



Conseil économique et social

Distr. générale
19 juin 2000
Français
Original: anglais

Session de fond de 2000
New York, 5 juillet-1er août 2000

La situation économique et sociale dans le monde, 2000*

Chapitre premier

L'économie mondiale dans le monde

* La version finale de *La situation économique et sociale dans le monde, 2000* paraîtra comme publication des Nations Unies (numéro de vente : F.00.II.C.1).

Introduction

Après avoir essuyé bien des revers en 1997-1998, l'économie mondiale a amorcé une reprise qui est allée en s'accéléralant en 1999 et qui devrait bientôt s'approfondir et s'étendre. L'expansion en 2000 sera probablement plus dynamique encore que pendant les deux derniers trimestres de 1999, et la croissance de l'économie mondiale retrouvera alors les niveaux qu'elle avait atteints au milieu des années 90. Il est actuellement prévu, comme à cette époque, que ce taux de croissance se maintiendra pendant quelques années. Cela dit, certains déséquilibres macroéconomiques apparus dans le sillage de la reprise risquent de mettre en péril ces prévisions favorables et doivent être pris en compte. De surcroît, cette amélioration des perspectives est certes générale mais n'a rien d'universel. Il faut redoubler d'efforts à tous les niveaux pour que les bienfaits du retour de la croissance profitent à tous les pays et à tout un chacun. Les technologies de l'information et de la communication (TIC) peuvent soutenir ces efforts, mais il faudra mettre en place, des politiques nationales et un soutien international appropriés pour en faire profiter ceux qui en ont le plus besoin.

Amélioration de l'environnement international

La croissance du produit mondial brut (PMB) devrait passer de 2,7 % en 1999 à 3,5 % en 2000, chiffre qui n'a pas été atteint depuis 1996 (voir tableau I.1). Le commerce mondial, qui avait perdu tout ressort à la suite des crises financières et du ralentissement concomitant de l'économie, a commencé à reprendre au deuxième semestre de 1999. Les exportations mondiales devraient selon les prévisions augmenter d'environ 8 % par an en 2000-2001, contre 4,8 % en 1999 et moins encore en 1998.

Tableau I.1

Croissance de la production et du commerce mondiaux, 1981-2000

(Variation annuelle en pourcentage)

	1981-1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999 ^a	2000 ^b
Production mondiale^c	2,9	1,1	1,9	1,3	3,0	2,7	3,6	3,4	1,9	2,7	3,5
Dont :											
Pays développés	3,0	1,1	1,8	0,8	2,7	2,3	3,2	3,0	2,1	2,6	3
Pays en transition	1,8	-8,0	-11,6	-6,7	-7,1	-0,6	0,0	2,3	-0,6	2,1	3,75
Pays en développement	2,3	2,9	4,8	5,2	5,6	5,0	5,7	5,4	1,5	3,4	5,25
Commerce mondial^d	4,5	4,3	5,7	4,6	10,5	8,6	5,5	9,2	3,3	4,8	8
<i>Pour mémoire :</i>											
Ensemble du monde :											
Nombre de pays où la production par habitant augmente	..	72	76	67	99	109	120	122	100	101	125
Nombre de pays dans l'échantillon	..	129	140	145	145	145	145	145	145	145	145

	1981-1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999 ^a	2000 ^b
Pays en développement :											
Nombre de pays où la production par habitant augmente	..	57	59	51	64	72	80	78	58	58	75
Nombre de pays dans l'échantillon	..	93	95	95	95	95	95	95	95	95	95
Croissance de la production mondiale pondérée par les PPA ^c	3,0	1,1	2,0	1,8	3,8	3,5	4,1	4,2	2,4	3,3	4,25

Source : Département des affaires économiques et sociales de l'ONU.

Note : Deux points (..) indiquent qu'il n'y a pas de données disponibles.

^a Estimation partielle

^b Prévisions fondées en partie sur le projet LINK.

^c Moyenne pondérée des taux de croissance nationaux du produit intérieur brut (PIB), les coefficients de pondération étant calculés sur la base du PIB aux prix et taux de change de 1995.

^d Moyenne des taux de croissance en volume des exportations et des importations pour les données historiques. Les chiffres des exportations exprimées en volume sont les seuls utilisés pour les estimations et les prévisions.

^e Autre méthode de pondération des taux de croissance nationaux du PIB fondée sur la notion de parité des pouvoirs d'achat (PPA) utilisée pour convertir en « dollars internationaux » le PIB exprimé en monnaie nationale.

Dans les pays et régions dont les capacités de production n'avaient pas toutes été utilisées dans des secteurs en expansion, la reprise a été favorisée de manière décisive par la demande de produits qu'ils pouvaient exporter vers des pays dont le marché intérieur était doté de fortes capacités d'absorption. Les autres pays, en particulier ceux qui restent largement tributaires de l'exportation de produits de base autres que les combustibles, sont restés largement à l'écart de la reprise du commerce mondial.

Le commerce international était en plein marasme en 1997-1998 sous l'effet des retombées des crises financières internationales. Beaucoup de pays en transition et de pays en développement ont été obligés de réduire nettement leurs importations car il leur était devenu indispensable de réduire leur déficit extérieur en raison de la brusque dégradation des conditions de crédit sur les marchés étrangers. De surcroît, les fortes dévaluations monétaires ont accru le prix des produits importés pour les consommateurs nationaux, ce qui a entraîné une réduction de la demande intérieure ainsi qu'un déplacement de la demande en faveur de produits nationaux. De ce fait, le contrecoup des crises financières sur l'économie de certains pays en crise, à commencer par la Thaïlande, s'est propagé à d'autres pays, et tout d'abord à ceux de l'Asie de l'Est et du Sud-est, par le biais des liens commerciaux ou autres internationaux. La réduction initiale de la demande d'importations par les pays en crise a entraîné une diminution des exportations, des revenus et par voie de conséquence de la demande d'importations ailleurs, entraînant un mouvement à la baisse des prix des produits de base sur les marchés internationaux et par là même le déclenchement d'un cercle vicieux. Ces effets multiplicateurs sont d'autant plus grands que l'économie mondiale devient plus interdépendante. C'est pourquoi le commerce mondial s'est ralenti davantage et pour plus longtemps que la production mondiale.

Lorsque celle-ci a commencé à redémarrer dans les débuts de 1999, le commerce international n'a pas réagi immédiatement; il a tardé à suivre le mouvement jusqu'au deuxième semestre. Pour de nombreux pays touchés par la crise, les exportations étaient l'un des moteurs importants de la reprise économique. Leur demande d'importations n'a pas augmenté immédiatement parce que leurs capacités nationales étaient loin d'être utilisées, que leurs monnaies étaient dévaluées et qu'il leur fallait reconstituer leurs réserves de change, mais cet effet multiplicateur a fini par se transformer en un cercle vertueux. Une fois la reprise de la production mondiale confirmée, un nombre croissant de pays et de régions devraient récolter les fruits de l'accroissement de la demande par le biais du commerce. Cette reprise devrait également, en plus de l'élan donné par de bons résultats à l'exportation, fournir les apports nécessaires pour que la consommation et l'investissement intérieurs alimentent la croissance.

Cet effet multiplicateur salubre au travers de l'expansion du commerce se trouve renforcé par la remontée de la plupart des prix des produits de base autres que les combustibles. Les prix des combustibles ont, eux, augmenté fortement et devraient en principe demeurer relativement élevés en 2000 (voir chap. II).

Le financement international devient de plus en plus accessible pour un nombre croissant de pays émergents à économie de marché. En 1999, les flux nets de capitaux privés en direction de ces pays étaient à peine supérieurs à leur faible volume de 1998, année pendant laquelle ces flux n'atteignaient même plus la moitié de leur niveau maximum d'avant la crise; toutefois ils sont en légère augmentation depuis le milieu de 1999. Comme les jugements portés par les investisseurs internationaux sur les marchés émergents continuent de s'améliorer, les flux nets de capitaux privés en direction de ces marchés devraient s'accroître en 2000, sous l'impulsion principalement des investissements étrangers directs (IED), d'une augmentation des investissements de portefeuille et d'une modeste reprise des prêts autres que bancaires (voir chap. II). En 1999, les pays émergents à économie de marché ont de nouveau enregistré d'importantes sorties de capitaux au titre des prêts de banques commerciales, et le mouvement devrait se poursuivre en 2000 car les institutions financières des ex-pays en crise réduisent leur endettement auprès des banques étrangères. Les transferts publics nets devraient eux aussi diminuer car la plupart des pays qui ont beaucoup souffert des crises financières sont en train de rembourser l'aide d'urgence qu'ils avaient alors obtenue.

Parallèlement à la stabilisation de la plupart des marchés financiers émergents et à l'amélioration des jugements portés par les investisseurs, les primes de risque applicables pour ces marchés diminuent depuis le milieu de 1999, comme le montre la réduction de l'écart des taux d'intérêt entre les obligations d'État sur les marchés émergents et les bons du Trésor des États-Unis (voir chap. II). Pour la plupart des pays asiatiques émergents à économie de marché, les écarts sur les marchés secondaires sont maintenant revenus aux niveaux observés avant la défaillance de la Fédération de Russie en août 1998. Pour les emprunteurs d'Amérique latine, ils ont également diminué tout en restant nettement supérieurs aux niveaux d'avant la crise. Par contre, pour la Fédération de Russie, ils demeurent exorbitants mais devraient en principe se restreindre d'ici peu.

Malgré l'accroissement anticipé des mouvements de capitaux, le financement extérieur va demeurer l'un des principaux facteurs à l'encontre de la durabilité d'une solide croissance économique sur le moyen ou le long terme dans la plupart des pays émergents à économie de marché. Même si l'écart entre les taux d'intérêt

devrait continuer à se réduire en 2000, toute perturbation importante qui apparaîtrait sur les marchés financiers des pays développés, par exemple des fortes corrections des marchés boursiers ou des augmentations sensibles des taux d'intérêt, pourraient influencer dans un sens défavorable sur les jugements portés par les investisseurs sur les marchés émergents, ce qui pourrait de nouveau élargir les écarts et modifier, de manière peut-être décisive, le volume, la composition et l'orientation des mouvements de capitaux en direction des pays émergents à économie de marché.

Malgré ces améliorations de l'environnement international, beaucoup de pays ne participent toujours pas à la reprise ou en reviennent au rythme d'expansion économique qui était le leur avant les crises. En 1999, les profils de croissance ont continué d'accuser des divergences d'un groupe de pays à l'autre et à l'intérieur de chacun de ces grands groupes. De surcroît, si le produit intérieur brut (PIB) par habitant a augmenté dans tous les pays développés, en 1999, les pays en développement dans lesquels la production par habitant a diminué étaient toujours aussi nombreux (37 sur les 95 observés en permanence) (voir tableau I.2). Toutefois, la proportion de la population vivant dans des pays en développement qui ont bénéficié d'une croissance par habitant est passée d'environ 74 % en 1998 à quelque 78 % en 1999.

Tableau I.2

Pays en développement : croissance du PIB par habitant, par région, 1997-2000

	<i>Nombre de pays observés</i>	<i>1997</i>	<i>1998</i>	<i>1999^a</i>	<i>2000^b</i>	<i>1997</i>	<i>1998</i>	<i>1999^a</i>	<i>2000^b</i>
		<i>Diminution du PIB par habitant</i>				<i>Croissance du PIB par habitant supérieure à 3 %</i>			
Nombre de pays									
Pays en développement :	95	17	37	37	20	33	24	21	29
Dont :									
Amérique latine	24	2	8	12	4	8	5	5	7
Afrique	38	8	13	12	7	10	11	6	10
Asie de l'Est et du Sud	18	3	9	2	1	12	6	8	11
Asie occidentale	15	4	7	11	8	3	2	2	1
<i>Pour mémoire :</i>									
Pays les moins avancés	40	8	16	16	14	10	9	5	8
Afrique subsaharienne	31	5	10	9	6	8	8	4	7
Pourcentage de la population									
Pays en développement :	95	9,4	25,7	21,9	7,4	70,7	61,0	58,0	63,3
Dont :									
Amérique latine	24	2,0	55,1	65,0	5,3	37,6	22,6	5,8	27,6
Afrique	38	22,3	48,1	35,7	22,4	18,9	25,0	15,7	25,6
Asie de l'Est et du Sud	18	6,8	13,6	6,7	0,0	90,9	79,3	80,3	82,6
Asie occidentale	15	18,5	52,3	86,8	59,6	36,9	15,8	9,7	9,4
<i>Pour mémoire :</i>									
Pays les moins avancés	40	11,3	32,8	32,9	29,6	30,5	33,0	24,3	42,2
Afrique subsaharienne	31	23,1	42,4	40,0	28,9	14,8	18,9	9,6	19,6

Source : Département des affaires économiques et sociales de l'ONU [les estimations et projections démographiques sont tirées notamment de *World Population Prospects : the 1998 Revision* vol. I, *Comprehensive Tables* (publication des Nations Unies, numéro de vente : E.99.XIII.9)].

^a Estimations préliminaires

^b Prévisions fondées en partie sur le projet LINK.

Une croissance soutenue de 3 % par an de la production par habitant est considérée comme le strict minimum pour que les pays en développement puissent réduire sensiblement la pauvreté sur le long terme. Le nombre de pays en développement qui ont atteint ce seuil a baissé de 24 en 1998 à 21 en 1999, et la proportion de la population vivant dans des pays en développement qui se trouve dans cette catégorie de 61 % en 1998 à 58 % en 1999. Certains pays à revenu intermédiaire de l'Asie du Sud-est se sont retrouvés dans cette catégorie, mais le nombre de pays d'Afrique, s'agissant en particulier de l'Afrique subsaharienne, y a diminué. Ceux des pays en développement qui n'ont pas réussi à augmenter leur PIB par habitant de 3 % en 1999 et la proportion de la population touchée sont demeurés élevés. De surcroît, il n'est prévu, semble-t-il, qu'une modeste amélioration sur le court terme. Le nombre de pays et la proportion de la population vivant dans des pays en développement qui auront atteint ce seuil ne devaient en principe passer qu'à 29 et 63 % respectivement en 2000. Dans le même temps, le nombre de pays qui, selon les prévisions ne vont pas augmenter leur PIB par habitant en 2000 va diminuer, mais seulement jusqu'à 20, et la proportion de la population demeurera aux environs de 7 %. Près de la moitié des pays observés, qui comptent environ 30 % de la population du monde en développement, vont augmenter leur production par habitant de moins de 3 %. Dans cette perspective, même si les prévisions concernant l'économie mondiale sont relativement optimistes, il est peu probable que la pauvreté va être sérieusement mise en brèche à brève échéance dans la plupart des pays en développement.

Les causes du dynamisme de l'expansion

La vigueur actuelle de l'économie mondiale tient à plusieurs facteurs; certains ont un caractère cyclique et disparaîtront à brève échéance à mesure que le cycle conjoncturel progresse tout au long de sa phase ascendante. D'autres résident dans la transformation des fondements du développement de l'économie mondiale; ils ont donc un caractère plus durable et plus d'influence sur le long terme, ouvrant ainsi le champ à une accélération de la croissance mondiale sur le moyen terme.

L'un des principaux facteurs cycliques a été le redressement rapide de l'économie de nombreux pays en développement et pays en transition qui avaient été particulièrement touchés par les crises financières de 1997-1998. Leur économie a redémarré après une période de récession ou a cessé de stagner dans le courant de 1999. La rapidité et l'intensité des premières étapes de la reprise dans un certain nombre de pays en crise ont été surprenantes, considérant l'impression générale, au sein de la communauté internationale et dans les pays concernés, que les crises financières les avaient entraînés dans un gouffre.

Le comportement très dynamique de l'économie américaine depuis près d'une décennie a constitué un autre grand facteur d'expansion de l'économie mondiale. La demande globale aux États-Unis a été surtout alimentée par la consommation et l'investissement intérieurs et a, de ce fait, donné de l'élan à la demande extérieure pour un certain nombre d'autres pays. Bien que la « nouvelle économie » (voir plus loin) ait peut-être poussé à la hausse le taux de croissance durable des États-Unis, ces derniers ne seront probablement pas capables de continuer à apporter sur le moyen terme un stimulant extérieur aussi vigoureux qu'il l'a été ces dernières années.

Un autre moteur important sur le long terme qui est à l'origine de l'expansion actuelle de l'économie mondiale, et particulièrement de celle des États-Unis, a été la diffusion en long et en large des nouvelles TIC. Sous l'impulsion des innovations de plus en plus rapides dans ces secteurs, y compris les ordinateurs personnels, l'Internet et les télécommunications, les investissements dans les matériels et logiciels en rapport avec ces technologies ont fortement augmenté dans de nombreux pays. À ce jour, seuls les États-Unis, qui sont à la pointe du progrès dans de nombreux secteurs des TIC, ont produit des statistiques macroéconomiques qui illustrent de façon convaincante l'importance de l'impact de la révolution des TIC sur la productivité. Cela a suscité un certain nombre de questions qui gravitent autour de la question de la création d'une « nouvelle économie », s'agissant notamment de la durabilité d'une solide croissance de la productivité, ainsi que des possibilités d'étendre cette nouvelle économie à d'autres pays, ce qui pourrait changer du tout au tout les paramètres du dynamisme de l'activité économique dans l'ensemble de l'économie mondiale. Ces questions sont traitées dans l'annexe au présent chapitre.

Croissance de l'économie mondiale

Les grandes tendances de l'économie mondiale n'ont pas beaucoup évolué par rapport aux projections établies par le Secrétariat de l'ONU dans ses deux dernières études¹. Il convient toutefois de relever trois différences. Tout d'abord, dans de nombreux pays développés, le durcissement de la politique monétaire a été plus fort et plus rapide que prévu, parce que la croissance s'est accélérée aux États-Unis et que les banques centrales des autres pays développés ont jugé nécessaire de s'aligner, jusqu'à un certain point tout au moins, sur les taux d'intérêt que la Réserve fédérale avait décidé d'augmenter pour maîtriser cette accélération. En second lieu, les prix du pétrole ont atteint des niveaux beaucoup plus élevés que prévu. Enfin, l'impact du problème de la conversion des ordinateurs au passage à l'an 2000 a été bien moindre que l'on s'y attendait de façon générale.

Ce sont les pays développés qui sont à l'origine de la reprise actuelle de l'économie mondiale. Leur PBI global devrait s'accroître de 3 % en 2000, contre 2,6 % en 1999. Ces pays ont tous en commun une accélération des dépenses d'investissement dans les secteurs des TIC et des dépenses d'équipement en matériel et logiciels dans de nombreux autres secteurs. Cette composante de la demande est devenue de plus en plus l'élément moteur le plus dynamique de la reprise dans ces pays, et cela de la façon la plus spectaculaire aux États-Unis.

Ce pays a obtenu, ces dernières années, des résultats économiques sans précédent au cours de son histoire récente. En avril 2000, la reprise avait atteint une durée record d'expansion économique ininterrompue, soit 109 mois d'affilée. C'est non seulement la durée mais aussi le dynamisme de l'expansion actuelle des États-Unis, avec peu d'inflation et peu de chômage, qui déconcertent à la fois les observateurs et les dirigeants. Ce qui est particulièrement surprenant, c'est l'accélération de la croissance du PIB, qui a atteint un taux annualisé de 7,3 % au quatrième trimestre de 1999 suivi d'un autre très bon chiffre (5,4 % annualisé) au premier trimestre de

¹ *La situation économique et sociale dans le monde, 1999* (publication des Nations Unies, numéro de vente : F.99.II.C.1); Département des affaires économiques et sociales de l'ONU et Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement (CNUCED), « World economic situation and prospects, 2000 » (New York, 2000), version ronéotypée.

2000. En mai 2000, aucun des signes classiques d'essoufflement du cycle conjoncturel n'était apparu à l'horizon de ce cycle qui commençait pourtant à prendre de l'âge.

La pénurie de l'offre sur le marché du travail et le durcissement de la politique monétaire aux États-Unis, auxquels viennent s'ajouter des déséquilibres extérieurs de plus en plus nombreux qu'il est nécessaire de maîtriser, sont en train de poser des limites à la poursuite de cette croissance rapide. Pourtant, aucun symptôme important ne laisse présager un ralentissement imminent et brutal de l'activité économique. Avec les politiques actuelles, le rythme de la croissance du PIB du pays devrait atteindre les 4 % en 2000 et 3,75 % l'année suivante.

Beaucoup d'autres pays développés devraient également connaître une croissance supérieure à 3 % en 2000-2001. Dans la zone euro et dans l'espace plus large de l'Union européenne, l'expansion de l'économie, qui s'était nettement ralentie vers la fin de 1998 et dans les débuts de 1999, s'accélère depuis le deuxième semestre de 1999 sous la poussée des exportations et du renforcement de la demande intérieure. La forte demande extérieure dont bénéficie l'Union européenne devrait se maintenir du fait de l'élargissement de la reprise mondiale et de l'avantage concurrentiel dont profitent les produits d'exportation des membres de l'Union monétaire en raison de l'affaiblissement de l'euro par rapport au dollar des États-Unis. Les autres pays européens développés connaissent eux aussi une croissance vigoureuse.

Par contre, l'économie japonaise n'est toujours pas sortie de son marasme, car la consommation privée ou encore la demande d'investissement n'a pas encore retrouvé la voie d'une croissance autonome malgré les dépenses publiques considérables effectuées ces dernières années pour relancer la croissance. Malgré une brève période d'optimisme en début d'année, le Japon n'a enregistré une reprise que de 0,3 % sur l'ensemble de 1999, après le repli de 2,5 % de l'année précédente. Son PIB ne devrait s'accroître que de 1 % en 2000 et de 2 % l'année suivante. La médiocrité de ces perspectives tient pour beaucoup aux incertitudes liées au rythme et à l'ampleur de la restructuration en cours des sociétés, même si la menace que fait planer l'accroissement de la dette publique déjà considérable ne manque pas, elle aussi, d'assombrir l'horizon.

Les perspectives économiques se sont améliorées pour la plupart des pays en développement grâce en partie à l'avancement des réformes économiques nationales, même si le rythme en est variable selon le pays, et à l'amélioration de l'environnement international, en ce sens notamment que les prix des produits de base sont moins défavorables et que les marchés financiers mondiaux se sont stabilisés. Après s'être ralentie pendant deux années, la croissance de leur PIB global devrait passer de 3,4 % en 1999 à 5,25 % en 2000 et 5,5 % en 2001, retrouvant ainsi les taux atteints avant la crise (voir tableau A.4). Fait important dans une perspective à la fois nationale et mondiale, les deux plus grands pays en développement et ceux qui comptent les populations défavorisées les plus nombreuses, c'est-à-dire la Chine et l'Inde, ont progressé de 6 à 7 % et devraient maintenir ce rythme en 2000 et 2001.

La croissance des pays en développement d'Asie du Sud et de l'Est devrait atteindre quelque 6,5 % en 2000-2001, contre 6,2 % en 1999. La plupart des pays d'Asie de l'Est touchés par la crise se sont redressés à vive allure, avec à leur tête la République de Corée qui a progressé de 10,7 % en 1999. D'autres pays de la région ont eux aussi obtenu de bons résultats, l'Indonésie étant la seule à ne pas encore

avoir retrouvé le chemin d'une croissance vigoureuse; elle le fera peut-être en 2000, après avoir pratiquement végété en 1999.

La vigueur et le rythme de ces redressements sont le fruit de politiques nationales d'incitation et d'améliorations du commerce international. À mesure que la reprise absorbe les capacités de production que les crises avaient rendues oisives, il est probable que le rythme de la croissance va se modérer. La demande extérieure devrait certes demeurer soutenue au cours des prochaines années, mais l'élan donné par les politiques macroéconomiques ne pourra durer indéfiniment et l'expansion future de ces pays dépend de façon décisive de l'investissement dans les infrastructures et dans l'éducation et des investissements du secteur privé. Certains de ces pays sont en train de se préparer à tirer parti de la révolution des TIC, s'agissant en particulier des semi-conducteurs et des matériels et logiciels informatiques au sens large. Les lacunes technologiques qui existent dans ces pays, par rapport aux principaux pays développés, devraient stimuler l'investissement et, partant, le dynamisme de l'économie pendant encore un certain temps.

L'Amérique latine et les Caraïbes devraient amorcer une reprise en 2000-2001. Après être resté pratiquement stationnaire en 1999, leur PIB devrait croître de 3,75 % en 2000, puis plus encore, de 4,25 %, en 2001. Le ralentissement de 1999 était dû à la récession qui s'était installée dans plusieurs pays au premier semestre de l'année, par suite notamment de la crise que le Brésil avait connue en début d'année, de la diminution du commerce intrarégional ou autre due à l'insuffisance de la demande et au niveau peu élevé des prix des produits de base autres que les combustibles, du durcissement des conditions de crédit et des indispensables mesures de restriction temporaire prises par les pays pour maîtriser la situation. Les résultats pour la région, même s'ils ont été déplorables pour certains pays, spécialement en Amérique du Sud, ont été meilleurs qu'on ne le craignait parce que le Brésil a réussi à éviter un fort ralentissement que beaucoup prévoyaient et que le Mexique et la plupart des pays d'Amérique centrale et des Caraïbes ont eu une croissance relativement forte.

Comme la croissance s'accélère et que les conditions de financement extérieur s'améliorent pour l'Amérique latine, les exportations et les investissements devraient exercer un effet d'entraînement sur le développement de l'activité économique dans la région. Toutefois, des niveaux de chômage élevés et des restrictions de crédit dans plusieurs pays pourraient peser sur l'accroissement de la demande intérieure. La compression des dépenses budgétaires, les incertitudes sur le plan politique et l'agitation sociale dans certains pays risquent eux aussi de ralentir la croissance.

Les perspectives se sont de façon générale améliorées pour les pays d'Afrique et d'Asie occidentale, mais les résultats économiques y ont été très disparates. Si les pays exportateurs nets de combustible de ces régions ont tiré profit de la montée en flèche des prix du pétrole, ceux qui produisaient des produits de base autres que les combustibles se sont retrouvés moins bien lotis. Même dans les pays producteurs de pétrole, la flambée des prix du pétrole en 1999 a d'abord été bénéfique pour les recettes fiscales et le solde extérieur; elle a beaucoup moins contribué directement à la croissance du PIB réel, en raison pour une part de la réduction de la production de pétrole. Malgré la modération anticipée des prix du pétrole vers la fin de 2000 et en 2001 (voir chap. II), la croissance en Asie occidentale devrait s'accélérer et passer des 0,5 % enregistrés en 1999 à 4 % en 2000 et 4,75 % en 2001.

Après avoir lentement progressé en 1998-1999, le PIB de l'Afrique devrait augmenter de 4,25 % en 2000 et de 4,5 % en 2001; cela vaut également pour l'Afrique subsaharienne (non compris l'Afrique du Sud), ce qui permet de penser que le PIB par habitant dans cette sous-région va s'accroître de quelque 1,5 % par an, même si les résultats sont très différents d'un pays à l'autre.

L'évolution récente des États baltes, de l'Europe centrale et orientale et de la Communauté d'États indépendants (CEI) a été elle aussi encourageante et permet d'envisager l'avenir de ce groupe de pays avec un certain optimisme. La croissance devrait y atteindre 3,75 % en 2000, contre 2,1 % en 1999. L'économie des États baltes et des pays d'Europe centrale est en train de se redresser vigoureusement sous la poussée de l'augmentation des exportations, de l'accroissement de l'investissement et du gonflement des entrées de capitaux étrangers. Par contre, le marasme persiste dans les pays du sud-est de l'Europe. Pour l'ensemble du groupe, la croissance du PIB devrait s'accélérer et passer de 1,2 % en 1999 à 4 % en 2000 et 4,5 % en 2001.

Les résultats macroéconomiques de la Fédération de Russie en 1999 ont été finalement meilleurs qu'on ne le prévoyait pendant la plus grande partie de l'année, grâce à l'augmentation des recettes du pétrole et à l'avantage concurrentiel que la forte dévaluation du rouble en août 1998 a conféré aux producteurs nationaux. À brève échéance, la croissance devrait s'accélérer et passer de 3,2 % en 1999 à 4 % en 2000-2001 (voir le tableau A.3). Cette accélération devrait continuer de produire des retombées salutaires pour les pays voisins dont une grande partie de la demande extérieure dépend encore de la Fédération de Russie. Par contre, celle-ci ne pourra transformer les résultats récents qui avaient été anticipés en une reprise durable à plus longue échéance qu'en procédant à une série de réformes radicales de ses structures. La mise en place de ces réformes constitue en soi un formidable défi. Or la tâche des dirigeants est encore plus complexe, car ils doivent affronter d'énormes problèmes politiques et sociaux en attendant que les réformes produisent des effets bénéfiques en termes d'augmentation des revenus et de poursuite de la croissance.

Une inflation toujours maîtrisée

En dépit de l'accélération de la croissance de la production et de la forte augmentation des prix du pétrole, l'inflation dans le monde est restée sous contrôle en 1999. Elle devrait rester peu élevée à court terme, malgré la légère accélération observée à la fin de 1999 et au début de 2000. La tendance est toutefois très variable d'un pays à l'autre.

Dans les pays développés, il semble que la période de désinflation observée au cours des années 90 ait pris fin. Dans la plupart des pays de ce groupe, les prix sont restés quasiment stables en 1998-1999 et ont légèrement augmenté depuis (voir tableau A.8). Si, dans certains cas, les indices affichés étaient en hausse sensible au début de 2000, principalement en raison de la très forte augmentation des prix de l'énergie, l'inflation de base, c'est-à-dire hors prix des denrées alimentaires et de l'énergie, est restée peu élevée. En d'autres termes, jusqu'à présent, la hausse des prix de l'énergie ne s'est pas répercutée sur les prix d'autres biens et services. Les cours du pétrole ayant depuis quelque peu fléchi, les pressions exercées, en particulier sur les salaires, se sont atténuées. Toutefois, si les prochaines négociations salariales et ajustements de prix se traduisent par une compensation de la diminution des

revenus et des bénéfices réels provoquée par la hausse des prix de l'énergie, l'inflation risque d'augmenter sensiblement.

De nombreux facteurs qui, par le passé, ont permis de maintenir l'inflation sous contrôle dans les pays développés devraient continuer à jouer le même rôle, au moins durant les prochaines années. Ces facteurs sont notamment une politique budgétaire rigoureuse, le développement de la concurrence internationale et une politique monétaire prudente. Dans certains pays, et notamment au Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord et en Amérique du Nord, les tensions sur le marché de l'emploi se sont progressivement traduites par une légère augmentation des tensions inflationnistes sous forme d'une progression des salaires nominaux dans certains secteurs. Toutefois, les gains de productivité autorisés par le progrès technologique devraient permettre de maîtriser les coûts unitaires de main-d'oeuvre, et donc l'inflation. De ce fait, celle-ci ne devrait augmenter que légèrement dans la plupart des pays en développement, passant de moins de 2 % en 1999 à plus de 2 % en 2000-2001, mais devrait toutefois rester inférieure à 3 % dans tous les pays.

Les taux d'inflation prévus ne devraient pas constituer une grave menace pour la stabilité économique. Cependant, bien que le mandat des autorités monétaires des principaux pays ne prévoit pas explicitement d'intervention de leur part, il est clair que les taux d'inflation se rapprochent du point auquel elles entreraient en action. Dans plusieurs pays, elles ont déjà pris des mesures préventives à la fin de 1999 et au début de 2000 afin d'éviter toute accélération sensible. Jusqu'à présent cependant, une telle accélération reste dans une large mesure du domaine des anticipations et n'apparaît pas dans la valeur des indices.

L'inflation devrait encore diminuer dans de nombreux pays en développement et économies en transition en 2000. Ceux qui avaient connu une inflation à deux chiffres en 1999, tels que la Fédération de Russie, la Turquie et un petit nombre de pays d'Amérique latine, devraient prendre des mesures pour la ramener à un niveau plus faible. Pour l'ensemble des pays en développement considérés globalement cependant, l'inflation qui s'était établie à 7 % selon les estimations en 1999 devrait augmenter légèrement en 2000, principalement en raison de nouveaux ajustements de prix en Amérique latine et dans les Caraïbes ainsi qu'en Asie occidentale (voir tableau A.10). Dans les pays en transition en revanche, elle devrait revenir à son niveau de 1998, soit environ 20 % en moyenne et dans les pays de la CEI, où elle a plus que doublé en 1999 en raison des dérapages constatés dans plusieurs États Membres, elle devrait diminuer d'environ les deux tiers en 2000.

De nombreuses économies de marché émergentes ont réussi à réduire leur taux d'inflation en 1999. Ce fut particulièrement le cas en Asie, où il a sensiblement baissé, et est devenu dans de nombreux cas pratiquement nul, en raison de l'existence d'une capacité de production excédentaire, de la concurrence internationale et, dans certains cas, de l'appréciation monétaire après les fortes dévaluations provoquées par la crise. Toutefois, les excédents de capacités étant pratiquement résorbés, la poursuite de l'expansion économique devrait se traduire dans certaines de ces économies par une intensification des tensions inflationnistes qui, à court terme, ne devraient cependant pas poser de graves problèmes.

Dans un petit nombre d'économies, et principalement l'Argentine, la Chine, la région administrative spéciale de Hong Kong et le Japon, la faiblesse de la demande effective a provoqué une légère déflation en 1999. Celle-ci semble toutefois

s'atténuer, en particulier depuis le début de 2000 du fait de l'adoption de politiques de relance et de la reprise de l'activité économique.

Amélioration des perspectives en matière d'emploi

La situation sur le marché de l'emploi dans le monde s'est améliorée, mais à un rythme moins rapide cependant que l'augmentation de la production mondiale, étant donné qu'il existe généralement un décalage entre l'expansion économique et ses effets sur la demande de main-d'œuvre. La situation devrait globalement continuer de s'améliorer, bien qu'il y ait des différences très importantes d'un pays à l'autre comme entre divers groupes régionaux.

Aux États-Unis, le chômage est tombé à un niveau que l'on n'avait pas vu depuis la fin des années 60 (voir tableau A.7), alors qu'au Japon, où l'économie stagne pratiquement, il a continué à augmenter et de nouveaux licenciements paraissent inévitables si les nécessaires restructurations du secteur financier et des entreprises se poursuivent.

En Europe occidentale, le chômage a légèrement diminué – à la fin de 1999, il était revenu sous la barre des 10 % dans la zone euro pour la première fois depuis 1992 – et cette tendance devrait se poursuivre : d'après la Commission européenne, l'Union européenne créera 4 millions de nouveaux emplois au cours de la période 2000-2001, ce qui ramènera le nombre de demandeurs d'emploi de 16,3 millions de personnes à la fin de 1999 à 14,4 millions à la fin de 2001. Le taux de chômage en Europe occidentale devrait cependant rester au-dessus de 8 % pendant encore plusieurs années. L'amélioration relativement peu importante qui ressort de ces chiffres montre clairement que la reprise économique en cours ne peut, à elle seule, résoudre les problèmes structurels qui caractérisent les marchés de l'emploi en Europe. La réforme de ces marchés devrait donc continuer d'être prioritaire, et il devrait être possible d'obtenir des résultats à moyen terme compte tenu des engagements pris récemment au niveau politique².

Dans les pays en développement et en transition, le chômage, poussé à la hausse par la crise, s'est finalement stabilisé, et a même commencé à diminuer dans certains cas. Dans les économies en développement d'Asie, la rapidité de l'expansion économique devrait entraîner une nouvelle baisse en 2000-2001. Toutefois, dans les économies touchées par la crise, il reste nettement plus important que ce qu'il était auparavant. Il continue d'augmenter dans certains pays d'Amérique latine et reste élevé dans le secteur structuré en Afrique. La poursuite de la restructuration du secteur des entreprises devrait, dans un premier temps, limiter l'amélioration de la situation.

En Chine, les licenciements opérés par les entreprises publiques se sont accélérés en 1999 avec, pour résultat, 6,5 millions de nouveaux chômeurs qui n'ont pas officiellement retrouvé un emploi. La poursuite de la restructuration du secteur des entreprises publiques reste un objectif hautement prioritaire dans le cadre de la modernisation de l'économie, et sera rendue encore plus nécessaire une fois que la Chine sera devenue membre de l'Organisation mondiale du commerce. On doit donc

² La réunion extraordinaire du Conseil européen tenu à Lisbonne les 23 et 24 mars 2000 a notamment été consacrée aux politiques de création d'emplois et d'amélioration de la qualité du travail.

s'attendre à de nouveaux licenciements importants de la part des entreprises publiques.

Du fait de l'intensification de la concurrence internationale, en particulier dans les secteurs des technologies de l'information et des communications, le manque de main-d'oeuvre qualifiée est devenu un problème structurel aussi bien dans les pays développés que dans les pays en développement. Plusieurs pays développés ont récemment assoupli leur politique d'immigration et fixé à titre temporaire des quotas spéciaux d'immigration pour les spécialistes des technologies de l'information et des communications (comme l'Allemagne et les États-Unis) ou envisagent d'adopter de telles dispositions (comme le Royaume-Uni). De telles mesures favoriseront la fuite des cerveaux des pays en développement, dont la main-d'oeuvre qualifiée est déjà peu importante, et limiteront leur capacité à combler leur retard technologique sur les pays développés.

L'environnement économique en 1999-2000

La politique macroéconomique a joué un rôle déterminant dans la relance de l'activité économique après la récente crise financière internationale, comme pour accélérer cette reprise et l'étendre à un nombre de plus en plus important de pays. De nombreuses économies entrent dans une phase d'expansion et la politique menée devra donc désormais chercher à maintenir un taux de croissance approprié tout en contenant l'inflation dans une fourchette satisfaisante. Partout dans le monde cependant, les décideurs sont confrontés à de nouveaux défis liés à l'intégration économique de plus en plus poussée, à la rapidité du progrès technologique et aux restructurations économiques.

Dans certains pays développés, la combinaison d'un fort taux de croissance, d'une faible inflation et d'un faible taux de chômage donne à penser que la relation qui existait traditionnellement entre ces trois variables une fois atteint le point du cycle économique où les excédants de capacité commencent à disparaître ne se vérifie plus. Ce découplage est particulièrement marqué aux États-Unis, et a donné naissance au concept de nouvelle économie (voir annexe).

Dans de nombreuses économies de marché émergentes, la crise financière internationale de la fin des années 90 a conduit les autorités à réviser le cadre institutionnel dans lequel s'inscrivait la politique économique et, par exemple, à modifier le régime de taux de change, à améliorer les règles et les instruments utilisés de la politique monétaire et à réformer les systèmes bancaire et financier. Du fait de ces changements, et d'autres encore, les politiques financières n'agissent plus de la même façon sur les secteurs de l'économie réelle.

Politique monétaire

Dans de nombreux pays développés, les banques centrales ont modifié depuis la mi-1999 leur politique monétaire. Sous l'impulsion de la Réserve fédérale des États-Unis, la plupart d'entre elles ont commencé à revenir sur la politique d'assouplissement mise en oeuvre au plus fort de la crise financière et à durcir les conditions monétaires. À la fin d'avril 2000, la Réserve fédérale des États-Unis avait relevé cinq fois de suite ses taux d'intérêt, qui avaient augmenté au total de

125 points de base. Au cours de la même période, les banques centrales de la plupart des autres pays développés ont également relevé leurs taux, dans une fourchette allant de 75 à 125 points de base.

Dans ces pays, l'inflation de base n'a que très légèrement augmenté, de sorte que les relèvements de taux opérés étaient pour l'essentiel préventifs. Toutefois, d'après les déclarations de nombreuses banques centrales, de nouvelles hausses sont probables. Les prévisions présentées ici ont été établies sur l'hypothèse d'un relèvement des taux d'intérêt en 2000 de 50 points de base aux États-Unis, 75 points de base dans la zone euro et 50 à 75 points de base dans les autres pays développés, à l'exception toutefois du Japon pour lequel, du fait de la fragilité de la reprise économique, on a fait l'hypothèse qu'il n'y aurait pas de nouveaux durcissements de la politique monétaire en 2000 et que les taux resteraient par conséquent proches de zéro, comme c'est le cas depuis le début de 1999³.

Depuis le début des années 90, plusieurs pays développés ont adopté l'inflation comme variable objectif de leur politique monétaire, la pratique antérieure consistant à se fonder sur l'évolution de la masse monétaire ou du taux de change s'étant révélée insatisfaisante, et ont en général réussi à maintenir l'inflation à peu près stable⁴. Plus récemment cependant, un certain nombre de pays en développement ont eux aussi choisi de conduire leur politique monétaire en fonction du taux d'inflation, en dépit de questions qui se posent quant à l'efficacité d'une telle mesure, en particulier dans les pays qui mettent en oeuvre des programmes de changement structurel et institutionnel, et quant à ses coûts et avantages (voir encadré 1.1).

Encadré 1.1

L'inflation comme variable objectif de la politique monétaire

Au cours des années 90, un certain nombre de banques centrales de pays développés à économies de marché ont pris la décision de conduire leur politique monétaire en fonction du taux d'inflation. Plus récemment, il a été suggéré que les pays en développement et en transition qui avaient abandonné leur régime de taux de change fixe au profit de taux de change flottant – et donc renoncé à fonder leur politique monétaire sur le taux de change – devaient eux aussi conduire leur politique monétaire en fonction du taux d'inflation. C'est effectivement ce qu'ont fait un certain nombre d'entre eux, alimentant ainsi le débat sur cette question.

Il est généralement admis qu'une faible inflation contribue à la croissance et à l'équité à long terme. Le fait de retenir le taux d'inflation comme variable objectif de la politique monétaire doit permettre de contenir les anticipations inflationnistes et, en fixant un objectif chiffré à

³ Une déclaration de politique monétaire prononcée à la mi-avril 2000 suggère cependant que les taux pourraient être relevés avant la fin de l'année (voir *Financial Times*, 13 avril 2000, p. 4), hypothèse confortée par une intervention du Gouverneur de la banque du Japon sur ce sujet (voir *Financial Times*, 19 mai 2000, p. 1).

⁴ Les années 90 ont cependant marqué pour la plupart des pays une période de désinflation. Par conséquent, on ne peut affirmer que le succès obtenu en matière d'inflation est directement lié au choix de cette variable pour la conduite de la politique monétaire, pas plus que l'on ne peut dire qu'une politique monétaire guidée par l'évolution de la masse monétaire ou du taux de change n'aurait pas permis de maintenir l'inflation à un faible niveau.

moyen terme, de responsabiliser davantage les autorités monétaires. L'efficacité d'une telle approche dépend de la nature des perturbations qui affectent l'économie. En cas de choc du côté de la demande, le fait de fixer un objectif pour le taux d'inflation agit comme un stabilisateur économique parce que le choc pousse les prix et la production dans le même sens et que les mesures prises pour stabiliser l'inflation permettront également de stabiliser la production. Il importe donc clairement de réagir de façon symétrique à toute déviation anticipée par rapport à l'objectif fixé pour le taux d'inflation.

La situation se complique lorsque le choc provient de l'offre. Une baisse de l'offre se traduira par une hausse des prix mais aussi par une baisse de la production, qui sera accentuée par une politique déflationniste. Par conséquent, l'objectif devra être d'accompagner dans une certaine mesure les répercussions initiales et d'en limiter au maximum les conséquences sur les anticipations et les comportements en matière de salaires et de prix, ce qui peut être obtenu, en partie, en ralentissant le rythme d'introduction des mesures destinées à atteindre l'objectif fixé en matière d'inflation. De plus, il est également possible d'agir sur la politique menée de façon à ce qu'elle ait des effets moins marqués sur la production. La crédibilité des autorités monétaires peut aussi jouer un rôle : si le public est convaincu qu'à long terme les autorités sont déterminées à atteindre leur objectif, il considérera tout écart par rapport à cet objectif comme un phénomène temporaire dont les répercussions devraient être de ce fait minimales.

Concrètement, une politique monétaire qui retient comme variable objectif le taux d'inflation doit comporter cinq éléments clefs : a) l'annonce d'un objectif chiffré et d'une date précise à laquelle cet objectif doit être atteint; b) l'engagement des autorités à faire de la stabilité des prix l'objectif prioritaire de la politique monétaire; c) la prise en compte de diverses variables, et pas seulement des agrégats monétaires ou du taux de change; d) le développement de la communication avec le public et les marchés au sujet des plans, objectifs et décisions des autorités monétaires; et e) la responsabilité de la banque centrale pour ce qui est d'atteindre l'objectif fixé. Un certain nombre de questions pratiques se posent alors.

Tout d'abord, il convient de choisir un indice des prix de référence, que ce soit l'inflation affichée, comme l'indice des prix à la consommation, ou une mesure qui permette d'en déterminer l'évolution tendancielle en excluant certaines composantes volatiles, et en particulier celles qui sont susceptibles de subir des chocs de l'offre (tels que la nourriture et l'énergie)^a.

Deuxièmement, l'objectif fixé peut être soit une valeur unique soit une fourchette. Le choix d'une fourchette autorise une certaine souplesse et montre au public qu'il existe un certain degré d'incertitude. Cela ne réduit cependant pas nécessairement le risque d'échec, et la crédibilité des autorités monétaires risque d'en souffrir si les agents économiques estimaient qu'une fourchette constituait un objectif plus réaliste qu'une valeur ponctuelle. Les valeurs retenues, dans un cas comme dans l'autre,

résultent d'un exercice d'équilibre entre les avantages d'une inflation peu élevée et les risques d'une déflation non voulue. La plupart des banques centrales qui fondent la conduite de leur politique monétaire sur l'inflation admettent une déviation d'environ 1 % et une marge de sécurité, ce qui se traduit par un objectif compris entre 1 et 3 % et une fourchette d'environ 2 points de pourcentage.

Troisièmement, il est essentiel de fixer un objectif temporel. Si celui-ci est peu éloigné, l'inflation devient l'élément déterminant de la politique économique, alors que la fixation d'un horizon à moyen terme permet de tenir également compte d'autres objectifs. Une série d'objectifs à court et moyen terme, en plus d'un objectif à long terme, montrent au public que la banque centrale interviendra quand elle le jugera bon face à des circonstances exceptionnelles, mais qu'il existe un calendrier précis pour atteindre l'objectif à long terme.

Quatrièmement, il est indispensable de préciser dans quelles conditions pourraient s'appliquer des clauses de sauvegarde, par exemple la fixation d'un nouvel objectif, ponctuel ou non, en cas de choc de l'offre (tel qu'une détérioration des termes de l'échange).

Enfin, dans des circonstances exceptionnelles, il doit être possible de modifier les caractéristiques de l'objectif, comme par exemple d'éliminer certaines composantes de l'inflation ou de réviser la valeur ponctuelle ou de la fourchette. Avant de prendre une telle décision, les autorités devront cependant évaluer avec soin quelles pourraient en être les conséquences sur leur crédibilité. La façon dont cette décision sera appliquée de même que l'autorité qui en sera chargée seront fonction du degré d'indépendance de la banque centrale.

Le choix de l'inflation comme variable objectif n'est toutefois pas nécessairement le mieux approprié, et chaque pays doit tenir soigneusement compte de sa propre situation. Tout d'abord, la banque centrale doit jouir d'un certain degré d'indépendance dans la conduite de la politique monétaire, au moins dans le choix des instruments. Deuxièmement, la politique monétaire doit être indépendante de la politique budgétaire, qui doit elle aussi être conduite de façon responsable c'est-à-dire, notamment, sans monétisation du déficit. Troisièmement, le système financier doit être sain, suffisamment développé et prévisible, soumis au contrôle d'autorités prudentielles efficaces, et permettre une bonne compréhension des modalités d'apparition et de transmission de l'inflation.

Par ailleurs, le pays doit être prêt à assurer la cohérence entre la stabilité de l'inflation et tous ses autres objectifs macroéconomiques, et capable de le faire, ce qui implique l'adoption d'un régime de change souple de façon à ce qu'il n'y ait pas opposition entre un objectif en la matière et l'objectif fixé pour ce qui concerne l'inflation. Il est par conséquent fondamental que l'économie soit en mesure de résister à un choc provoqué par une variation du taux de change; or, par exemple, cela n'est pas le cas des pays qui ont contracté une dette extérieure importante en devises.

Il faut également que les conditions de départ soient appropriées, en particulier en ce qui concerne le niveau de l'inflation car celle-ci donne une indication de la stabilité générale de l'économie. Comme les autorités monétaires doivent acquérir une crédibilité, il est indispensable que la décision d'adopter l'inflation comme variable objectif de la politique monétaire intervienne à un moment où la situation de l'économie permette véritablement d'espérer atteindre l'objectif fixé. Si au départ l'inflation est élevée, il sera difficile de la maîtriser et par conséquent il existe un risque d'échec. Il est donc préférable de choisir comme variable l'inflation quand celle-ci est déjà peu élevée ou diminue. Si l'objectif n'est pas atteint, les autorités monétaires perdront rapidement leur crédibilité et auront beaucoup de mal à la retrouver. Dans les pays qui ont engagé un processus de profond changement structurel, les prix relatifs évolueront nécessairement et il pourrait être alors tout particulièrement difficile de fixer et d'atteindre un objectif réaliste pour l'inflation.

La décision de choisir l'inflation comme variable objectif de la politique monétaire impose de nombreuses contraintes. Elle n'est donc adaptée qu'à un petit nombre de pays en développement et en transition, et après un travail préparatoire considérable pour en assurer le succès.

^a Si l'indice choisi est peu connu, les autorités monétaires seront peut-être amenées à expliquer leur choix.

Alors que dans la plupart des pays développés, la politique monétaire est devenue plus restrictive, dans de nombreux pays en développement et économies en transition les taux d'intérêt n'ont pratiquement pas varié en 1999 et au début de 2000, et ont même baissé dans certaines économies où ils avaient atteint des niveaux très élevés au début de la crise. Il semblerait donc qu'il existe un découplage entre les taux d'intérêt nominaux dans les pays développés et dans les pays en développement, et ce pour plusieurs raisons : le décalage conjoncturel de nombreux pays émergents à économies de marché; le fait que dans certains de ces pays les taux d'intérêt étaient très élevés, notamment en termes réels; une indépendance plus grande, bien qu'encore limitée, des autorités monétaires dans de nombreux pays qui ont adopté un régime de taux de change flottant et enfin l'amélioration des conditions financières aussi bien au niveau international qu'intérieur dans de nombreux pays.

Il ressort des prévisions pour 2000 que les taux d'intérêt ne devraient guère varier dans la plupart des pays en développement et en transition. Un petit nombre d'économies d'Asie qui enregistrent une forte reprise économique, telles que la région administrative spéciale de Hong Kong (où par ailleurs un comité monétaire impose des règles relativement strictes), la République de Corée et Singapour devraient remonter légèrement leurs taux alors que dans certains pays d'Amérique latine les taux, actuellement élevés, devraient diminuer de façon à contribuer à la reprise économique en cours. L'aggravation des déséquilibres extérieurs de certaines économies en transition, et en particulier de celles où le processus de transformation structurelle est le plus avancé, limite la capacité des décideurs à réduire les taux d'intérêt par crainte de provoquer une surchauffe de l'économie. En revanche, dans les pays de la CEI, où l'inflation devrait diminuer fortement, les autorités devraient être en mesure d'abaisser les taux d'intérêt nominaux.

Politique budgétaire

À la faveur d'une nette reprise de la croissance économique en milieu de 1999, on a observé une notable amélioration cyclique du solde budgétaire dans beaucoup de pays développés, ainsi que dans plusieurs pays en développement et pays en transition. L'important excédent budgétaire aux États-Unis d'Amérique a continué à augmenter, atteignant plus de 150 milliards de dollars en 1999. Dans plusieurs autres pays développés, les déficits budgétaires ont diminué ou ont fait place à un excédent. Le déficit budgétaire dans presque tous les pays membres de l'Union européenne est désormais inférieur au plafond de 3 % du PIB spécifié dans le Pacte de stabilité et de croissance. Pour la plupart de ces pays, les gouvernements ont eu moins besoin d'emprunter, et cela a entraîné, dans certains cas, des changements notables dans la structure du marché des obligations.

Par contraste, au Japon, la récession de 1998, la croissance à peu près nulle que connaît actuellement l'économie et l'importance de l'impulsion apportée, ces deux dernières années, par les dépenses publiques expliquent l'apparition d'énormes déficits budgétaires (qui ont atteint près de 10 % du PIB en 1999). Après la mise en oeuvre du dernier collectif budgétaire de 1999, la dette publique japonaise, rapportée au PIB, atteindrait des niveaux jamais vus – environ 130 % – dans un pays développé.

Selon la projection, la politique budgétaire de la plupart des pays développés devrait rester restrictive. Des réductions d'impôt ont été proposées ou déjà approuvées dans le budget 2000-2001 d'un certain nombre de ces pays, mais la situation du budget de la plupart des pays en question devrait s'améliorer encore, à mesure que l'expansion économique se poursuit. Au Japon, compte tenu du train de mesures approuvées à la fin de 1999 pour mise en oeuvre surtout au début de 2000, la politique budgétaire devrait rester légèrement stimulante en 2000-2001.

Dans beaucoup de pays en développement et pays en transition, les soldes budgétaires se sont également améliorés à des degrés divers, pour plusieurs raisons. L'augmentation des cours du pétrole a apporté des recettes imprévues à beaucoup de pays producteurs de pétrole. La vive reprise dans bon nombre de pays touchés par la crise, en particulier en Asie, a amenuisé les importants déficits budgétaires qui allaient de pair avec les stimulations budgétaires introduites pour en contrecarrer les effets. Dans plusieurs pays en développement et pays en transition où la dette publique est très élevée, la diminution des taux d'intérêt a réduit le montant des intérêts versés par l'État. Néanmoins, le solde budgétaire de la majorité des pays en développement et des pays en transition demeure déficitaire, allant parfois jusqu'à 5 % du PIB. Un assainissement des finances publiques est attendu dans la plupart de ces pays en 2000-2001.

Variation des taux de change

Les taux de change de la plupart des monnaies sont restés relativement stables durant l'année 1999 et au début de 2000. On ne prévoit, dans la projection, aucune fluctuation d'importance sur les marchés des changes, mais le risque demeure, d'un affaiblissement plus important que prévu du dollar des États-Unis par rapport aux autres grandes monnaies étant donné l'ampleur du déficit extérieur et le risque d'une chute brutale des cours des actions aux États-Unis.

L'euro s'est déprécié de 25 % par rapport au dollar des États-Unis au cours des 16 mois qui ont suivi son lancement en 1999. Cette dépréciation a résulté en partie des importants écarts de taux de croissance du PIB et de taux d'intérêt, entre les États-Unis et la zone euro; c'était également le résultat de la hausse, plus élevée aux États-Unis qu'ailleurs, des marchés des actions, qui, à son tour, tient en partie aux écarts attendus des taux de croissance. Avec la reprise de l'expansion économique dans la zone euro, une légère réévaluation de l'euro est à attendre en 2000-2001.

Le taux de change du yen par rapport au dollar a également subi le contrecoup d'une partie des écarts de croissance, encore plus accusés, entre le Japon et les États-Unis. Le yen s'est initialement apprécié par rapport au dollar en 1999 quand on s'attendait généralement à une reprise au Japon. Depuis il s'est déprécié vers la fin de l'année quand l'économie japonaise a accusé deux trimestres consécutifs de baisse, contredisant les attentes antérieures. Selon la projection, le yen devrait conserver sa valeur par rapport au dollar, conformément aux taux de croissance modestes projetés au Japon malgré l'écart grandissant des taux d'intérêt, qui joue en faveur du dollar des États-Unis.

Après d'importantes dévaluations et une grande instabilité des monnaies dans beaucoup d'économies de marché émergentes entre la mi-1997 et le début 1999, plusieurs de ces taux de change se sont stabilisés. Alors que quelques monnaies, en Asie et en Amérique latine, et de façon tout à fait spectaculaire le won de la République de Corée, se sont très sensiblement appréciées depuis, la plupart de ces monnaies sont restées à leur minimum ou au voisinage de leur minimum, après ces dévaluations.

Contrastant avec ces évolutions, le rouble russe, le tenge kazakh, la hryvnia ukrainienne et les monnaies de plusieurs autres pays en transition ont continué à s'effriter. Les exceptions sont celles des pays qui ont adopté un régime de taux de change fixe, avec office monétaire ou, comme en Lettonie, avec l'observation de règles semblables à celles d'un office monétaire. Plusieurs de ces dispositifs ont subi le contrecoup de la crise russe, mais tous les pays en question ont maintenu leur dispositif du type « office monétaire », même si parfois cela s'est fait au prix d'ajustements intérieurs plus importants qu'il n'aurait autrement été nécessaire.

Si certains pays émergents à économie de marché continuent à utiliser un système de taux de change fixe, nombreux sont ceux qui se sont orientés vers un régime de fluctuation libre, parfois contraints de le faire par une crise financière. Le choix d'un régime de change ne doit pas être considéré comme séparé de l'ensemble de la politique économique et des exigences d'ajustement structurel d'une économie donnée; cependant les pays qui sont passés au régime du taux de change flottant ont une plus grande liberté dans la conduite de leur politique monétaire que les pays qui continuent de pratiquer un taux de change fixe, mais ils ont, ce faisant, renoncé à ce point d'ancrage que constitue pour la politique monétaire un taux de change fixe. Pour maintenir l'inflation à un niveau faible et pour conserver la stabilité de leur monnaie, certains pays émergents à économie de marché ayant un taux de change fluctuant librement ont adopté comme principe de leur politique monétaire un « objectif d'inflation » (voir plus haut).

Les risques et les espoirs de la situation actuelle

Les perspectives fondamentales d'expansion globale et régionale sont bonnes, surtout avec la possibilité de voir se poursuivre et s'élargir les avantages de la nouvelle économie. Mais plusieurs mises en garde s'imposent. Tout d'abord, la reprise dans les pays touchés par la crise et la poursuite du cycle de croissance dans certains pays développés s'accompagnent dans nombre de pays de déséquilibres persistants, tant du budget que des transactions courantes. Il faudra les atténuer et, dans certains pays, inverser la tendance à moyen ou long terme. Les plus importants sont l'énorme déficit de la balance commerciale des États-Unis d'Amérique et le fort déficit budgétaire du Japon et de plusieurs pays émergents à économie de marché. Les États-Unis voient augmenter régulièrement leur passif extérieur, qui est déjà le plus élevé du monde. Au Japon, le déficit budgétaire alourdit la dette publique intérieure, qui est elle plus élevée que dans tous les autres pays développés. L'un comme l'autre déficit (de même que les déséquilibres budgétaires ailleurs) devraient s'atténuer à mesure que l'expansion se poursuit et se généralise. Mais en attendant que cela se produise, ces déséquilibres présentent un risque, car une crise de confiance dans l'un ou l'autre pays sèmerait le désordre sur les marchés financiers, entamerait la croissance aux États-Unis et au Japon et aurait toutes sortes de répercussions néfastes pour l'économie mondiale dans son ensemble.

Le déficit commercial des États-Unis, qui atteignait en 1999 quelque 350 milliards de dollars, soit 4 % environ du PIB, s'est encore creusé depuis. Le Japon et l'Europe occidentale, pour leur part, enregistrent des excédents commerciaux de belle taille. Les déséquilibres qui se sont instaurés ces dernières années sont dus essentiellement à la montée des différences de taux de croissance entre pays, qui procèdent surtout de la forte expansion que connaissent les États-Unis. La même raison explique aussi la belle tenue du dollar des États-Unis, la forte hausse du prix des valeurs et l'afflux des capitaux dans ce pays (où ils ont financé le déficit commercial).

Un choc risquerait d'inverser cette dynamique vertueuse. La reprise économique dans les pays émergents, une croissance plus marquée en Europe, ou une chute poursuivie du prix des valeurs sur les bourses des États-Unis pourraient faire diminuer les flux de capitaux vers ce dernier pays, pesant sur les taux de change, le déficit commercial, ou les deux. Si le dollar se dépréciait, cela concourrait après un temps de décalage à redresser la balance commerciale, mais en exerçant des effets inflationnistes, qui provoqueraient probablement une hausse des taux officiels d'intérêt. L'effet serait de freiner encore plus la croissance aux États-Unis, ce qui, conjugué avec la correction de la balance commerciale, aurait des conséquences économiques nuisibles pour le reste du monde.

Un ralentissement aux États-Unis, surtout s'il s'accompagnait d'une dépréciation du dollar, serait particulièrement grave pour le Japon, où les décideurs sont déjà face à un dilemme : le fort déficit public devrait être réduit, mais la reprise dans le secteur privé – consommation comme investissement – reste fragile. Il faudrait peut-être des mesures de stimulation pour relancer la demande privée, mais elles risqueraient de solliciter encore plus fortement les marchés financiers.

Même si la forte expansion n'a pas encore entraîné d'accélération perceptible de l'inflation aux États-Unis, un autre risque procède du fait que la poussée de croissance de la fin de 1999 et du début de 2000 pourrait bien avoir fait finalement fran-

chir à l'économie les limites de sa croissance non inflationniste. On a lieu de penser que le marché de l'emploi est étroit, ce qui soulève la possibilité de hausses de salaires, avec les pressions sur les prix qu'elles pourraient entraîner. En outre, l'effet de richesse de la forte hausse du prix des valeurs aux États-Unis a concouru à un accroissement rapide (et qui pourrait être inflationniste) de la consommation.

Comme on l'a dit plus haut, la Federal Reserve a déjà pris des mesures pour parer à tout risque d'inflation (réel ou non), mais il est possible que la politique monétaire soit encore resserrée. De plus, les décideurs des pays développés se sont désormais presque tous mis à surveiller l'inflation, craignant une accélération, de sorte qu'eux aussi continueront sans doute à resserrer les politiques monétaires. C'est la première fois depuis plus de 10 ans que toutes les grandes banques centrales vont simultanément dans le sens d'une politique monétaire plus stricte. La baisse coordonnée des taux d'intérêt vers la fin de 1998 avait permis à l'époque d'éviter une dégradation plus accusée de l'économie mondiale, mais on n'a pas d'expérience des conséquences d'un mouvement dans le sens opposé dans la situation macro-économique actuelle, où des facteurs impondérables pour l'essentiel (optimisme des investisseurs...) jouent un rôle aussi crucial. Il est difficile comme toujours, dans ces circonstances, de décider à quel moment une intervention est nécessaire, et c'est en l'occurrence plus encore que d'habitude, l'avènement de la nouvelle économie jetant le doute sur la validité de certains critères précédemment utilisables. On ne peut écarter la possibilité de voir les autorités adopter globalement par inadvertance une position par trop restrictive, qui pourrait avoir des conséquences néfastes sur l'ensemble de l'économie mondiale.

Le prix élevé des valeurs aux États-Unis est une autre source persistante de vulnérabilité. Les bourses ont été très fébriles dans ce pays depuis les records enregistrés au début de mars 2000. Cette instabilité peut n'être que le reflet de la restructuration profonde qu'ont connue ces marchés ces dernières années, mais pourrait aussi être un signe avant-coureur d'une nouvelle chute des prix. Si une nouvelle correction de ce type frappait le prix des actions, l'effet de richesse sur la consommation, le ralentissement de l'investissement, la contagion internationale et les autres répercussions à en attendre risqueraient de ralentir très sensiblement le rythme de la croissance, non seulement de l'économie américaine, mais de l'économie mondiale tout entière⁵.

Une secousse provenant de l'offre n'est pas exclue non plus. Les prix du pétrole, demeurés très instables, ont augmenté à nouveau depuis la baisse qui avait d'abord suivi la décision prise par l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) d'accroître les contingents (voir chap. II). Si l'on devait voir revenir et persister les prix supérieurs à 30 dollars le baril du début de 2000, il y aurait là de quoi menacer de diverses façons la croissance économique dans le monde entier. Une accélération de l'inflation provoquée par les prix du pétrole dans les pays développés à économie de marché y amènerait probablement une nouvelle hausse des taux d'intérêt, y ralentissant la croissance, avec des répercussions défavorables dans le reste du monde, comme cela avait été le cas lors du ralentissement de l'économie mondiale au début des années 80.

⁵ Les incidences d'une correction des marchés financiers aux États-Unis et dans d'autres grands pays développés ont été étudiées dans *La situation économique et sociale dans le monde, 1999* (encadre I.2).

Autre sujet de préoccupation, la reprise vigoureuse dans nombre de pays touchés par la crise a détourné l'attention jusqu'à un certain point des problèmes structurels où, au plus fort de la crise, on en avait vu les causes essentielles. Les décideurs se soucient de moins en moins, ces derniers temps, de régler ces problèmes, pas plus que ceux qu'a causés la crise. La reprise dans ces pays a atténué certains de ces derniers (fort chômage, gros déficits budgétaires, problèmes d'endettement dans le secteur privé). Mais cette amélioration conjoncturelle ne saurait se substituer à la restructuration nécessaire, par exemple dans le secteur financier et le secteur des entreprises, encore bien fragiles, de bon nombre de ces pays.

Enfin, l'économie mondiale est encore sous le risque systémique qu'entraîne la réforme incomplète de l'architecture financière mondiale. La transparence, la réglementation et les contrôles financiers internes des sociétés ont bien progressé, mais on n'a pas aussi bien réussi à garantir que les acteurs internationaux, publics et privés, soient véritablement à même de gérer la prochaine crise financière quand elle se produira. Il ne faudrait pas que l'optimisme ambiant fasse relâcher les efforts engagés pour éliminer cette épée de Damoclès.

Mais il n'est pas interdit d'envisager l'avenir sous un jour plus favorable. Si les avantages des technologies de l'information et de la communication (TIC) devaient être ressentis plus largement parmi les pays développés et les pays émergents à économie de marché, les retombées favorables, telles qu'enregistrées récemment aux États-Unis, auraient dans ces pays un effet cumulatif, et y stimuleraient une expansion plus rapide à court et moyen terme. Pour accélérer la croissance et réduire la pauvreté et le chômage, il faut développer l'investissement, intérieur et étranger. Or, le redressement économique actuel, surtout s'il est étayé par la poursuite des réformes économiques, devrait faciliter des investissements plus importants, au moment où la révolution des TIC offre des possibilités de meilleur rendement de l'investissement permettant d'améliorer à la fois la croissance économique en général et les conditions de vie de la population dans les pays en développement.

Les pouvoirs publics nationaux et la communauté internationale devront prêter la plus grande attention aux possibilités qu'offre la nouvelle économie pour améliorer la productivité dans les pays en développement et les pays en transition. Aux États-Unis, le cercle vertueux a comporté un passage, orienté vers la croissance, de la «vieille économie» à la nouvelle, dont la population a généralement profité, inégalement selon les groupes il est vrai. L'objectif serait de répéter ailleurs ce cercle vertueux. Pour cela, il faut absolument des politiques internes favorables à la croissance incitant le secteur privé à saisir les occasions offertes par les TIC.

L'histoire montre pourtant qu'il est peu probable que les forces du marché, par elles-mêmes, permettent de répartir équitablement les avantages de l'intégration économique mondiale et de l'innovation technologique entre pays ou entre groupes dans les pays. La mondialisation et la révolution informatique ont donné à nombre de pays de meilleures possibilités d'accroître les revenus et d'améliorer le niveau de vie, mais sont également parmi les facteurs qui ont entraîné le creusement des inégalités, dans les pays et entre pays, le groupe des pays les plus pauvres se trouvant en conséquence encore plus marginalisé. Nombre de pays qui n'ont pas encore été touchés par la révolution des TIC risquent d'avoir des difficultés à combler leur retard s'ils n'ont pour cela que leurs ressources propres. Si l'on regarde une fois de plus ce qui s'est passé aux États-Unis, on constate que l'une des conséquences de la croissance plus rapide y a été d'accroître les recettes publiques, les pouvoirs publics

ayant de ce fait la possibilité de répondre aux besoins de ceux qui seraient autrement exclus. De même, à l'échelle mondiale, il faudra, pour éviter ceux des effets des TIC et de la nouvelle économie qui pourraient aggraver les divisions, qu'il y ait parallèlement à de saines politiques nationales une action mondiale plus énergique, et surtout un transfert accru de technologies et de ressources des pays développés vers les pays en développement et vers les plus pauvres des pays en transition⁶.

⁶ On trouvera un programme détaillé des mesures envisagées, dans les pays, à l'échelon international, et par le système des Nations Unies, dans le rapport du Secrétaire général intitulé « Développement et coopération internationale au XXI^e siècle : le rôle des technologies de l'information dans le cadre d'une économie mondiale à forte intensité de connaissances » (E/2000/52). D'autres suggestions figurent dans « Poverty amidst Riches: The Need for Change » [rapport du Comité des politiques du développement sur les travaux de sa deuxième session, que l'on peut trouver sur le site <www.un.org/esa>, et qui est publié dans la série *Documents officiels du Conseil économique et social, 2000, Supplément No 13* (E/2000/33)].

Annexe

L'émergence de la « nouvelle économie »

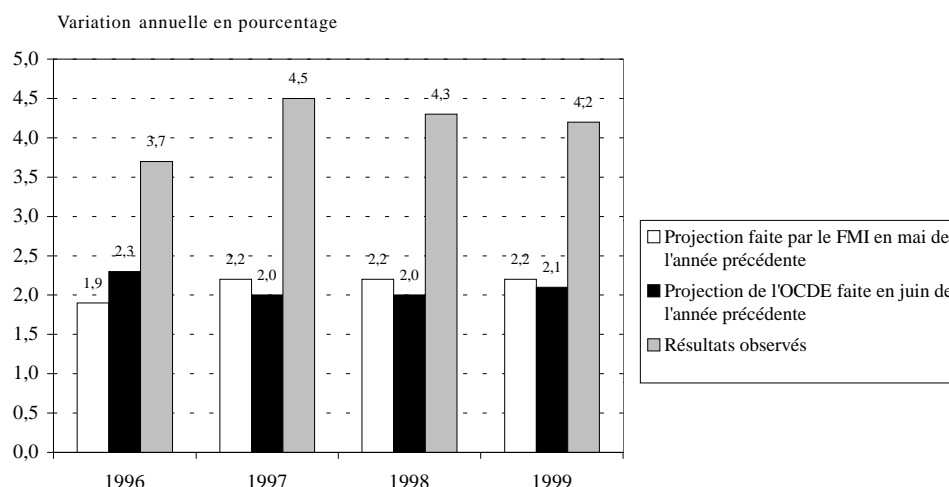
Après la reprise qui a fait suite à la récession du début des années 90, il était admis que l'économie des États-Unis retrouverait son taux de croissance habituel, à moyen et à long terme, soit en moyenne 2 à 2,5 %. On estimait qu'une croissance supérieure à ce taux déclencherait l'inflation, en raison notamment des contraintes de capacité et des pressions salariales, et ne pourrait donc être maintenue durablement.

Contrairement à ces attentes, durant la deuxième moitié des années 90 l'économie américaine a enregistré une croissance régulièrement plus rapide que ce taux de croissance dont on présumait auparavant qu'il était non inflationniste (voir tableau A.2), pourtant l'inflation s'est ralentie (voir tableau A.8), ne dépassant pas les taux les plus faibles des 30 dernières années. En outre, le taux de chômage a régulièrement diminué, pour tomber un peu en dessous de 4 % (voir tableau A.7).

Durant cette période, les projections ont régulièrement sous-estimé le taux de croissance aux États-Unis d'Amérique (voir annexe, figure I.1) ce qui donne à penser qu'il s'est produit des modifications dans le fonctionnement de l'économie qui ne sont pas pleinement comprises à présent^a. Ces nouveaux mécanismes sont habituellement désignés sous le nom de « nouvelle économie ».

^a L'*Étude sur la situation économique et sociale dans le monde*, habituellement, n'incluait pas de projections pour l'année suivante, mais les projections du projet LINK ont également systématiquement sous-estimé la croissance de l'économie des États-Unis durant cette période. Cependant, s'agissant de la deuxième moitié des années 90, l'*Étude sur la situation économique et sociale dans le monde 1994* (publication des Nations Unies, numéro de vente : F.94.II.C.1 et rectificatif; chap. I, sous-section « Perspectives de l'économie mondiale : la deuxième moitié des années 90 ») constatait que les changements intervenus dans l'économie mondiale indiquaient l'existence d'une combinaison de forces qui avaient été rarement présentes depuis le début des années 70; que dans les pays développés à économie de marché, les politiques économiques étaient plus équilibrées, que l'assainissement des finances publiques était préférable à l'indifférence à l'égard des déficits budgétaires, que l'assainissement financier était maintenant achevé, et que la santé financière des entreprises et des ménages avait pour l'essentiel été rétablie; et que les changements techniques accumulés et le fait que la confiance des entreprises continuait à s'améliorer montrait que la formation brute de capital fixe augmentait encore, ce qui rendait moins probable l'apparition du côté de l'offre de goulets d'étranglement, susceptibles de ralentir la reprise. L'étude de 1994 postulait que la croissance retrouverait les niveaux connus entre 1983 et 1989, où, dans l'économie américaine, elle était en moyenne de 4 %.

Figure I.1
Croissance projetée et effective du PIB des États-Unis d'Amérique, 1996-1999



Sources : Fonds monétaire international (FMI), *World Economic Outlook* (divers numéros); Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), *Perspectives économiques* (divers numéros).

La nature de la nouvelle économie

Par nouvelle économie, il faut entendre la convergence de trois phénomènes essentiellement simultanés – une progression technologique rapide dans les secteurs de l'informatique et des communications, l'internationalisation de l'économie américaine et l'évolution de l'architecture financière. Ce nouvel environnement économique a encouragé les acteurs économiques à investir dans les technologies nouvelles, qui se sont ainsi diffusées rapidement. L'interaction entre l'investissement, la croissance, l'emploi et l'inflation a, de ce fait, profondément changé. Depuis 1993, l'investissement privé intérieur brut (aux États-Unis) a augmenté plus vite que le produit intérieur brut (PIB) et l'investissement que les entreprises consacrent aux technologies de l'information a augmenté plus vite encore.

L'investissement dans les nouvelles techniques de l'informatique et de la communication a des retombées, dans les petites comme dans les grandes entreprises, à la fois sur les processus internes et sur les interactions avec l'extérieur. Les nouvelles technologies sont introduites alors que leur coût diminue, puisque le prix des ordinateurs et des communications baisse de façon continue. Internet offre un accès immédiat à un vaste ensemble d'informations et de connaissances permettant aux entrepreneurs, aux ménages et aux travailleurs de prendre de meilleures décisions. L'information relative aux prix et aux sources d'approvisionnement a rendu les intermédiaires moins nécessaires et élargi les choix qui s'offrent aux acheteurs. Le coût des stocks et les dépenses d'administration ont diminué^b. À tous les niveaux, des employés ont été redéployés, ce qui a libéré, pour de nouvelles activités un grand nombre de travailleurs.

^b À la fin des années 90, le ratio des stocks aux ventes dans les entreprises non agricoles était tombé en dessous de la moyenne des années 80 et des décennies antérieures (voir *Economic Report of the President*, février 2000, p. 115).

L'internationalisation de l'économie américaine – comme celle de la plupart des pays – par suite de l'amélioration des communications, de la baisse des dépenses de transport, de la libéralisation des échanges et de l'intégration financière mondiale a stimulé un large éventail d'activités économiques et modifié la division internationale du travail dans de nombreux secteurs. Dans beaucoup d'entreprises les opérations qui étaient traditionnellement accomplies sur place sont de plus en plus effectuées à l'étranger en sous-traitance. L'internationalisation a avivé la concurrence, rendant moins fréquentes les hausses de prix et allégeant les pressions inflationnistes. Ce n'est pas seulement dans leur propre pays mais également à l'étranger que les entrepreneurs ont maintenant un meilleur accès à l'information sur les marchés des produits intermédiaires et des produits de consommation. De ce fait, la flexibilité a en général augmenté dans l'économie et les pressions exercées par les salaires et par d'autres catégories de dépenses se sont estompées.

Les modifications intervenues dans le système financier intérieur ont eu une importance critique en permettant à la fois aux entreprises et aux entrepreneurs intérieurs et étrangers de mobiliser du capital qui a été investi aux États-Unis. Une application très étendue des techniques de l'informatique et de la communication dans le secteur financier a réduit les coûts et accéléré l'intermédiation financière. Les banques commerciales et les institutions financières non bancaires ont diversifié leurs opérations et introduit un large éventail de nouveaux instruments financiers. La titrisation et la facilité plus grande de commercialiser de nombreux actifs financiers ont joué un rôle décisif dans le processus. Ces modifications ont facilité l'acheminement de fonds intérieurs et extérieurs vers les activités de la nouvelle économie^c tout en en réduisant le coût. Du point de vue de l'emprunteur, le résultat est une moindre dépendance à l'égard du financement par l'endettement et au contraire un emploi plus large de l'augmentation de capital par émission d'actions. En particulier, même de jeunes entreprises pionnières sont en mesure de mobiliser des capitaux à risque à un très faible coût et d'introduire leur titre en bourse^c. En outre, les perspectives favorables de l'économie américaine y ont attiré une profusion d'investissements étrangers directs. Suite à l'augmentation très forte des investissements, le taux de croissance de la productivité dans la deuxième moitié des années 90 est désormais estimé à plus du double de la moyenne des 20 années précédentes.

Un élément d'explication : la croissance de la productivité

La preuve de la réalité de la nouvelle économie dépend dans une large mesure de la question de savoir s'il y a eu réellement une augmentation de la productivité. La question est entourée de controverses, notamment parce qu'il est toujours très difficile de mesurer la productivité.

^c Les capitaux à risque ont décuplé entre 1991 et 1999, et le nombre d'entreprises qui utilisent ce type de financement a plus que triplé (*The World Street Journal*, 22 février 2000, C18). Des dizaines d'entreprises dans le domaine de l'informatique, qui n'existaient pas il y a 10 ans ou dont la capitalisation était inférieure à 10 millions de dollars, ont maintenant une capitalisation dépassant 20 milliards de dollars, et parfois même 50 milliards de dollars.

^d On trouvera une description du secteur des capitaux à risque aux États-Unis dans l'*Étude sur la situation économique et sociale dans le monde en 1999* (publication des Nations Unies, numéro de vente : F.99.II.C.1), chap. VIII : paragraphe intitulé « Le modèle des États-Unis d'Amérique ».

Par comparaison avec les années 50 et 60, les 20 années qui se sont achevées en 1995, celles où précisément éclatait la révolution de l'informatique, ont connu un net ralentissement de la croissance de la productivité dans l'ensemble de l'économie des États-Unis. Trois explications ont été données pour rendre compte de cette situation paradoxale^e. D'abord, des erreurs de mesure, et notamment le fait qu'il n'a pas été tenu compte de l'amélioration de la qualité de la production, auraient entraîné une sous-estimation de la croissance de la productivité. Deuxièmement, le secteur de l'informatique était d'abord de petites dimensions par rapport à l'ensemble de l'économie, de sorte que les gains de productivité exerçaient un effet minime par rapport à la croissance assez paresseuse de la productivité dans les autres secteurs. Troisièmement, il faut beaucoup de temps pour former les travailleurs, pour restructurer les entreprises et pour constituer une masse critique d'équipements informatiques dans l'ensemble de l'économie, avant que les effets bénéfiques de cette évolution puissent être pleinement concrétisés.

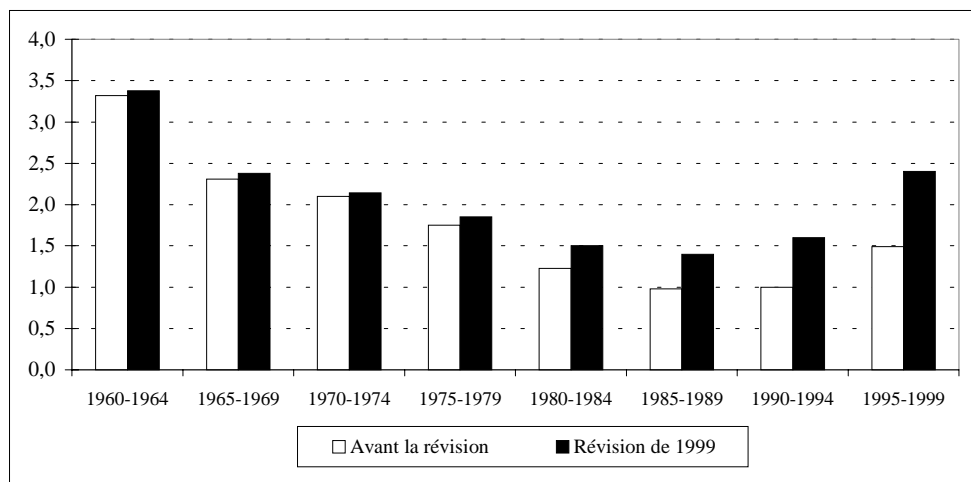
La révision la plus récente des statistiques officielles relatives à l'économie des États-Unis, qui corrigeait certaines erreurs de mesure, a amené à réviser en hausse les séries chronologiques de données sur la productivité du travail (voir fig. I.2, annexe). Et surtout, les données montrent que la croissance de la productivité depuis le milieu des années 90 s'est accélérée pour atteindre environ 2,5 %, soit deux fois le rythme observé durant les 20 années précédentes. Certaines études ont montré aussi que la productivité totale des facteurs (les suppléments de croissance qui ne peuvent s'expliquer par l'augmentation du volume des facteurs) a également augmenté depuis 1995, pour atteindre 1,2 % par an, soit trois fois la moyenne de 0,4 % constatée durant les deux décennies précédentes^f. De plus, on a fait observer que les statistiques officielles continuent à sous-estimer la croissance de la productivité dans de nombreux services qui sont fortement dépendants des techniques de pointe, notamment de l'informatique.

^e Voir l'*Étude sur la situation économique et sociale dans le monde, 1996* (publication des Nations Unies, numéro de vente : F.96.II.C.1 et rectificatif), chap. IV, section intitulée « Investissement et mesure de la productivité : les États-Unis d'Amérique et le paradoxe de Solow »

^f Bien que le secteur de l'informatique se présente comme le principal moteur de l'augmentation récente de la croissance de la productivité, l'approfondissement du capital, c'est-à-dire la quantité de capital par travailleur, et les améliorations de la qualité de la main-d'œuvre par l'éducation et la formation en cours d'emploi ont également apporté leur contribution à cette hausse de la productivité.

Figure I.2 de l'annexe
Croissance de la productivité aux États-Unis d'Amérique, 1960-1999

Pourcentage moyen de variation annuelle



Source : United States, Department of Labour, Bureau of Labour Statistics.

Note : Les données « avant révision », pour 1995-1999, sont les moyennes de la période 1995-1997.

Les marchés des titres et la nouvelle économie : cercle vertueux ou bulle spéculative?

Le débat au sujet de la nouvelle économie a également porté sur l'effet de la forte hausse des cours sur le marché des titres aux États-Unis d'Amérique et dans d'autres pays développés. Entre 1995 et 1999, le marché financier aux États-Unis, dont l'évolution est mesurée par l'indice Standard and Poor 500 corrigé par la variation de l'indice des prix à la consommation, a procuré un rendement réel annuel moyen, plus-value comprise, de 24 %, soit deux fois la moyenne observée durant tout le XXe siècle. De plus, le rendement total des actions des sociétés technologiques, tel qu'il est mesuré par l'indice composite Nasdaq, a été le triple de rendement total obtenu sur le marché des actions en 1998-1999; le rendement des actions des sociétés liées à Internet a augmenté quatre fois plus vite que la moyenne du Nasdaq. Alors que les cours de nombreuses actions de sociétés des industries de pointe ont nettement baissé après mars 2000, tous ces indices demeuraient élevés à la fin d'avril 2000.

La très forte montée des cours sur les marchés des actions est en corrélation étroite avec la rapidité des innovations dans le secteur de l'informatique et des communications et avec la forte performance de l'économie réelle, ce qui a enclenché un cercle vertueux. De nombreuses sociétés du secteur de l'informatique et des communications ont pu lever d'abondants capitaux pour leur expansion, en raison du dynamisme du marché des actions, et une forte appréciation du cours de celles-ci a encore stimulé la croissance économique par le canal de l'effet de richesses qui s'exerce sur la demande de biens de consommation. De nombreux ménages estiment qu'ils peuvent facilement dépenser la presque totalité de leurs revenus courants, en

s'en remettant, pour leur épargne, à l'augmentation de la valeur de leurs avoirs (titres et immobilier). Outre cette situation économique solide, l'appréciation constatée sur les marchés des titres a également pour cause les grandes espérances qu'inspirent les futurs profits dans le secteur de l'informatique et des communications.

Les critères traditionnels d'évaluation des actions donnent à penser que les cours élevés actuels sont le résultat de la formation d'une bulle spéculative sur les marchés des actions, mais le paradigme de la nouvelle économie offre d'autres explications plausibles. L'une d'elles est qu'il y aurait une diminution de la prime sur les actions, c'est-à-dire de la différence sur une période comparable entre le taux implicite de rendement des actions et le taux de rendement des titres entièrement dépourvus de risque que sont les bons du Trésor. Ce phénomène s'expliquerait par le climat politique et économique plus favorable dû à la fin de la guerre froide et à un long cercle vertueux de croissance économique. Une seconde raison de cette diminution tendancielle de la prime de risque est qu'en offrant à profusion et à moindre coût une information toujours plus immédiate, la révolution de l'informatique et des communications a réduit les incertitudes dans de nombreux processus de décision, dans l'ensemble de l'économie, et a donc réduit les risques financiers auxquels s'exposent les entrepreneurs et d'autres acteurs. Cela a réduit à proportion la prime de risque que les investisseurs demandent pour choisir d'investir dans des actions plutôt que dans des instruments financiers dépourvus de risque.

Une autre explication offerte pour rendre compte des cours élevés des actions est que ces cours reflètent la valeur du capital immatériel créé par la révolution de l'informatique. Comme l'économie est de plus en plus fondée sur la valorisation des connaissances, ce capital immatériel (qui inclut la propriété intellectuelle, les capacités de gestion, l'investissement dans le capital humain) doit être ajouté à la valeur des actifs physiques. Selon cette argumentation, les critères traditionnels d'évaluation des titres, et notamment, le rapport entre le cours et la valeur comptable, perdent de leur pertinence pour beaucoup de sociétés du secteur de l'informatique et des communications en raison de la proportion très élevée du capital incorporant des connaissances par rapport au capital physique.

La question de savoir si une très forte augmentation des cours des actions s'explique par une amélioration des éléments fondamentaux de l'économie ou est le résultat d'une bulle spéculative ne peut être résolue qu'une fois que la prétendue bulle a éclaté. De plus, des « bulles » peuvent fort bien coexister longtemps avec une économie des plus solides. Une baisse très forte des cours des actions aurait à court terme des répercussions sur l'économie mondiale (voir plus haut), mais les avantages à plus long terme associés à la nouvelle économie devraient persister.

Des possibilités de croissance pour d'autres pays?

Les changements structurels fondamentaux des dernières années devraient, à moyen terme, soutenir la nouvelle économie aux États-Unis. Tous les procédés qui impliquent le recours aux ordinateurs et l'application d'Internet aux affaires et toutes les entreprises liées à Internet continuent à se développer. Les entreprises en général ont une position financière solide et les profits facilitent de nouveaux investissements de sorte que les hausses de la productivité à moyen terme semblent devoir se maintenir au niveau observé ces huit dernières années. Dans l'ensemble, par

conséquent, l'économie américaine semble capable de soutenir une croissance non inflationniste de l'ordre de 3 à 3,5 % par an à moyen terme. C'est un point de pourcentage de plus – soit l'équivalent de 100 milliards de dollars par an – que ce que, tout récemment encore, l'on croyait généralement possible.

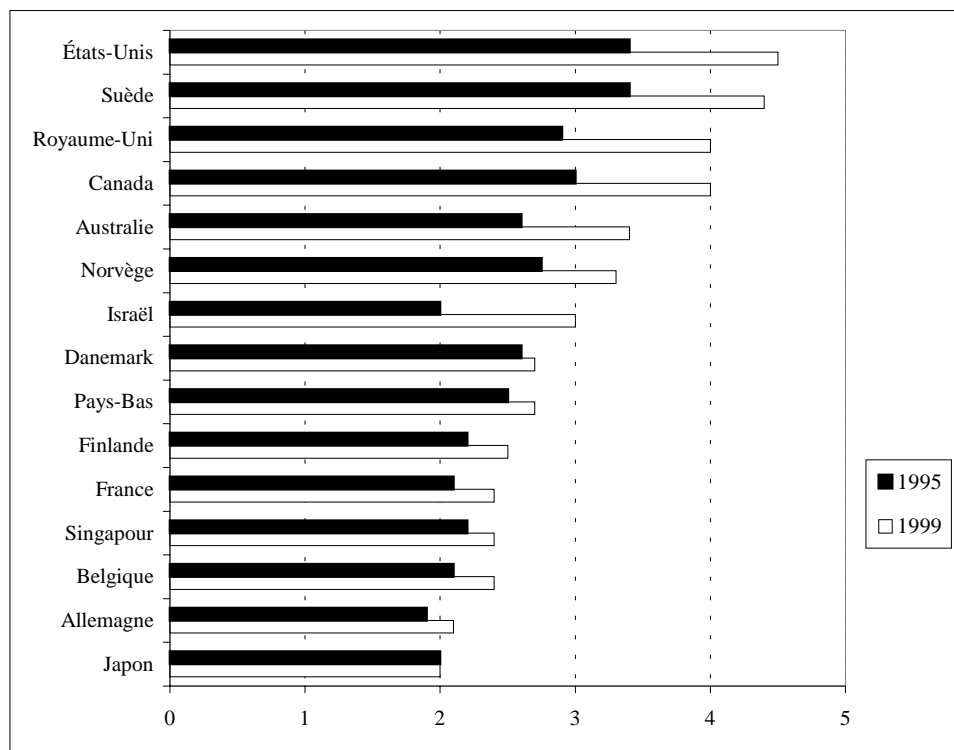
En raison des relations toujours plus nette d'interdépendance économique internationale, les grandes forces qui expliquent les bons résultats de l'économie américaine devraient, *mutatis mutandis*, jouer aussi dans le reste du monde. L'économie mondiale marquerait des gains considérables si les gains de productivité constatés aux États-Unis se propageaient à d'autres pays. On relève des indices toujours plus nombreux montrant que les bases mêmes d'une telle évolution sont progressivement posées dans un nombre grandissant d'autres pays développés. Les bases d'une révolution de l'informatique et des communications s'affermissent également dans un nombre grandissant de pays en développement, d'abord dans ceux qui sont à l'avant-garde de la production et des exportations de matériels et de logiciels. L'intégration économique mondiale toujours plus poussée est une force qui va dans le sens de cette propagation, en particulier dans les plus avancés des pays en développement. Cela présage aussi peut-être l'avènement d'une nouvelle période de l'histoire de l'économie mondiale qui offrirait des possibilités de vive reprise de la croissance dans presque tous les segments de l'économie mondiale, pour quelque temps encore à l'avenir.

Les signes d'une rapide diffusion de la révolution de l'informatique et des communications aux autres économies deviennent évidents. Les pays développés autres que les États-Unis ont accru considérablement leurs dépenses d'investissement consacrées aux matériels et aux logiciels, même si ces investissements, pour ce qui est de leur ampleur et de leur profondeur, sont encore nettement en retard par rapport à ceux réalisés aux États-Unis (voir fig. 1.3, annexe). Certains pays d'Europe occidentale sont déjà à l'avant-garde dans certains secteurs de l'informatique et des communications (dans le domaine des communications sans fil, par exemple) et certains pays en développement connaissent aussi un boom de l'informatique dans certains secteurs. Par exemple, l'industrie des logiciels, en Inde, progresse au rythme de 50 à 60 % par an depuis quelques années et, en Chine, le parc d'ordinateurs individuels que possèdent les ménages de même que le nombre d'utilisateurs d'Internet ont pratiquement doublé en 1998 et de nouveau en 1999. De plus en plus de pays créent des zones économiques spéciales d'industries de pointe. Certains pays d'Asie sont déjà devenus les plus importants centres de production de certaines catégories de matériel utilisé dans l'informatique et les communications. Ces centres étaient initialement créés pour desservir les marchés à l'exportation, mais de plus en plus cette capacité est utilisée pour produire des matériels diffusés dans d'autres secteurs de l'économie de ces pays.

Figure 1.3 de l'annexe

**Investissements consacrés aux techniques de l'informatique
et des communications dans les pays développés, 1995 et 1999**

(Pourcentage du PIB)



Sources : International Data Corporation; et *Business Week*, janvier 2000.

L'expérience acquise par les États-Unis donne à penser que la hausse des dépenses consacrées à l'informatique et aux communications n'a pas encore affecté la productivité dans les autres secteurs. D'abord, les investissements informatiques dans d'autres pays, bien qu'ils progressent rapidement, restent relativement faibles. Par exemple, les dépenses par habitant d'achats d'ordinateurs dans les principaux pays de l'Union européenne sont bien inférieures à ce qu'elles sont aux États-Unis. L'expérience des États-Unis donne à penser que la fraction du stock de capital physique correspondant au matériel informatique doit d'abord atteindre une masse critique avant de commencer à apporter une impulsion appréciable à la productivité. Cela s'explique en partie par le fait que les avantages de l'informatique et des communications dépendent de la taille du réseau auquel on peut avoir accès grâce à un tel investissement, phénomène bien connu de diffusion qui avait déjà été observé pour le téléphone et les chemins de fer.

D'autres pays sont également en retard s'agissant du logiciel, des services informatiques et des communications et ne peuvent rivaliser avec les États-Unis dans les techniques de pointe, dont l'invention résulte en partie du niveau élevé des dépenses consacrées à la recherche-développement (RD). Ces autres pays ont également à surmonter des contraintes de nature institutionnelle, notamment des marchés financiers moins liquides et moins étendus, des réseaux de capitaux à risque moins

développés, des structures d'entreprises moins souples et une réglementation gouvernementale plus rigide dans certains secteurs (comme les télécommunications). Les États-Unis ont également montré qu'ils avaient un marché du travail plus flexible et plus efficace qui avait facilité l'introduction des nouvelles technologies. En dépit de ces contraintes, l'interdépendance économique internationale grandissante devrait aboutir à la diffusion des forces qui ont suscité une poussée de productivité aux États-Unis. Cependant, en l'absence d'actions concertées des gouvernements, les gains, pour d'autres pays, mettront du temps à se concrétiser et seront sans doute moins sensibles étant donné le notable écart technologique qui demeure dans ce domaine.
