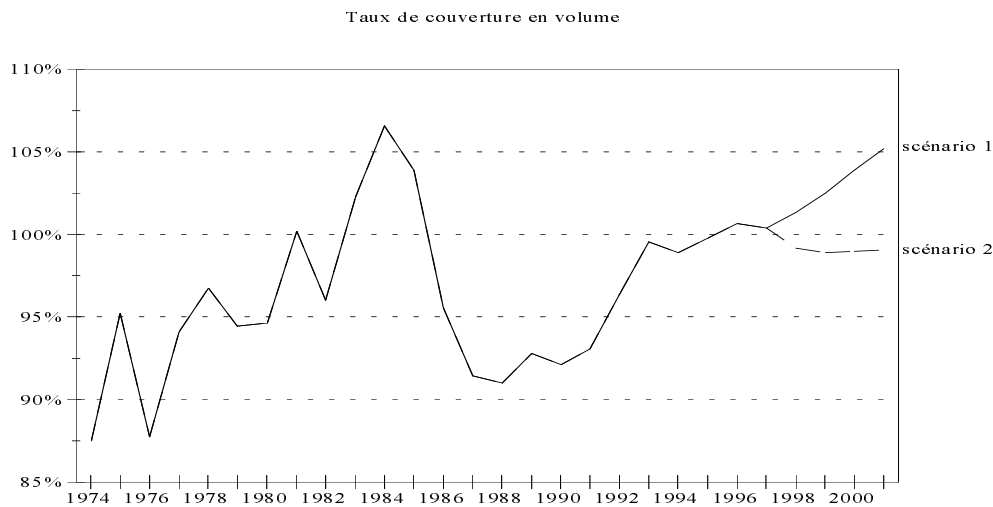


L'enrichissement de la croissance en emploi et la reprise de l'activité du scénario 2 peuvent permettre une résorption du taux de chômage. A contrario, la non prise en compte de cet enrichissement et du retour aux comportements de consommation et d'investissement plus en accord avec ceux de la fin des années 1980 ne permettrait pas d'enregistrer de baisse du taux de chômage (scénario 1).

Même dans le scénario de reprise sensible de l'activité aucun risque majeur n'est à attendre du côté des échanges extérieurs. En effet, même dans ce scénario, la balance commerciale demeurerait excédentaire : la poursuite de gains de compétitivité-prix, permis par une situation initiale favorable en termes d'inflation vis-à-vis des pays du noyau dur du SME et par la fixité des changes par rapport à ces pays, permettrait de limiter la dégradation du taux de couverture en volume. Dans le premier scénario, l'excédent de la balance commerciale continuerait à croître sensiblement, les importations demeurant faibles du fait d'une demande peu dynamique. (cf. graphique 11).

Cette analyse est bien sûr contingente à l'hypothèse de change retenue. Elle suppose donc en particulier que la mise en place de l'euro ne se traduise pas par une appréciation sensible de la monnaie européenne face au dollar et au yen.

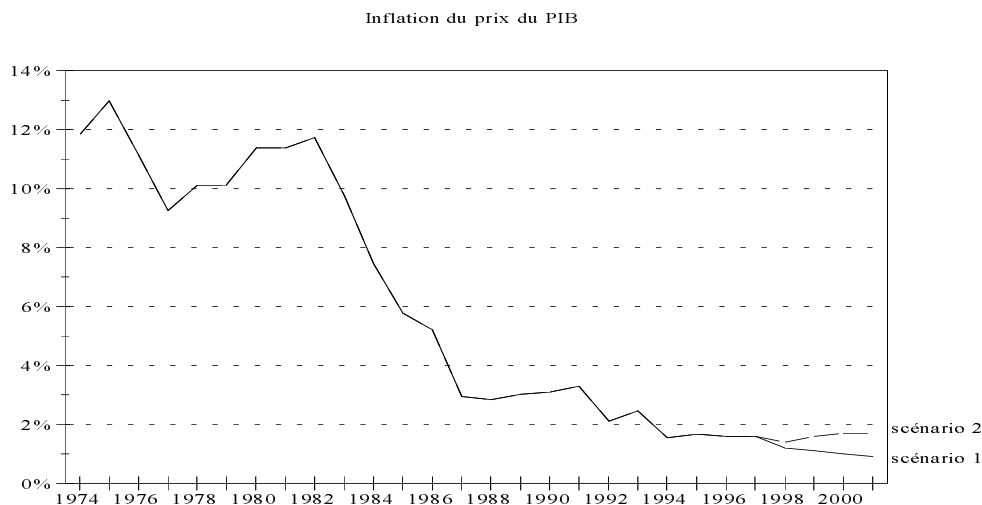
Graphique 11



Même dans le scénario de reprise sensible de l'activité (scénario 2), aucun risque majeur n'est à attendre du côté des échanges extérieurs.

Le risque de reprise de l'inflation resterait inexistant dans l'un comme dans l'autre cas de figure. Dans le second scénario, l'inflation se stabiliserait autour de 1,6 % pour les prix du PIB (cf. graphique 12). Dans le premier scénario, le maintien du taux de chômage au-dessus du NAIRU provoquerait même une décélération continue des prix (on s'approcherait de l'inflation nulle). Ce résultat constitue le point le plus fragile du scénario 1. Certes, un tel ralentissement de l'inflation est cohérent avec le maintien d'un déficit d'activité sur la période et ne constituerait qu'une prolongation des tendances à l'oeuvre depuis 1991. On peut néanmoins se demander si, à de tels bas niveaux d'inflation, l'existence de rigidités nominales ou l'enclenchement d'un processus associant baisse cumulative de l'activité et des prix ne pourrait remettre en cause un tel scénario. La probabilité d'un tel risque a cependant été considérée suffisamment faible pour qu'on puisse le négliger à l'horizon de la projection.

Graphique 12



Le risque de reprise de l'inflation serait inexistant même dans le scénario de reprise de l'activité (scénario 2).

La situation des entreprises resterait bonne dans les deux scénarios. Dans le scénario 2, le taux de chômage se rapprochant du NAIRU rend les négociations salariales plus équilibrées : le taux marge des entreprises se stabilise sur la période à la valeur de 41,3 %. Dans le premier cas, comme le taux de chômage reste plus élevé que le NAIRU, la croissance des salaires réels reste modérée et les gains de productivité permettent donc aux entreprises d'augmenter leurs marges sans augmenter leur prix. Le taux de marge ne cesse alors pas d'augmenter, atteignant une valeur de 45 % en 2001. Le taux d'autofinancement devient de plus en plus élevé (supérieur à 130 % en fin de période). *A contrario*, dans le second scénario, l'investissement plus fort et les marges plus faibles concourent à faire refluer légèrement le taux d'autofinancement (110 % en fin de période).

Dans le scénario 1, le simple maintien des déséquilibres passés dans les comportements de demande n'induit pas de stabilisation vers un nouveau sentier d'équilibre à l'horizon 2001 : le "déficit d'activité" demeurerait fort (-2,3 %) compte tenu du fait que la croissance n'excède qu'à peine celle de l'offre potentielle. Le retour à l'équilibre serait donc très lent et le taux de chômage resterait élevé. En outre, les prix continueraient de décélérer faiblement, le taux de couverture, les taux de marge et d'autofinancement augmenteraient toujours pour atteindre des niveaux historiquement jamais atteints. En définitive, ce scénario est donc un scénario *d'amplification des déséquilibres*. La vraisemblance de ce scénario peut être discutée. Le maintien pendant près de 10 ans d'un "déficit d'activité" négatif et d'un taux de chômage supérieur au taux de chômage d'équilibre actuel aurait en effet de forts risques de conduire à une élévation du taux de chômage d'équilibre, voire à un ralentissement des gains potentiels de productivité globale des facteurs.

A bien des égards, le scénario 2 paraît ainsi plus cohérent dans ses résultats que le premier, puisqu'il permet de retrouver un équilibre global aussi bien sur le marché des biens que sur le marché du travail, sans faire apparaître de tensions tant sur le plan de l'inflation que sur le plan extérieur : ce scénario peut donc être qualifié de scénario *de résorption générale des déséquilibres*. En effet, le « déficit d'activité » se réduit fortement et s'annule presque en fin de période, tandis que le taux de chômage baisse pour s'approcher de son niveau d'équilibre. Par ailleurs, le taux de couverture en volume est stabilisé autour de 100 %, le taux de marge autour de 42 % et le taux d'autofinancement autour de 110 %. Tout au plus convient-il de noter que, malgré la dynamique relativement soutenue de l'investissement des entreprises, le taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie pourrait avoisiner son maximum historique en début de période, du fait du retard pris dans l'accumulation du capital au cours des années récentes.

Annexe : tableau récapitulatif des résultats moyens obtenus à l'aide du modèles AMADEUS

	<i>scénario 1 moyenne 1998/2001</i>	<i>scénario 2 moyenne 1998/2001</i>
VOLUMES (Évolution en %)		
PIB	2,3	2,9
PARTIE MARCHANDE DU PIB	2,7	3,4
IMPORTATIONS	4,4	5,8
EXPORTATIONS	5,6	5,5
CONSOMMATION DES MÉNAGES	1,6	2,6
FBCF DES SQS-EI	4,8	7,1
FBCF DES MÉNAGES	1,5	4,2
FBCF DES ADMINISTRATIONS	1,9	1,9
VARIATIONS DE STOCKS (en Mds de F)	20,7	25,9
PRIX (Évolution en %)		
PIB	1,1	1,6
PARTIE MARCHANDE DU PIB	0,9	1,5
CONSOMMATION MARCHANDE	0,9	1,3
COMPTE DES ENTREPRISES (Niveaux, en %)		
TAUX DE MARGE	42,9	41,3
TAUX D'AUTOFINANCEMENT	127,7	110,4
COMPTE DES MÉNAGES EN POUVOIR D'ACHAT		
REVENU DISPONIBLE BRUT (Évolution, en %)	1,5	2,2
SALAIRE BRUT MOYEN (Évolution, en %)	0,6	1,5
TAUX D'ÉPARGNE (Niveau, en %)	13,0	12,4
EMPLOI SALARIE ENFNA (Évolution, en %)	1,0	1,9
TAUX DE CHÔMAGE (Niveau, en %)	12,2	11,0
ÉCART PIB-PIB TENDANCIEL (en %)	-2,3	-0,9

Bibliographie :

Banque de France, CEPREMAP, Direction de la Prévision, Erasme, INSEE et OFCE (1996) : « Structure et Propriétés de cinq modèles macroéconométriques français », Document de Travail de la Direction des Etudes et Synthèses Economiques, INSEE, n° G9601.

Blanchard O. et MUET P-A. (1993) : « Competitiveness Through Disinflation : An Assesment of the French Macroeconomic Strategy », Economic Policy, n°16, avril.

Bonnet X. et Dubois E. (1996) : « Peut-on comprendre la hausse imprévue du taux d'épargne des ménages depuis 1990 ? », Economie et Prévision n° 121.

Bonnet X. et Mahfouz S. (1996) : « The influence of Different Specifications of the Wage-Price Spiral on the Measure of the NAIRU : The Case of France », Document de Travail de la Direction des Etudes et Synthèses Economiques, INSEE, n° G9611.

Cotis J.P., Crépon B., L'Horty Y. et Meary R. (1996) : « Les stabilisateurs automatiques sont-ils encore efficaces ? Le cas de la France dans les années quatre-vingt dix », version révisée du document présenté au Colloque « Faut-il reconstruire les stabilisateurs automatiques ? », Paris 8-9-10 janvier 1996.

Cour P., Dubois E., Mahfouz S. et Pisani-Ferry J. (1996) : « The Cost of Fiscal Retrenchment Revisited : How Strong is the Evidence ? », Document de Travail de la Direction des Etudes et Synthèses Economiques, INSEE, n° G9612.

Duchêne S., Forgeot G. et Jacquot A. (1996) : « Analyse des évolutions récentes de la productivité apparente du travail », Document de travail de la Direction des Etudes et Synthèses Economiques, INSEE, n° G9610.

Manning A. (1993) : « Wage bargaining and the Phillips curve : the identification and specification of aggregate wage equations », The Economic Journal, 103.

Sicsic P., Villetelle J-Ph. (1995) : "Du nouveau sur le taux d'épargne des ménages ?", Economie et Prévision n° 121.

Solow R. (1957) « Technical change and the aggregate production function », Review of Economics and Statistics, n° 39, pp 312-320.

Sutherland A. (1995) : « Fiscal Crises and Agregate Demand : can high public debt reverse the effects of fiscal policy », CEPR Working, paper n°1246, September.