

Retour sur 2001

Michel DEVILLIERS

Département de la conjoncture

Julien DERUYON

Nathalie FOURCADE

Division Croissance et politiques macroéconomiques

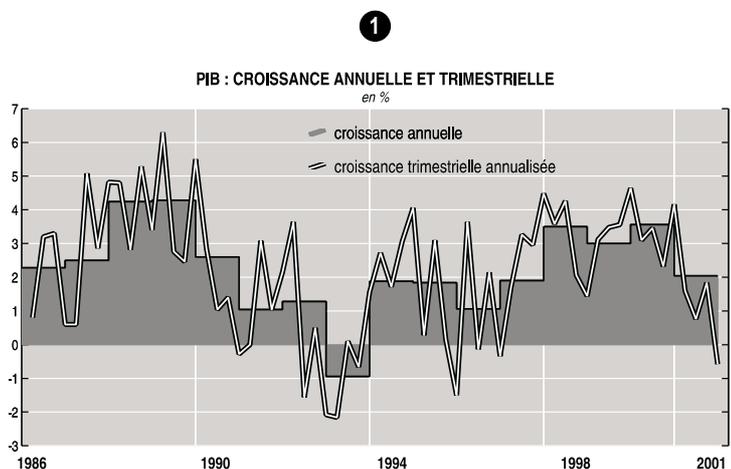
En 2001, la phase d'expansion de l'économie française a marqué le pas. Avec 2% (et seulement 0,9% en glissement), la croissance du PIB est en retrait de plus d'un point sur celle des trois années précédentes. Ainsi, la première année du siècle présente un bilan nettement moins favorable que celui qu'on avait imaginé à son début. Certes, dès janvier, l'affaiblissement de l'économie américaine était perceptible, et attesté par la mise en œuvre d'une politique vigoureuse d'assouplissement monétaire, mais sa répercussion sur l'ensemble de l'économie mondiale, et singulièrement européenne, semblait ne devoir être que modérée et progressive. En fait, les perspectives d'activité des entrepreneurs européens se sont rapidement infléchies, montrant qu'au-delà de l'effet attendu lié au commerce mondial, le ralentissement américain pesait sur l'économie européenne par le canal des anticipations.

L'analyse comptable des différents postes de la demande est révélatrice des facteurs du ralentissement de la croissance.

On observe en 2001 une contraction des exportations. La très faible augmentation (+1,1%) constatée en moyenne annuelle recouvre en fait un recul pendant chacun des quatre trimestres, événement exceptionnel. Cette évolution contraste avec le vif développement (+13,3%) des exportations constaté en 2000. Vu son ampleur, ce retournement ne peut s'expliquer par une modification de compétitivité. Celle-ci a peu varié, notamment parce que le cours de l'euro par rapport au dollar a eu tendance à se stabiliser. Il correspond en réalité à une contraction sans précédent récent du commerce mondial, mouvement auquel la France a aussi directement participé, puisque l'on constate une baisse des importations françaises tout à fait parallèle à celle des exportations. L'infléchissement des anticipations des entrepreneurs s'est en effet d'abord traduit par un vif repli des échanges entre entreprises, reflet d'un fort mouvement de déstockage.

Les stocks contribuent négativement pour 1 point de PIB à la croissance de 2001, alors que leur contribution avait été légèrement positive l'année précédente. Le freinage, déjà sensible à l'hiver, a été accentué à la rentrée avec la prise de conscience de l'évolution récessive de l'économie américaine et en réaction aux événements du 11 septembre. L'autre poste de la demande qui porte la trace des ajustements pratiqués par les entrepreneurs est l'investissement. Avec +3,8%, la progression de la FBCF des entreprises est en 2001 la moitié de celle de 2000. En fait, le rythme annualisé de croissance de ces investissements, encore de +9% au deuxième semestre 2000 a été quasiment nul tout au long de 2001.

Seule composante de la demande à progresser aussi fortement en 2001 que l'année précédente, la consommation des ménages a augmenté de 2,9% en 2001 (comme en 2000). Cette évolution est d'abord le résultat d'une très forte progression des revenus, liée à une accélération des salaires et à des baisses d'impôts, et aboutissant à une augmen-



tation record du pouvoir d'achat, de l'ordre de 4%. Elle est due également au maintien d'un comportement des ménages favorable à la consommation. Il est vrai que ceux-ci ont été relativement peu sensibles à la dégradation du contexte économique international, comme aux événements de septembre et à leurs conséquences, si on en juge par leur opinion sur les perspectives de niveau de vie, qui

reflète généralement bien leur perception du contexte général. Ils se sont un peu inquiétés de l'évolution des prix, notamment en relation avec le passage à l'euro. Toutefois, la modération du cours du pétrole a limité le glissement annuel des prix (à 1,4% en décembre). Les ménages ont surtout modifié leur avis sur l'évolution du chômage, en raison de la remontée du nombre des demandeurs d'em-

ploi observée à partir de l'été. Leur opinion a retrouvé sur ce point en fin d'année un niveau proche de celui qui prévalait au début 1997, avant la grande phase d'amélioration du marché du travail. Mais au total la dégradation de l'indicateur de confiance des ménages est restée contenue en 2001. En fin d'année, il se situe encore au-dessus de sa moyenne de longue période.

ENCADRÉ 1 : RELECTURE DE L'ANNÉE 2001 AVEC LE MODÈLE MACRO ÉCONOMÉTRIQUE MÉSANGE

Si un ralentissement économique pouvait être attendu pour l'année 2001, celui-ci a surpris par son ampleur. En particulier, la baisse de l'investissement et le déstockage massif témoignent d'une révision sensible des anticipations des entrepreneurs. Il apparaît dès lors intéressant de confronter les évolutions observées en 2001 à celles prédites par un modèle macro économétrique reposant par construction sur l'hypothèse d'un comportement des agents (entreprises et ménages français) inchangé.

Le modèle utilisé ici est le modèle Mésange, élaboré par la Direction de la Prévision avec la collaboration de l'Insee. Assis sur les comptes nationaux trimestriels publiés selon le Système Européen des Comptes (SEC 95), il comprend environ 450 équations comptables et une quarantaine d'équations économétriques qui décrivent les principaux comportements économiques des agents : décisions de consommation des ménages, d'investissement des entreprises, de formation des stocks, détermination des prix, etc. Le modèle est ici utilisé pour fournir une simulation rétrospective de l'année 2001, compte tenu de l'information disponible en 2000 ainsi que des évolutions de l'environnement international de la France, des taux d'intérêt et de la demande publique observés en fin d'année 2001.

Le tableau ci-dessous décrit l'évolution des différentes composantes du Produit Intérieur Brut (PIB) :

Taux de croissance			
	2000	2001	
		(en %)	
		Observé	Simulé
PIB	3,6	2,0	2,1
Consommation des ménages	2,9	2,9	3,3
Investissement et variation des stocks	8,3	-1,9	3,7
Exportations	13,3	1,1	1,5
Importations	15,4	-0,2	5,0

Sur la base de comportements passés et en supposant connues les variables exogènes telles que l'environnement international, le modèle Mésange aurait, à la fin de l'année 2000 simulé de manière satisfaisante

l'ampleur du ralentissement observé en 2001. Il aurait simulé pour le PIB un taux de croissance de 2,1%, soit 1,4 point de moins qu'en 2000 et 0,1 point de plus que la valeur observée. Mais certaines composantes du PIB auraient été mal simulées. Les encadrés suivants détaillent les résultats pour les différents postes.

Il convient de noter cependant que, la contraction du commerce mondial étant à l'origine de ce ralentissement économique, les hypothèses de demande mondiale adressée à la France en 2001 sont déterminantes pour cet exercice. La demande mondiale a en effet connu un ralentissement spectaculaire (-0,4%, après +11,4% en 2000). A titre de comparaison, une simulation alternative a été réalisée. Elle repose sur un ralentissement seulement modéré de la demande mondiale sur 2001 (+6,5%). Ce scénario alternatif pourrait résulter, par exemple, du maintien d'une demande dynamique en provenance de nos partenaires de la zone euro, en dépit d'un coup de frein important de la demande en provenance des régions extra-européennes. Les résultats obtenus dans ce cas, présentés dans le tableau ci-dessous, sont beaucoup plus favorables en termes de croissance.

Simulation alternative (demande mondiale croissant de 6,5% en 2001)

	(taux de croissance, en %)	
	Observation	Simulation
PIB	2,0	3,5
Consommation des ménages	2,9	3,4
Investissement et variation des stocks	-1,9	8,0
Exportations	1,1	7,0
Importations	-0,2	9,2

La mesure par le modèle de la croissance de la consommation est voisine dans les deux scénarios simulés. Cet exercice alternatif fournit une prévision beaucoup plus favorable pour les stocks et l'investissement (+8,0%). Ceci suggère que le ralentissement de la demande des entreprises prévu par le modèle dans le premier cas (+3,7% après +8,3% en 2000) -et qui reste en deçà de ce qui a été réellement enregistré (-1,9%) - est bien induit par la diffusion aux échanges intra-européens du choc initial, extérieur à la zone euro. ■

Pour le PIB, le chiffre de croissance de 2% en moyenne annuelle ne rend pas compte de l'ampleur du ralentissement enregistré en cours d'année, puisque l'on passe d'une tendance supérieure à 3% l'an à la fin 2000 à une croissance légèrement négative fin 2001. Le profil de l'année 2001 vient notamment du fait que le ralentissement mondial est la superposition de deux mouvements : un mouvement cyclique de nature traditionnelle commencé outre-Atlantique à l'été 2000 et un mouvement lié aux événements du 11 septembre, à l'incertitude qu'ils ont générée et aux difficultés particulières qu'ils ont provoquées dans certains secteurs. En toute fin d'année apparaissent les premiers signes d'un redressement des anticipations des entrepreneurs.

Le ralentissement de la croissance a atténué les tensions sur l'appareil productif qui avaient été caractéristiques de l'année précédente. Ainsi, dans l'industrie, le taux d'utilisation des capacités de production, proche de son maximum historique à l'automne 2000, est revenu à sa moyenne de longue période à la fin de 2001. Ce n'est que dans le secteur du bâtiment, dont l'activité a connu plus un plafonnement qu'une réelle inflexion, que se sont maintenues des contraintes sur la production, notamment sous la forme de difficultés de recrutement. Dans ce contexte de nette réduction des tensions, l'inflation sous-jacente a néanmoins continué de progresser en 2001, dans la prolongation de ce qui avait été observé en 2000. De 1,3% en décembre 2000, elle est passée un an plus tard à 2%. Ce mouvement traduit, outre une accélération des coûts salariaux unitaires, la diffusion progressive de chocs inflationnistes antérieurs : forte hausse des prix du pétrole en 1999 et 2000 et sensible baisse sur ces mêmes années du cours de l'euro par rapport au dollar. Parallèlement, la stabilisation du cours du pétrole depuis le début de 2001, qui reflète en bonne part le ralentissement de l'économie

mondiale, est venue modérer le glissement sur 12 mois des prix (1,4% en décembre contre 1,6% en décembre 2000), au-delà de quelques pointes ponctuelle dues aux à-coups sur les prix alimentaires, effets d'aléas climatiques et de crises sanitaires pour les marchés des viandes.

On trouvera dans les fiches de cette note une description détaillée par domaine de l'année 2001. Aussi ne soulignera-t-on ici que quatre traits saillants de l'année écoulée :

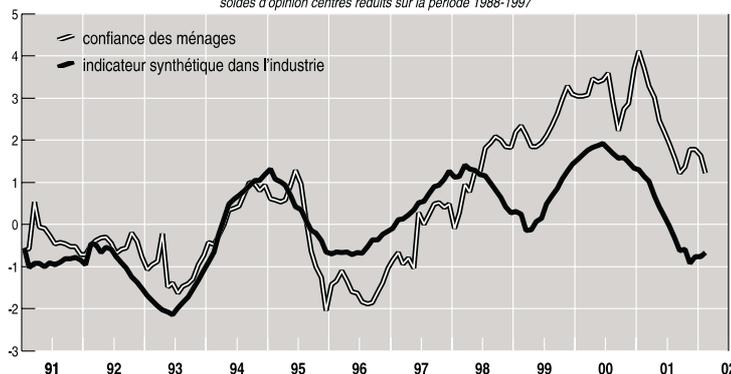
- une pause simultanée des grandes économies,
- une plus grande réactivité des entreprises,
- une consommation dynamique,
- l'arrêt de la baisse du chômage.

Une pause simultanée des grandes économies

A la fin de 2001, toutes les grandes zones de l'économie mondiale sont touchées par le ralentissement : les États-Unis, bien sûr, avec une croissance faible au quatrième trimestre après une baisse du PIB au troisième ; l'Europe, avec une croissance de -0,2% au quatrième trimestre dans la zone euro après +0,2% le trimestre précédent ; le Japon, qui enregistre une récession sévère. Les pays émergents ne sont pas mieux lotis. Les économies d'Asie du Sud-Est ont été les pre-

2

MORAL DES MENAGES ET DES ENTREPRENEURS EN FRANCE
soldes d'opinion centrés réduits sur la période 1988-1997



mières touchées en raison de leur forte spécialisation dans les nouvelles technologies, puisque l'élément déclencheur du ralentissement américain a été la prise de conscience d'un surinvestissement dans ce type de produit. La Turquie et l'Argentine traversent des crises graves liées à des difficultés de financement de leur dette extérieure. Le Mexique paye au prix fort sa proximité économique avec le géant américain. Au total, seuls quelques pays comme la Chine et l'Inde échappent à l'arrêt de la croissance.

Cette situation s'accompagne d'une forte contraction du commerce mondial, qui en est à la fois la cause et la conséquence. Elle suscite des interrogations sur les mécanismes possibles d'une reprise dans la mesure où cette simultanéité n'avait pas été observée dans les mouvements cycliques précédents. Par exemple, lors de la récession de 1993 en Europe, les États-Unis étaient nettement sortis de la récession de 1991 et pouvaient offrir un soutien à la croissance mondiale. Elle montre bien l'importance des effets d'écho dans la transmission du ralentissement par le commerce mondial. L'impact d'une baisse de régime de l'économie américaine sur l'activité en Europe est en effet très supérieur au seul effet direct calculé à partir du poids des exportations vers les États-Unis (de l'ordre de 2,5% dans le PIB de la zone euro).

Une baisse du marché américain affaiblit toutes les économies, et notamment celle d'Asie, qui réduisent à leur tour leurs achats à l'Europe. En 2001, ces effets indirects ont été rapides et massifs. Il faut noter que la diffusion du ralentissement a aussi transité par les marchés financiers, par les décisions des entreprises multinationales et plus généralement par les anticipations des entrepreneurs.

Une plus grande réactivité des entreprises

Même s'il est encore tôt pour tirer les leçons du ralentissement de 2001, un premier enseignement peut être déduit du comportement des entreprises des deux côtés de l'Atlantique. On dispose de nombreux signes d'une plus grande

réactivité, avec notamment une action plus précoce que par le passé sur les moyens de production. Ce comportement, qui peu être lié à un plus grand endettement des entreprises, a eu tendance à accentuer le ralentissement, mais lève aussi maintenant des obstacles au développement de la reprise.

Aux États-Unis, la phase récessive ne s'est pas déroulée de la même façon que dans les cycles passés. On a observé dès l'été 2000 un vigoureux freinage de l'investissement à un moment où les autres composantes de la demande intérieure étaient encore bien orientées et où, contrairement aux récessions passées, il n'apparaissait pas de tensions inflationnistes. Il y a donc eu une sorte de correction spontanée du stock de capital, liée simplement à des anticipations moins favorables de développement des

nouvelles technologies. Un tel processus n'est pas en lui-même étonnant ; ce qui est nouveau, c'est qu'il soit d'une ampleur telle qu'il déclenche une évolution récessive. Deuxième indice d'un comportement différent des entreprises américaines, la productivité du travail aurait continué d'augmenter nettement au second semestre de 2001 aux États-Unis, en pleine phase de ralentissement, contrairement à ce que décrit traditionnellement le cycle de productivité. Concrètement, les entrepreneurs américains ont ajusté plus rapidement que d'habitude leurs effectifs, sans qu'il soit possible d'en inférer une tendance sous-jacente des gains de productivité.

En Europe, l'indice principal d'une réaction très rapide des entreprises est la réduction précoce des investissements. Ainsi, en France, la

ENCADRÉ 2 : LES ÉCARTS LES PLUS IMPORTANTS AUX COMPORTEMENTS SPÉCIFIÉS PAR LE MODÈLE CONCERNENT L'INVESTISSEMENT, LA VARIATION DES STOCKS ET LES IMPORTATIONS

La forte révision à la baisse des anticipations des entrepreneurs, qui a entraîné un ajustement de l'investissement et des stocks, constitue l'une des principales surprises de l'année 2001. Le modèle Mésange n'aurait pas permis de prévoir un retournement d'une telle ampleur, même en tenant compte du repli de la demande mondiale qui a été enregistré : le comportement récent contraste avec ce qui a été observé dans le passé. Pour ces deux variables considérées conjointement le modèle aurait prévu un taux de croissance de 3,7% en 2001, alors que l'on observe une baisse de 1,9%. Leur contribution à la croissance du PIB s'avère de même nettement supérieure en prévision : elle s'élève à 0,8 point, à comparer à une contribution observée négative, de -0,4 point. Ainsi, la dégradation des perspectives des entrepreneurs a fortement pesé sur la croissance française en 2001.

Ceci est en grande partie compensé par la baisse observée des importations, de 0,2%. Le modèle aurait certes simulé un ralentissement de leur croissance, la prévision de 5% étant nettement inférieure aux 15,4% observés en 2000, mais il l'aurait sous-estimé. La contribution au PIB des importations observée est de 0,1 point, contre -1,4 point en prévision. Dans le modèle, elles dépendent de la demande intérieure, qui est plus dynamique en simulation (l'écart de taux de croissance est de 0,7 point). Mais cet écart ne contribue que peu à l'erreur de prévision. De même, la contribution des deux autres déterminants des importations qui figurent dans les équations du modèle, c'est-à-dire la compétitivité-prix

et les taux d'utilisation des capacités, est très faible. Là encore, l'explication semble plutôt résider dans un comportement de l'économie française s'écartant de ses caractéristiques passées.

En ce qui concerne les exportations, la simulation du modèle (1,5%) fait apparaître un fort ralentissement par rapport à l'année 2000 (13,3%), et elle est proche de la valeur observée (1,1%). Dans le modèle, les exportations de la France dépendent de la demande mondiale. Sa forte décroissance au cours de l'année 2001 est prise en compte : elle diminue de 0,4%, après avoir augmenté de 11,4% en 2000.

A titre de comparaison, une demande mondiale plus dynamique, telle que celle employée dans la simulation alternative (progressant de 6,5% en 2001), majore l'estimation du taux de croissance des exportations de 5,5 points.

Cet exercice montre donc que l'estimation par le modèle de l'évolution des exportations françaises est conforme à ce qui a été enregistré en 2001, dès lors qu'est prise en compte l'évolution connue à la fin de l'année de la demande mondiale. A cet égard, on peut ajouter que si la décélération à venir de cette demande mondiale ne faisait pas de doute dès le début de 2001, son ampleur était cependant difficile à prévoir. En effet, celle-ci tient pour partie au retournement à la baisse des importations intra zone euro, lui-même reflet d'un coup d'arrêt brutal de la demande des entreprises européennes, à l'image de ce qui a été observé en France. ■

FBCF des entreprises, très dynamique à la fin de l'an 2000, cesse quasiment de progresser dès le premier trimestre alors que la demande intérieure hors stocks est encore forte et que les perspectives de production à très court terme restent positives. Mais les anticipations reflétant le climat général commencent à s'infléchir, suivant en cela celles des entrepreneurs américains. En Europe, le synchronisme de l'inflexion des anticipations dans l'ensemble des pays est remarquable, comme l'est celui du léger redressement observé en toute fin d'année.

Une consommation dynamique

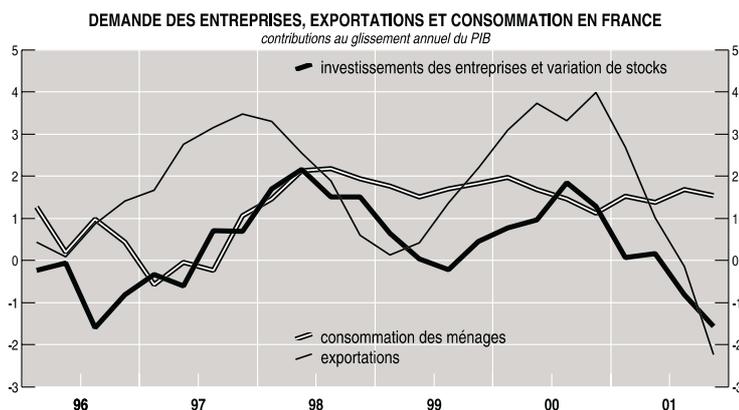
Les évolutions de l'année 2001 ont dissipé l'illusion que la création de la monnaie unique protégeait la zone euro de tous les chocs extérieurs. L'euro ne prémunit ni contre une contraction du commerce mondial, ni contre une réduction de la demande des entreprises due à une plus forte sensibilité des anticipations au contexte mondial. Il n'en reste pas moins qu'en l'absence de monnaie unique, la rupture de croissance de 2001 aurait sans doute été plus sévère. La principale vertu de la monnaie unique est de ne plus rendre nécessaire la défense des parités entre les différentes monnaies nationales, parités qui étaient soumises à de vives tensions lors de chaque choc extérieur. Cette défense impliquait presque mécaniquement une hausse des taux d'intérêt à court terme dans certains pays -dont la France. La monnaie unique a permis en 2001 le maintien de conditions monétaires favorables. Ceci a permis de modérer la réduction des investissements. Surtout, le niveau des taux d'intérêts modérés a aidé au maintien de la demande des ménages, laissant la possibilité d'acquisitions à crédit et évitant de rendre l'épargne à court terme trop attractive. Anecdotiquement, le passage

à l'euro a pu également apporter un soutien ponctuel à la consommation par la remise en circulation d'une épargne thésaurisée par les ménages sous forme de billets. Ainsi a été assuré un socle minimal à l'activité et ont été maintenues des conditions permettant un redémarrage rapide quand le contexte international se sera éclairci. Rappelons que le rythme de croissance des dépenses de consommation est resté proche de 3% en France sur toute l'année 2001. Bien sûr, cela est dû au premier chef à la progression du pouvoir d'achat (donc, pour une part également, aux allègements fiscaux). Au total, la différence avec la baisse de la consommation observée au début de la récession de 1993 est d'importance.

L'interruption de la baisse du chômage

Les années 1998 à 2000 ont été marquées par une baisse sans précédent du taux de chômage en France, passé de 12,1% en décembre 1997 à 9,0% en décembre 2000. Au-delà de ses conséquences sociales évidentes, ce mouvement apparaissait aussi comme une composante déterminante de la phase d'expansion de l'économie française, au travers du mécanisme de cercle vertueux, l'augmentation de

3



l'emploi favorisant la confiance et la consommation, qui soutenait la croissance et générant une nouvelle hausse de l'emploi. Il est important de souligner que cette baisse du chômage ne s'est pas accompagnée d'une vive accélération des salaires. Ce qui suggère que le taux atteint en fin de période, de l'ordre de 9%, se situe encore sans doute au-dessus du NAIRU. La modération salariale, favorable à de fortes créations d'emplois, a prévalu au cours des quatre dernières années. Toutefois, les difficultés de recrutement de personnels qualifiés apparues dans certains secteurs comme le bâtiment ont montré l'ampleur des programmes de formation à mettre en œuvre pour réaliser l'appariement entre l'offre et la demande de travail. En 2001, le taux de chômage a continué de fléchir jusqu'en avril (à 8,6%) puis est remonté à partir de l'été pour terminer l'année au même niveau (9%) qu'en décembre 2000. Cette évolution reflète la décélération des créations d'emplois, en ligne avec le profil de la croissance. Après une progression au premier trimestre, la croissance des effectifs s'est fortement réduite sur les trimestres suivants. Au total, l'emploi salarié marchand a augmenté de 226 000 en 2001, contre 566 000 l'année précédente. Le rapprochement de cette progression en glissement sur l'année (+1,5%) avec le glissement du PIB sur la même période (+0,9%), montre, même si on

ENCADRÉ 3 : DERRIÈRE UNE CONSOMMATION DES MÉNAGES SOUTENUE, UN COMPORTEMENT D'ÉPARGNE PLUTÔT DYNAMIQUE EN 2001

Contrastant avec la dégradation des autres composantes de la demande intérieure, la consommation des ménages a fait preuve d'une bonne résistance en 2001, son taux de croissance s'étant maintenu à 2,9%. Le modèle Mésange l'aurait légèrement surestimée (3,3% en prévision). Dans les faits comme dans la simulation, la progression du pouvoir d'achat réel explique principalement cette bonne tenue. Cependant, les raisons de cette progression (au vu des déterminants de l'équation de consommation) diffèrent quelque peu.

En premier lieu, la simulation du modèle a été réalisée en prenant en compte les hypothèses de finances publiques disponibles à la fin de l'année 2000, définies dans le projet de loi de finances pour 2001. Elles intègrent notamment les mesures d'allègement de l'impôt sur le revenu destinées à soutenir le revenu disponible brut des ménages (baisse des taux d'imposition sur les quatre premières tranches accompagnée d'allègements complémentaires d'un montant de 3,1 milliards d'euros et dispositif de prime pour l'emploi pour un montant initial de 1,2 milliard d'euros). Le montant total est estimé à 0,5 point de revenu disponible brut des ménages. Elle ne prend cependant pas en compte le supplément de prime pour l'emploi estimé à 1,2 milliard d'euros décidé dans la loi de finances rectificative pour 2001 (soit 0,1 point de revenu disponible brut). La simulation surestime donc les impôts payés par les ménages, réduisant d'autant la prévision du revenu disponible.

Un second écart provient de l'évolution de la masse salariale. La simulation suppose que l'effet des différentes mesures de soutien à l'emploi (baisse des charges sur les bas salaires, réduction du temps de travail) tend à s'épuiser, si bien qu'une même progression de l'activité économique s'accompagnerait d'une croissance de l'emploi moindre que dans la seconde partie des années 90. Ce phénomène contribue à la sous-estimation de la crois-

sance de l'emploi marchand, 0,7 point en-dessous de la valeur observée (soit 125 000 emplois de moins que la valeur observée à la fin de l'année). Il prévoit un taux de chômage de 9,5% en décembre 2001, contre 9% observé. La croissance de la masse salariale ainsi que celle du pouvoir d'achat, en termes réels, sont réduites de l'ordre de 0,5 point par rapport aux observations. Au total, ces deux effets (prise en compte seulement partielle des baisses de la fiscalité et érosion de la masse salariale réelle) se conjuguent, réduisant la contribution du revenu disponible réel des ménages à la consommation (c'est à dire la part de la croissance de la consommation attribuable suivant l'équation à la progression du revenu) de 0,2 point par rapport aux observations.

Par ailleurs, l'équation du modèle intègre un impact négatif de l'inflation (effet dit d'encaisses réelles) ainsi que des taux d'intérêt réels (traduisant un recours des ménages accru au crédit depuis la libéralisation financière du milieu des années 1980). Or, les prévisions fournies par le modèle sont plus inflationnistes (progression des prix supérieure de 0,7 point) : l'indexation des salaires aux prix est unitaire dans le modèle, de façon à lui garantir de bonnes propriétés de moyen terme, si bien que la hausse de l'inflation enregistrée en 2000 du fait du choc pétrolier et de la dépréciation de l'euro tend à s'entretenir via une boucle prix-salaires en 2001. Cependant, au total, les écarts d'inflation contribuent peu à la différence d'évolution de la consommation.

Au final, la principale différence expliquant la sur-estimation par le modèle de la consommation des ménages semble traduire un comportement d'épargne plus dynamique qu'attendu en 2001 : les déterminants des équations de comportement de Mésange ne permettent de rendre compte que de la moitié environ du 0,9 point de hausse de taux d'épargne enregistré en moyenne l'an passé. ■

tient compte d'un décalage temporel, que la croissance est restée très riche en emplois. On est très loin du modèle américain : en matière d'emploi, il n'apparaît pas d'augmentation de la réactivité des entreprises comme en matière

d'investissement. L'intérim a constitué un des canaux d'ajustement des effectifs. Ceci explique en partie pourquoi les jeunes, dont près d'un sur deux occupe un emploi à durée limitée, ont été les premiers touchés par la remontée du

chômage, dès le mois de mars. Il est vrai qu'ils avaient été aussi les principaux bénéficiaires de la phase précédente de vive diminution des demandeurs d'emploi, notamment grâce à des dispositifs spécifiques en leur faveur. ■