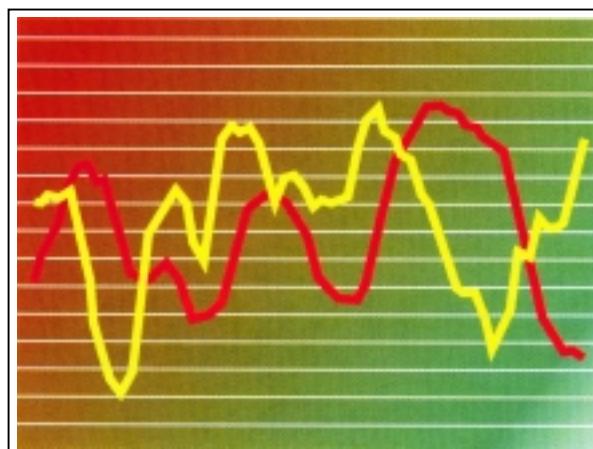


NOTE DE CONJONCTURE

DÉCEMBRE 2001





NOTE DE **CONJONCTURE**

Décembre 2001

© Insee 2001

■ Directeur de la publication :
Paul Champsaur

■ Rédacteurs en chefs :
Michel Devilliers
Fabrice Lenglart
Vladimir Passeron
David Thesmar

■ Contributeurs :
Pierre-Olivier Beffy
Souheil Benmebkout
Emmanuel Berger
François Bouton
Germaine Brudieux
Cécile Chataignault
Emmanuel Chion
Élise Clément
Véronique Cordey
Patrick Corbel
Thibault Cruzet
Jean-Philippe De Plazaola
Marie-Christine Ernoult
Hélène Erkel-Rousse
Jérôme Fabre
Lisa Fratacci
Philippe Gallot
Alexandre Gautier
Agnès Grelache
Véronique Guihard
Christine Gonzalez-Demichel
Marie Gouyon
Sylvain Heck
Thierry Lacroix
Brahim Laouisset
Brieuc Monfort
Virginie Mora
Karim Moussallam
Corinne Prost
Gaëlle Prioux
Simon Quantin
Marie Reynaud
Fabrice Romans
Sébastien Seguin
Salvatore Serravalle
Fabien Toutlemonde

Une version est disponible sur le serveur
Internet de l'INSEE à l'adresse suivante :
<http://www.insee.fr>

■ Secrétariat de Rédaction :
Luis Cases

■ Secrétariat :
Catherine Berthod-Zaug

■ Mise en page :
Frédéric Luczak
Marie-José Petit
Delphine Puiraveau

ISSN 0766-6268

Impression d'après documents fournis
IMPRIMERIE NATIONALE

Rédaction achevée le 14 décembre 2001

SITUATION ET PERSPECTIVES DE L'ÉCONOMIE FRANÇAISE

LES RIGUEURS DE L'HIVER

- Vue d'ensemble 8
- Des prévisions de juin 2001... Aux révisions de décembre 2001 14

DOSSIERS

- Évolution des prix et passage définitif à l'euro 16
- Effet richesse en France et aux États-Unis 30

FICHES THÉMATIQUES

- Environnement international de la zone euro 42
- Conjoncture dans la zone euro 50
- Prix à la consommation au sein de la zone euro 56
- Pétrole et matières premières 59
- Échanges extérieurs 62
- Financement de l'économie 65
- Éléments du compte des administrations publiques 70
- Prix à la consommation 73
- Emploi 77
- Chômage 81
- Salaires 85
- Revenus des ménages 88
- Consommation des ménages 91
- Investissement 94
- Stocks 96
- Production 98
- Résultats des entreprises 100

COMPTE ASSOCIÉ

Les rigueurs de l'hiver

L'année 2001 aura marqué une inflexion dans la phase d'expansion de l'économie française commencée il y a cinq ans. Avec 2,1%, la croissance du PIB est en retrait de plus d'un point sur celle des années précédentes. Il est vrai que si la consommation des ménages est restée dynamique en raison d'une forte croissance des revenus, les autres composantes de la demande se sont orientées à la baisse dès le début de l'année. En ligne avec l'exceptionnelle contraction des échanges mondiaux, les exportations ont régulièrement reculé. Reflet de leur sensibilité à l'environnement international, les entreprises ont très rapidement modéré leur investissement et ajusté leurs stocks. Conséquence directe du ralentissement de la croissance, la progression de l'emploi a fortement ralenti (190 000 emplois marchands créés en 2001, contre 530 000 en 2000) et la baisse du chômage, qui durait depuis quatre ans, s'est interrompue à l'été.

A la veille de 2002, l'environnement international de la zone euro est marqué par les récessions des États-Unis et du Japon, et par les difficultés corrélatives des zones émergentes. Dans cette situation conjoncturelle déprimée affectant simultanément l'ensemble des zones, une reprise de l'économie américaine pourrait jouer un rôle majeur. L'action vigoureuse des pouvoirs publics, avec notamment une baisse sans précédent des taux d'intérêt, a mis en place les conditions d'un rebond aux États-Unis. Mais la demande des ménages, affectée par la dégradation du marché du travail, pourrait fléchir au moment où l'investissement, dont la chute a beaucoup compté dans le ralentissement, pèserait moins sur l'activité. Aussi, l'économie américaine ne connaîtrait pas de croissance marquée avant la mi-2002. Dans ces conditions, la zone euro stagnerait au cours de l'hiver, la croissance reposant seulement sur la progression de la demande des ménages. En son sein,

les performances de l'Allemagne resteraient en deçà de la moyenne européenne, celles de l'Italie et de la France un peu au-dessus.

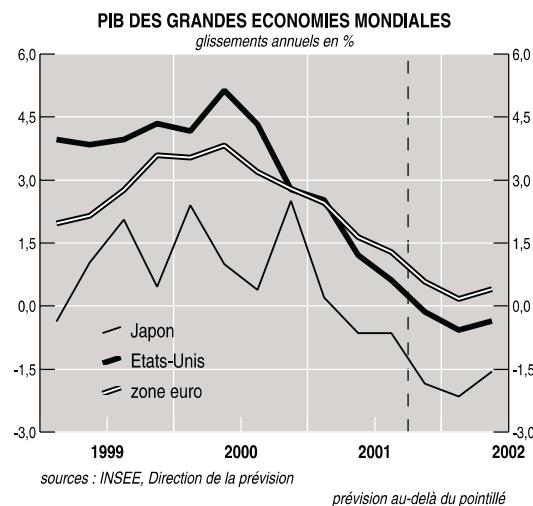
Dans notre pays, les événements du 11 septembre ont sensiblement accru l'incertitude. Alors que l'économie française enregistrait des signes de résistance de la demande intérieure, cette tragédie a créé un choc supplémentaire venant accentuer le freinage de la dépense des entreprises. Le climat d'incertitude et une configuration où les différentes composantes de la demande ont des évolutions divergentes rendent sans doute plus délicat qu'à l'accoutumé l'exercice de prévision. L'élément central est que la progression des revenus, en nette accélération sur le deuxième semestre de 2001, grâce à la baisse des prélèvements, maintiendrait au début de 2002 la consommation sur une pente de croissance solide. Le recul de l'inflation, avec un glissement des prix revenant au voisinage de 1% en juin 2002, alimenterait l'augmentation du pouvoir d'achat. La progression du chômage liée à la stagnation de l'emploi resterait suffisamment modérée pour ne pas conduire au développement d'une épargne de précaution. Avec un retour à un comportement plus neutre de la demande des entreprises, notamment en matière de stocks, et un dégel des échanges extérieurs, le rythme de croissance repasserait au-dessus de 1% au printemps, après deux trimestres de stagnation. Les signaux actuellement perceptibles imposent de rester prudent sur le développement d'une reprise à cet horizon. A l'inverse, la réactivité des entreprises pouvant être aussi vive à la hausse qu'à la baisse, et les conditions générales de l'activité, notamment sur le plan monétaire, restant favorables, rien ne s'oppose non plus à un vif rebond de la croissance dès que seront perçues par les entrepreneurs les perspectives d'une accélération de l'économie américaine. ■

Un retourment conjoncturel mondial

Le ralentissement brutal de l'activité engagé aux États-Unis à l'été 2000 a été déclenché par un retourment de l'investissement, lui même induit par la soudaine révision à la baisse des espérances de profit lié à l'essor des hautes technologies et à la détérioration des comptes des entreprises américaines. Ce retourment s'est rapidement diffusé à l'ensemble du globe. Venant amplifier le tassement du commerce international, les entreprises de par le monde ont en effet vivement réagi en réduisant leurs stocks et en annulant nombre de projets d'investissement dès l'hiver 2000-2001. Les craintes soulevées par les conséquences des attentats aux États-Unis ont constitué un choc supplémentaire et renforcé à court terme le repli des anticipations.

Stabilisation de l'économie américaine à l'horizon du printemps

Après avoir fortement ralenti, le PIB américain a commencé à reculer au troisième trimestre de 2001. Cette baisse se poursuivrait jusqu'au premier trimestre de 2002. Très brutale, la dégradation du marché de l'emploi pèse en effet désormais tant sur le revenu que sur la confiance des ménages : leur consommation, qui a montré ses premiers réels signes de faiblesse à l'été, toucherait un point bas au début de l'an prochain. A l'inverse, le très faible niveau atteint par les stocks des entreprises américaines laisse espérer que le fort déstockage enregistré cette année pourrait cesser. Par ailleurs, l'assouplissement de la politique monétaire de la Fed date maintenant d'un an ; celui de la politique budgétaire s'est engagé cet été et une nouvelle baisse des impôts



est programmée pour 2002, même si son montant et le calendrier de sa mise en œuvre ne sont toujours pas arrêtés. Ainsi, sans que l'on puisse la dater ni en apprécier l'ampleur avec certitude, une reprise de l'activité américaine pourrait se dessiner à l'horizon du printemps prochain. De son côté, le Japon, qui n'était pas parvenu à sortir de la déflation au cours de la reprise précédente, est entré en récession au printemps 2001, avec une consommation atone et un système financier très fragile.

Les grandes économies du monde autres que la zone euro sont donc actuellement en récession et ont entraîné les zones émergentes dans la tourmente. Les pays d'Asie du Sud-Est spécialisés dans la production de nouvelles technologies (Taiwan, Hong Kong, Singapour) ont vu leur activité reculer dès le début de cette année et les autres, dont les exportations étaient

FRANCE : ÉQUILIBRE RESSOURCES-EMPLOIS EN VOLUME

(aux prix de 1995, données cvs-cjo, moyennes trimestrielles ou annuelles, en %)

	2000				2001				2002		2000	2001	2002 acquis*
	1 ^{er} T.	2 ^o T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^o T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^o T.			
PIB (100%)	0,8	0,9	0,7	0,9	0,4	0,2	0,5	0,0	0,1	0,4	3,5	2,1	0,7
Importations (27%)	4,9	3,9	4,4	2,0	-1,7	-1,0	-1,5	-0,8	-0,2	0,3	15,2	1,1	-1,5
(dont marchandises) (24%)	5,1	4,1	4,8	2,0	-2,1	-1,2	-1,8	-0,4	-0,4	0,5	16,8	0,7	-1,6
Dépense de consommation des ménages (54%)	0,6	0,6	0,6	0,2	1,3	0,3	1,2	0,4	0,6	0,5	2,8	2,9	2,0
Dépense de consommation des APU (24%)	0,4	0,8	0,4	0,8	0,4	0,6	0,8	0,5	0,6	0,6	2,4	2,4	2,0
FBCF totale (20%)	1,9	2,0	1,2	1,7	0,6	-0,3	0,1	-0,3	-0,1	-0,1	6,2	2,7	-0,5
dont : SNFEI (11%)	1,8	2,3	2,1	2,4	0,4	0,1	-0,2	-0,5	-0,3	-0,1	7,1	3,6	-0,9
Ménages (5%)	2,3	1,3	-0,2	-0,1	0,4	-1,3	0,1	0,3	0,4	-0,1	4,6	-0,3	0,2
Exportations (29%)	4,3	4,3	2,6	2,8	-0,3	-1,5	-1,5	-1,7	-0,7	0,1	13,4	1,8	-3,0
(dont marchandises) (24%)	4,4	4,5	2,4	2,3	-0,2	-2,5	-0,6	-1,7	-0,8	0,2	14,0	1,2	-2,8
Demande intérieure hors stocks	0,8	0,9	0,7	0,6	0,9	0,3	0,9	0,3	0,4	0,4	3,4	2,7	1,4
Contributions													
Demande intérieure hors stocks	0,8	0,9	0,7	0,6	0,9	0,2	0,9	0,3	0,4	0,4	3,3	2,6	1,4
Variations de stocks	0,0	-0,2	0,4	-0,1	-0,8	0,2	-0,4	0,0	-0,1	0,0	0,3	-0,8	-0,3
Échanges de biens et services	0,0	0,2	-0,4	0,3	0,4	-0,2	0,0	-0,3	-0,2	0,0	-0,1	0,2	-0,5

Prévision

* L'acquis pour 2002 est la croissance en moyenne annuelle qui serait obtenue si la variable considérée restait au niveau du deuxième trimestre de 2002.

jusqu'ici un peu plus épargnées, souffriraient désormais davantage de la baisse du prix des matières premières et de l'affaiblissement de la consommation des ménages américains. L'Amérique latine subit les effets conjugués de la crise de la dette argentine et de la récession américaine. La Russie, qui avait bénéficié d'un choc favorable de revenu grâce à la progression des prix du pétrole en 1999 et 2000, semble pour l'heure résister en s'appuyant sur une demande intérieure dynamique. Les pays d'Europe centrale et orientale, bien que contaminés par le fort ralentissement de la zone euro, s'appuient eux aussi sur une consommation privée relativement solide.

Enfin, le Royaume-Uni fait preuve de résistance face au retournement de la conjoncture économique mondiale : bien qu'allant en s'affaiblissant, l'activité devrait continuer de s'appuyer sur une consommation des ménages favorablement orientée et une politique budgétaire accommodante.

La demande des entreprises européennes s'est repliée dès le début de 2001

2001 apparaîtra rétrospectivement marquée par l'effondrement du commerce international. Pour la première fois depuis plus de vingt ans, la demande mondiale adressée aux pays constituant la zone euro reculerait pendant au moins quatre trimestres consécutifs.

La zone euro dans son ensemble n'a pas résisté à ce choc de demande externe, malgré son degré d'ouverture relativement faible⁽¹⁾, car celui-ci s'est accompagné d'un retournement des anticipations des entreprises. Bien que faisant face à une demande des ménages européens en réaccélération -après qu'elle a absorbé les effets du prélèvement pétrolier-, celles-ci ont en effet réagi très rapidement à la montée des incertitudes en gelant nombre de projets d'investissement et en déstockant massivement. Le repli des échanges interindustriels européens qui en a résulté, tout particulièrement dans la branche des biens intermédiaires, est venu accentuer le repli des exportations de chacun des pays européens considérés isolément, tout en provoquant en miroir un fort repli de leurs importations.

L'accroissement des incertitudes lié aux attaques terroristes aux États-Unis n'a fait qu'amplifier ce mouvement.

Au total, l'activité de la zone euro a été tirée vers le bas par le brusque recul de la demande des entreprises. Après avoir progressé de l'ordre de 9%, l'investissement productif se serait inscrit sur une pente de -4% tout au long de 2001⁽²⁾. De plus, le déstockage viendrait ôter ½ point au PIB de la zone euro.

La France s'inscrit dans ce mouvement d'ensemble européen. D'une part, la contribution des stocks y pèserait pour 0,8 point sur l'activité.

D'autre part, après avoir progressé sur un rythme de 10% en 2000, l'investissement des entreprises françaises a brutalement ralenti. Revenu sur une pente annuelle de l'ordre de 1% dès le premier semestre de 2001, il reculerait depuis cet été sur une pente comprise entre -1% et -2%.

Il est vrai que les entreprises françaises ont abordé le retournement de la conjoncture mondiale dans une position financière moins solide. En 2000 sous l'effet du prélèvement pétrolier, puis en 2001 sous l'effet de la dégradation de la productivité, le taux de marge des entreprises s'est réduit, obérant leurs capacités d'autofinancement. En outre, le coup d'arrêt donné aux émissions d'actions après la correction boursière amorcée au printemps 2000 est venu tarir ce qui représentait alors près de la moitié de leur financement externe.

En 2001, le retournement de la dynamique des importations françaises a reflété le très brutal ajustement de la demande des entreprises. Au premier semestre, celles-ci ont reculé encore plus vivement que les exportations, la chute étant particulièrement marquée dans la branche des biens intermédiaires du fait du mouvement de déstockage. En outre, de même que les produits de nouvelle technologie avaient poussé à la hausse les importations françaises en 2000, leur très fort repli contribue à l'ampleur de la baisse actuelle.

Un comportement de stockage plus neutre sur l'activité au premier semestre de 2002

En France comme en zone euro, les perspectives actuelles de demande, en particulier étrangère, ne laissent pas augurer un redressement rapide du comportement d'investissement des entreprises. Celui-ci continuerait de reculer au premier semestre de 2002, comme le suggère la première estimation de l'enquête investissement effectuée en octobre dernier auprès des industriels français.

En revanche, après le fort déstockage du premier semestre de 2001 et sa poursuite induite par le choc supplémentaire que les événements du 11 septembre ont imprimé sur les anticipations, la demande des entreprises pourrait bénéficier au premier semestre de 2002 du retour à un comportement plus neutre en termes de stockage.

Le recul des importations françaises s'en trouverait atténué. La situation serait comparable dans les autres pays européens, si bien que les exportations cesserait également de diminuer à l'horizon du printemps prochain.

(1) Exportations et importations représentent chacune environ 14% du PIB de la zone euro.

(2) Eurostat ne publie pas de chiffres d'investissement des entreprises pour la zone euro. Les chiffres donnés ici sont des ordres de grandeurs, obtenus en agrégant l'investissement hors construction des entreprises sur les principaux pays de la zone.

Légère remontée du chômage

La dégradation de la demande des entreprises, pesant sur l'activité, a contribué avec retard au ralentissement des créations d'emplois. Ainsi, en France, après le record de créations d'emplois enregistré dans les secteurs concurrentiels en 2000 (+530 000), 2001 aura été marquée par un net infléchissement au printemps de l'orientation du marché du travail. 160 000 emplois marchands ont été créés au cours du premier semestre de l'année ; seulement 30 000 le seraient au second. Compte tenu des délais d'ajustement de l'emploi à l'activité et d'effets liés à la RTT sensiblement moins importants que par le passé, l'emploi salarié des secteurs concurrentiels reculerait légèrement lors du premier semestre de 2002. Toutefois, en prenant en compte le secteur non marchand, grâce notamment aux nouvelles entrées attendues dans le dispositif de contrats emplois solidarités (CES), l'emploi total freinerait moins : il serait stable sur la première moitié de l'an prochain.

Dans ces conditions, une légère hausse du taux de chômage s'observerait : il serait de l'ordre de 9 $\frac{1}{4}$ % en juin 2002, après 9,0% en décembre 2001, retrouvant ainsi un niveau atteint en octobre 2000.

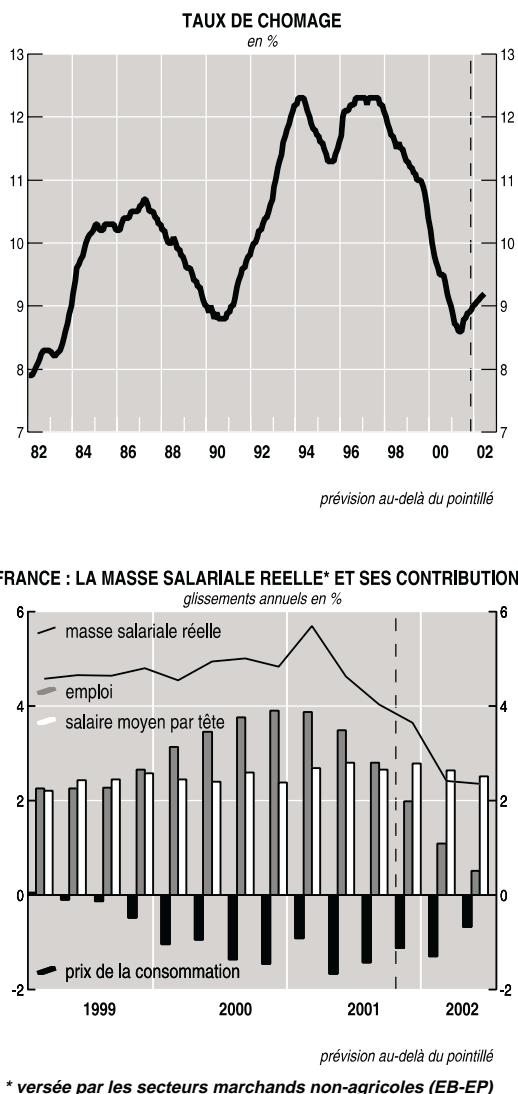
Un revenu des ménages encore solide, bien qu'en ralentissement

Le ralentissement de l'emploi imprime sa marque à l'évolution de la masse salariale et du revenu disponible des ménages.

Toutefois, les autres composantes du revenu sont dynamiques. La progression des salaires dans les secteurs concurrentiels reste relativement soutenue, quoique encore un peu atténuée par la modération salariale liée à la réduction du temps de travail. Sous les effets conjugués de la forte baisse du chômage en 2000 et des revalorisations liées au surcroît d'inflation passée, le salaire moyen par tête a en effet accéléré au premier semestre de 2001, atteignant un rythme de 2,8% en glissement annuel, contre 2,4% un an plus tôt. Sous l'impact du mouvement actuel de désinflation et de remontée du chômage, il commencerait à ralentir à l'horizon du printemps prochain.

Au total, sous l'effet du ralentissement de l'emploi, la masse salariale dans les secteurs concurrentiels devrait nettement ralentir, passant d'un rythme annuel supérieur à 6% jusqu'à la mi-2001, à un rythme d'un peu plus de 3% à la mi-2002. La masse salariale globale versée aux ménages résisterait un peu mieux grâce à l'accélération des salaires versés par les administrations publiques.

Le revenu des ménages a bénéficié de nouvelles baisses d'impôts au second semestre de 2001. La réduction des taux d'imposition pour l'ensemble des tranches de l'impôt sur le revenu, ainsi que l'instauration de la prime pour l'emploi (PPE) ont allégé les prélèvements de 4,3 milliards d'euros. Le renouvel-



* versée par les secteurs marchands non-agricoles (EB-EP)

lement de cette dernière pour 1,2 milliard d'euros, annoncé par le gouvernement dans le cadre de son plan de consolidation, soutiendra encore le dynamisme du revenu lors de cet hiver.

Enfin, 2001 est marquée par l'accélération des prestations versées aux ménages, par le biais de la revalorisation des retraites et de la progression des indemnisations chômage (hausse des allocations, fin de la dégressivité de l'indemnisation dans le cadre du PARE, augmentation du nombre de chômeurs depuis l'été).

Ainsi, le revenu disponible brut des ménages décélérerait sous l'impact du ralentissement des revenus d'activité à l'horizon de 2002, mais, partant d'une vitesse encore très élevée au début de 2001, son rythme de progression serait encore relativement solide.

De surcroît, la diminution en cours de l'inflation devrait se poursuivre et alimenterait les gains de pouvoir d'achat. De fait, après avoir atteint un point haut à +2,3% en mai, l'inflation s'est repliée au second semestre de 2001 sous l'effet du recul des prix des produits pétroliers. Dans le même temps, l'inflation

sous-jacente a poursuivi son mouvement de lente progression, reflet de la diffusion de la hausse passée du cours du pétrole et de la dépréciation de l'euro.

Sous l'hypothèse d'une stabilisation du taux de change de l'euro à 0,90\$ et d'un prix du pétrole aux alentours de 20\$ le baril au printemps, le glissement des prix énergétiques serait encore négatif en juin prochain. De surcroît, les prix alimentaires connaîtraient un retour à la normale après les événements exceptionnels qui les ont affectés en 2001, ce qui se traduirait par un effet de base favorable sur les glissements annuels enregistrés à la mi-2002. Enfin, à cet horizon, l'inflation sous-jacente devrait s'infléchir pour revenir aux alentours de 1,5%. La diffusion de l'inflation importée arriverait à son terme, tandis que la dégradation conjoncturelle réduirait nettement les tensions sur l'appareil de production. Au total, l'inflation d'ensemble s'inscrirait à 1,1%⁽³⁾ en juin 2002.

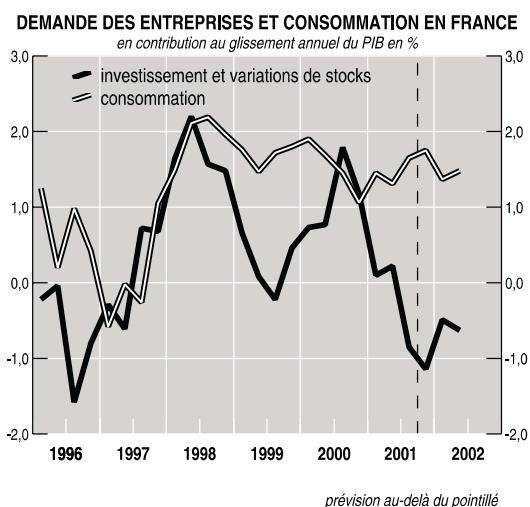
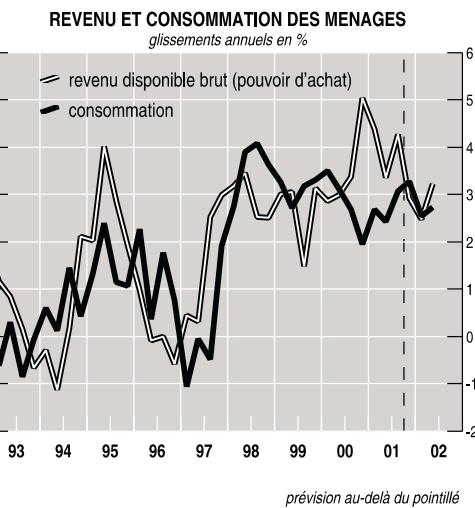
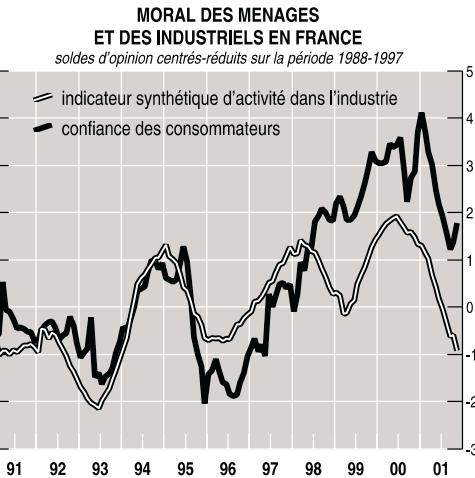
Ainsi, après une progression record de +3,7% en 2001, le pouvoir d'achat du revenu des ménages ralentirait sous l'impact de la dégradation du marché du travail, mais il resterait sur une pente relativement favorable. Au milieu de l'année prochaine, son acquis de croissance serait de l'ordre de 2% (à titre de comparaison, il se montait à 2,7% à la mi-2001).

Robustesse de la consommation

Cette année, la forte progression du pouvoir d'achat a permis à la consommation des ménages de s'inscrire continûment sur un rythme annuel de croissance soutenu, de l'ordre de 3%. Elle s'infléchirait au premier semestre de 2002 sous l'effet du ralentissement du revenu, pour revenir sur une pente légèrement supérieure à 2%⁽⁴⁾.

Ce faisant, les ménages réduiraient quelque peu leur effort d'épargne au début de 2002 : cette diminution du taux d'épargne, tout comme son accroissement en 2001, s'expliquerait par un comportement d'arbitrage classique, visant à lisser les variations du revenu. Elle serait également favorisée par la stabilisation de la confiance des ménages à un niveau encore élevé. En effet, partant d'un point exceptionnellement haut début 2001, sa baisse en cours d'année a d'ores et déjà largement intégré la dégradation des perspectives sur le marché du travail, et le chômage ne remonterait que très progressivement à l'horizon de juin prochain.

Les achats de produits manufacturés devraient s'infléchir au premier semestre de 2002. En particulier, les achats en automobiles, très dynamiques en 2001, seraient orientés moins favorablement. La consommation de services aurait été freinée cet automne par le ralentissement des dépenses liées au tourisme, conséquence des attentats aux États-Unis. Elle se réinstallerait sur un rythme annuel légèrement supérieur à 3% au début de l'an prochain, c'est-à-dire sur une pente un peu en retrait par rapport à celle observée lors des dernières années.



(3) Ce scénario ne retient pas d'effet spécifique du passage à l'euro sur les prix. Les premiers éléments de bilan sur l'effet du changement de monnaie (voir dossier) confortent cette hypothèse.

(4) Aucun effet significatif du passage à l'euro sur la progression de la consommation n'est ici retenu.

L'investissement logement des ménages resterait peu dynamique, les effets importants liés aux mesures incitatives étant désormais épuisés (lois Périsso et Besson, baisse de TVA à 5,5% en début 2000). Les prix de l'immobilier ont déjà commencé à plafonner. Les mises en chantier de logements neufs, notamment des logements collectifs, ne suggèrent toutefois pas de baisse de l'investissement résidentiel au cours du prochain semestre.

Ce scénario sur la demande des ménages s'applique également aux autres pays de la zone euro, bien qu'un ton en dessous. Après avoir marqué le pas au second semestre de 2000 sous l'impact du prélèvement pétrolier, la consommation européenne s'est consolidée au premier semestre de 2001 grâce à l'accélération du revenu induite par les baisses de prélèvements obligatoires mises en œuvre dans les principaux pays (Allemagne, France, Italie). Elle se serait maintenue sur un rythme de progression modérée en seconde partie d'année, pâtissant du ralentissement des créations d'emploi mais profitant du mouvement de désinflation. Au premier semestre de 2002, son glissement annuel s'infléchirait encore quelque peu, pour s'établir à 1,4%. Là encore, la décelération de la masse salariale imprimerait sa marque sur le revenu. En outre, les baisses d'impôts, qui l'avaient soutenu au premier semestre de 2001, seraient désormais moins importantes sur l'ensemble de la zone : seule la France a mis en place des baisses nouvelles en seconde partie d'année, et les mesures prévues pour 2002 par l'Allemagne et l'Italie sont de moindre ampleur qu'en 2001.

Le ralentissement du pouvoir d'achat des ménages européens serait toutefois atténué par la poursuite de la désinflation : la hausse des prix à la consommation dans la zone euro, partie d'un point haut de 3,4% en mai 2001, serait de 2,0% en cette fin décembre et baisserait à 1,6% en juin 2002.

Une économie française proche de la stagnation en cette fin d'année

Au total, la croissance de l'économie française serait en 2001 de 2,1%. Proche de la stagnation au quatrième trimestre de 2001 et au premier trimestre de 2002, elle resterait modeste à l'horizon du printemps. Elle bénéficierait au début de l'an prochain, à l'image de ses consoeurs européennes, d'un retour à des comportements plus neutres de stockage de la part des entreprises, ainsi que d'une progression encore solide, quoiqu'en ralentissement, de la consommation.

Ce scénario reflète la prudence qu'imposent l'absence actuelle de signe tangible d'une véritable reprise du commerce mondial et l'incertitude entourant la datation exacte du retournement à la hausse des anticipations. Une mauvaise surprise venant des ménages américains n'est pas à exclure. A l'inverse, un redressement des anticipations en Europe dès ce printemps, pourrait, dans un contexte d'assouplissement de la politique monétaire de la zone euro, se traduire par une embellie plus rapide et plus franche via un renversement du comportement des entreprises, passant par un restockage et un redémarrage de l'investissement. ■

L'ÉTAT DE LA CONJONCTURE INDUSTRIELLE LU PAR DEUX INDICATEURS SYNTHÉTIQUES

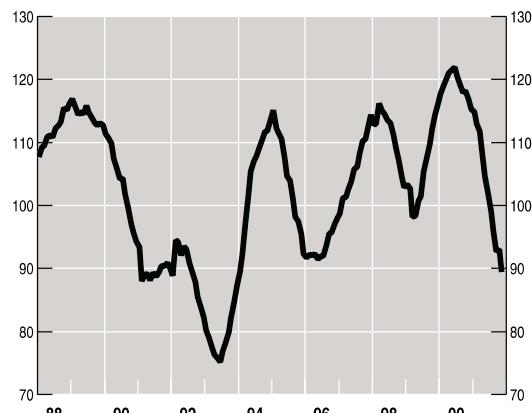
L'indicateur synthétique du climat des affaires continue de se replier nettement depuis le pic historique enregistré en juillet 2000. Après avoir marqué une pause en octobre, cette dégradation s'est de nouveau accentuée en novembre 2001. L'indicateur est désormais nettement inférieur en niveau à sa moyenne de long terme.

Note de lecture : l'indicateur synthétique du climat des affaires est calculé par analyse factorielle. Cette technique permet de résumer l'évolution concomitante de plusieurs variables, ici les soldes d'opinion issus de l'enquête mensuelle dans l'industrie, dont les mouvements sont très corrélés ; l'indicateur décrit, en une variable unique, la composante commune des soldes d'opinion sélectionnés. Plus sa valeur est élevée, plus les industriels considèrent favorablement la conjoncture. Sa moyenne de long terme est égale à 100 ; 10 points de variation correspondent à un écart-type.

Au mois d'octobre 2000, l'indicateur de retournement de conjoncture était entré dans une zone d'incertitude conjoncturelle. A compter du mois d'avril 2001, le diagnostic est devenu plus tranché : en se rapprochant nettement de -1, l'indicateur conduit depuis lors à privilégier l'hypothèse d'une nette décélération de l'activité.

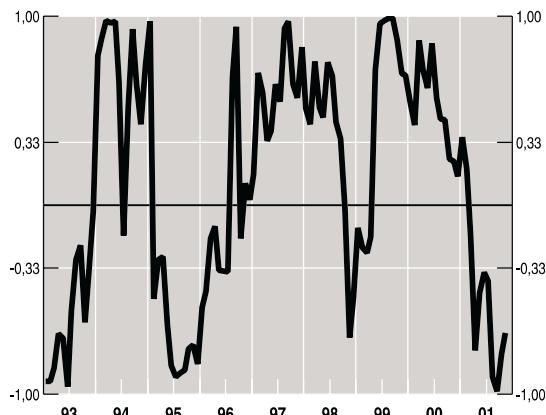
Note de lecture : L'indicateur de retournement tente de détecter le plus tôt possible le moment où la conjoncture industrielle se retourne. C'est une variable qualitative non directement observée, calculée à l'aide de soldes d'opinion issus de l'enquête mensuelle dans l'industrie. L'indicateur se présente sous la forme d'une courbe, retraçant à chaque date la différence entre la probabilité pour que la phase conjoncturelle soit favorable et la probabilité pour qu'elle soit défavorable. Il évolue donc entre +1 et -1 : un point très proche de +1 (resp. de -1) signale que l'activité est en période de nette accélération (resp. de nette décélération). Les moments où l'indicateur est proche de 0 sont assimilés à des phases d'incertitude pendant lesquelles les signaux reçus sont très variés et ne font donc état d'aucun mouvement prononcé, à la hausse ou à la baisse. La valeur de l'indicateur pour le dernier mois peut

INDICATEUR SYNTHÉTIQUE DU CLIMAT DES AFFAIRES
industrie manufacturière - Novembre 2001



Note : 100 représente la moyenne et 10 un écart-type.

INDICATEUR DE RETOURNEMENT DE CONJONCTURE
industrie manufacturière - Novembre 2001



être révisée le mois suivant, si bien qu'il convient d'attendre au moins deux mois consécutifs pour pouvoir interpréter une ample variation comme le signal d'un changement conjoncturel important. ■

DES PRÉVISIONS DE JUIN 2001... AUX RÉVISIONS DE DÉCEMBRE 2001

Les révisions des prévisions de juin illustrent la brutalité du retournement de la conjoncture mondiale. Au second semestre de 2001, la pente annuelle de la croissance du PIB, qui était estimée à un peu moins de 2% en juin dernier, a été revue à environ 1%. L'évolution du stockage et de l'investissement serait plus dégradée que prévu, le comportement restrictif des entreprises étant sans doute encore accentué au lendemain des attentats du 11 septembre. L'ajustement de l'emploi salarié privé est également plus net : il ne progresserait en deuxième partie d'année que de 0,2%, au lieu des 0,5% estimés en juin. A l'inverse, le dynamisme de la consommation des ménages, a été correctement diagnostiqué ; il serait même un peu plus fort qu'attendu. Si bien qu'au total la demande intérieure hors stock progresserait à un rythme comparable à celui qui avait été anticipé en juin.

La révision intervenue sur les exportations comme les importations est brutale. Sous l'effet du coup d'arrêt donné à la croissance mondiale, le recul des flux de commerce extérieur a perduré, alors que la note de juin escomptait un léger redressement.

La baisse importante des prix du pétrole s'est accentuée à la suite des événements du 11 septembre : le prix du pétrole s'établirait en moyenne à 21,7\$ le baril, au lieu de 25\$ retenu en juin dernier. Par voie de conséquence, l'inflation serait à 1,4% en fin d'année, contre 1,8% anticipé en juin. Le déficit énergétique se réduisant plus rapidement que prévu, le solde extérieur de biens serait redevenu excédentaire en seconde partie d'année, en dépit du ralentissement mondial.

La violence du retournement de conjoncture ainsi que la forte baisse des prix du pétrole induirait une baisse des prix de production des entreprises (-0,3% contre +0,3 prévu en juin), ainsi que des coûts unitaires totaux.

En ce qui concerne la zone euro, la révision à la baisse de la croissance est encore plus marquée : alors qu'un rythme annuel de l'ordre de 1,5% était escompté, l'activité stagnerait en seconde moitié d'année. L'affaissement du commerce extérieur et de l'investissement a été plus marqué que prévu, comme en France, mais, cette fois au contraire du cas français, la consommation y a également été moins dynamique. ■

	(évolutions en glissement semestriel (%)) ou unités indiquées)	
	juin 2001	décembre 2001
Pétrole : prix du baril de "brent daté" en dollars ⁽¹⁾	25,0	21,7
Taux de change euro/dollar ⁽¹⁾	0,88	0,89
Biens et services		
PIB	0,9	0,4
Importations	1,7	-2,2
Consommation des ménages	1,4	1,7
FBCF totale	0,6	-0,2
<i>dont : SNF-EI</i>	1,3	-0,7
Exportations	1,2	-3,2
Contribution des stocks à la croissance du PIB	-0,2	-0,4
Demande intérieure hors stocks	1,2	1,2
Produits manufacturés		
Production	-0,2	0,0
Consommation des ménages	1,9	1,4
Comptes des SNFEI		
Coût unitaire total	0,4	-0,3
Prix de production	0,3	-0,3
Prix à la consommation (ensemble)	1,8	1,4
Inflation sous-jacente	1,9	1,9
Salaire mensuel de base	1,3	1,2
Effectifs salariés des secteurs essentiellement marchands	0,5	0,2
Taux d'épargne ⁽¹⁾	16,3	16,7
Solde extérieur : ensemble des biens (milliards d'euros)	-3,2	2,0
Zone euro		
PIB	0,7	0,0
Consommation des ménages	1,2	0,7
Inflation	2,3	2,0
Inflation sous-jacente	2,0	2,3

Prévision
(1) en moyenne semestrielle

Évolution des prix et passage définitif à l'euro

Germaine BRUDIEU
Marie-Christine ERNOULT
Thierry LACROIX

Division Prix à la Consommation

Philippe GALLOT
Sylvain HECK
Fabien TOUTLEMONDE

Division Synthèse Conjoncturelle

La perspective du passage à l'euro fiduciaire suscite auprès des ménages français des craintes inflationnistes. En fait, leur appréciation subjective de l'inflation apparaît spécifiquement influencée par les prix de certains types de produits, dynamiques ces derniers mois, pour lesquels le basculement à l'euro a été plus précoce (produits alimentaires et produits manufacturés hors habillement et hors biens durables). Ces craintes ne sont pas fondées pour autant : les augmentations ne concernent qu'une petite partie du panier de la ménagère et peuvent s'expliquer par d'autres facteurs que le passage à l'euro. En réalité, c'est le passage futur aux grilles de prix «psychologiques» en euros qui semble déterminant. Si tous les agents adoptaient des arrondis systématiques vers le haut ou vers le bas, l'impact sur l'inflation serait de +1% ou de -1,1%. Mais ces deux hypothèses relèvent de cas extrêmes, donc peu vraisemblables ; en outre, dans certains cas, l'adaptation à l'euro accompagnera les renouvellements habituels d'étiquette ou les anticipera de quelques semaines. Le résultat final devrait donc être plus proche du milieu de la fourchette.

Inflation et passage à l'euro : les craintes des ménages

A l'occasion du passage à l'euro, une «plate-forme» de dix questions supplémentaires a été mise en place dans l'enquête mensuelle de conjoncture des ménages. Ces questions cherchent majoritairement à mesurer au cours du temps le rythme auquel le basculement à la monnaie unique s'opère dans la vie des Français : utilisation de moyens de paiement en euro, attention prêtée à la pratique du double affichage, etc. Néanmoins, quelques questions portent plus spécifiquement sur les appréciations subjectives liées à ce passage.

L'une de ces questions supplémentaires a trait aux anticipations d'inflation. Les réponses font clairement apparaître que la crainte d'une augmentation des prix liée au passage à la monnaie unique s'est renforcée à mesure que l'échéance se rapprochait. En juin 1999, 38% des ménages français interrogés estimaient que la mise en place de l'euro entraînerait des augmentations de prix, alors que 44% d'entre eux jugeaient que l'effet serait nul. En novembre 2001, 72% des ménages anticipent un effet inflationniste, tandis que seulement 21% croient à une stabilité des prix.

Par ailleurs, deux questions posées régulièrement aux ménages portent sur l'inflation : l'une a trait aux évolutions constatées sur le passé récent, l'autre aux perspectives de prix. Observé sur une longue période, le solde d'opinion relatif aux perspectives est quelquefois difficile à interpréter : ses variations, parfois marquées, ne reflètent pas toujours des mouvements avérés de prix. En fait, les «pics» quelquefois enregistrés semblent souvent traduire une «sur réaction» des ménages, soit à l'annonce de décisions de politique économique, soit à la survenue de chocs extérieurs bien identifiés. Ainsi, sur la période récente, les pics les plus prononcés coïncident avec la guerre du golfe à l'automne 1990, la forte hausse de la fiscalité sur les produits pétroliers et le tabac au printemps 1993 et la hausse de la TVA à l'été 1995.

S'agissant du jugement sur l'évolution récente des prix, les réponses des ménages reproduisent plus fidèlement sur longue période les inflexions de l'inflation. Cette adéquation de profil demeure toutefois imparfaite. Un élément d'explication pourrait consister en ce que les **ménages, lorsqu'ils sont amenés à porter une appréciation sur l'évolution générale des prix, ont tendance à se polariser sur certains produits**. De fait, lorsque

Pensez-vous que la mise en place de l'euro aura un effet sur le niveau des prix ?

	(en %)						
	juin 1999	déc. 1999	juin 2000	déc. 2000	juin 2001	sept. 2001	nov. 2001
Non, il n'y aura aucun effet sur les prix	44	47	43	38	28	16	21
Vous pensez que les prix risquent d'augmenter.....	38	40	40	47	60	78	72
Vous pensez que les prix vont diminuer.....	5	3	2	1	2	0	1
Ne sais pas	13	10	15	14	10	6	6
Total.....	100	100	100	100	100	100	100

Source : Enquête de conjoncture Insee auprès des ménages.

Évolution des prix et passage définitif à l'euro

l'on cherche à rentrer dans le détail des prix par sous-postes, un simple calcul de coefficients de corrélation (*cf. tableau 1*) permet de faire ressortir deux points :

- Les évolutions de prix des agrégats alimentation, produits manufacturés et énergie sont particulièrement corrélées avec les réponses des ménages sur les prix passés.
- A un niveau un peu plus fin, le **solde d'opinion étudié apparaît plus spécifiquement lié à quatre regroupements de l'indice des prix : alimentation hors produits frais, autres produits manufacturés, ainsi que, dans une moindre mesure, énergie et autres services⁽¹⁾.**

Une régression instantanée du solde d'opinion relatif à l'évolution récente des prix sur les différentes composantes de l'indice des prix à la consommation (IPC) permet de retrouver ces résultats. Le solde d'opinion apparaît lié significativement et conjointement aux quatre regroupements cités plus haut (*cf. équation*).

Le système de pondération «psychologique» suggéré par le résultat de l'équation apparaît éloigné des pondérations effectivement utilisées pour la construction de l'IPC (ceux qui correspondent effectivement au «panier de la ménagère», assis sur la structure par produit de la consommation des ménages français). En particulier, l'évolution des prix des produits alimentaires apparaît nettement sur-pondérée et celle des services sous-pondérée. **L'opinion des ménages sur les prix semble ainsi dépendre davantage des prix de produits dont la fréquence d'achat est plus élevée.**

Depuis le printemps 2001, l'opinion des ménages reste défavorablement orientée, alors même que l'inflation d'ensemble a reculé de manière significative. L'exercice que nous venons de réaliser suggère qu'au moins une partie de l'écart provient du fait que les mé-

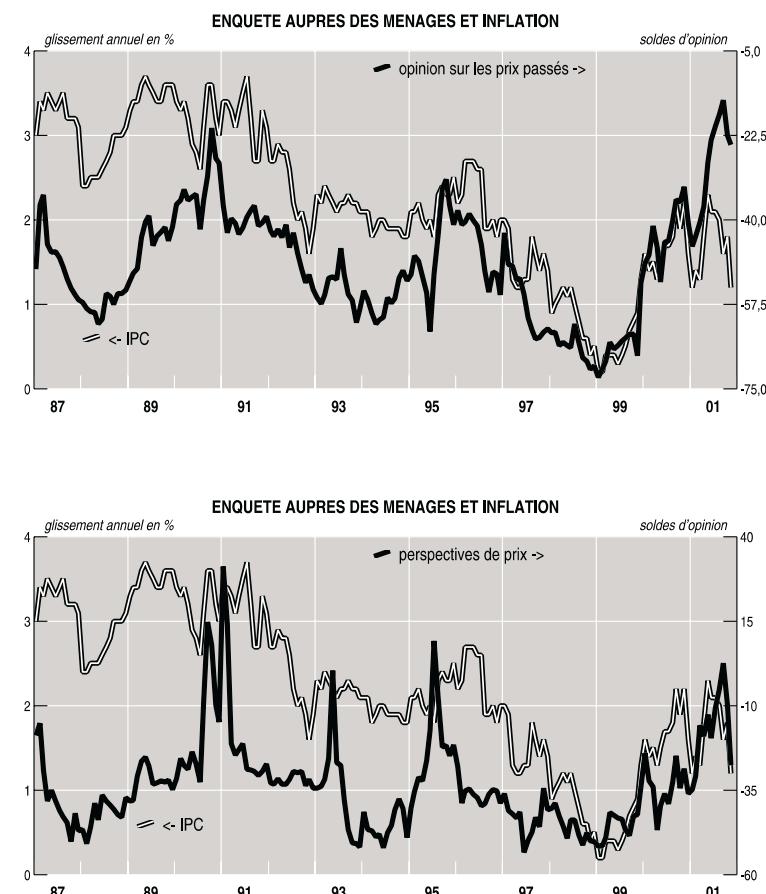


TABLEAU 1 : COEFFICIENTS DE CORRÉLATION ENTRE GLISSEMENTS ANNUELS DE PRIX ET SOLDES D'OPINION

Poids dans l'IPC (en %)	Opinion sur les prix passés	Perspectives de prix des ménages
17,4 ALIMENTATION	0,55	0,29
2,2 Produits frais	0,20	0,04
15,2 Alimentation hors produits frais	0,63	0,39
1,9 TABAC	-0,03	-0,09
30,5 PRODUITS MANUFACTURÉS	0,51	0,46
5,1 Habillement-chaussures	0,31	0,26
21,5 Autres produits manufacturés	0,56	0,46
8,1 ÉNERGIE	0,33	0,21
42,1 SERVICES	0,22	0,22
7,4 Loyer, eau, enlèvement des ordures	0,07	0,11
4,9 Services de santé	-0,25	-0,08
4,8 Transports et communications	0,15	0,21
25,0 Autres services	0,40	0,30
100,0 ENSEMBLE	0,58	0,44

Période d'estimation : janvier 1987-septembre 2001.

(1) Le regroupement «autres produits manufacturés» contient l'automobile, l'ameublement, les biens d'équipement du logement, les produits d'hygiène, les biens liés aux sports et loisirs et la papeterie. Le regroupement «autres services» contient quant à lui les services de nettoyage et réparations, les services pour l'habitation, les services culturels et récréatifs, ceux pour les véhicules, la coiffure, les assurances, les péages et parkings, les services financiers et funéraires, les services de protection sociale et les hôtels-cafés-restaurants.

Évolution des prix et passage définitif à l'euro

nages sont psychologiquement plus attentifs à l'évolution de certains prix. Il s'agit notamment de ceux de l'alimentation hors produits frais, un regroupement pour lequel les hausses de prix en 2001 ont été plus rapides que pour l'indice d'ensemble. Néanmoins, l'adéquation demeure relativement imparfaite, sans doute parce que l'exercice n'a pu être mené que sur des données macroéconomiques très agrégées et ne permet pas de descendre à un degré d'analyse plus fin.

Le panier témoin : un suivi centré sur les produits de grande consommation sensibles aux yeux des ménages

Dans le cadre du suivi macroéconomique accompagnant le passage à l'euro, l'INSEE a mis en place le suivi d'un «panier témoin» de produits, extrait de l'échantillon habituel utilisé pour le calcul de l'IPC. L'idée d'un tel panier est double : il s'agit de repérer à la fois des produits de grande consommation à fréquence d'achat élevée, pour lesquels les consommateurs risquent d'être plus sensibles à une éventuelle augmentation des prix lors du passage à l'euro, et des produits pour lesquels l'incidence du passage à l'euro pourrait conduire à des variations de prix importantes (produits de faible valeur, à prix ronds, à prix psychologiques, produits délivrés par des automates). La fonction de ce panier témoin n'est pas de se substituer à l'indice des prix, qui seul permet de mesurer l'évolution au mois le mois de l'inflation d'ensemble, mais bien plutôt de focaliser l'attention sur un petit nombre de produits, susceptibles d'influer le plus fortement sur les anticipations de prix des ménages et de faciliter l'appréciation des conditions du passage définitif à l'euro.

Au niveau de l'alimentation, les deux séries (indice d'ensemble et panier témoin) suivent sensiblement la même tendance. Ceci in-

ÉQUATION

$$OPP = 4,05 \times AHPF + 2,90 \times O_MANUF + 0,71 \times ENERGIE + 0,58 \times O_SERV - 63,19$$

(7,75) (3,53) (5,64) (1,97) (-52,76)

OPP : Opinion sur les Prix Passés (soldes d'opinion en %)

AHPF : Alimentation Hors Produits Frais

O_MANUF : Autres produits Manufacturés

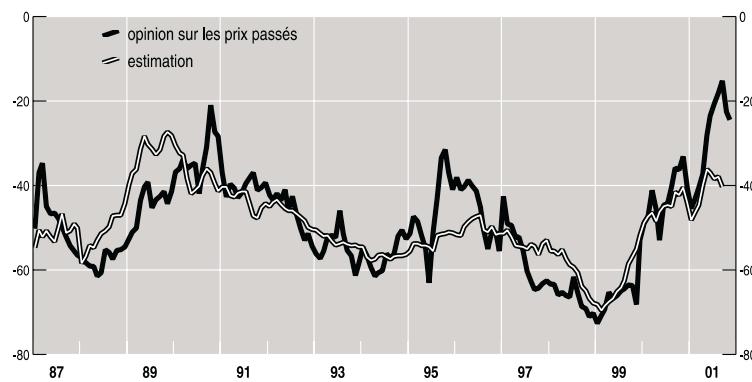
O_SERV : Autres services

AHPF, O_MANUF, ENERGIE et O_SERV sont exprimés en glissement annuel de prix.

La statistique de Student est donnée sous chaque coefficient, entre parenthèses.

L'hypothèse de stationnarité des variables explicatives retenues n'est pas rejetée par le test de KPSS. Seul le solde d'opinion relatif aux prix récents ne passe pas ce test. Il est néanmoins considéré comme stationnaire dans cet exercice dans la mesure où, par définition, tout solde d'opinion est borné. ■

ESTIMATION DU SOLDE D'OPINION DES MENAGES



dique que le dynamisme récent des prix de ce regroupement pour le panier témoin reflète, sur quelques produits bien choisis, un phénomène plus général sur la période récente : celui de l'accélération des prix de l'alimentation hors produits frais.

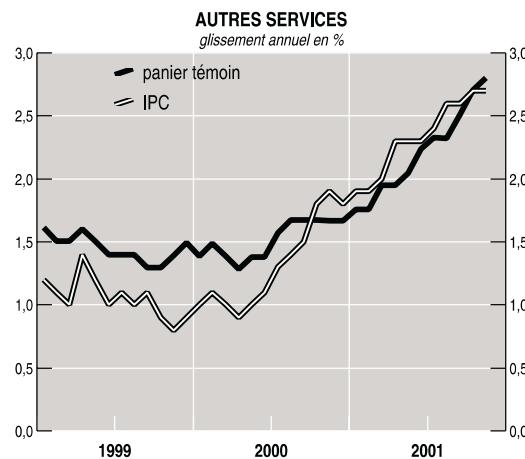
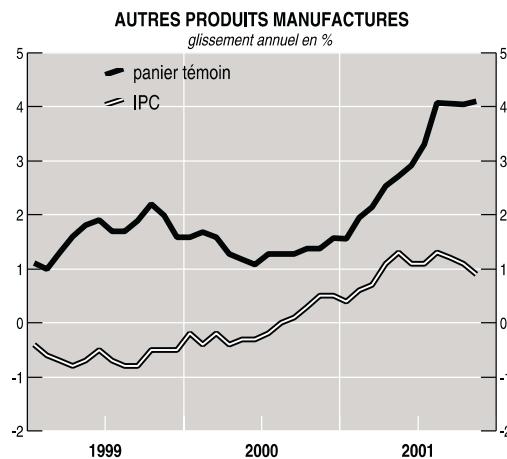
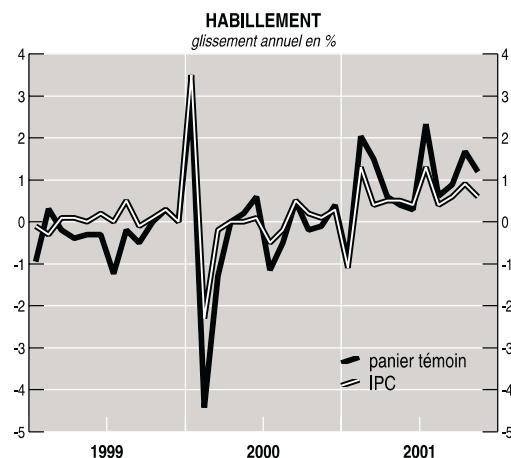
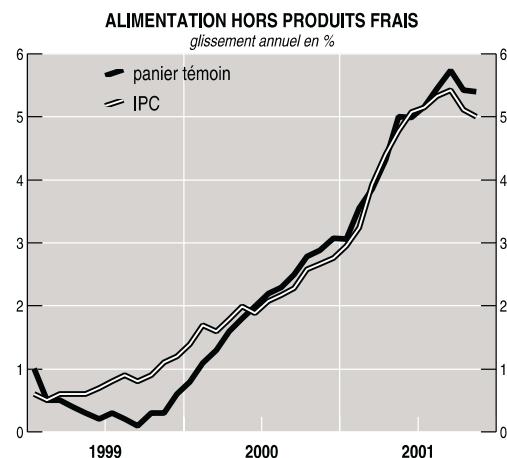
S'agissant des produits manufacturés, un écart existe entre les deux séries. Ce phénomène est concentré sur le regroupement des autres produits manufacturés. En fait, c'est la non prise en compte dans le panier témoin des biens durables, dont les évolutions de prix sont très modérées (automobiles et surtout équipements audiovisuels et micro-informatiques), qui explique en grande partie cet écart.

Enfin, les glissements annuels de l'indice des prix du panier témoin et de l'IPC pour les autres services sont relativement parallèles du début 1999 au printemps 2000, et de nouveau depuis la fin de l'année

dernière, si bien que les grandes inflexions de l'ensemble des «autres services» semblent bien captées par les prix des services sélectionnés dans le panier témoin.

Au total, l'analyse des évolutions de l'indice du panier témoin fait ressortir des accélérations de prix notables dans deux secteurs sur la période récente : l'alimentation hors produits frais d'une part, avec des produits de grande consommation vendus en grandes surfaces ou dans des commerces spécialisés (boulangerie et boucherie) ; plusieurs variétés du regroupement autres produits manufacturés d'autre part. Il semble que l'accélération plus marquée de mai à septembre 2001 des prix des autres produits manufacturés du panier témoin s'explique à la fois par la sur-représentation des produits d'hygiène et d'entretien et par l'absence de biens durables dans ce panier.

Évolution des prix et passage définitif à l'euro



L'analyse du panier témoin permet ainsi de mieux comprendre les craintes récentes des ménages. En effet, les regroupements pour lesquels on enregistre les plus fortes augmentations de prix dans le panier témoin sur les derniers mois sont précisément parmi ceux qui semblent influencer le plus leur perception subjective de l'inflation : l'alimentation hors produits frais et les autres produits manufacturés. Cependant, rien n'indique à ce stade que ces accélérations de prix localisées, qui ressortent de l'analyse du panier témoin, sont liées au basculement vers la monnaie unique. Il faut savoir si les postes dont les prix ont accéléré sont parmi ceux pour lesquels le passage à l'euro se fait de façon plus précoce.

Mesurer la montée en puissance du passage à l'euro dans le panier témoin

Le panier témoin constitue un instrument souple et réactif à partir duquel il est possible de travailler directement sur les relevés de prix. Pour essayer de mieux cerner l'influence du passage à l'euro sur la logique de tarification et l'inflation, un certain nombre d'indicateurs ont été mis en place. Les premiers concernent les grilles de prix utilisées, les autres sont relatifs au rythme de renouvellement des étiquettes.

Un premier indicateur suit au mois le mois le pourcentage de séries dont le prix ne «tombe pas rond» en francs (c'est-à-dire qu'il ne finit pas par 0 ou 5 centimes). En

effet, même si cela n'est pas systématique, un prix non arrondi en francs peut être l'indice d'une tarification du produit associé effectuée directement en euros (les prix étant ensuite convertis pour les besoins de l'affichage en francs). De fait, l'observation du pourcentage de séries dont le prix ne «tombe pas rond» en francs suggère une montée en puissance progressive du passage à l'euro dans deux secteurs en particulier : l'alimentation hors produits frais (les produits frais sont exclus du panier témoin) et les produits manufacturés hors habillement et hors biens durables⁽²⁾. Pour ces deux postes, le

(2) Rappelons que le regroupement «produits manufacturés» du panier témoin ne retient aucun des biens durables, car leur fréquence d'achat est par définition très espacée.

Évolution des prix et passage définitif à l'euro

pourcentage de relevés de prix qui ne «tombe pas rond» en francs passe de presque 0% à plus de 40% entre janvier et novembre 2001. Dans l'alimentation hors produits frais, il s'agit essentiellement de produits conditionnés (par exemple goûters fourrés au chocolat, haricots verts en boîte, jus d'orange). Dans le secteur des produits manufacturés hors habillement et biens durables, on relève en particulier certains produits d'entretien, de soin et d'hygiène corporelle (rouleaux de papier essuie-tout, recharges de lames de rasoir, lessives, changes complets pour bébés, savons, shampoings). En revanche, l'habillement, l'énergie et les services semblent pour l'heure très peu touchés par ce phénomène.

Un deuxième indicateur intéressant est le pourcentage de séries dont le prix en francs est stable à la double conversion (conversion en euros, puis conversion en francs). En effet, **les prix déterminés en euros avant d'être convertis pour un affichage en francs sont nécessairement dans cette situation**, alors qu'un prix déterminé d'abord en francs n'a a priori qu'environ 15%

de chances d'être stable à la double conversion⁽³⁾. Là encore, ce sont l'alimentation hors produits frais et les produits manufacturés hors habillement et biens durables qui voient s'accroître sensiblement ce pourcentage sur la période récente, ce qui constitue un nouvel indice indirect que les produits de ces regroupements sont les premiers touchés par le passage à l'euro.

(3) Pour être précis, la probabilité de stabilité à la double conversion pour un prix en franc choisi au hasard dans une distribution uniforme est de $1/6,55957 \approx 15,25\%$. La distorsion éventuelle intervient au moment du passage du franc vers l'euro, puisque l'arrondi au centime d'euro est moins précis que l'arrondi au centime de franc. Ainsi, un prix de 100,00 francs sera arrondi à 15,24 euros, prix qui équivaut à 99,97 francs. Ce prix n'est pas stable à la double conversion. A l'inverse, un prix de 106,00 francs équivaut à 16,16 euros, et 16,16 euros équivalent à 106,00 francs : un tel prix est stable à la double conversion.

TABLEAU 2 : PROPORTION DES SÉRIES DONT LE PRIX NE TOME PAS «ROND» EN FRANCS

	Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin	JUILLET	Août	Sept.	Octobre	Nov.
Alimentaire	1,3	2,7	5,8	8,6	10,1	11,9	13,5	17,5	22,6	32,6	43,2
Habillement	1,0	0,7	0,3	0,3	0,3	0,4	1,1	1,9	4,3	5,5	7,5
Autres manufacturés hors biens durables	2,1	3,0	5,5	8,3	8,9	10,1	11,2	15,7	22,1	31,5	41,4
Énergie	55,5	55,3	56,1	56,6	56,1	56,0	55,1	56,3	56,7	56,7	54,4
Services	12,6	12,3	12,4	12,5	12,5	12,4	12,5	12,9	14,0	16,2	18,2
Ensemble	12,8	13,2	14,5	15,7	16,2	16,8	17,4	19,4	22,3	27,1	31,9

TABLEAU 3 : STABILITÉ À LA DOUBLE CONVERSION (F → € → F)

	Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin	JUILLET	Août	Sept.	Octobre	Nov.
Alimentaire	17,3	18,2	20,9	23,7	25,4	27,5	29,4	33,3	38,2	48,5	59,0
Habillement	15,6	15,5	14,5	15,5	16,3	16,7	16,8	18,3	23,0	25,3	27,7
Autres manufacturés hors biens durables	13,6	14,8	17,8	20,1	21,5	22,5	24,3	28,3	35,3	44,3	54,6
Énergie	17,0	16,8	17,3	17,1	14,3	14,9	17,9	18,5	19,3	26,1	36,4
Services	14,7	14,7	14,3	14,4	14,5	14,5	14,5	14,4	15,1	17,4	19,6
Ensemble	15,9	16,2	17,2	18,4	18,8	19,7	20,8	22,7	25,6	31,7	38,2

TABLEAU 4 : PROPORTION DES SÉRIES DONT LE PRIX EST «ROND» EN EUROS

	Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin	JUILLET	Août	Sept.	Octobre	Nov.
Alimentaire	31,7	31,5	31,7	32,1	31,9	32,1	31,7	31,2	32,1	33,2	33,4
Habillement	26,1	26,7	26,7	27,0	26,4	26,2	25,6	26,2	29,9	30,3	30,6
Autres manufacturés hors biens durables	33,6	33,9	33,0	33,9	34,8	34,8	34,4	34,6	35,2	35,6	36,2
Énergie	32,1	27,2	29,6	27,0	33,6	34,3	31,2	33,2	32,9	33,0	28,4
Services	26,9	27,8	28,2	28,5	28,6	28,9	29,1	29,7	31,1	33,3	35,3
Ensemble	29,6	29,2	29,7	29,7	30,6	30,8	30,2	30,7	31,8	33,1	33,2

Guide de lecture :

Un prix est dit «rond en francs» s'il se termine par 0 ou 5 centimes. Un prix est dit «rond en euros» s'il se termine par 0, 5 ou 9 centimes d'euros. Pour le tableau 3, si les prix étaient déterminés au hasard dans une distribution uniforme, la proportion de prix stables à la double conversion serait de 15% environ. Pour le tableau 4, si les prix étaient déterminés au hasard dans une distribution uniforme, la proportion de prix «ronds en euros» serait de 30%.

Évolution des prix et passage définitif à l'euro

Comme c'est le cas pour les prix en francs, la majorité des prix fixés en euros tomberont probablement ronds dans la nouvelle monnaie, après une période de transition. Compte tenu de la différence d'échelle entre les deux monnaies, mais également du fait que les prix dits «ronds» ont aussi un caractère «psychologique», la notion de prix «ronds» en euros est élargie par rapport à celle adoptée pour les prix en francs. Sont ainsi considérés comme «ronds» en euros les prix qui en centimes d'euros se terminent par 0, 5 ou 9.

Contrairement aux deux précédents indicateurs, aucune évolution notable du pourcentage de séries dont le prix est rond en euros n'est enregistrée sur le premier semestre de l'année 2001. A l'automne, un frémissement se fait sentir dans l'habillement et les services, où la proportion de séries dont le prix est rond en euros augmente légèrement.

Le croisement des différents indicateurs confirme le diagnostic d'ensemble (*cf. tableau 5*). Les séries dont les prix basculent vers des prix qui ne «tombent pas ronds» en francs le font vers des prix déterminés en euros car stables à la double conversion. Cependant, **les nouveaux prix en euros ne correspondent que marginalement à des prix ronds**. Ce résultat laisse penser soit que la priorité des distributeurs est pour l'instant au calcul de prix en euros, sans se préoccuper des vertus pratiques ou psychologiques éventuelles des prix ainsi obtenus, soit que le basculement s'opère en priorité sur des produits en fait peu concernés par des grilles de prix ronds.

Toutefois, la tonalité a tendance à se modifier sur les tout derniers mois, avec une augmentation un peu plus sensible du pourcentage de produits dont le prix est rond en euros parmi ceux dont le prix est stable à la double conversion. C'est en particulier le cas dans l'habillement et les services. Dans ces

TABLEAU 5 : SYNTHÈSE DE QUELQUES CROISEMENTS

	% de séries dont le prix ...			
	... ne «tombent pas rond» en F.	... est stable à la double conversion parmi les «non ronds» en F.	... est «rond» en euros parmi les «non ronds» en F.	... est «rond» en euros parmi les séries stables à la double conversion
Janvier	12,8	19,2	31,4	26,1
Février	13,2	21,2	30,1	25,2
Mars	14,5	27,5	32,3	26,2
Avril	15,7	31,7	32,1	27,6
Mai	16,2	32,0	35,4	28,5
Juin	16,8	35,4	36,7	29,4
Juillet	17,4	40,0	33,8	29,6
19,4	45,6	35,0	31,0	
Sept.	22,3	51,9	35,9	33,2
Octobre	27,1	62,9	37,9	37,1
Novembre	31,9	71,6	37,6	37,0

secteurs, la tarification au prix «psychologique» occupe une place fondamentale, sur laquelle nous reviendrons plus loin⁽⁴⁾.

Le passage du franc vers l'euro induit très souvent un mouvement de changement de niveau de prix (donc d'étiquette). Dans ce cas, **une évolution particulière des statistiques ayant trait au renouvellement d'étiquettes d'un mois sur l'autre pourrait là encore permettre de capter le basculement du franc à l'euro**. Une fois gommé l'effet de saisonnalité de ce phénomène⁽⁵⁾, trois indicateurs sont calculés, en pourcentage du nombre de relevés : prix inchangé, changement d'étiquette pour un prix plus élevé et changement d'étiquette pour un prix plus faible.

Le pourcentage de relevés dont le prix est stable semble très légèrement orienté à la baisse sur la période récente dans l'ensemble des secteurs, indiquant un plus grand renouvellement d'étiquettes, cohérent a priori avec le basculement progressif vers une tarification en euros. Cette tendance est toutefois difficile à cerner, le signal étant bruité par les changements d'étiquettes induits par la baisse de TVA décidée en avril 2000. L'alimentation hors produits frais se distingue : la pro-

portion de changements d'étiquettes s'est plus nettement accrue en 2001 pour ce regroupement, en raison d'une augmentation de la proportion de modifications de prix à la hausse. Rappelons toutefois que l'accélération des prix de ce regroupement résulte en partie de facteurs exogènes bien identifiés, qui n'ont rien à voir avec le passage à l'euro (effet des crises alimentaires sur le prix des viandes, perspectives de la mise en place des 35 heures pour les petits commerçants en particulier).

Il reste que le léger surcroît de renouvellements d'étiquettes observé récemment au niveau global pourrait également provenir pour partie du basculement vers l'euro, notamment selon deux modalités particulières :

- la fixation de prix directement en euros au lieu du franc, qui joue au plus sur quelques centimes ;
- l'anticipation de certaines hausses de prix, qui se seraient de toute façon produites quelques mois plus tard, afin de respecter l'accord de stabilisation conclu entre producteurs et distributeurs sur la période courant du 1^{er} novembre 2001 au 31 mars 2002. Dans un tel cas de figure, les révisions tarifaires ne traduirait

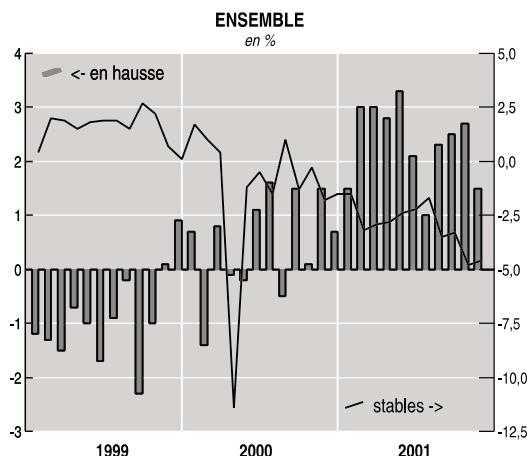
(4) Pour certains services (services de l'automobile, hôtellerie et restauration, coiffure en particulier), il semble que la recherche de prix ronds en euros commence à s'opérer, tout en conservant des prix ronds en francs, les prix n'étant pas encore fixés en euros.

(5) Le renouvellement d'étiquettes est un phénomène hautement saisonnier, en particulier dans le secteur de l'habillement.

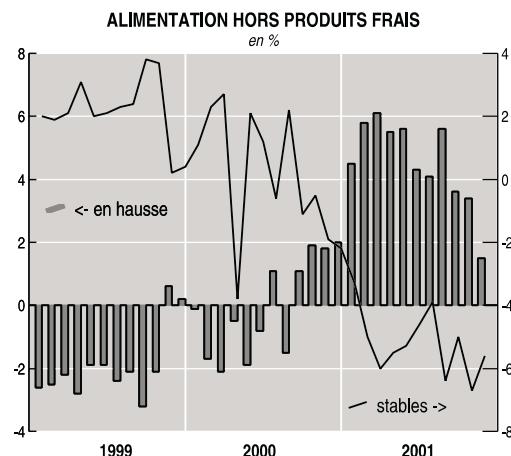
Évolution des prix et passage définitif à l'euro

INDICATEUR DE RENOUVELLEMENT D'ÉTIQUETTES

8



9



Note méthodologique :

Ces indicateurs de changement d'étiquettes sont calculés non sur le seul panier témoin, mais sur l'ensemble de l'IPC hors produits frais et tarifs. Ils représentent le pourcentage du nombre de relevés en écart à la moyenne sur les quatre dernières années. Il y a ainsi 71,0% de relevés stables en avril 2000 pour l'ensemble de l'IPC, contre une moyenne de référence en avril de 82,4%, si bien que l'indicateur de relevés stables prend la valeur -11,4.

pas une réelle accélération des prix, dans la mesure où l'impact sur la chronique de prix serait très transitoire, et due à ce simple décalage de calendrier.

En résumé, au vu de l'analyse effectuée sur le panier témoin, **le basculement des prix du franc vers l'euro semble jusqu'à présent s'être effectué à des rythmes très différents suivant les secteurs**. Il touche surtout les produits de grande distribution, dans les secteurs de l'alimentation hors produits frais et les produits manufacturés hors habillement et biens durables. Or, ce sont justement des regroupements qui, d'une part, font partie de ceux sur lesquels les ménages se focalisent pour apprécier l'évolution des prix passés et, d'autre part, dont les prix ont eu tendance à accélérer ces derniers mois. Cette conjonction de phénomènes expliquerait le renforcement des craintes inflationnistes liées au passage à l'euro.

A l'inverse, l'habillement, les biens durables et les services sont des secteurs pour lesquels le basculement vers une tarification en euros apparaît plus lent (même s'il

semble s'accélérer quelque peu cet automne) et où l'on a enregistré une accélération moindre des prix. A ce stade, il devient intéressant de chercher à calibrer les effets du passage à l'euro sur la tarification de ces postes pour pouvoir apprécier l'influence globale, positive ou négative, que pourrait avoir à court terme le passage à l'euro sur le rythme de progression de l'IPC.

Simulation d'effets d'arrondis : l'importance des grilles de prix psychologiques

La fixation des prix obéit pour certains produits à des critères d'ordre psychologique. Le prix d'un produit sera par exemple fixé à 990 francs plutôt qu'à 1000 francs ; en outre, les prix affichés se terminent fréquemment par 0, 5 ou 9. L'analyse des distributions de prix dans chacun des grands regroupements de l'IPC⁽⁶⁾ (*cf. tableau 6*) conduit à faire une distinction entre les postes où les prix psychologiques occupent une place prépondérante et ceux où ce n'est pas le cas. Il se trouve que cette opposition coïncide avec la ligne de partage secto-

rielle qui ressort de la section précédente : habillement, biens durables et services d'une part ; alimentation hors produits frais et produits manufacturés hors habillement et biens durables d'autre part.

Dans l'alimentation hors produits frais, la distribution apparaît relativement continue pour des niveaux inférieurs à 20 francs. Un effet psychologique semble se manifester pour des prix supérieurs. Toutefois, les pics de fréquence observés (29, 39, 49 francs...) demeurent d'une ampleur limitée (inférieure à 0,7% de la distribution). En fait, c'est plutôt au niveau des centimes que la recherche d'un effet psychologique devient pertinente.

La fixation de prix psychologiques est plus répandue dans les services. Contrairement à l'alimentation, elle concerne surtout le dernier chiffre en francs et peu les centi-

(6) L'analyse de distributions de prix présentée ici a été menée sur l'ensemble des relevés de prix de l'indice du mois d'avril 2001, à l'exclusion des produits frais. Elle ne couvre pas non plus les tarifs, qui ne sont pas collectés via des relevés sur le terrain. Au total, elle concerne donc 61,7% du poids de l'indice des prix d'ensemble.

Évolution des prix et passage définitif à l'euro

mes, ce qui semble logique pour un regroupement où le prix moyen est plus élevé. Pour des niveaux compris entre 10 et 100 francs, les prix se terminent en francs une fois sur deux par 0, 5 ou 9. Pour des niveaux compris entre 100 et 300 francs, les prix se terminent en francs par 0, 5 ou 9 dans plus de six cas sur dix.

Dans le secteur des produits manufacturés, les prix psychologiques ne jouent un rôle vraiment important que pour l'habillement et les biens durables. Dans l'habillement, pour des niveaux compris entre 10 et 100 francs, la part des prix se terminant en francs par 9, 0 ou 5 est égale à 82% (dont 63% pour le 9). Pour des niveaux compris entre 100 et 1000 francs, la part des prix se terminant en francs par 9, 0 ou 5 atteint 96% (dont 67% pour le 9). Dans les biens durables, les prix psychologiques sont aussi particulièrement présents : pour des niveaux compris entre 1000 et 6000 francs, la part des prix se terminant en francs par 90, 99 ou 95 s'élève à 92% (dont 85% pour la seule terminaison 90). Dans les autres produits manufacturés en revanche, les prix psychologiques occupent une place moins centrale, même si pour des niveaux de prix compris entre 100 et 6000 francs, les prix se terminent par 0, 9 ou 5 en francs dans 73% des cas.

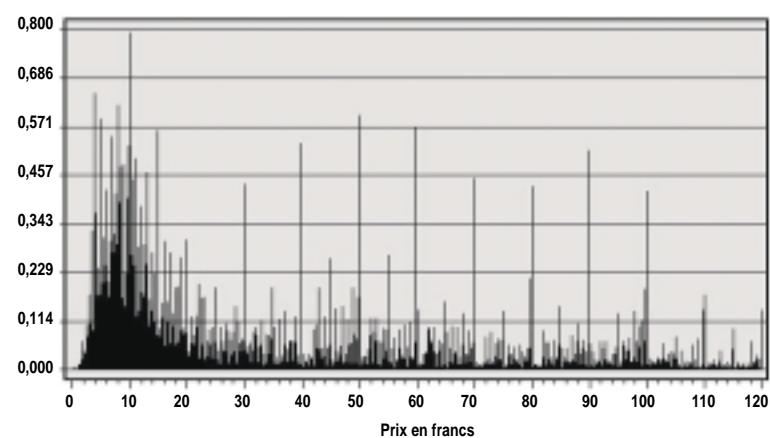
Depuis le mois de septembre, un certain mouvement de basculement de prix en francs vers des prix en euros est certes apparu dans l'habillement et les services. Mais celui-ci paraît encore marginal. Le passage à l'euro s'est fait prioritairement dans les secteurs où la pratique des prix psychologiques est moins répandue : l'alimentation hors produits frais et les produits manufacturés hors habillement et biens durables.

Pour calibrer l'effet potentiel du passage à l'euro, il faut donc se livrer à deux exercices, permettant de saisir la dualité du phénomène. **Le premier exercice consiste, à partir de l'ensemble des relevés**

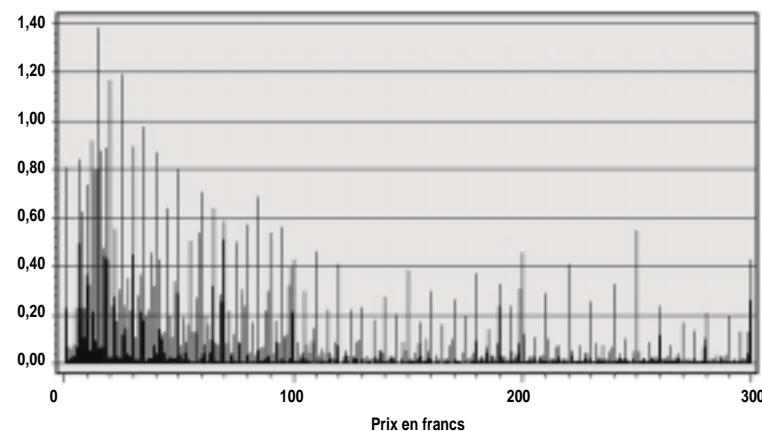
de prix, à recalculer le niveau de l'indice après avoir simulé différentes hypothèses de conversion et d'arrondi des prix du franc vers l'euro : la règle officielle - arrondi au centime d'euro le plus proche - mais aussi des pratiques alternatives «biaisées» - arrondi systématique au centime d'euro su-

périeur ou inférieur, ou encore au dixième d'euro plutôt qu'au centime d'euro. **Un second exercice, visant à prendre en compte l'existence de prix psychologiques, consiste à simuler l'effet du passage à différents types de grilles dont les prix sont supposés être psychologiques en euros.**

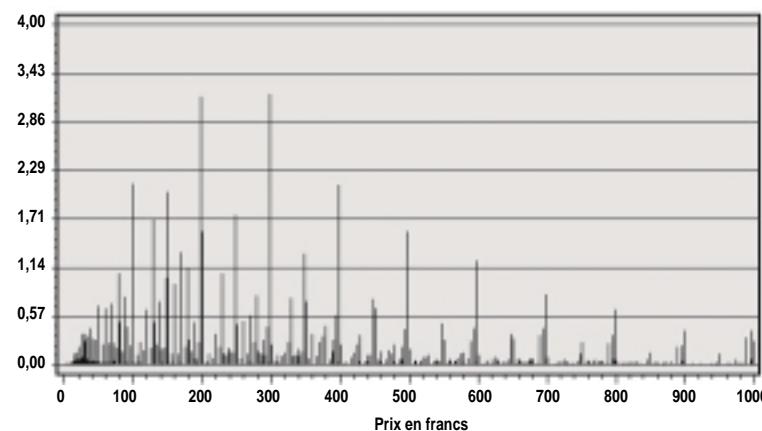
DISTRIBUTION DES PRIX DANS L'ALIMENTATION HORS PRODUITS FRAIS (EN %)



DISTRIBUTION DES PRIX DANS LES SERVICES (EN %)



DISTRIBUTION DES PRIX DANS L'HABILLEMENT (EN %)



Évolution des prix et passage définitif à l'euro

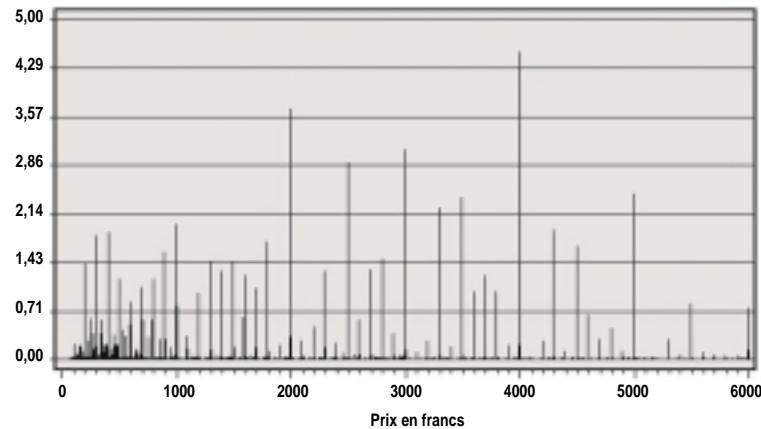
Pour des raisons techniques, ces deux exercices de simulation d'arrondis sont menés sur l'ensemble des produits dont les prix font l'objet d'un relevé direct sur l'ensemble du territoire à l'exclusion des produits frais, qui représentent 61,75% du poids de l'indice des prix. Les produits non pris en compte peuvent être regroupés en 3 catégories :

- les produits réglementés (tabac, loyers, enlèvement des ordures ménagères, électricité, gaz, transports ferroviaires, services postaux, santé, redevance TV, assistantes maternelles, etc...) verront, ou ont déjà vu pour certains, s'appliquer la règle officielle d'arrondi lors du passage à l'euro ;
- les produits à tarification complexe (automobile, transports aériens, télécommunications, assurance santé, services financiers, etc...) enregistreront probablement un impact très faible du passage à l'euro sur leur prix. La diversité des produits proposés, l'éventail des modes de tarification et l'engagement pris par certains opérateurs de ces secteurs souvent très concurrentiels plaident en effet pour une certaine neutralité globale du passage à l'euro sur l'inflation ;

- les autres produits (produits frais, produits relevés dans les DOM, employés de maison, etc...) pourraient sans doute voir

leurs prix affectés par le passage à l'euro mais ils représentent moins d'un cinquième de l'ensemble exclu de notre analyse.

DISTRIBUTION DES PRIX DANS LES BIENS DURABLES (EN %)



DISTRIBUTION DES PRIX DES AUTRES PRODUITS MANUFACTURÉS (EN %)

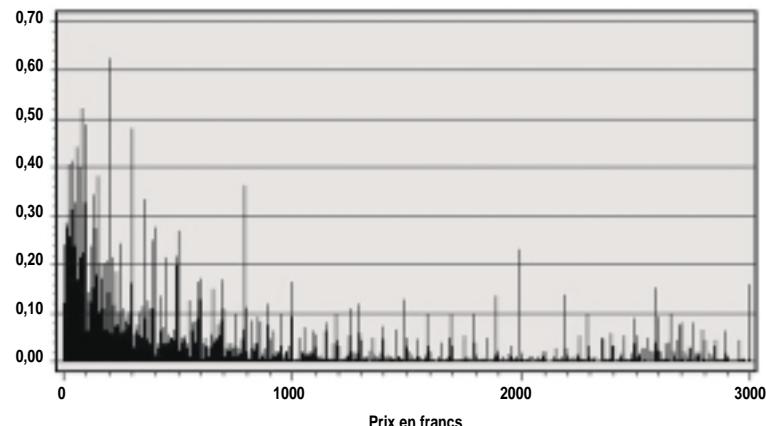


TABLEAU 6 : LA DISTRIBUTION DES PRIX PSYCHOLOGIQUES (SYNTHÈSE)

Tranches de prix (en francs)	Alimentation hors produits frais		Habillement		Biens durables		Autres produits manufacturés		Services	
	0-20	20-100	10-100	100-1000	100-1000	1000-6000	1-100	100-6000	10-100	100-300
Deux derniers chiffres en francs	7 9%	59 3%	99 16%	99 23%	99 32%	90 85%	7 7%	90 10%	15 4%	0 7%
	8 18%	99 6%	79 25%	49 36%	90 56%	99 89%	6 12%	99 18%	25 7%	50 11%
	9 26%	49 9%	89 33%	29 44%	49 66%	95 92%	5 16%	50 24%	20 10%	20 15%
Dernier chiffre en francs	4 12%	9 22%	9 63%	9 67%	9 58%	0 90%	9 18%	0 33%	0 20%	0 33%
	8 24%	4 34%	5 75%	0 81%	0 87%	9 95%	5 31%	9 58%	5 39%	5 50%
	7 36%	2 44%	0 82%	5 96%	5 93%	5 99%	7 42%	5 73%	9 50%	9 61%
Centimes	95 14%	90 29%	0 55%	0 86%	0 96%	0 99%	0 27%	0 75%	0 81%	0 65%
	90 25%	0 43%	90 74%	90 92%	90 97%	97 99%	90 37%	95 78%	50 87%	90 67%
	50 33%	80 53%	95 89%	95 98%	20 97%	98 99%	50 46%	90 81%	90 89%	50 68%
Dernier chiffre en centimes	0 51%	0 75%	0 82%	0 94%	0 98%	0 99%	0 63%	0 82%	0 95%	0 74%
	5 91%	5 90%	5 98%	5 100%	5 99%	8 99%	5 84%	5 87%	5 96%	5 79%
	2 92%	3 92%	8 99%	6 100%	2 99%	7 99%	9 88%	8 89%	1 97%	8 82%

Grille de lecture :

Dans le secteur des biens durables, pour des niveaux compris entre 1 000 et 6 000 francs, 85% des prix ont une partie entière qui se termine par 90 ; 89% une partie entière qui se termine par 90 ou 99 et 92% une partie entière qui se termine par 90, 99 ou 95.

Évolution des prix et passage définitif à l'euro

ENCADRÉ SUR LES SIMULATIONS D'ARRONDI VERS LES GRILLES DE PRIX PSYCHOLOGIQUES

N'étant par définition pas encore connues, les grilles tarifaires psychologiques en euros ont été déterminées par référence à ce que l'on observe en francs. Par exemple, la grille dite «large» de prix psychologiques en euros pour les biens durables dans la tranche de prix compris entre 100 et 1000 euros a été déterminée à partir de ce que l'on observe actuellement sur les biens durables dont les prix sont compris entre 100 et 6000 francs. Pour ceux-ci, il apparaît (*cf. tableau 6*) que 66% des prix se terminent par 49, 90 ou 99. C'est cette même hypothèse qui a donc été retenue pour les prix en euros.

Dans le cas des biens durables dont le prix converti en euros se situe dans la tranche 10-100 euros, ne disposant pas de référence en francs (il y a très peu de biens durables dont le prix est compris entre 10 et 100 francs), on a choisi, faute de mieux, d'appliquer la même grille large de prix que celle qui avait pu être déterminée dans le cas de l'habillement. De même, dans le cas des produits d'habillement dont le prix converti se situe dans la tranche 1-10 euros, on applique par analogie la grille large de prix déterminée pour l'alimentation.

La simulation d'arrondi au prix psychologique large s'effectue en trois temps.

- Premier temps : on convertit tous les relevés en euros et on arrondit au prix psychologique le plus proche de la grille fine (on sait que l'effet global est neutre, *cf. troisième colonne du tableau 7*).
- Deuxième temps : pour chaque regroupement et chaque tranche de prix, on tient compte de la fréquence avec laquelle on s'attend à ce que le prix soit arrondi à la grille psychologique large (cette fréquence correspond à celle qui est observée en francs). Par exemple, étant donné que l'on s'attend à ce que 66% des prix des biens

durables dans la tranche 100-1000 euros se terminent par 49, 90 ou 99, on ne modifie leur prix que deux fois sur trois.

- Troisième temps : une fois tenu compte de la fréquence, pour les prix qui doivent être arrondis vers la grille psychologique large, on calcule la variation de prix résultant de cette opération. Si cette variation excède 20%, à la hausse ou à la baisse, on choisit, par réalisme, d'arrondir le prix vers un autre prix psychologique, que l'on pourrait qualifier de large «affiné», en appliquant non pas la grille de prix large prévue initialement, mais celle correspondant à la tranche de prix inférieure. Au cas où l'on se situe déjà dans la première tranche de prix, on se rabat sur la grille psychologique fine.

Par exemple, dans l'exercice d'arrondi au prix psychologique large supérieur, supposons que l'on doive convertir une étagère valant 699 francs. La conversion en euros donne 106,56 euros, qui s'arrondit dans un premier temps à 107 euros, prix psychologique fin le plus proche. Dans un deuxième temps, on n'arrondit ce prix au prix psychologique large que dans 66% des cas (c'est la fréquence pour les biens durables de la tranche 100-1000 euros). On tire donc un nombre au hasard entre 0 et 1 et si ce nombre est inférieur à 0,66 on opère l'arrondi (sinon, on ne fait rien). Dans ce cas, le prix arrondi au prix psychologique large devient : 149 euros. Cet arrondi correspond à une augmentation de 39,25%. Celle-ci n'est pas jugée réaliste car elle excède 20%. On va donc chercher l'arrondi au prix psychologique large «affiné», correspondant à la pratique d'arrondi appliquée pour la tranche de prix inférieure 10-100 euros des biens durables. Le prix est donc arrondi à 109 euros (soit une augmentation de prix totale de 2,3% puisque le prix converti initial est de 106,56 euros). ■

EFFET DU PASSAGE À DES PRIX PSYCHOLOGIQUES

(en %)

Secteurs	Type d'arrondi	Hypothèse «grille fine»			Hypothèse «grille large»		
		Prix psy. supérieur	Prix psy. inférieur	Prix psy. le plus proche	Prix psy. supérieur	Prix psy. inférieur	Prix psy. le plus proche
Alimentation		1,08	-1,05	-0,03	1,05	-1,07	-0,13
Alcools et tabacs		0,50	-0,48	-0,01	1,31	-1,38	-0,02
Habillement-chaussures		1,17	-1,06	0,00	2,78	-2,96	-0,36
Logement-eau-gaz-électricité		0,49	-0,54	0,01	0,99	-1,02	0,00
Ameublement, équipements ménagers et entretien courant de la maison		0,41	-0,40	-0,01	1,54	-1,36	-0,09
Transport		0,76	-0,78	0,01	0,92	-1,48	-0,51
Loisirs et culture		0,73	-0,70	-0,03	1,86	-1,82	-0,05
Hôtels-cafés-restaurants		1,71	-1,75	-0,03	3,38	-3,80	-0,17
Autres biens et services		0,65	-0,69	0,01	1,31	-1,34	0,09
Ensemble hors tarifs et hors produits frais		0,90	-0,90	-0,01	1,62	-1,78	-0,17
Ensemble		0,56	-0,56	-0,01	1,00	-1,10	-0,11

Évolution des prix et passage définitif à l'euro

Au total, les effets d'arrondi sur les produits non retenus dans l'exercice de simulation devraient être faibles : on les a négligés ici. Par souci de lisibilité, les impacts potentiels calculés seront fournis à la fois sur le «panier observé», objet de la simulation et sur l'ensemble du champ de l'IPC, en s'appuyant sur l'hypothèse énoncée précédemment.

Dans le cadre du premier exercice (*cf. tableau 7*), six pratiques d'arrondi systématique ont été définies : au centime d'euro supérieur, au centime d'euro inférieur, au centime d'euro le plus proche (règle officielle), au dixième d'euro supérieur, au dixième d'euro inférieur et enfin au dixième d'euro le plus proche. La pratique d'un arrondi au centime d'euro, et même au dixième d'euro le plus proche, est quasi neutre sur l'indice d'ensemble. L'impact en valeur absolue sur l'inflation d'une pratique systématique d'arrondi au centime d'euro supérieur ou inférieur n'excède pas +0,14% sur l'ensemble des prix ici considérés (c'est à dire environ +0,1% sur l'inflation totale). Dans l'alimentation hors boissons alcoolisées et tabac, où l'effet serait potentiellement le plus fort en raison de niveaux de prix en moyenne plus bas que dans les autres secteurs, la hausse potentielle des prix demeure limitée à +0,2%. L'effet potentiel d'un arrondi

systématique au dixième d'euro supérieur ou inférieur est naturellement plus important, de l'ordre de 1,3% sur l'ensemble des prix considérés (0,8% sur l'inflation totale), à la hausse comme à la baisse.

Néanmoins, les hypothèses d'arrondi présentées plus haut peuvent apparaître frustes, donc peu crédibles, particulièrement pour les postes où la pratique de prix psychologiques est très répandue. Un second exercice a donc été mené, s'efforçant de prendre en compte également l'existence future de grilles tarifaires psychologiques en euros. La définition précise de ces grilles pour les besoins de l'exercice est naturellement discutable, puisque la pratique de prix psychologiques en euros n'est pas encore connue. Les choix ont été effectués à partir de l'observation des distributions de prix en francs.

En outre, les grilles de prix psychologiques étant variables d'un secteur à un autre et, au sein d'un secteur donné, d'une tranche de prix à une autre, les grilles en euros ont été définies pour des croisements de secteurs et de tranches de prix.

Pour chaque croisement, deux grilles ont été retenues (*cf. tableau 8*), l'une «fine» et l'autre plus «large». Ce choix repose sur l'idée que la

détermination des prix pourrait s'effectuer en deux temps. L'arrondi à un prix psychologique de la grille fine n'impliquerait que de faibles variations et pourrait donc intervenir rapidement après l'introduction de l'euro. Les prix psychologiques de la grille large seraient recherchés dans un second temps par les distributeurs.

La détermination de la grille fine repose sur le fait que, la plupart du temps, les prix se terminent par 0, 5 ou 9 en centimes et que, pour des niveaux de prix plus élevés, les prix sont souvent des nombres entiers. La détermination de la grille large repose sur le fait que parmi les prix de la grille fine, certains apparaissent encore plus fréquemment (petits prix se terminant par 50 ou 90 centimes, nombres se terminant par 49, 90 ou 99 francs pour des niveaux de prix élevés).

Dans le cas de la grille fine, l'arrondi systématique au prix psychologique supérieur ou au prix psychologique inférieur (*cf. tableau de l'encadré*) donne lieu à une variation de 0,9% sur le champ ici considéré (soit de 0,6% sur l'inflation totale). L'effet de l'arrondi au prix psychologique le plus proche est quant à lui totalement neutre. Partant de la dernière simulation (grille fine et arrondi le plus

TABLEAU 7 : EFFET DES ARRONDIS SUR LES PRIX

Secteurs	Prix moyens en francs	Pondérations (en %)	Type d'arrondi (en %)					
			Centime d'euro supérieur	Dixième d'euro supérieur	Centime d'euro inférieur	Dixième d'euro inférieur	Centime d'euro le plus proche	Dixième d'euro le plus proche
Alimentation	12,3	13,1	0,20	2,48	-0,27	-2,42	0,00	0,00
Alcools et tabacs	27,6	1,8	0,08	1,14	-0,12	-1,07	0,00	-0,02
Habillement-chaussures	133,8	5,2	0,03	0,27	-0,03	-0,28	0,00	-0,01
Logement-eau-gaz-électricité	330,9	3,8	0,01	0,10	-0,01	-0,10	0,00	0,00
Ameublement, équipements ménagers et entretien courant de la maison	61,8	5,1	0,05	0,52	-0,06	-0,52	0,00	0,01
Transport	14,8	10,6	0,17	1,94	-0,23	-2,14	0,01	0,19
Loisirs et culture	38,1	6,5	0,10	0,83	-0,08	-0,91	0,00	0,01
Hôtels-cafés-restaurants	35,0	7,6	0,09	1,02	-0,11	-1,02	-0,01	-0,05
Autres biens et services	37,6	6,9	0,10	0,82	-0,07	-0,95	-0,01	0,35
Ensemble hors tarifs et produits frais	24,2	61,8	0,11	1,27	-0,14	-1,32	0,00	0,07
Ensemble	n.d.	100,0	0,07	0,79	-0,09	-0,82	0,00	0,04

Évolution des prix et passage définitif à l'euro

proche), les simulations vers une grille plus large ont été réalisées de la façon suivante.

L'observation des relevés de prix en francs, si elle a permis de mettre en évidence l'existence de grilles de prix psychologiques, a montré également que leur pratique n'est pas non plus systématique. Sa fréquence varie en particulier très fortement suivant les postes considérés. Les fréquences d'apparition de prix psychologiques relatives aux croisements de secteur et de tranches de prix ont donc été prises en compte⁽⁷⁾. Par ailleurs, là encore par souci de réalisme, lorsque la pratique d'arrondi à un prix psychologique large conduisait à une variation de prix dont l'amplitude dépassait 20%, on a choisi d'arrondir le prix à un prix psychologique plus «affiné», donc plus crédible (pour plus de détails sur la méthode, voir encadré).

TABLEAU 8 : GRILLES TARIFAIRES PSYCHOLOGIQUES EN EUROS

Secteurs	Tranches	Grille fine	Grille large
Alimentation hors produits frais	0-1	c1=0 ou 5	--
	1-10	c1=0 ou 5	c2=50, 90 ou 95
	10-100	c1=0 ou 5	c2=50, 90 ou 95
Habillement	1-10	c1=0 ou 5	c2=50, 90 ou 95
	10-100	c2=0, 90 ou 95	d3=9, 9,90 ou 9,95
Biens durables	10-100	c2=0, 90 ou 95	d3=9, 9,90 ou 9,95
	100-1000	c2=0	e2=49, 90 ou 99
Autres produits manufacturés	1-10	c1=0, 5 ou 9	c2=0, 50, 80, 90, 95 ou 99
	10-100	c1=0 ou 5	c2=0, 50, 90 ou 95
	100-1000	c2=0	e1=0, 5 ou 9
Services	1-10	c1=0	c2=0 ou 50
	10-100	c2=0	e1=0 ou 5
	100-1000	c2=0	e1=0 ou 5

Note de lecture :

c1 représente le dernier chiffre en centimes d'euros, c2 les centimes d'euros, e1 le dernier chiffre en euros, e2 les deux derniers chiffres en euros et d3 les trois derniers chiffres, centimes compris. Ainsi, les prix psychologiques retenus dans l'hypothèse large pour le croisement du secteur des services et de la tranche 100-1000 sont ceux dont le dernier chiffre en euros est 0 ou 5.

(7) Soulignons une fois encore que l'exercice ici pratiqué repose sur une hypothèse forte : faute de pouvoir observer pour l'instant le choix et la fréquence d'application des grilles de prix psychologiques en euros, on les a définis sur la base de ce que l'on observe actuellement sur la distribution des prix en francs des produits considérés.

PASSAGE À L'EURO : LA GRANDE DISTRIBUTION EN AVANCE SUR LE PETIT COMMERCE

Le passage à l'euro ne s'effectue pas au même rythme dans les différentes formes de distribution. Bien avancé dans la grande distribution, il est encore inégal dans les petits commerces. Ce constat est le même qu'on s'intéresse à la pratique du double affichage ou au mode de fixation des prix, mais les disparités entre circuits de distribution n'ont pas la même amplitude suivant les indicateurs.

Selon le dispositif de surveillance de la DGCCRF, fin octobre, la pratique du double affichage était généralisée dans les hypermarchés et supermarchés. Dans les autres secteurs, elle était un peu moins répandue (75,8% des prix observés), en particulier dans les services, mais tendait à rattraper son retard. De manière générale les règles de conversion sont bien respectées (dans 98,3% des cas) : là aussi les services sont un peu en retrait avec toutefois des taux supérieurs à 90%. De plus le non-respect des règles d'arrondi paraît plus lié à la recherche de prix ronds dans les deux monnaies qu'à une pratique délicieuse délibérée : les erreurs d'arrondi sont en effet plus fréquemment à l'avantage du consommateur qu'à son détriment.

Le panier témoin de l'INSEE permet de suivre, pour les 20 300 produits dont le prix est relevé mensuellement dans des points de ventes traditionnels⁽¹⁾, le basculement des prix du franc vers l'euro dans les différents circuits de distribution. L'indicateur retenu ici est la pro-

portion des prix stables à la double conversion ($F \rightarrow € \rightarrow F$), qui est un bon indicateur de la part des prix qui sont déterminés en euros.

Les magasins populaires ont entamé le basculement les premiers, dès le mois de mars 2001, 35% des prix y étaient stables à la double conversion contre 17% sur l'ensemble des formes de vente. En novembre, avec un indicateur de 84%, cette forme de vente est nettement en avance sur les autres. Il convient néanmoins de rappeler que seuls 3% des relevés du panier témoin, surtout alimentaires, sont observés dans les magasins populaires et qu'il y a probablement un «effet d'enseigne» puisque la plupart des points de vente de ce type appartiennent au même groupe.

En ce qui concerne les hypermarchés et supermarchés, la progression est plus tardive : quelques frémissements ont été enregistrés jusqu'en juillet (la proportion de prix stables à la double conversion est passée seulement de 16% à 22% en 7 mois pour les hypermarchés, et de 17% à 26% pour les supermarchés), puis le basculement s'est accéléré de mois en mois pour atteindre respectivement 55% et 57% en novembre. Le mouvement a été initié sur les produits alimentaires et manufacturés de grande

(1) Par opposition aux prix, le plus souvent tarifés, dont l'observation est effectuée centralement (électricité, santé, taxis, transport ferroviaire, services postaux...).

Évolution des prix et passage définitif à l'euro

Au final, les arrondis systématiques au prix psychologique supérieur et au prix psychologique inférieur de la grille «large» conduisent respectivement à une hausse de +1,0% et une baisse de -1,1% sur l'inflation totale. C'est pour l'hôtellerie-cafés-restaurants que l'effet du passage à l'euro apparaît comme le plus important potentiellement. Il est suivi par l'habillement-chaussures, secteur où la pratique des grilles tarifaires psychologiques est quasi-systématique, ainsi que par le regroupement loisirs et culture où les biens

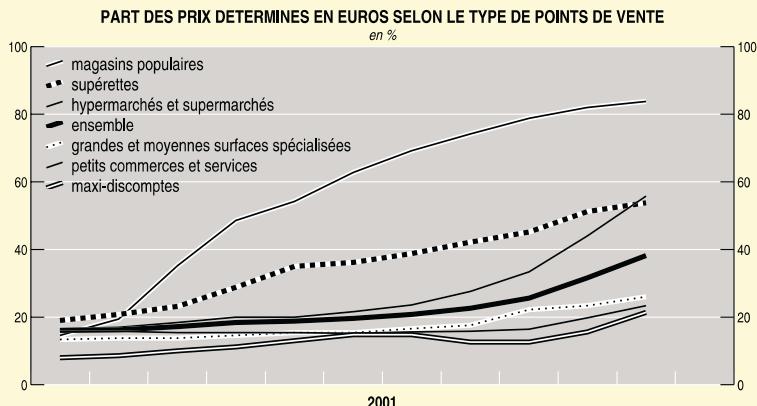
durables «électroniques» sont aussi concernés par les prix psychologiques.

Les ordres de grandeurs par postes donnés ici doivent à chaque fois être considérés comme des bornes inférieure et supérieure, qui ont très peu de chances d'être atteintes l'une comme l'autre. En effet, il est très peu probable, compte tenu des conditions de concurrence, que l'ensemble des agents économiques se coordonnent tous sur un arrondi dans le même sens. On peut par ailleurs noter que l'impact d'un

arrondi systématique au prix psychologique large le plus proche n'est pas totalement négligeable : il est légèrement négatif au global (-0,1% sur l'inflation totale)⁽⁸⁾.

(8) Ceci signifie que la conversion «large» la plus proche de nombreux prix psychologiques en francs conduit en fait à des baisses de prix. Par exemple, 199 francs font presque 29,95 euros, mais 29,95 euros ne font en réalité que 196,46 francs.

PASSAGE À L'EURO : LA GRANDE DISTRIBUTION EN AVANCE SUR LE PETIT COMMERCE (SUITE)



consommation en août, suivi par l'habillement en septembre. Les supérettes, concernées presque exclusivement par les produits alimentaires, ont quant à elles entamé le processus dès le mois d'avril. En novembre, plus de la moitié des prix relevés dans ce type de commerce étaient stables à la double conversion.

Les petits commerces et les services n'ont, pour leur part, pas enregistré d'évolution significative avant octobre (25% de prix stables à la double conversion en novembre). Encore la progression des deux derniers mois est-elle surtout due aux stations services appartenant aux groupes pétroliers, qui ont enclenché le passage des pompes en euros, alors que le mouvement n'est qu'amorcé, pour ce qui est du carburant, dans les hypermarchés.

Enfin les maxi-discomptes ferment la marche avec 21% de prix stables à la double conversion en novembre⁽²⁾.

L'opposition grande distribution - petit commerce est particulièrement marquée pour les produits alimentaires et manufacturés (hors habillement et énergie). Elle est moins accusée dans les autres secteurs : habillement, où les grandes surfaces spécialisées occupent une position intermédiaire entre hypermarchés et magasins tradition-

nels ; énergie où comme on l'a vu, la situation est inversée. On pourra toutefois objecter que la classification utilisée pour ces deux secteurs ne permet pas de séparer les points de vente appartenant à des réseaux de distribution de ceux qui sont indépendants, les premiers ayant sans doute une politique de fixation des prix moins autonome.

Au total, ce sont bien les formes de ventes les plus concentrées (grande distribution), puis les commerces non indépendants (chaînes, réseaux) qui semblent les plus avancés dans le passage à l'euro, même si en novembre 2001 le franc paraissait encore majoritaire dans le mode de fixation des étiquettes⁽³⁾. Les petits commerces indépendants, les points de vente de services ont quant à eux surtout fait porter jusqu'à présent leur effort sur le double affichage mais conservaient encore largement des grilles de prix élaborées en francs. ■

(2) Le nombre d'observations effectué dans cette forme de vente est toutefois réduit dans le panier témoin (2% de l'ensemble).

(3) La proportion de prix stables à la double conversion a toutefois dépassé 50 % pour les magasins populaires, les supérettes et, dans l'alimentation et les produits manufacturés (hors habillement et énergie), pour les hypermarchés et les supermarchés.

Conclusion

De l'ensemble des analyses ici présentées, il faut retenir que les postes pour lesquels le basculement à l'euro s'est engagé de façon précoce (alimentation hors produits frais et produits manufacturés hors habillement et biens durables) font partie à la fois de ceux auxquels les ménages sont particulièrement attentifs et de ceux dont les prix ont été plutôt dynamiques sur la période récente. Ceci explique sans doute les craintes des ménages que le passage à l'euro ne pousse l'inflation à la hausse. Néanmoins, ces craintes doivent être tempérées, puisque ces hausses de prix sont suffisamment ponctuelles pour ne pas avoir induit de véritable dérapage de l'indice d'ensemble. Au contraire, dans un contexte de baisse des prix du pétrole et de détérioration de la conjoncture, les perspectives d'inflation française sont orientées à la baisse.

En outre, la coïncidence constatée entre le passage à l'euro et l'augmentation des prix de certains produits ne prouve pas que le passage à l'euro soit inflationniste, car il peut y avoir d'autres raisons économiques qui expliquent la légère augmentation de l'inflation sous-jacente des derniers mois (par exemple, effets de second tour liés à l'appréciation des prix du pétrole et à la dépréciation de l'euro l'an passée). Dans ce contexte, le passage à l'euro ne serait que l'occasion de procéder à des ajustements par ailleurs nécessaires. Si certaines hausses ont pour cette raison simplement été avancées de quelques mois, l'effet inflationniste est en réalité négligeable, car très temporaire et dû à un simple décalage dans le calendrier d'ajustement des étiquettes.

Enfin, il apparaît que beaucoup de secteurs sont encore peu touchés par le passage à la monnaie unique : il s'agit en priorité de ceux pour lesquels la pratique de grilles tarifaires psychologiques est répandue (habillement, biens durables, services). Pour ceux-ci, l'impact du passage à l'euro pourra être plus important, mais les exercices de calibrage montrent que le résultat final ne peut à ce stade être anticipé, car il dépend très directement du type de pratique d'arrondi qui sera appliquée. En admettant que tous les agents se coordonnent pour arrondir systématiquement vers le haut ou vers le bas, l'impact sur l'inflation serait de +1% ou de -1,1%. Ces deux hypothèses relevant de cas extrêmes, le résultat final devrait être plus proche du milieu de la fourchette. La mise en place des nouvelles grilles tarifaires s'étalera sans doute dans le temps : dans certains cas, elle s'effectuera par étapes, dans d'autres elle n'interviendra qu'avec le renouvellement des gammes de produits. De sorte qu'un bilan complet du passage à l'euro et de ses effets sur les prix ne pourra être dressé qu'avec un certain recul. ■

L'effet richesse en France et aux États-Unis

Cécile CHATAIGNAULT
David THESMAR

Division Synthèse conjoncturelle

Pierre-Olivier BEFFY
Brieuc MONFORT

Division Croissance et politiques macroéconomiques

Entre octobre 2000 et octobre 2001, l'indice boursier américain Dow Jones a perdu environ 10% et l'indice parisien CAC 40 a reculé de quelque 30%. Doit-on craindre que les moins-values qui en résultent ne freinent la consommation des ménages dans les deux pays ?

Un net effet richesse transparaît du comportement de consommation des ménages américains durant la seconde moitié des années 1990, la forte valorisation des actifs boursiers les aurait incités à réduire leur taux d'épargne. En France, l'effet richesse mis en évidence est nettement plus faible.

Ainsi, l'éclatement de la bulle financière aux États-Unis, survenu à la mi-2000, risque de peser de manière significative sur la consommation des ménages américains, tandis que la consommation des ménages français semble être plus à l'abri.

Des comportements de consommation différents de part et d'autre de l'Atlantique

Au cours de la seconde partie des années 1990, la consommation des ménages a contribué à hauteur de 8,3 points à la croissance de l'activité économique en France, contre 15,8 points aux États-Unis. Deux phénomènes permettent d'expliquer cette différence de dynamisme de la consommation. D'une part, le revenu des ménages américains a été plus dynamique que celui des ménages français : le premier a progressé de 20% en termes réels sur la période, contre 14% pour le second. D'autre part, la propension à consommer ce revenu est différente : la consommation américaine a parallèlement progressé de 27%, contre seulement 13% en France.

L'origine du plus grand dynamisme du revenu des ménages américains est assez bien identifiée : elle tient à la fois à des gains de productivité supérieurs aux États-Unis à ceux enregistrés en France pendant la seconde moitié des années 1990 et à une croissance tendancielle de la population active américaine plus élevée.

En revanche, la plus grande propension des ménages américains à consommer leur revenu par rapport aux ménages français sur la période récente est plus délicate à comprendre. Ce dossier s'efforce de montrer que l'essentiel de ce phénomène peut s'expliquer par les différences de structure et d'évolution de leur patrimoine.

La baisse sensible du taux d'épargne des ménages américains

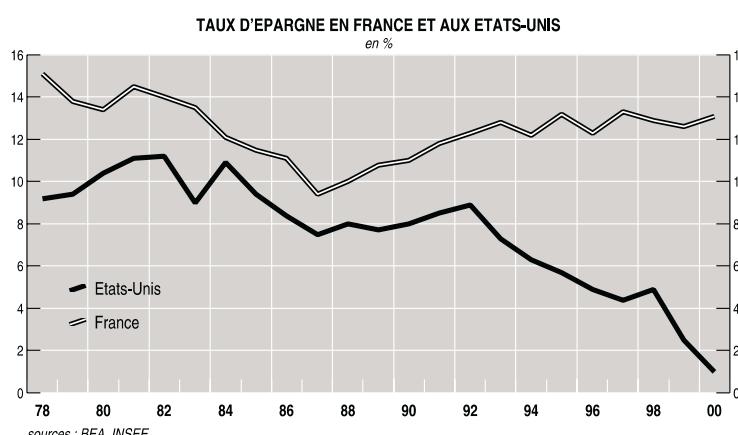
La nette différence de propension à consommer leur revenu sur la période récente des ménages américains par comparaison aux ménages français se traduit par une divergence d'évolution des taux d'épargne : alors que ceux-ci se situaient à des niveaux proches au début des années 1990, le taux d'épargne des ménages américains a depuis très fortement baissé, tandis que celui des ménages français demeurait relativement stable⁽¹⁾.

La théorie du revenu permanent fait dépendre la consommation non seulement du revenu courant, mais aussi des revenus futurs anticipés par les ménages. En particulier, cette théorie rend compte de la ten-

(1) Bien que les comptabilités nationales diffèrent dans les deux pays, cette comparaison s'appuie sur une définition aussi harmonisée que possible du taux d'épargne. Dans les deux cas, la notion de revenu retenu est celle de revenu ajusté, qui inclut l'ensemble du revenu disponible brut, plus les consommations individualisables des administrations publiques (c'est-à-dire les transferts publics liés au remboursement de certaines dépenses de consommation, comme les médicaments).

Une autre difficulté, que nous ne traitons pas ici, provient des importantes différences de système de retraite. Aux États-Unis, les cotisations retraite prennent la forme d'accumulation d'actifs financiers (au travers de fonds de pension, ou de plans d'épargne individualisés). Les «apports nets» (c'est à dire la différence entre les cotisations et les prestations) y sont donc considérés comme de l'épargne. En France, ces «apports nets» viennent simplement amputer le revenu, et ne sont donc pas considérés comme de l'épargne. Toutefois, le système par répartition qui prévaut en France fait que les ménages cotisent dans leur ensemble à peine plus qu'ils ne reçoivent sous forme de prestations. Aussi un changement de mode de comptabilisation plus conforme à la méthodologie américaine modifierait-il peu le niveau du taux d'épargne français.

L'effet richesse en France et aux États-Unis



dance de la consommation à lisser les variations conjoncturelles et temporaires des revenus d'activité. De fait, on observe généralement une plus grande propension à épargner en phase de croissance qu'en phase de ralentissement. Cependant, ce premier élément ne permet pas de comprendre la tendance baissière prononcée du taux d'épargne américain depuis 1993, car il ne peut rendre compte que de mouvements cycliques du taux d'épargne autour d'une moyenne de long terme stable.

Toutefois, la théorie du revenu permanent conduit à tenir compte, en plus du profil anticipé des revenus d'activité, de celui des revenus du patrimoine. Les ménages s'enrichissent également lorsqu'ils enregistrent des plus-values sur le capital qu'ils ont accumulé grâce à

leur effort d'épargne passé : ces plus-values ne font que traduire une révision à la hausse des revenus futurs qu'ils peuvent espérer tirer de leur actif (la hausse de prix d'une action traduit un accroissement des dividendes anticipés, la hausse de la valeur d'un bien immobilier permet au propriétaire bailleur d'escompter un accroissement du montant du loyer qu'il pourra demander). Dans les deux cas, les ménages peuvent souhaiter consommer immédiatement une partie de cet enrichissement : soit ils revendent les actifs qui se sont appréciés (actions, logements), en épargnent une partie et consomment le reste, soit ils s'endettent auprès d'un établissement de crédit, en estimant que leurs revenus futurs additionnels accroissent leur capacité de remboursement, ou bien encore ils épargnent moins.

Ces trois mécanismes conduisent au même effet : les ménages, en prenant acte des évolutions de leur richesse, augmenteront leur consommation ; c'est la manifestation de ce que l'on appelle «l'effet richesse».

Les ménages américains détiennent un patrimoine plus important que les ménages français

Commençons par analyser l'importance comparée des patrimoines. Tout d'abord, les ménages américains sont plus «riches» que les ménages français. Sur la période 1978-2000, la valeur du patrimoine des ménages (entendu comme leur actif brut)⁽²⁾ correspond en moyenne à 2,2 fois leur revenu en France, contre 5,4 fois aux États-Unis. En outre, cet écart n'est pas constant au cours des vingt dernières années. Il s'est accru sensiblement depuis le milieu des années 1990, passant d'une moyenne de 2,6 fois le revenu disponible sur la période 1978-1994 à 3,3 fois sur 1995-2000.

(2) Les patrimoines sont évalués au travers de l'actif brut, c'est à dire sans tenir compte de l'endettement. Nous reviendrons plus bas sur ce point.

ENCADRÉ 1 : VALORISATION DU PATRIMOINE DES MÉNAGES FRANÇAIS

La comparaison ici effectuée, si elle fournit des ordres de grandeurs fiables, demeure toutefois sujette à caution pour ce qui est du chiffrage précis. En effet, les méthodes d'évaluation des actifs diffèrent entre les deux pays sur certains points.

En France, les actifs non financiers corporels sont enregistrés à leur valeur nette (on déduit du coût historique une consommation de capital fixe censée représenter la dépréciation au fil du temps). Les logements sont réévalués chaque année en fonction de l'indice du coût de la construction, tandis que les plus-values sur logements sont affectées aux terrains sous-jacents.

Les actifs financiers sont enregistrés à leur valeur de marché. Les actions non cotées, qui représentent, en

moyenne sur la période 1995-2000, 86% de l'ensemble des actions et autres participations directement détenues par les ménages français, sont valorisées en appliquant aux fonds propres des entreprises émettrices un coefficient calculé sur les actions cotées.

Aux États-Unis, les actions des sociétés cotées et celles des sociétés non cotées ne sont pas renseignées séparément par la Federal Reserve (qui produit le tableau des opérations financières). En ce qui concerne la valorisation des actions non cotées, les comptables nationaux exploitent les déclarations d'impôts sur le revenu et utilisent les dividendes versés. Puis, ils multiplient les dividendes par le ratio capitalisation boursière/dividende des entreprises cotées.■

L'effet richesse en France et aux États-Unis

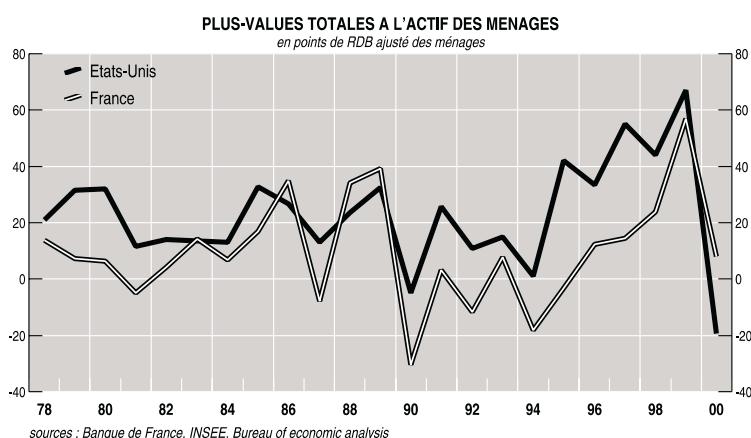
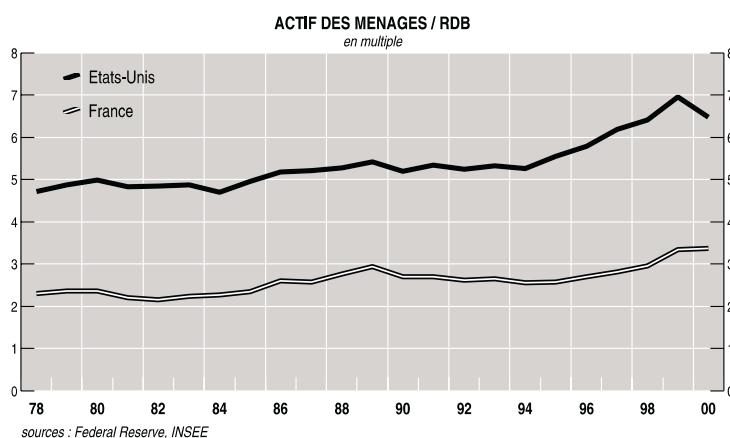


TABLEAU 1 : PLUS-VALUES ET MOINS-VALUES À L'ACTIF DES MÉNAGES

	Cumul 1978-1983		Cumul 1995-2000	
	France	États-Unis	France	États-Unis
Immeubles	19	83	24	49
Actions et titres d'OPCVM	22	27	85	113
dont actions	21	26	80	97
Fonds de pensions et assurance vie*	0	14	3	61
Total	41	124	112	222

*En France, les fonds de pensions sont quasiment inexistant, si bien que les droits à retraite future ne sont pas inscrits dans l'actif des ménages français.

sources : INSEE et Banque de France / Bureau of Economic Analysis

Cet écart pourrait traduire, au moins en partie, le fait que le système de retraite par capitalisation est beaucoup plus développé aux États-Unis. En France, les cotisations retraites donnent droit à des créances sur l'économie future ; toutefois à la différence des États-Unis, ces créances ne sont pas matérialisées par des actifs financiers et n'apparaissent donc pas dans le patrimoine. Pour remédier

à ce problème, quelques études (voir par exemple Vernières, 1997) ont calculé ce que serait le ratio «Actif/Revenu» des français si leur épargne était effectivement capitalisée. Les estimations dépendent beaucoup des hypothèses, mais elles l'établissent en moyenne à 3 contre environ 0,9 aux États-Unis (qui possèdent aussi des systèmes de retraite par répartition). Cet écart, de 2 fois le revenu, permet

d'expliquer une partie de l'écart moyen de ratio «Actif/Revenu» de 3,2 fois le revenu sur la période.

C'est aussi au cours de cette période que les plus-values enregistrées ont été comparativement plus élevées outre-Atlantique. Sur 1995-2000 les ménages américains ont enregistré des plus-values correspondant au total à 2,2 années de revenu, contre 1,1 années en France. Si l'on tient compte de la baisse des prix de l'immobilier en Europe au début des années 1990, on constate un écart encore plus important, puisque les ménages américains ont enregistré, en cumulé sur l'ensemble de la décennie 1990, l'équivalent de 2,7 fois leur revenu disponible annuel en plus-values (soit près de 3 ans de revenu), contre 0,6 en France.

Une grande partie de cet écart pourrait tenir au fait que les ménages américains peuvent réaliser des plus-values sur leur épargne retraite, ce que le système français par répartition ne permet pas. En effet, au cours de la période récente, la moitié de l'écart global de plus-values est due aux plus-values réalisées sur les fonds de pension et assurances-vie, c'est à dire une épargne destinée à la retraite. Le reste provient à parts égales de plus fortes hausses de prix des valeurs mobilières (titres directement détenus et titres d'OPCVM) et du logement aux États-Unis.

Les plus-values immobilières expliquent ici moins d'un quart de la différence entre les deux pays, car les plus-values financières sont calculées sur l'ensemble des actifs financiers, et pas seulement les titres cotés en bourse.

Reste à déterminer dans quelle mesure les ménages sont enclins à utiliser ces accroissements de richesse pour consommer davantage.

L'effet richesse en France et aux États-Unis

ENCADRÉ 2 : PLUS-VALUES ET CONSOMMATION DES MÉNAGES

Les plus-values (resp. moins-values) mesurent l'augmentation (resp. diminution) de l'encours d'un élément de patrimoine en fonction de l'évolution de sa valeur de marché (un encours évolue par ailleurs sous l'effet des flux d'achat et vente, ainsi que de l'amortissement inscrit pour certains biens).

La comptabilité nationale évalue les plus et moins-values de manière globale, qu'elles soient réalisées –si l'élément est sorti du patrimoine de l'agent– ou seulement latentes –c'est-à-dire potentielles. Les plus-values et moins-values que les ménages enregistrent à l'actif de leur compte de patrimoine ne constituent pas un revenu au sens de la comptabilité nationale. Toutefois, aux côtés des flux de revenu recensés par la comptabilité nationale (salaires, intérêts nets reçus...), elles peuvent influer sur la consommation des ménages.

En effet :

- les plus-values réalisées sont une ressource pour les ménages, que ceux-ci choisissent soit d'épargner –par le biais d'un réinvestissement– soit de consommer (inversement, dans le cas de moins-values, les ménages peuvent soit reconstituer la valeur de leur patrimoine en épargnant, soit "entériner" la contraction de leur patrimoine dans ce cas, ils n'ampucent pas leur consommation) ;
- les plus-values latentes viennent augmenter le patrimoine des ménages ; soit les ménages considèrent que cet accroissement de richesse leur permet de consommer davantage soit, compte tenu du caractère aléatoire et réversible des plus-values, ils n'en tiennent pas compte. ■

Les ménages américains détiennent plus de valeurs mobilières

L'écart relatif entre France et États-Unis est, on le voit, moins important au niveau de l'ampleur des plus-values que de la taille des patrimoines. Toutefois, le patrimoine des ménages américains est plus «liquide» que celui des ménages français, si bien que leurs plus-values sont a priori plus facilement «transformables» en consommation courante.

En effet, les ménages français possèdent une fraction beaucoup plus importante de leur patrimoine sous forme de biens immobiliers (près de 50% sur la période récente), tandis que le patrimoine des ménages américains est constitué pour une bien plus grande part de patrimoine financier (environ les trois quarts).

Au cours de la période récente, la richesse immobilière était comparable en France (1,4 fois le revenu) et aux États-Unis (1,6 fois le revenu). En revanche, les actifs financiers représentaient 1,6 fois le revenu en France, contre 4,6 fois outre-Atlantique, ce qui pourrait, ici encore, traduire les différences de système de retraite, l'épargne retraite étant pour l'essentiel constituée d'actifs financiers.

TABLEAU 2 : STRUCTURE DE L'ACTIF DES MÉNAGES FRANÇAIS ET AMÉRICAINS

	Moyenne 1977-1982		Moyenne 1995-2000 en points de RDB ajusté	
	France	États-Unis	France	États-Unis
Actifs non financiers	140	168	137	164
Actifs financiers	88	316	159	459
<i>dont :</i>				
Dépôts	43	76	45	62
Titres hors actions	6	21	5	33
Actions et OPCVM	30	158	67	222
<i>dont :</i>				
Actions	29	143	52	172
OPCVM	2	15	15	50
Retraite et assurance vie	6	57	37	133
Autres	3	4	4	9

Note : En France comme aux US, la notion de revenu disponible retenue ajusté, qui inclut les transferts individuables.

Sources : INSEE, BEA, Federal Reserve et Banque de France.

Au cours des deux dernières décennies, la structure du patrimoine des ménages français a quelque peu convergé vers la structure américaine. Entre la période 1977-1982 et la période 1995-2000, la part des actifs financiers dans le patrimoine des ménages a davantage progressé en France qu'aux États-Unis. Elle est en effet passée de 40% à 55% de l'actif brut en France, de 65% à 75% aux États-Unis.

Les deux tiers de l'écart du patrimoine financier proviennent des postes les plus liquides. En moyenne sur 1995-2000, les ménages détenaient directement des actions et des obligations, ainsi que des parts de fonds communs de placement (OPCVM), à hauteur de

0,7 fois leur revenu en France, contre 2,5 fois outre-Atlantique. Ce type d'épargne est liquide, au sens où il est relativement peu coûteux de l'utiliser pour faire face à des dépenses imprévues ou des achats importants.

Le tiers restant de l'écart de patrimoine financier est constitué par des valeurs mobilières détenues à travers les cotisations retraite et l'assurance-vie. Ces placements sont a priori moins liquides, car le retrait du capital est soit très difficile (fonds de pension), soit très pénalisé (assurance-vie). Il n'en reste pas moins que la richesse liée à la détention de ces actifs est directement liée à celle des actions et obligations. Ainsi, aux États-Unis, les

L'effet richesse en France et aux États-Unis

TABLEAU 3 : DÉTENTION D'ACTIONS PAR SECTEUR INSTITUTIONNEL

	en% du total non détenu par des sociétés non financières		
	Moyenne 1997-2000	France	États-Unis
Reste du monde	28,7	8,2	
Etat et APUs	6,2	0,6	
Banques et autres institutions monétaires	13,0	2,2	
Fonds communs de placement	6,9	17,7	
Compagnies d'assurance et fonds de pension	10,5	25,8	
Ménages	34,6	45,6	

Sources : Federal Reserve et Banque de France.

actions constituaient en 2000 environ 30% de l'actif des fonds de pension, le reste étant pour l'essentiel composé d'obligations.

Dans ces conditions, les plus-values réalisées sur ce poste peuvent-elles tout de même être transformées en consommation courante ? Oui, car on assiste à la montée en charge, depuis une vingtaine d'années, de plans de retraite dits à «cotisations définies», qui remplacent progressivement les plans dits à «prestations définies». A la différence des seconds, qui garantissaient les prestations, les premiers individualisent les revenus du capital, en indexant totalement les prestations sur le rendement du

capital accumulé. Ainsi, les plans à «cotisations définies» versent davantage de prestations lorsque le cours des actions monte.

De plus, cet effet est renforcé par le fait que l'épargne retraite peut être réduite lorsque la bourse monte, car les employés peuvent aussi contribuer à ces plans⁽³⁾. En effet, une grande partie des nouveaux plans autorisent et encouragent⁽⁴⁾ les «contributions volontaires». Cette mesure a pour effet de faire fluctuer une partie de l'épargne retraite, car les employés peuvent réduire leurs cotisations -qui sont comptabilisées dans l'épargne- lorsqu'ils réalisent des plus values boursières.

La nette prépondérance des valeurs mobilières dans le patrimoine des ménages américains reflète en partie la différence de système de retraite (besoin d'accumuler les actifs financiers aux États-Unis), mais peut-être aussi la différence de fonctionnement du marché du crédit aux entreprises. Outre-Atlantique, les entreprises recourent davantage à l'émission d'actions et d'obligations pour financer l'investissement. En contrepartie, elles s'appuient moins sur les crédits bancaires et fournisseur (*cf. encadré 2*).

Un troisième type d'explication tient au fait que les actions des sociétés françaises sont davantage détenues par les banques, l'Etat et les non-résidents, et moins détenues directement par les ménages eux-mêmes. L'importance des non-résidents résulte sans doute de

(3) *Les cotisations employées font partie de l'épargne des ménages, alors que les cotisations employeurs n'y sont pas comptabilisées.*

(4) *L'encouragement provient d'une disposition fiscale : pour les plans dits «401k» les cotisations volontaires des employés ne sont pas sujettes à l'impôt sur le revenu.*

ENCADRÉ 3 : DIFFÉRENCES DE FINANCEMENT DES ENTREPRISES FRANÇAISES ET AMÉRICAINES

Les sociétés non financières américaines sont plus enclines que les sociétés françaises à se financer sur le marché obligataire : les obligations ont constitué, sur les six dernières années, 12% du passif aux États-Unis (et près d'un tiers de l'endettement), contre seulement 6% en France (12% de leur endettement).

De manière plus générale, sur la période récente, les entreprises américaines ont davantage eu recours au financement par titres (actions et obligations), puisque celui-ci totalisait 69% de leur bilan, contre 59% en France. Bien que la tendance soit à la "titrisation" du bilan des deux côtés de l'Atlantique, l'écart entre les deux pays ne s'est que très peu résorbé depuis vingt-cinq ans.

Ainsi, le fait que l'investissement des entreprises soit davantage financé par le crédit (fournisseur, bancaire et inter-entreprise) en France qu'aux États-Unis pourrait expliquer pour partie la part relativement faible des valeurs mobilières dans le patrimoine des ménages français.

TABLEAU 4 : STRUCTURE DU PASSIF DES SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES FRANÇAISES ET AMÉRICAINES

	en % du passif			
	Moyenne 1978-1983	France	États-Unis	Moyenne 1995-2000
Actions	51	37	55	59
Dettes	49	63	45	41
Titres hors actions	2	14	6	12
<i>dont obligations</i>	2	11	4	10
Crédits	29	15	25	9
<i>dont bancaires</i>	24	8	16	4
Autres comptes à payer	18	34	15	20
<i>dont crédit commerciaux</i>	17	11	13	6

Note : Les actions sont valorisées au prix du marché ; elles constituent donc une mesure approximative des fonds propres.
sources : Banque de France et Federal Reserve.

En outre, l'offre d'obligations est encore renforcée aux États-Unis par le fait que les collectivités locales se financent souvent directement sur le marché obligataire (aux États-Unis, près d'un quart des obligations détenues par les ménages sont émises par des collectivités locales). ■

l'ouverture internationale de la finance française à partir du milieu des années 1980. Par ailleurs, la détenion directe d'actions par les banques est très contrôlée et limitée outre-Atlantique depuis les années 1920. Enfin, malgré le mouvement de privatisation engagé en France depuis le milieu des années 1980, la part d'actions détenue par les administrations publiques demeure non négligeable, au contraire de la situation américaine.

Les ménages américains s'endettent plus facilement

Plus "riches", les ménages américains recourent également plus facilement à l'endettement que les ménages français, si bien que les plus-values latentes sont plus à même d'alimenter la consommation courante. Comme l'illustre le graphique, le ratio «crédit aux ménages (crédit à la consommation et crédit au logement)/actif total» des Américains est structurellement plus élevé que celui des Français. En moyenne sur la période 1978-2000, il s'est établi aux alentours de 16% de leur actif total, contre seulement 8% en France.

L'une des raisons principales est que le marché du crédit aux ménages fonctionne plus efficacement aux États-Unis (au sens où les ménages américains sont moins rationnés à niveau de richesse équivalent). Malgré son illiquidité relative, la richesse immobilière peut en effet facilement servir de garantie pour l'obtention de crédit à la consommation (selon un type de prêt appelé equity withdrawal, également très courant au Royaume-Uni). En France, la procédure d'emprunt hypothécaire, plus coûteuse, est seulement utilisée dans le cadre de crédits immobiliers. Enfin, l'endettement court -par carte de crédit- est beaucoup plus développé aux États-Unis qu'en France.

L'approche quantitative confirme un «effet richesse» moins important en France

L'approche théorique suggère que l'évolution de la consommation des ménages est d'abord fonction de celle de leur revenu et de leur patrimoine. Cette relation a été estimée sur données américaines et françaises, afin d'évaluer quantitativement l'impact respectif des variations du revenu disponible brut (augmentation de la masse salariale, baisses d'impôts par exemple) et de celles de la richesse (accumulation d'actifs, plus-values boursières ou immobilières). Ce travail économétrique permet en outre d'évaluer la vitesse de transmission de ces variations aux fluctuations de court terme de la consommation.

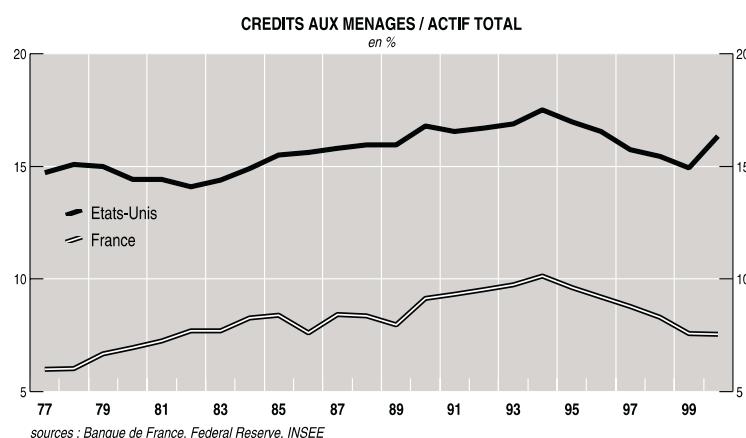
La valorisation de la richesse des ménages américains a favorisé leur consommation

Pour les États-Unis, cette relation a été estimée sur la période 1960-2000. Les résultats mettent en évidence un rôle significatif et

important de la richesse sur la consommation⁽⁵⁾ (cf. encadré 4). Elle indique que 1\$ de richesse supplémentaire se traduit par 4 cents de consommation des ménages en plus⁽⁶⁾.

Entre 1993 et 2000, le taux d'épargne des ménages américains s'est réduit de 8 à 1% de leur revenu courant. Or, les hausses de la richesse et du revenu sont de 62% et de 23% en valeur sur la même période. L'estimation suggère donc que la progression de la richesse pouvait justifier cette baisse de l'ordre de 7 points du taux d'épargne⁽⁷⁾. La baisse du taux d'épargne américain apparaît donc historiquement cohérente avec l'important enrichissement des ménages américains au cours de la seconde moitié des années 1990.

Néanmoins, dans le court terme, la consommation peut ne pas se conformer à la relation de long terme que nous venons de décrire, et ce pour plusieurs raisons. Premièrement, une hausse transitoire du chômage peut amener les ménages à épargner davantage (épargne de précaution). Deuxièmement, une montée de l'inflation diminue la valeur des disponibilités (dépôts



(5) Le revenu, la consommation et la richesse sont des variables intégrées d'ordre 1. Les équations de long terme ont ainsi été estimées en corrigeant les résidus par la méthode de Stock et Watson (1993). La somme des élasticités de long terme de la consommation au revenu et à la richesse est supposée égale à 1 afin d'assurer la stabilité de l'équation sur un sentier de croissance équilibré. Une élasticité totale non unitaire indiquerait une tendance croissante ou décroissante du taux d'épargne.

(6) Cet ordre de grandeur est comparable à celui utilisé par la Réserve Fédérale dans ses travaux de projections de moyen terme.

(7) D'après l'équation de long terme estimée, les hausses de richesse et de revenu se traduisent par une baisse du taux d'épargne de : $0,23 * \ln(1,62/1,23) = 6,3$ points

L'effet richesse en France et aux États-Unis

à vue, porte-monnaie). Un désir de reconstituer ces encaisses peut les conduire à épargner davantage en période d'inflation (effet d'encaisse réelle)⁽⁸⁾. Troisièmement, une baisse des taux d'intérêt réels vient réduire les charges d'intérêts des ménages endettés à taux variable et encourage la souscription à des crédits à la consommation, mais diminue également les revenus de leur patrimoine. Une baisse des taux d'intérêt réels a donc un effet a priori ambigu sur la consommation.

Soulignons toutefois que ces effets n'ont pas d'impact durable sur le taux de croissance de la consommation : c'est pourquoi ils n'apparaissent que dans la dynamique dite de court terme (*cf encadré 4*).

En ce qui concerne la dynamique de court terme estimée, les variations du revenu courant paraissent avoir un impact immédiat sur l'évolution de la consommation des ménages. Une hausse de 1% du revenu se traduit en effet par une hausse immédiate de 0,3% de la consommation. L'épargne de précaution est également un phénomène important. Ainsi, un accroissement de 4 à 5% du taux de chômage viendrait réduire la consommation de 1%. En re-

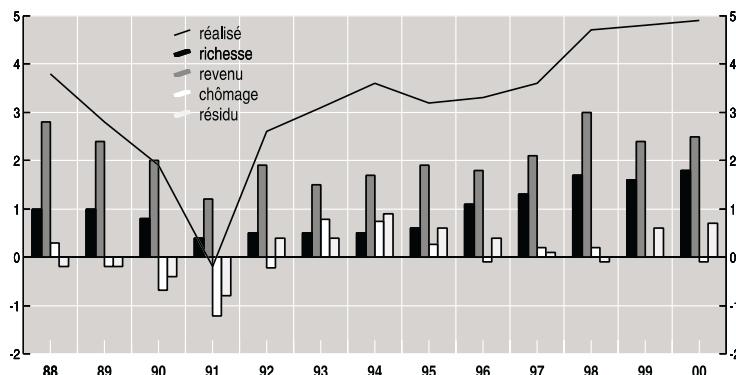
vanche, on notera l'effet retardé mais marginal du taux d'intérêt réel. Toutefois, les mouvements de taux d'intérêt affectent également les déterminants de long terme, à travers les flux de revenus du capital mais aussi la réévaluation des actifs qui peuvent accompagner une décision de politique monétaire. Ainsi, l'impact réel des taux d'intérêt sur la consommation américaine est sans doute beaucoup plus important que le seul effet de court terme directement mis en évidence par l'équation, car il transite par l'effet de richesse.

Le graphique ci-dessous retrace la contribution des différents déterminants de la consommation américaine sur les douze dernières an-

nées. La hausse de la richesse des ménages dès 1995 s'est traduite par une accélération de la consommation légèrement retardée, mais quantitativement importante à partir de 1995. Depuis, elle a contribué à hauteur de 1,5 points par an à la croissance de la consommation, une contribution légèrement inférieure à celle du revenu courant disponible. La hausse de la bourse, ainsi que celle des prix du logement aux États-Unis entre 1996 et 2000, ont donc contribué très largement à la hausse de la consommation des ménages américains sur cette période. Les comportements

(8) *Cet effet théorique n'est cependant pas significatif dans les équations de consommation estimées.*

LES CONTRIBUTIONS A LA CROISSANCE DE LA CONSOMMATION AUX ETATS-UNIS



ENCADRÉ 4 : ÉQUATION DE CONSOMMATION AUX ÉTATS-UNIS

La relation est estimée à partir de données trimestrielles de la consommation des ménages, du revenu disponible brut (source : Bureau of Economic Analysis) et de la richesse des ménages (source : Federal Reserve). Le revenu et la richesse sont convertis en dollars constants en utilisant l'indice des prix de la consommation (source : Bureau of Economic Analysis). Ces données sont disponibles sur la période 1960-2001. L'équation de long terme pour les États-Unis obtenue est donnée par :

$$\ln(c_t) = 0,77 \ln(y_t) + 0,23 \ln(w_{t-1}) + Cte$$

où c indique la consommation des ménages, y le revenu disponible brut et w la richesse nette des ménages.

La relation précédente peut être réécrite de la manière suivante, en notant s le taux d'épargne des ménages :

$$\begin{aligned} \ln(l - s_t) &= 0,23 \ln(w_{t-1}) - 0,23 \ln(y_t) + Cte \\ s_t &\approx +0,23 \ln(y_t / w_{t-1}) \end{aligned}$$

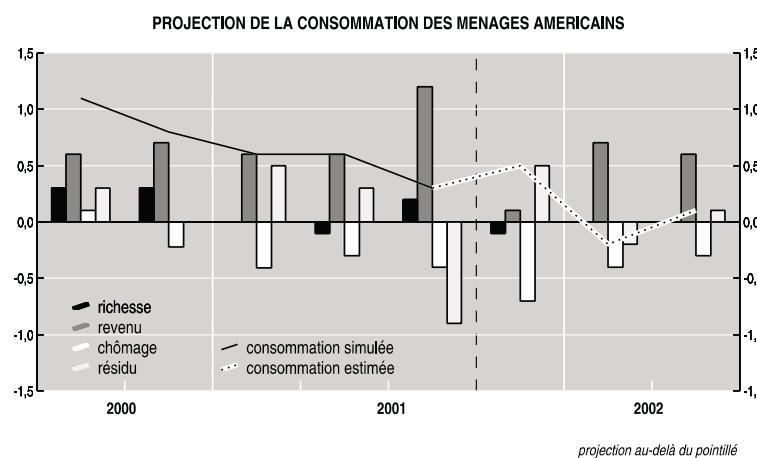
La dynamique de court terme de la consommation est estimée en exploitant les séries de taux de chômage publiées par le Bureau of Labor Statistics, et les séries de taux d'intérêt au jour le jour de la Federal Reserve :

$$\begin{aligned} \Delta \ln(c_t) &= -0,03 - 0,08 \cdot EC_{t-1} + 0,07 \Delta \ln(w_{t-1}) \\ &\quad (-2,31) \quad (-2,66) \quad (3,27) \\ &+ 0,30 \Delta \ln(y_t) - 0,05 \Delta \ln u_t - 0,001 \Delta r_{t-1} + 0,18 \Delta \ln(c_{t-2}) \\ &\quad (6,32) \quad (5,53) \quad (-2,95) \quad (3,05) \end{aligned}$$

où u_t est le taux de chômage, r_t est le taux d'intérêt réel⁽¹⁾ et où EC_t représente l'écart à la cible de long terme : $EC_t = \ln(c_t) - [0,77 \ln(y_t) + 0,23 \ln(w_{t-1}) + Cte]$ ■

(1) *The daily effective federal funds rate, somme pondérée de taux à long terme pratiqués par les courtiers de New-York, tel que calculé quotidiennement par la Fed. Ce taux est utilisé par la plupart des études américaines de la consommation.*

L'effet richesse en France et aux États-Unis



d'épargne de précaution sont concentrés autour de la récession de 1991. La stabilité du chômage à des niveaux faibles pendant les années 1995-2000 explique sa contribution nulle sur cette période. Enfin, le taux d'intérêt réel a une contribution faible à la croissance, contribution qui indique une politique de baisse des taux pendant les périodes de récession et de hausse des taux en période d'expansion.

En 2002, accentuation du ralentissement de la consommation attendu aux États-Unis

On utilise l'équation de l'encadré 4 pour réaliser une projection de la consommation des ménages américains à l'horizon du deuxième trimestre de 2002, en gelant à leur valeur de novembre les indices boursiers, la valeur des actifs immobiliers et les taux directeurs de la Fed. On retient une progression tendancielle de 0,8% en glissement annuel de l'indice de prix à la consommation et une poursuite de la hausse du taux de chômage ; celui-ci s'élèverait à 6,4% de la population active au deuxième trimestre de 2002. Enfin, après les baisses d'impôts dont ont bénéficié les ménages au troisième trimestre de 2001 (40 milliards de dollars, soit 0,6 point de revenu disponible brut annuel sous forme de chèques), on intègre dans leur revenu disponible de nouveaux allégements, proba-

bles mais non encore votés, pour un montant équivalent à un point de RDB annuel, étalés sur l'année fiscale 2001-2002.

Au cours de la période s'étendant du troisième trimestre de 2001 au deuxième trimestre de 2002, la consommation des ménages américains progresserait en moyenne de 0,5% par trimestre, ce qui correspond à une remontée du taux d'épargne de 2 points entre le deuxième trimestre de 2001 et le deuxième trimestre de 2002, alors qu'il s'était replié de 1 point au cours des quatre précédents trimestres.

L'effet richesse, qui aurait contribué à la consommation à hauteur de 0,4 point de croissance trimestrielle en 1999 et 2000, ne stimulerait plus sa croissance. Toutefois, il ne pèserait pas significativement sur la consommation. Au premier semestre de 2001, la baisse de la bourse enregistrée en 2000 a été en partie amortie par la bonne tenue du marché immobilier, et n'a réduit la consommation que de 0,1 point. En dépit de la nouvelle correction boursière survenue à l'été, l'effet richesse ne viendrait pas réduire la consommation jusqu'à la mi-2002.

En fait, l'enseignement important de cette estimation est l'importance de l'épargne de précaution. Etant données nos hypothèses de nette remontée du chômage d'ici à la mi-2002, l'épargne de précaution viendrait réduire la consommation de 2 points entre la mi-2001

et la mi-2002. Ce chiffre est important au regard des baisses d'impôts déjà consenties par l'administration Bush à l'été (0,6 point de revenu) et celles en cours de discussion au Congrès (ces mesures ne pourraient dépasser 1,2 points de revenu). Au total, le revenu, soutenu par une polémique budgétaire expansionniste, élèverait la consommation de 2,6 points entre la mi-2001 et la mi-2002

La consommation des Français a essentiellement été soutenue par la hausse de leurs revenus

Les estimations pour la France ont été menées sur des données trimestrielles couvrant la période 1978-2000. Elles suggèrent qu'il n'existe pas de relation de long terme stable entre la consommation, le revenu et la richesse des ménages lorsque l'on suppose l'élasticité de la consommation à la richesse constante⁽⁹⁾. Cependant, dans la mesure où la structure des actifs des ménages a sensiblement évolué au cours des deux dernières décennies, il est légitime de supposer que cette élasticité a pu se déformer légèrement au cours du temps. Une modélisation autorisant cette évolution fait apparaître un effet significatif de la richesse sur la consommation des ménages (cf. encadré 5).

L'élasticité de la consommation à la richesse à long terme est estimée en moyenne à 7,5% pour la période étudiée (contre 23% aux États-Unis). Ainsi, un accroisse-

(9) Comme pour les États-Unis, le revenu, la consommation et la richesse sont des variables intégrées d'ordre I. L'estimation de l'équation de long terme incluant la richesse des ménages met en évidence la non-significativité de l'élasticité de la consommation à la richesse lorsque celle-ci est considérée comme constante. Les tests de cointégration (méthode de Shin 1994) montrent en outre que sous la contrainte d'élasticité totale unitaire et d'élasticité de la richesse à la consommation constante, la consommation, le revenu et la richesse ne sont pas cointégrés.

L'effet richesse en France et aux États-Unis

ENCADRÉ 5 : ÉTUDE DE LA RELATION DE LONG TERME POUR LA FRANCE

En supposant que les comportements moyens des ménages peuvent se déformer au cours du temps (du fait par exemple de l'ouverture institutionnelle de certains marchés ou par des effets de composition du patrimoine des ménages non modélisés à ce stade de l'analyse), les coefficients de l'équation de long terme sont autorisés à varier légèrement dans la modélisation retenue (Park et Hahn, 1999).

La relation de long terme estimée prend donc la forme suivante :

$$\ln(c_t) = (I - \alpha_t) \ln(y_t) + \alpha_t \ln(w_{t-1}) + Cte$$

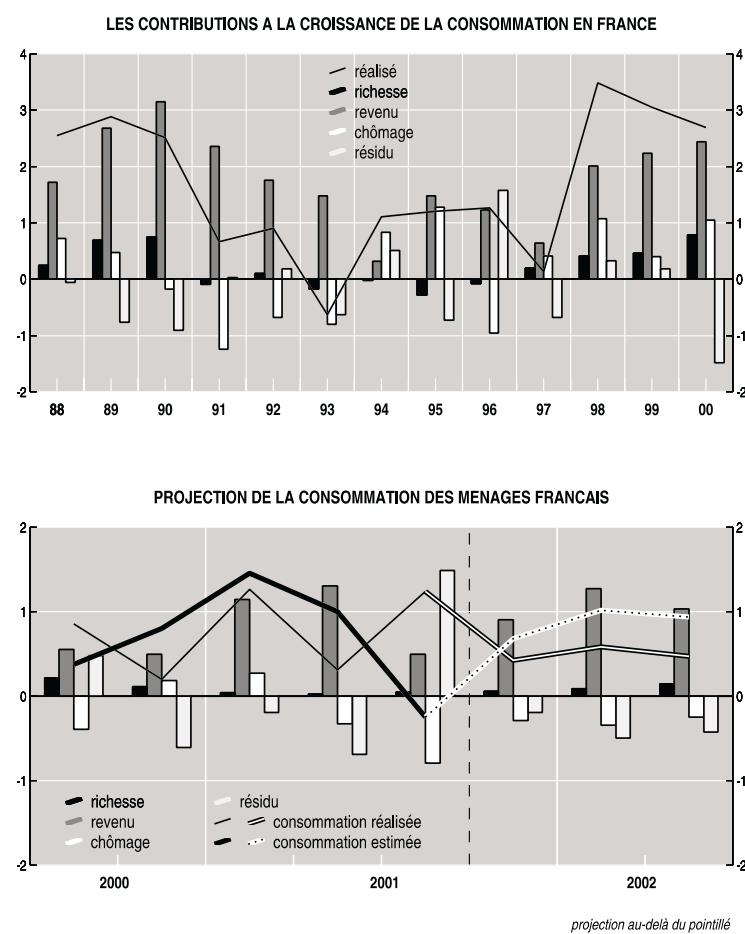
avec α_t la valeur de l'élasticité de la consommation à la richesse à la date t .

L'élasticité de la consommation à la richesse est toujours significativement différente de 0 au cours de la période étudiée. Un test de constance des coefficients a été effectué : il s'agit de tester si la différence entre les coefficients estimés à différentes périodes est non significative. Les résultats de ce test conduisent à rejeter l'hypothèse de constance de l'élasticité de la consommation à la richesse. ■

ment de la richesse des ménages français de 1 euro entraîne ainsi une hausse de leurs dépenses de consommation de 1,6 cent d'euro à long terme, contre 4 cents d'euro si les ménages français se comportaient comme les Américains. L'influence de la richesse a été la plus significative, non au cours de la période récente, mais dans la seconde moitié des années 1980 (élasticité de 8,5% contre 6,5% en fin de période) qui correspond à la période de libéralisation du système financier en France et de forte croissance des prix de l'immobilier. Toutefois, l'effet richesse est bien plus faible en France qu'aux États-Unis. Le revenu disponible reste à long terme le facteur prépondérant dans la détermination de la consommation des ménages français.

L'estimation de la dynamique de court terme indique que le coefficient d'ajustement à la cible de long terme, ici de 0,24, est plus fort qu'aux États-Unis (*cf. encadré 6*). Ceci suggère que la consommation réagit plus vite en France à un choc intervenant sur ses déterminants de long terme. De fait, les simulations des équations indiquent qu'un choc sur le revenu est absorbé pour moitié par la consommation au bout d'un an pour la France, contre un an et un trimestre pour les États-Unis.

L'essentiel de la hausse de la consommation des ménages lors des trois dernières années est dû au dynamisme de leurs revenus. Ainsi les revenus ont contribué pour plus



de 2 points par an à la croissance de la consommation en France de 1998 à 2000. La richesse semble avoir joué un rôle dans le soutien à la consommation sur cette période. Elle contribue toutefois moins que le revenu à la croissance de la consommation (environ 0,6 point en moyenne de 1998 à 2000). Le graphique ci-contre présente une décomposition des contributions à la croissance de la consommation des différents déterminants consi-

dérés. On peut remarquer que la part inexplicable est assez importante en 2000. Ceci peut être lié à deux phénomènes qui illustrent les limites de l'exercice. D'une part, l'équation n'intègre ni les taux d'intérêt ni les effets d'encaisses réelles dans la mesure où ceux-ci n'apparaissent pas statistiquement significatifs. Néanmoins, en 2000, l'accélération des prix a pu affecter les choix de consommation. D'autre part, la hausse importante

qu'a connu l'indice du CAC40 en 2000 induit de sensibles plus-values telles que calculées selon les conventions de la comptabilité nationale. Dans la mesure où la majorité des actions détenues par les ménages ne sont pas cotées, cette convention comptable a pu surévaluer la plus-value réellement perçue par les ménages.

La contribution de la baisse du chômage au soutien de la consommation est assez marquée à partir de 1998. La forte hausse de confiance des ménages traduirait sans doute le fait que les français ont diminué leur épargne de précaution.

L'équation de consommation française permet de réaliser des prévisions, du quatrième trimestre 2001 au deuxième trimestre 2002. Les déterminants qui interviennent dans l'équation sont en ligne avec les prévisions présentées dans cette Note de conjoncture. Sur la période de prévision considérée, le chômage progresse ainsi graduellement de 8,9 à 9,2. La richesse des ménages a été désagrégée en différents postes dont l'évolution dépend soit du prolongement des tendances récentes, pour l'immobilier ou l'endettement par exemple, soit de l'évolution d'indices financiers. Ainsi, l'évolution du CAC40 permet de construire le patrimoine en actions des ménages. Pour la période de projection, le CAC40 a été supposé constant à son niveau de fin novembre.

En moyenne sur les trois trimestres de prévision, la contribution du revenu à la croissance de la consommation est de 1,1 contre 0,1 pour la richesse et -0,3 pour le chômage. Le dynamisme des revenus contribue donc à soutenir fortement la consommation. La contribution de la richesse est beaucoup plus faible mais elle n'est pas négative. On peut remarquer que si une partie du patrimoine des ménages est affectée par la contraction des actifs financiers, l'impact sur l'ensemble du patrimoine reste mesuré. En revanche l'augmentation du chômage conduit les ménages à

épargner davantage devant les incertitudes liées au marché du travail.

L'équation de consommation française est cependant plus optimiste pour les trois trimestres considérés en projection que les prévisions données dans la Note conjoncture. Néanmoins, on peut aussi remarquer sur la période d'estimation une nette sous-évaluation de la croissance de la consommation au troisième trimestre de 2001. Cet écart peut être dû aux fluctuations marquées qu'ont connues les impôts sur les revenus tels que mesurés après dessaisonnalisation par la comptabilité nationale.

L'épargne financière est bien moins développée en France qu'aux États-Unis

Cette étude montre ainsi que si l'on observe bien un effet richesse en France, son influence est beaucoup plus limitée qu'aux Etats-Unis et on ne doit donc pas s'attendre à court terme à une réaction importante de la consommation à la diminution sensible des indices boursiers⁽¹¹⁾. Les études antérieures avaient eu des difficultés à montrer l'existence d'un effet richesse en France. Mais cette étude inclut la période récente caractérisée par une forte oscillation de la

ENCADRÉ 6 : ÉQUATION DE CONSOMMATION EN FRANCE.

Les données françaises portant sur la richesse (encours de richesse immobilière, d'obligations, d'actions, de produits d'assurance vie, d'OPCVM actions et d'OPCVM monétaires) proviennent du compte de patrimoine et du tableau des opérations financières (source INSEE-Banque de France). Comme ces données ne sont disponibles qu'à un niveau d'agrégation annuel, il a été nécessaire de construire les données trimestrielles de ces séries. Les flux de ces variables ont été trimestrialisés à l'aide d'indices (indice boursier, taux d'intérêt) et d'agrégrats (épargne financière, épargne immobilière). Ces flux trimestriels ont ensuite permis la trimestrialisation des encours de richesse en tenant compte de la valorisation de ces derniers.

Comme pour les États-Unis, la dynamique de court terme a été estimée. Elle est caractérisée par l'équation suivante :

$$\begin{aligned} \Delta \ln(c_t) = & 0,003 - 0,24 EC_{t-1} + 0,17 \Delta \ln(y_{t-2}) \\ & + 0,06 \Delta \ln(w_{t-1}) - 0,26 \Delta \ln(c_{t-1}) - 0,004 \Delta u_t \end{aligned}$$

où c_t est la consommation des ménages, y_t le revenu disponible brut, u_t le taux de chômage et où EC_t représente l'écart à la cible de long terme :

$$EC_t = \ln(c_t) - (I - \alpha_t) \ln(y_t) - \alpha_t \ln(w_{t-1}) + Cte.$$

Le coefficient d'ajustement à la cible de long terme (devant EC_{t-1}) correspond à une force de rappel. Plus il est important, plus les déséquilibres de long terme sont corrigés rapidement. ■

(11) Toutefois, il se pourrait que l'effet richesse soit plus important à la hausse qu'à la baisse (les épisodes de baisse de la richesse ont été trop peu nombreux pour permettre d'analyser quantitativement une éventuelle asymétrie). En effet, si l'épargne financière des ménages américains est plutôt consacrée aux placements à long terme, une baisse n'est pas forcément synonyme de vente immédiate d'actifs financiers. En outre, selon des études récentes, les gains non retirés et issus de la valorisation de la richesse immobilière aux États-Unis réduiraient l'impact de la baisse de valeur des actifs financiers (Intervention d'Alan Greenspan au Senate Banking Committee du 24 juillet 2001).

bourse (hausse importante de 1997 à la mi-2000, puis phase de baisse depuis). De plus, l'hypothèse de modification des comportements des ménages au cours du temps a été retenue pour l'équation française.

Une réduction de 1 euro (1 dollar) de la richesse des ménages s'accompagne d'un recul de la consommation à long terme de quelque 1,6 centimes d'euro pour la France et de 4 cents pour les États-Unis.

Les différences de comportement de consommation entre les ménages américains et français tiennent

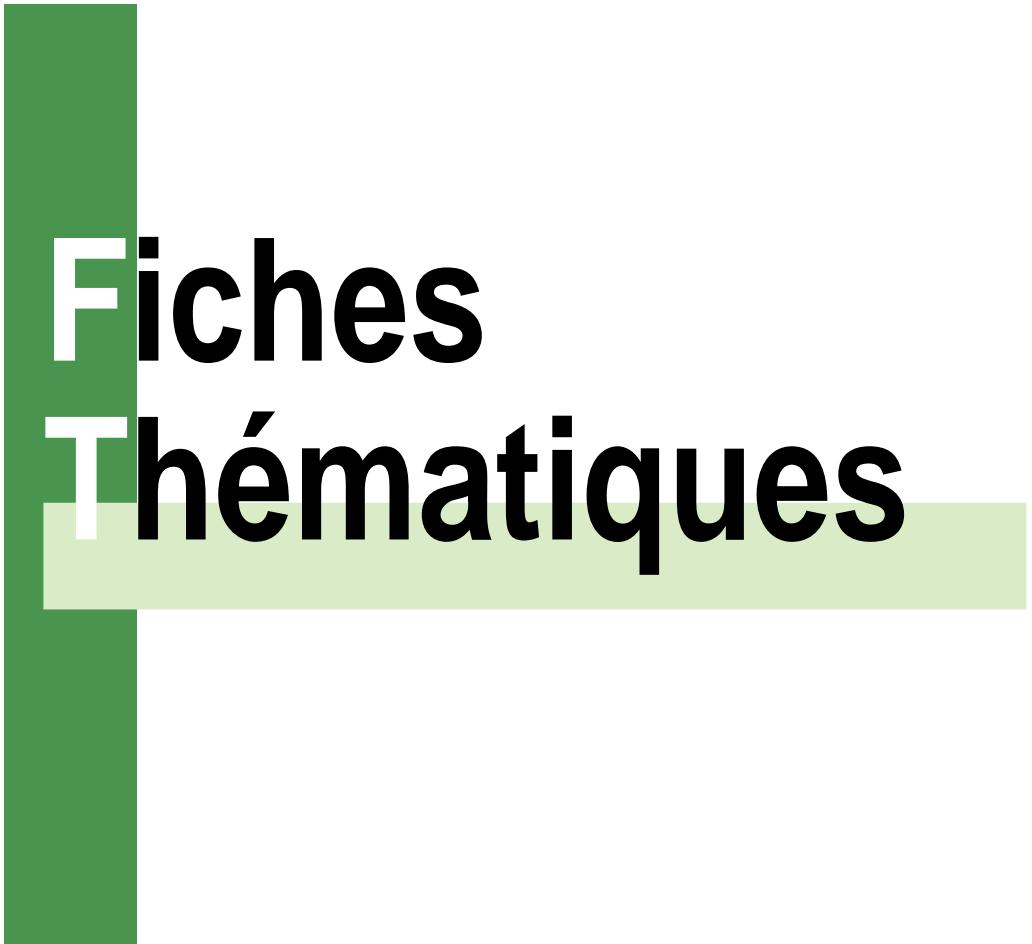
au fait que les ménages américains sont plus riches et consacrent une part plus importante de leur épargne aux placements financiers et aux valeurs mobilières. En outre, l'effet richesse se transmet plus efficacement outre-Atlantique, du fait des spécificités américaines du marché du crédit à la consommation et du financement des retraites. Enfin, cette transmission est sans doute renforcée par la diffusion plus large de l'épargne en actions parmi les ménages américains. Actuellement, 50% des Américains possèdent des actions contre seulement 15% des Français⁽¹¹⁾. Ajoutons pour finir qu'en cas de

forte correction boursière, se traduisant par un retour de la richesse à son niveau de début 1999 (soit une baisse de 15%), l'estimation quantitative suggère que le PIB pourrait être amputé à hauteur de 0,7 point pour la France et 2,5 points pour les États-Unis. ■

(11) Population de plus de 15 ans ; pour la France, cela correspond à 7 millions de Français (Enquête Banque de France-Euronext, septembre 2001).

BIBLIOGRAPHIE

- Braun-Lemaire. I, et Gautier. A (2001), «*Opinion des ménages et analyse conjoncturelle*», INSEE - Note de conjoncture – Mars 2001
- Case. K, Quigley.J, et Shiller. R (2001), «*Comparing wealth effects : the stock market versus the housing market*», document de travail NBER N°8606
- Gramlich.E (2001), «*Asset prices and Monetary Policy*», Intervention à la Banque de France
- Lusardi, Shinner, et Venti (2001), «*Savings puzzles and savings policies in the United States*», document de travail NBER N°8237
- Park. J, et Hahn.S (1999), «*Cointegrating regression with time varying coefficients*», Econometric Theory, vol 15 (5), pages 664-703
- Shin. Y (1994), «*A residual based test of the null of cointegration against the alternative of non integration*», Econometric theory, vol 10, pages 91-115
- Stock. J, et Watson. M (1993), «*A simple estimation of cointegrating vectors in higher order integrated systems*», Econometrica, vol 61 (4), pages 783-829
- Vernières. L (1997), «*La mesure et l'interprétation de l'équivalent patrimonial des droits à la retraite*», Questions Retraites N°97-04



Fiches Thématisques

Environnement international de la zone euro

En 2001, pour la première fois depuis plus de vingt ans, la demande mondiale adressée aux pays constituant la zone euro dans son ensemble reculerait pendant quatre trimestres consécutifs (-6,3% en glissement annuel en cette fin d'année). Le retournement de la conjoncture amorcé aux États-Unis à l'été 2000 s'est très rapidement diffusé à l'ensemble des économies du monde.

Presque partout, le schéma est le même. Dans un premier temps, la consommation des ménages, dopée par une politique budgétaire opportunément accommodante, résiste. Mais rapidement, à la brutale inflexion de l'investissement vient s'ajouter un ralentissement des créations d'emplois et une remontée du chômage qui pèsent sur la consommation.

Certains pays résistent mieux que d'autres, en s'appuyant sur un marché du travail toujours dynamique. C'est le cas du Royaume-Uni, dont l'activité progresse de 0,5% au troisième trimestre. Hors zone

euro, ce pays apparaît le mieux armé pour résister à la récession. Aux États-Unis, la consommation des ménages, bien qu'en ralentissement, s'est maintenue sur des rythmes soutenus jusqu'au deuxième trimestre de 2001, puis a faibli très nettement à l'été. Les craintes soulevées par les attentats du 11 septembre et ses conséquences devraient accélérer le mouvement cet automne.

Le Japon, qui n'est pas parvenu à sortir de la déflation au cours de la reprise précédente, aborde le retournement conjoncturel mondial avec une demande atone et un système financier en mauvais état. La récession s'est amorcée à nouveau dès le deuxième trimestre de 2001. Les zones émergentes sont prises dans la tourmente : les pays d'Asie spécialisés dans la production de nouvelles technologies sont entrés en récession dès le printemps. Enfin l'Amérique latine souffre des effets conjugués de la crise de la dette argentine et de la récession américaine.

PIB DES PRINCIPAUX PAYS INDUSTRIALISÉS HORS ZONE EURO (part des pays dans l'OCDE)

(variations annuelles et glissements semestriels en %)

Moyennes annuelles				Glissements semestriels ⁽¹⁾			
2000	2001	2002		2001		2002	
				1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	
ÉTATS-UNIS (34,0%)							
4,1	1,1	0,5	PIB	0,4	-0,5	0,2	
13,4	-2,9	-4,3	Importations (16%)	-3,4	-6,0	-1,4	
4,8	2,8	0,9	Consommation privée (68%)	1,4	0,8	-0,1	
2,7	3,4	4,9	Consommation publique (17%)	2,5	1,7	2,8	
7,6	-1,8	-5,2	FBCF privée totale (17%)	-2,0	-3,8	-3,1	
9,5	-4,5	-5,1	Exportations (13%)	-3,4	-7,8	-0,3	
5,1	2,2	0,5	Contributions ⁽²⁾ : Demande intérieure hors stocks	1,0	0,1	-0,1	
-0,1	-1,2	-0,2	Variations de stocks	-0,9	-0,8	0,1	
-0,9	-0,1	0,1	Commerce extérieur	0,2	0,1	0,2	
JAPON (17,2%)							
2,2	-0,3	-1,4	PIB	-0,2	-1,1	-0,6	
9,6	-0,8	-7,1	Importations (11%)	-3,0	-7,5	-2,3	
0,3	0,0	-1,8	Consommation privée (59%)	0,8	-1,9	-0,6	
4,6	3,2	1,5	Consommation publique (9%)	2,7	0,4	0,7	
3,2	-0,2	-2,3	FBCF totale (29%)	-2,1	0,2	-1,5	
12,4	-6,6	-5,2	Exportations (14%)	-6,7	-5,8	-1,4	
1,8	0,5	-1,3	Contributions ⁽²⁾ : Demande intérieure hors stocks	0,3	-0,9	-0,6	
0,0	-0,1	-0,1	Variations de stocks	0,0	-0,2	-0,1	
0,5	-0,7	0,1	Commerce extérieur	-0,5	0,0	0,1	
ROYAUME-UNI (5,6%)							
2,9	2,2	1,7	PIB	1,1	0,7	0,8	
10,7	2,1	-1,2	Importations (34%)	-0,6	-3,1	0,4	
4,0	4,1	2,5	Consommation privée (63%)	2,3	1,7	0,9	
1,6	2,2	4,4	Consommation publique (19%)	1,7	1,9	2,0	
4,9	0,6	-2,3	FBCF totale (18%)	-1,1	-4,2	-0,8	
10,2	0,6	-2,6	Exportations (31%)	-1,2	-4,1	-0,1	
3,9	3,2	2,1	Contributions ⁽²⁾ : Demande intérieure hors stocks	1,6	0,8	0,9	
-0,3	-0,3	-0,1	Variations de stocks	-0,2	0,0	0,1	
-0,7	-0,6	-0,4	Commerce extérieur	-0,2	-0,2	-0,2	

Prévision

(1) Variation entre le dernier trimestre du semestre considéré et le dernier trimestre du semestre précédent.

(2) Il est possible, pour des raisons statistiques, que la somme des contributions ne corresponde pas exactement à la variation du PIB à une date donnée.

Source : Direction de la prévision

États-Unis : coup de frein

L'économie américaine est entrée en récession. Au troisième trimestre, l'activité a reculé de -0,3% (-1,1% en rythme annualisé). Le soutien apporté jusqu'ici par la consommation des ménages s'est affaibli et ne parvient pas à compenser la chute de l'investissement. Alors que la baisse de l'investissement devrait se modérer quelque peu d'ici juin 2002, la demande des ménages continuera de décliner au cours des trimestres à venir. L'économie américaine ne devrait donc pas connaître de franche reprise à l'horizon de la prévision.

Plus encore que le resserrement de la politique monétaire en début 2000, c'est le retour spontané de l'investissement productif qui est à l'origine de la récession actuelle de l'économie américaine. Il s'est amorcé à l'automne 2000-2001. Au troisième trimestre de 2001, il recule de -3,1%, après -4,1% au deuxième. L'amorce de ce mouvement s'explique par une révision brutale des anticipations de profits, qui s'est dans un premier temps traduite par un tarissement des sources de financement externe des entreprises américaines. De fait, l'intensité de l'effort d'équipement avait été particulièrement marquée au cours de la période 1995-1999 (*cf. graphique 1*) au regard d'un net ralentissement des profits des entreprises. Ce décalage traduisait les facilités alors accordées par les marchés financiers aux entreprises américaines (*cf. encadré*).

Or, depuis mars 2000, la correction boursière correspond à une réduction de la valorisation des fonds propres des entreprises et de leur rentabilité future anticipée par les marchés. Les entreprises se sont trouvées contraintes de puiser dans leurs propres réserves pour financer leurs projets, alors même que ces réserves se réduisaient. Le taux d'autofinance de l'investissement s'est ainsi redressé de 48% au premier trimestre de 2000 à 73% au deuxième trimestre de 2001, alors que les profits reculaient sur la même période de 13%.

Toutefois, même s'il constitue sans doute le facteur déclenchant du retour du cycle d'investissement, le durcissement des contraintes de financement ne constitue pas l'obstacle majeur à sa reprise. Le recul actuel de l'investissement traduit davantage un affaiblissement de la demande de capital, lié à la

PIB D'AUTRES RÉGIONS DU MONDE

	(variations annuelles en %)			
	Moyennes annuelles	2000	2001	2002
Pays en transition		6,1	3,4	3,9
Russie		8,3	4,5	4,0
Europe centrale		4,0	2,0	2,1
Asie émergente ⁽¹⁾		6,5	1,3	2,8
Amérique latine ⁽²⁾		4,4	0,5	0,6

Prévision

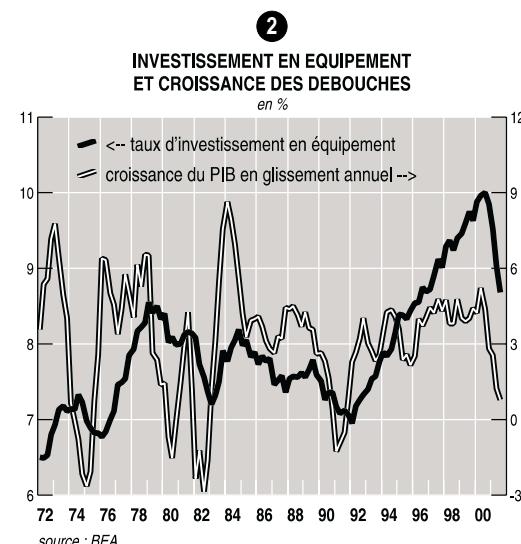
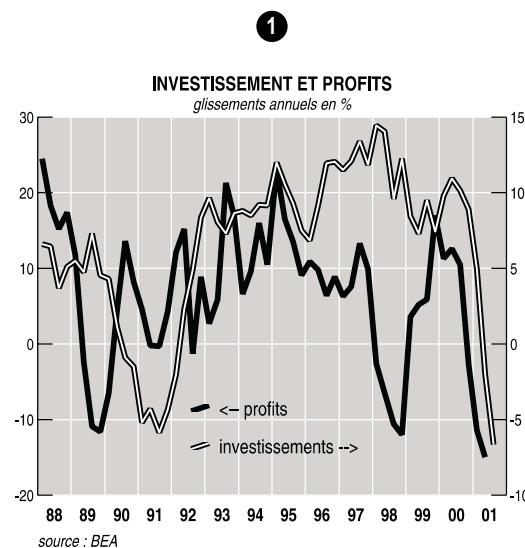
(1) Corée, Hong Kong, Indonésie, Malaisie, Philippines, Singapour, Taiwan, Thaïlande.

(2) Argentine, Brésil, Chili, Mexique, Venezuela.

Source : Direction de la Prévision

suraccumulation enregistrée au cours des années récentes. La part nominale du PIB correspondant à l'investissement en équipement, proche de 7,5% sur la période 1972-1986, a considérablement augmenté au cours des années 1990 pour atteindre 10% début 2000. La chute de l'investissement depuis un an n'a ramené cette part qu'un peu en dessous de 9%, soit un niveau qui correspond encore aux pics des cycles précédents. Apprécié à cette aune, l'investissement en équipement ne redémarrerait pas avant le second semestre de 2002.

La fin du cycle d'investissement s'est accompagnée d'une forte réduction de la croissance de l'emploi pour plusieurs raisons. Tout d'abord parce que la baisse de la demande d'investissement a pesé sur l'activité, et partant, sur l'emploi. Mais aussi parce que le réajustement à la baisse de l'investissement réalisé après des années de suraccumulation s'est accompagné d'une réduction des capacités de production et donc de l'emploi jugé nécessaire pour les exploiter, en particulier dans les secteurs liés aux nouvelles technologies. Au total, le coup de frein sur l'emploi est très brutal depuis le début de l'année ; le



LE FINANCEMENT DE L'INVESTISSEMENT DES ENTREPRISES AMÉRICAINES SUR LA PÉRIODE RÉCENTE

Le tableau ci-contre décrit la structure de financement des entreprises américaines par grand type de titres : les fonds propres (qui sont constitués des réserves des entreprises), la dette obligataire, la dette bancaire et la dette commerciale (des créances à l'égard de clients). Ces différents modes de financement traduisent des arbitrages sur le coût et le niveau d'exigibilité demandés par les différents investisseurs. La dette obligataire est peu coûteuse, mais requiert une forte transparence à l'égard des marchés financiers. De plus, les émissions sont rares et coûteuses, et donc peu adaptées aux problèmes de trésorerie de court terme. La dette bancaire est plus souple, mais plus coûteuse ; lorsque l'entreprise est trop petite, elle peut être le seul moyen de recours. Finalement, les fonds propres, qui théoriquement sont la propriété des actionnaires, sont une ressource stable et peu coûteuse, car l'entreprise n'est pas obligée de verser des dividendes.

Le tableau décrit l'évolution du mode de financement des entreprises américaines entre 1980 et 2000. Il illustre le très net déclin des fonds propres dans le financement de l'investissement des entreprises, et la forte montée du recours à la dette. La situation est donc un peu plus délicate pour les entreprises américaines puisqu'elles ont choisi pour ce financement des investisseurs en mesure d'exiger remboursement (c'est la principale différence entre la dette et les fonds propres), en menaçant de conduire l'entreprise à la faillite.

Second aspect important, le type de créance qui est venu se substituer aux fonds propres est la dette obligataire, plus que la dette bancaire, qui demeure très minoritaire. Une implication importante de ce changement de structure est que les entreprises américaines se reposent de plus en plus sur les marchés obligataires pour financer leurs nouveaux projets. Ce phénomène s'est amplifié au cours du cycle précédent : sur 1997-1999, l'émission de titres de dette a totalisé près de 19% de l'investissement total des entreprises américaines⁽¹⁾, contre 10% en moyenne sur les cinq années précédentes.

Pour partie, les marchés se sont montrés plus tolérants à l'égard des entreprises car la valorisation de leurs fonds propres s'est très fortement accrue à partir de 1995. Rela-

glissement annuel de l'emploi salarié privé non agricole est passé de plus de 2% il y a un an à presque zéro au troisième trimestre de 2001 (cf. graphique 3). Au total, l'économie américaine a détruit quelques 800 000 emplois entre septembre et novembre 2001.

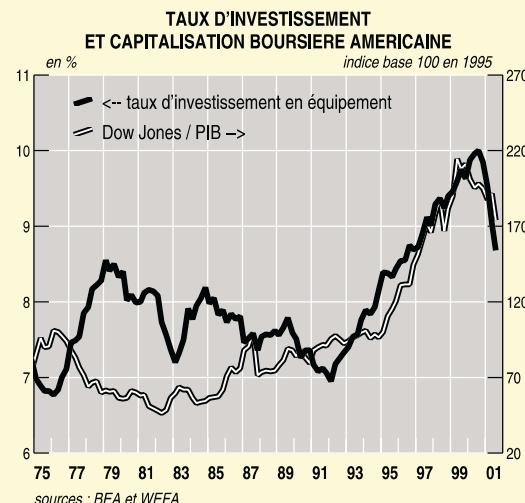
L'impact de ces évolutions commence à se faire sentir sur la consommation et l'investissement logement. Au troisième trimestre, la consommation des ménages ne progresse plus que de 1,2% en rythme annuel, contre 2,5% au trimestre précédent. Cette décélération devrait être encore plus marquée à l'hiver 2001-2002. En dépit d'un léger redressement des salaires réels, dû à la baisse de l'inflation, le coup de frein sur l'emploi s'est traduit par une inflexion sensible de la masse salariale réelle depuis 1999 (cf.

FINANCEMENT DE L'INVESTISSEMENT DES ENTREPRISES AMÉRICAINES

(en % de l'augmentation du passif)

	1970-1979	1980-1989	1990-1999
Actions	7,9	-16,1	-19,4
Titres de dette	24,3	27,0	39,8
Emprunts bancaires	10,1	13,2	6,4
Autres emprunts	16,8	13,1	4,5
Crédit commercial	23,4	10,1	17,5
Autres dettes	17,6	52,6	51,2

Source : Federal Reserve



tivement au PIB, la capitalisation boursière⁽²⁾ a doublé entre 1995 et 2000 (cf. graphique). Du point de vue des créanciers, cela signifie que les actifs des entreprises sont plus importants, ce qui garantit leur solvabilité et donc leurs capacités d'emprunt. Le lien entre capitalisation boursière et capacité de financement externe est devenu d'autant plus important que les entreprises tendent à financer une part de plus en plus importante de leur bilan par dette négociable. ■

(1) Il s'agit de l'investissement non financier (machines, équipement) et financier (acquisitions par exemple), des entreprises non financières.

(2) Mesurée par l'indice Dow Jones.

graphique 4). Les baisses d'impôts accordées par l'administration Bush, de 0,6 point de revenu annuel pour l'année fiscale 2000-2001, compensent à peine l'effet du ralentissement de l'emploi. Ainsi, la consommation ne pourrait continuer de progresser sur le rythme observé jusqu'ici que si les revenus cessent de ralentir et les ménages n'épargnent pas davantage.

Ces deux conditions ne seront probablement pas réunies. Certes le réajustement de l'emploi lié au phénomène de suraccumulation de capital est peut-être en voie d'achèvement, mais les effets de l'activité sur l'emploi vont continuer à se faire sentir. Le taux de chômage pourrait ainsi atteindre 6,4% à la fin du premier semestre de 2002. En outre, l'épargne de précaution est un phénomène important aux États-Unis.

On peut ainsi considérer (*cf. dossier, page 20*) que le redressement du taux d'épargne de 1,3 point enregistré au troisième trimestre de 2001 s'explique en grande partie par la remontée de 1,5 point du chômage depuis l'hiver 2000/2001. L'augmentation supplémentaire de 1 point de taux de chômage d'ici le printemps prochain pourrait conduire à une nouvelle augmentation du taux d'épargne, venant amputer la consommation de 2% entre le quatrième trimestre 2001 et la mi 2002.

De plus, un effet psychologique lié aux attentats du 11 septembre aux États-Unis, et aux attaques bio-terroristes laisse craindre un choc spécifique au quatrième trimestre de 2001. L'indice de confiance des consommateurs a reculé très fortement depuis les attentats, une chute comparable à celle qui avait été observée au cours de la guerre du golfe. Rappelons qu'entre la fin du troisième trimestre 1990 et la fin du premier trimestre de 1991, la consommation des ménages avait reculé de 1,3%⁽¹⁾.

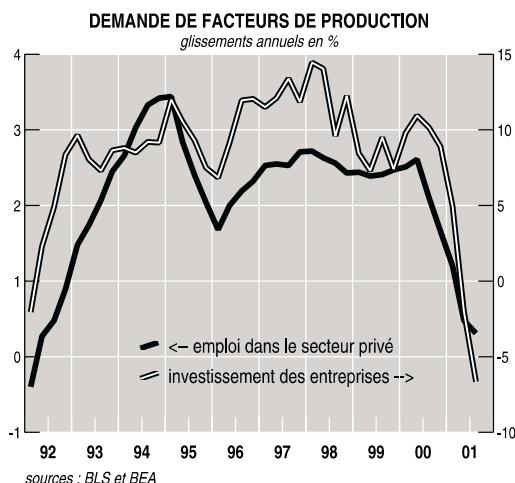
Au total, même si elles étaient votées, les baisses d'impôts en cours de discussion au congrès⁽²⁾ ne suffiraient pas à enrayer le ralentissement de la consommation, dans un contexte de remontée de l'épargne de précaution. En outre, un dernier élément vient jouer défavorablement sur la consommation : la richesse financière des ménages américains a diminué depuis la correction boursière de mars 2000 et ce mouvement n'a été qu'en partie compensé par la bonne tenue du marché immobilier (environ 45% du total des actifs des ménages américains). Certes, le recul de la richesse totale sur l'année 2000 ne justifierait pas à proprement parler une remontée du taux d'épargne (*cf. dossier, page 20*), mais il signifie que la revalorisation du patrimoine, qui avait poussé à la baisse le taux d'épargne à la fin des années 90 et jusqu'en 2000, a terminé de faire sentir ses effets. Il contribue donc, lui aussi, au ralentissement de la consommation.

De son côté, la relative résistance de l'investissement logement enregistrée jusqu'à présent s'est adossée sur les effets bénéfiques des baisses de taux d'intérêt consenties depuis le début de l'année par la Réserve Fédérale. Dans ce contexte, l'achat d'un logement à crédit est demeuré très attractif. Cette dynamique est en partie auto-entretenue, car la pression de la demande, en faisant monter les prix de l'immobilier, maintient également à la hausse les anticipations de prix et renforce l'intérêt du placement dans la pierre.

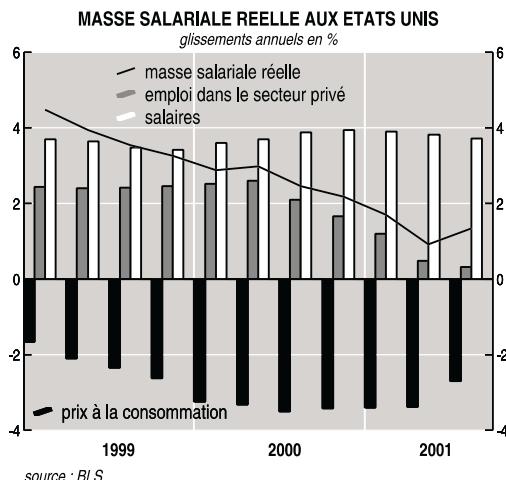
(1) L'invasion du Koweït par les troupes irakiennes avait commencé le 2 août 1990; légitimée par la résolution 678 du conseil de sécurité de l'ONU, la guerre proprement dite avait commencé le 16 janvier et s'était terminée le 28 février 1991.

(2) Il s'agit d'un plan de 100 milliards de dollars : sa répartition entre la baisse de l'impôt sur les sociétés (priorité des républicains) et la hausse des indemnités chômage et les baisses d'impôt sur le revenu (poussées par les démocrates) n'est pas encore décidée. Toutefois, la hausse de l'épargne de précaution se traduirait par un recul de 1,5 point de revenu, soit environ 100 milliards de dollars. Donc, à supposer que l'ensemble du plan de relance soit directement distribué aux consommateurs, il serait entièrement amorti par la hausse de l'épargne de précaution.

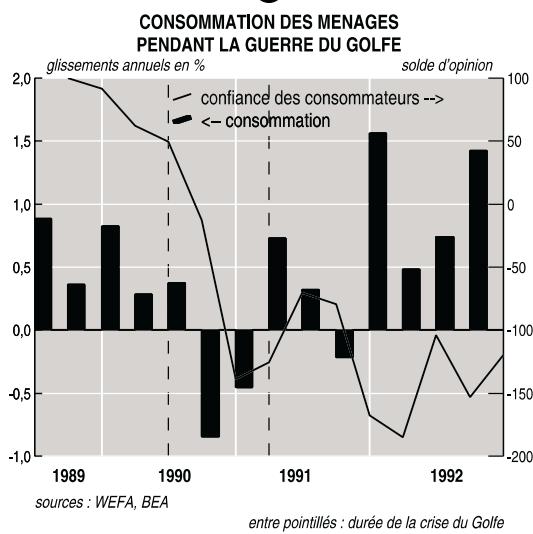
3



4



5



Toutefois, la demande globale devrait finir par être affectée par la dégradation de l'emploi. Déjà, l'investissement logement ne progresse plus que de 1,9% en rythme annuel au troisième trimestre contre 8,5% et 5,9% aux deux trimestres précédents. Le ralentissement des mises en chantier depuis le mois de juillet suggère que le retournement de l'activité dans ce secteur pourrait se concrétiser dans les trimestres à venir.

Au total, l'activité américaine devrait nettement reculer au quatrième trimestre de 2001, sous les effets conjugués du recul de l'investissement, d'une consommation très faible et d'un fort ralentissement de l'investissement résidentiel. Au premier semestre de 2002, l'investissement devrait peser moins lourdement sur la croissance, mais la consommation et l'investissement résidentiel continuer de ralentir. En dépit d'une progression encore soutenue du revenu des ménages grâce aux baisses d'impôts, la consommation serait atone, sous l'effet d'une forte remontée du taux d'épargne. Celle-ci s'expliquerait par la vive remontée du chômage, dans un contexte où l'effet richesse ne pousserait plus de son côté à la désépargne. La contribution du commerce extérieur à la croissance serait légèrement positive, car la demande intérieure serait plus déprimée aux États-Unis que chez certains de ses partenaires (zone euro, Royaume-Uni). Au total, le rythme annuel de croissance n'excéderait pas 0,5% au premier semestre de 2002.

Grande Bretagne : résistance d'une économie de service ?

Semblant faire fi du ralentissement économique mondial, l'économie britannique a progressé de 0,5% au troisième trimestre de 2001. C'est le dynamisme de la consommation des ménages qui a soutenu l'activité : celle-ci a progressé de 1,3% à l'été. En ligne avec la récession dans l'industrie, l'investissement a reculé de 3,1% ; l'extérieur, dans une économie plus exposée au marché américain que ses consœurs européennes, est venu ôter 0,1 point de croissance.

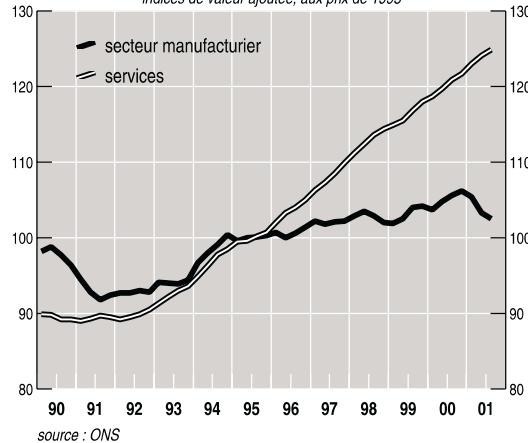
La dualité de l'économie britannique est remarquable. Sur la période récente, l'activité des services augmente régulièrement, progressant de près de 16% entre 1996 et 2000, alors que l'industrie ne croît que de 3% sur la même période. La raison de cette dualité est connue : la consommation des ménages britanniques est très dynamique, conservant un rythme annuel d'environ 4% depuis 1999, bien au-delà de la progression de leur revenu. Le marché de l'emploi est très tendu, puisque le chômage est à des niveaux historiquement bas, créant des tensions sur les salaires. Dans ces conditions, la politique monétaire est longtemps restée neutre, voire restrictive en dépit du fort ralentissement de la conjoncture dans l'industrie. Tous ces facteurs ont lourdement pesé sur les coûts de l'industrie, alors même que la force de la livre (elle-même en partie le résultat de la robustesse de l'activité globale) venait obérer ses

perspectives de débouchés. Ainsi, le dynamisme des services, en créant une situation d'inflation contenue, contribue indirectement à étouffer l'industrie britannique. De ce fait, l'industrie britannique a cessé de croître au quatrième trimestre de 2000, dès le début du retournement de l'activité économique mondiale.

C'est donc le secteur protégé du commerce mondial qui assure le socle de la croissance britannique depuis de nombreuses années et lui permet de poursuivre sa progression dans le contexte actuel. Toutefois, étant donnée la brutalité du ralentissement mondial, cette situation duale de l'économie britannique ne devrait pas pouvoir être longtemps tenable. Tout d'abord parce qu'elle n'est pas beaucoup moins dépendante de l'industrie que d'autres pays, l'économie française par exemple. Sur la base des données relatives à 1999, les services contribuent à hauteur de 70,9% du PIB britannique, contre 70,3% en France. Le secteur manufacturier produit quant à lui 19,2% du PIB au Royaume-Uni, soit un poids à peine moins important qu'en France (19,7%). En fait, la différence principale entre les deux économies est la répartition de l'activité dans le secteur primaire : l'agriculture britannique occupe une place

6

LA DUALITÉ DE L'ÉCONOMIE BRITANNIQUE indices de valeur ajoutée, aux prix de 1995



source : ONS

COMPOSITION DE LA PRODUCTION AU ROYAUME-UNI ET EN FRANCE EN 1999

(en % de la valeur ajoutée aux prix de 1995)

	Royaume-Uni	France
Agriculture	1,2	3,4
Extraction minière	2,2	0,2
Distribution d'eau et d'électricité	2,0	2,5
Secteur manufacturier et énergétique	19,2	19,7
Construction	5,2	4,3
Commerce	12,6	10,7
Transports, Télécoms	8,3	7,6
Finance, Assurance	5,4	4,4
Hôtels, Restaurants	3,2	2,6
Autres services	41,5	45,1
Total nouvelles technologies ⁽¹⁾	6,6	7,0

Sources : ONS, INSEE

(1) Nouvelles technologies : Services informatiques, Télécoms, fabrication de composants, d'instruments de mesure, d'appareils médicaux, de transmission, de réception et d'ordinateurs.

moins importante, au profit de l'extraction d'hydrocarbures. Or, la forte baisse du prix du pétrole à l'automne constitue une détérioration des termes de l'échange du Royaume-Uni, qui représente une baisse de revenu pour la nation britannique dans son ensemble. Sans réel impact à court terme, cette baisse se traduirait à moyen terme par un recul de l'investissement pour les entreprises du secteur et par une moindre consommation pour leurs salariés et leurs actionnaires (pour peu que ceux-ci soient britanniques).

Au sein même des services, les comparaisons de structures sont éclairantes dans le contexte actuel. Il est vrai que la part des services protégés des aléas de la conjoncture mondiale est importante : les poids des hôtels et restaurants et du commerce de détail sont plus importants outre Manche. Les nouvelles technologies, secteur au cœur du retour à la conjoncture mondial actuel, ne pèsent pas plus lourd qu'en France. A l'opposé, les secteurs des transports (dont les transports aériens⁽³⁾) et de la finance y sont plus importants. Or, ces secteurs sont

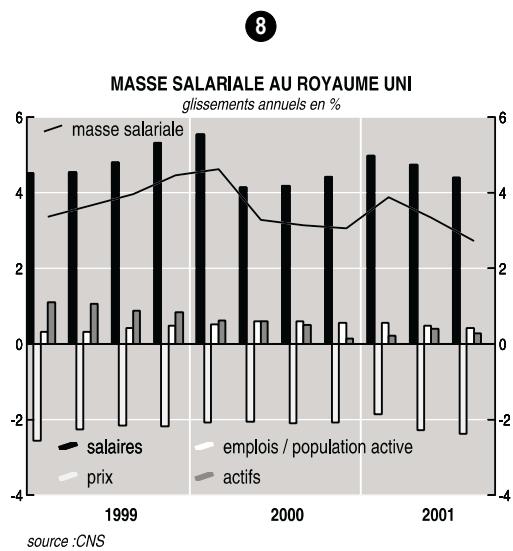
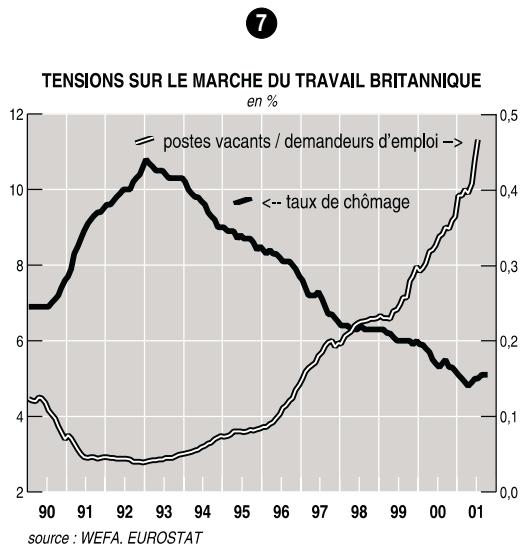
particulièrement exposés au contexte international : le transport aérien est très affecté par les répercussions des attentats du 11 septembre, alors que le rythme des fusions-acquisitions, qui constituent une partie importante de l'activité bancaire, s'est considérablement réduit depuis le retour à la conjoncture mondiale. Au deuxième trimestre de 2001, la valeur de telles opérations impliquant des entreprises anglaises s'est établi à 24 Mds de livres, contre 164 Mds un an plus tôt. Bien que cet indicateur ne soit qu'une mesure très indirecte de l'activité du secteur financier britannique (qui peut aussi traiter des restructurations n'impliquant pas d'entreprise anglaise), il traduit le coup d'arrêt enregistré.

Dans ces conditions, la résistance de l'économie britannique repose plus que jamais sur le dynamisme de la consommation. Déjà, la politique budgétaire a pris un tour très accommodant depuis le début de 2001 : la consommation publique progresse depuis le premier trimestre sur une pente annuelle de 3,5%. La consommation des ménages reste pour sa part bien orientée. Au mois d'octobre, le glissement annuel des ventes de détail s'établit en volume à plus de 6%.

Elément favorable au dynamisme de la consommation, les ménages britanniques ne devraient pas ressentir le besoin d'augmenter leur épargne dans le court terme, le risque de chômage demeurant faible. Compte tenu des créations d'emploi, le chômage ne se redresse que très légèrement, pour s'établir à 5,1%⁽⁴⁾ au mois d'octobre 2001. Signe un peu plus inquiétant, après plusieurs années de fort dynamisme, le marché immobilier pourrait se modérer quelque peu ; les hausses des prix immobiliers cesseront donc d'enrichir les ménages britanniques.

Cependant, même sous l'hypothèse d'une stabilité du taux d'épargne, la consommation devrait ralentir. Jusqu'à l'été 2001, le dynamisme de la consommation s'est en effet nourri de la très régulière progression de la masse salariale réelle, sur un rythme d'environ 3%. Mais déjà, le marché du travail semble avoir touché un seuil de résistance : les créations d'emplois sont en léger ralentissement depuis l'hiver 2000-2001. La progression des salaires réels est encore très forte (2-2,5% en rythme annuel), mais étant donnée la quasi-stagnation de la productivité, elle devrait s'infléchir quelque peu.

Au total, l'économie britannique pourrait encore compter sur la relative résistance d'une boucle consommation-services, bien que certains de ses secteurs, même dans les services, soient particulièrement exposés au contexte international (secteur pétrolier, transport aérien, finance). Le PIB britannique ralentirait, mais poursuivrait sa progression sur un rythme annuel de l'ordre de 1,5% au premier semestre de 2002.



(3) le poids des transports aériens est de 0,7 point de PIB outre Manche contre 0,5 en France.

(4) Au sens du BIT. Le taux officiel est de 3,1%.

Le Japon dans la déflation

Le Japon a sombré à nouveau dans la récession dès le deuxième trimestre de 2001 : à l'été, l'activité a à nouveau reculé de 0,5%, sous l'effet d'un recul brutal de la consommation et de la poursuite du déclin des exportations. Marqué par une faiblesse endémique de la demande, conjuguée à la présence de forts excédents de capacité, le Japon ne parvient toujours pas à sortir de la déflation.

Le système financier japonais ne semble plus en mesure de canaliser l'épargne vers l'investissement. Les banques sont en effet à cours de fonds propres, parce qu'elles consacrent l'essentiel de leur résultat d'exploitation à provisionner les créances douteuses. Il en résulte une incapacité du secteur bancaire à transformer les liquidités consenties par la banque centrale en crédits à la consommation ou à l'investissement. De plus, les résultats de nombreuses banques sont si dégradés qu'elles ne peuvent réaliser les provisions nécessaires et se voient contraintes de reconduire les créances douteuses en prêtant de nouveau, afin de ne pas les faire apparaître comme telles. Cette situation perpétue l'existence d'entreprises au bord de la faillite, et empêche la réallocation des moyens de production vers les éléments les plus productifs de l'économie.

De plus, les difficultés conjoncturelles se muent en problèmes structurels. La mauvaise santé des banques est amplifiée par la récession car la faiblesse actuelle de l'économie pèse sur leurs actifs. Les créances douteuses continuent de s'accumuler et les actifs hors créances (participations, immeubles) perdent de la valeur à mesure que le pays s'enfonce dans la déflation.

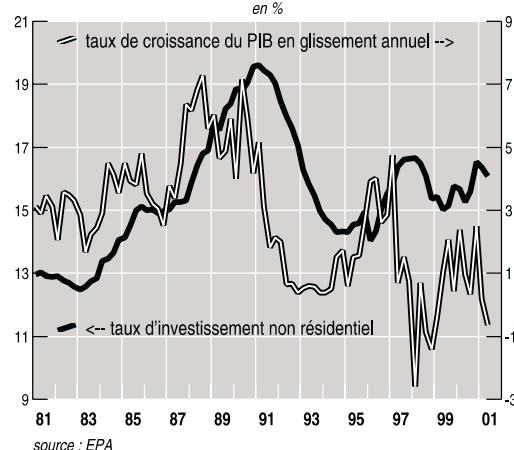
La faiblesse du secteur financier est un obstacle au développement des secteurs en croissance. Elle n'explique toutefois pas la mauvaise santé des secteurs traditionnels. Dans le secteur manufacturier, ceux-ci souffrent pour partie de la force du yen, qui obère leur compétitivité à l'exportation. Ce phénomène étant en partie lié au vieillissement de la population, il a peu de chance de s'inverser dans le court terme en l'absence de signal fort des autorités politique et monétaire.

De plus, les secteurs traditionnels souffrent de capacités de production excédentaires, qui proviennent du surinvestissement de la décennie passée : sur la seconde moitié des années 1990, le taux d'investissement des entreprises s'est établi autour de 15-17%, alors même que la valeur ajoutée ne progressait que de 1% en moyenne annuelle. De son côté, la consommation des ménages est faible. Elle est affectée par la dégradation très rapide du marché de l'emploi, qui non seulement freine les revenus, mais induit des comportements d'épargne de précaution. De fait, le taux d'épargne⁽⁵⁾ se redresse sensiblement depuis 1999.

Au total, le PIB japonais reculerait à un rythme annualisé d'environ -2% au deuxième semestre de 2001. Au premier semestre de 2002, l'activité devrait continuer de reculer sur une pente annuelle de l'ordre de -1%.

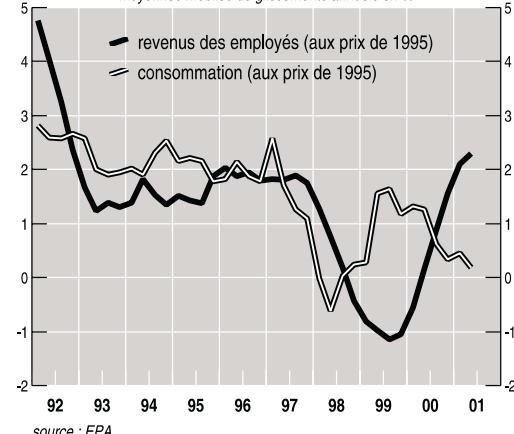
9

INVESTISSEMENT ET DEBOUCHES DES ENTREPRISES JAPONAISES
en %



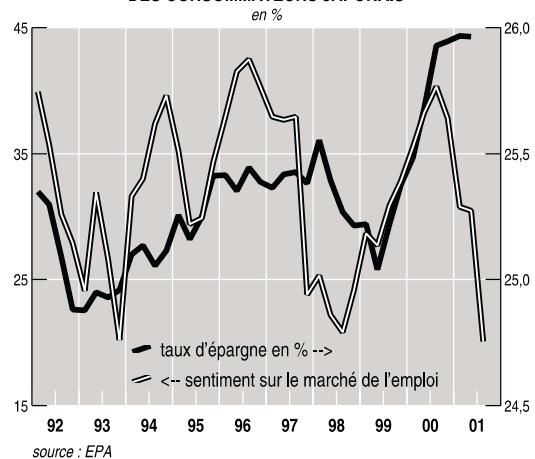
10

CONSOMMATION ET REVENU DES MENAGES JAPONAIS
moyennes mobiles de glissements annuels en %



11

TAUX D'EPARGNE ET CONFiance
DES CONSOMMATEURS JAPONAIS
en %



(5) Calculé comme le complément du ratio de la consommation des ménages sur les revenus d'activité des salariés, car l'EPA ne publie plus depuis 1997 de série de revenu disponible des ménages.

Les zones émergentes dans la tourmente

Le retournement conjoncturel, qui avait pris sa source dans la chute brutale de l'investissement en nouvelles technologies aux États-Unis, a particulièrement frappé l'Asie. Les entreprises supportent l'essentiel du choc, l'investissement baissant très fortement, mais la consommation des ménages résiste. En revanche, les déséquilibres financiers qui avaient donné naissance à la crise monétaire de 1997-1998 sont pour l'heure écartés : les importations se sont davantage repliées que les exportations, si bien que, malgré une nette détérioration des termes de l'échange, les balances courantes de ces pays seraient moins dégradées qu'en 1997. Les pays spécialisés dans la production de composants et d'ordinateurs sont les plus durement touchés : Hongkong, Singapour, la Malaisie et Taiwan sont d'ores et déjà en récession. Pour l'heure, l'économie coréenne résiste mieux. Au troisième trimestre, celle-ci progresse encore de 1,8% en glissement annuel. Elle bénéficie du soutien de la consommation des ménages dans un contexte où le marché de l'emploi reste solide. La Thaïlande et l'Indonésie, pays plus agricoles, bénéficient cette année de bonnes récoltes. Toutefois, la forte baisse du prix du pétrole enregistrée cet automne pourrait obérer le fragile redressement indonésien. Enfin, la Chine est une économie relativement fermée et peu spécialisée dans la production de hautes technologies. Le dynamisme des dépenses publiques, qui vise à soutenir un marché de l'emploi défaillant, devrait lui permettre de maintenir un taux de croissance élevé de l'ordre de 6% en 2002.

Très dépendant de l'économie américaine, le Mexique est le premier pays à être entré en récession⁽⁶⁾ : son PIB recule sans discontinuer depuis le quatrième trimestre de 2000. L'investissement a très fortement baissé et la consommation des ménages demeure atone. Sur le plan financier, la situation semble maîtrisée : le déficit public demeure contenu. Le peso ne fait pas l'objet de velléités d'attaques spéculatives, car son système d'ancre glissant au dollar a permis une maîtrise de l'inflation, sans obérer la compétitivité de l'économie mexicaine. Une telle situation permet à la banque centrale de maintenir des taux d'intérêts relativement modérés. Bien qu'une

reprise autonome de l'économie mexicaine soit exclue, les conditions pour une reprise importée des États-Unis sont en place.

Toutefois, la situation mexicaine est atypique en Amérique latine, où la conjoncture est dominée par le risque financier. L'Argentine aborde sa quatrième année de récession. Le spectre de la faillite de l'Etat empêche la politique économique de fournir le stimulus nécessaire. En effet, la dette argentine est composée pour 70% de créances en dollar. Ainsi, une dévaluation du peso, susceptible de redonner de l'oxygène à la compétitivité argentine, notamment par rapport au Brésil, accroîtrait dans le même temps la charge de remboursement de l'État (à titre d'exemple, la dette publique s'établissant aux alentours de 45% du PIB, une dévaluation de 20% la ferait progresser à 60% du PIB). De plus, la maturité moyenne de la dette publique s'est dangereusement raccourcie et les conflits entre l'Etat Fédéral et les provinces ont longtemps retardé la nécessaire restructuration de la dette. A l'été, les banques argentines ont été contraintes à la renégociation. La renégociation de la dette obligataire (70% du total) sera certainement plus difficile à mettre en œuvre. De son côté, le Brésil, première économie de la zone, semble peu à peu contaminé par la situation argentine : 60% de sa dette est en dollars, l'ensemble équivaut à environ 2 fois la dette argentine et est à maturité très courte (7 mois en moyenne). De ce fait, le taux de change flottant du real, qui a tendance à se déprécier, fait planer un double risque d'inflation et d'alourdissement de la dette extérieure.

L'activité des pays d'Europe centrale et orientale décline sous l'impact du ralentissement de la zone euro. Elle résiste toutefois grâce à la demande intérieure. C'est tout particulièrement le cas en Russie, où la hausse du prix du pétrole et son maintien à des niveaux élevés au premier semestre de 2001 ont provoqué une évolution favorable des termes de l'échange pour ce pays exportateur, qui s'est ensuite transmis à la consommation et surtout à l'investissement (en particulier dans le secteur minier). Le repli du prix du baril pourrait induire à l'inverse un ralentissement à l'horizon de l'an prochain. ■

(6) Les exportations à destination des États-Unis constituaient en 1997 près de 30% du PIB mexicain.

Conjoncture dans la zone euro

La conjoncture dans la zone euro poursuit en l'accentuant le mouvement de ralentissement qui se dessinait en début d'année. Au second semestre de 2001, la croissance serait étale, ce qui porterait à +1,5% sa progression en moyenne annuelle, après +3,4% en 2000. Encore proche de la stagnation au début de l'an prochain, l'activité se redresserait quelque peu au printemps.

Le ralentissement de 2001 a été déclenché par un recul des flux d'exportations doublé d'un comportement d'investissement très restrictif et un important déstockage de la part des entreprises. Au premier semestre de 2002, l'environnement international demeurerait peu porteur. La demande intérieure

pâtirait toujours de la faiblesse de l'investissement, mais le déstockage qui a largement pesé sur la croissance en 2001 devrait prendre fin.

De son côté, au début de 2002, la consommation privée croîtrait sur un rythme annualisé proche de +1½%, en légère inflexion par rapport à 2001. Malgré la dégradation du marché du travail, les baisses d'impôt qui ont eu lieu dans plusieurs pays de la zone ont en effet permis une augmentation sensible du pouvoir d'achat des ménages en 2001. Au premier semestre de 2002, le pouvoir d'achat ralentirait certes sous le coup de la décélération de la masse salariale, mais ce mouvement serait atténué par la désinflation.

PRÉVISIONS POUR LA ZONE EURO

(variations annuelles et trimestrielles en %)

	Variations annuelles			Variations trimestrielles									
	1999	2000	2001	2000				2001				2002	
				1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.
PIB													
Taux de croissance	1,6	3,4	1,5	0,9	0,9	0,5	0,6	0,5	0,1	0,1	-0,1	0,1	0,3
Glissement annuel	-	-	-	3,6	3,9	3,2	2,8	2,5	1,7	1,3	0,6	0,2	0,4
IMPORTATIONS													
Taux de croissance	4,2	10,7	1,5	2,1	3,2	2,8	2,1	-1,4	0,3	-1,9	-0,2	-0,2	0,4
Glissement annuel	-	-	-	9,5	10,9	11,5	10,6	6,8	3,9	-0,9	-3,1	-2,0	-1,9
CONSOMMATION DES MÉNAGES													
Taux de croissance	1,5	2,6	1,9	0,8	0,8	0,2	0,2	0,8	0,5	0,2	0,4	0,4	0,3
Contribution	0,9	1,5	1,1	0,4	0,4	0,1	0,1	0,5	0,3	0,1	0,2	0,2	0,2
Glissement annuel	-	-	-	2,6	3,3	2,5	1,9	2,0	1,7	1,8	2,0	1,6	1,4
FBCF													
Taux de croissance	2,9	4,4	-0,6	1,5	0,7	1,0	-0,4	-0,3	-0,5	-0,3	-0,6	-0,5	-0,2
Contribution	0,6	0,9	-0,1	0,3	0,2	0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0
Glissement annuel	-	-	-	5,5	4,9	4,2	2,9	1,0	-0,2	-1,4	-1,7	-1,9	-1,6
EXPORTATIONS													
Taux de croissance	4,0	11,9	3,3	2,8	2,8	3,5	2,4	-0,2	-0,2	-0,6	-1,2	-0,3	0,3
Glissement annuel	-	-	-	11,6	11,7	12,3	12,0	8,8	5,6	1,4	-2,1	-2,3	-1,8
DEMANDE INTÉRIEURE HORS STOCKS													
Taux de croissance	1,8	2,8	1,3	0,9	0,7	0,3	0,2	0,5	0,3	0,1	0,2	0,2	0,2
Contribution	1,7	2,8	1,3	0,8	0,7	0,3	0,2	0,5	0,3	0,1	0,2	0,2	0,2
Glissement annuel	-	-	-	3,1	3,5	2,7	2,1	1,8	1,3	1,1	1,1	0,8	0,8
ÉCHANGES EXTÉRIEURS													
Contribution	0,0	0,6	0,7	0,3	-0,1	0,3	0,1	0,4	-0,2	0,5	-0,4	0,0	0,0
STOCKS													
Contribution	-0,2	0,1	-0,5	-0,2	0,2	-0,2	0,3	-0,4	0,0	-0,5	0,1	-0,1	0,1

 Prévision Insee

Ajustement brutal et rapide des anticipations des entreprises dès le début de 2001

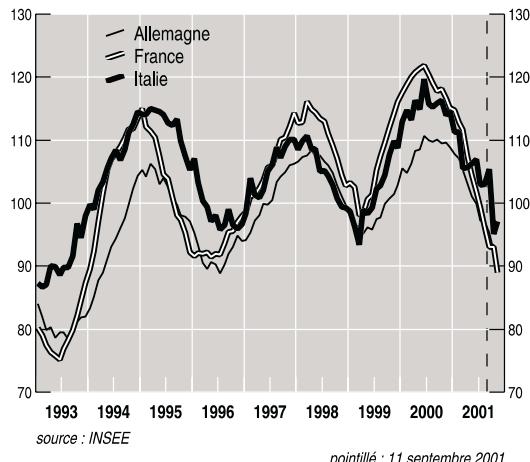
L'industrie européenne est entrée en récession au début de 2001. Pour le troisième trimestre consécutif, l'indice de la production industrielle recule à l'été (-0,3%).

Alors que la dégradation du climat semblait s'atténuer à l'été, sa détérioration est marquée depuis septembre, réduisant les espoirs d'une stabilisation rapide de la conjoncture industrielle dans la zone euro. L'indicateur synthétique zone euro calculé par l'Insee, après un palier à la fin de l'été, s'est fortement replié depuis les événements du 11 septembre. En l'espace de trois mois, il est passé au-dessous du niveau atteint lors du creux de 1996, en demeurant toutefois au-dessus du niveau atteint lors de la récession de 1993.

La dégradation de l'environnement international au premier semestre de 2001 a entraîné un violent coup de frein sur les exportations. Celles-ci sont passées d'un rythme annuel très dynamique, de +12% en rythme annualisé tout au long de 2000, à moins de

zéro au premier semestre de 2001. Au deuxième semestre, la récession en cours aux États-Unis, au Japon, ainsi que dans beaucoup de pays émergents, aurait encore accentué le repli de la demande adressée à la zone. Dans la plupart des pays de l'Union monétaire, le jugement des entrepreneurs sur la demande étrangère enregistre au quatrième trimestre de 2001 son point le plus bas depuis 1993.

INDICATEURS SYNTHÉTIQUES NATIONAUX



PIB DES PRINCIPAUX PAYS DE LA ZONE EURO AUTRES QUE LA FRANCE

(variations annuelles et trimestrielles en %)

Variations annuelles		Variations trimestrielles							
2000	2001	2000		2001				2002	
		3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.
ALLEMAGNE									
3,0	0,7	PIB	0,1	0,2	0,4	0,0	-0,1	-0,3	0,0
10,2	1,8	Importations	2,8	5,1	-3,9	1,2	-2,2	0,4	0,6
1,6	1,5	Consommation des ménages	-0,3	-0,4	1,2	0,8	-0,2	0,1	0,3
1,4	1,2	Consommation publique	-0,4	0,9	1,1	0,0	-0,6	0,7	0,4
2,4	-3,8	FBCF totale	1,0	-1,0	-2,1	-1,5	-0,7	-0,8	-0,4
13,2	5,3	Exportations	3,4	3,4	-0,4	0,8	1,1	-1,2	0,1
1,7	0,2	<i>Contributions⁽¹⁾ : Demande intérieure hors stocks</i>	0,0	-0,3	0,4	0,1	-0,4	0,0	0,2
0,3	-0,7	Variations de stocks	-0,1	0,9	-1,2	0,0	-0,8	0,3	0,0
1,0	1,2	Commerce extérieur	0,2	-0,5	1,2	-0,1	1,1	-0,5	-0,2
ITALIE									
2,9	1,9	PIB	0,4	0,8	0,8	0,0	0,2	0,0	0,2
9,1	3,9	Importations	1,6	0,0	2,0	-0,1	-0,2	-0,5	0,1
3,3	1,6	Consommation des ménages	0,4	0,5	0,2	0,6	0,4	0,1	0,4
1,7	1,2	Consommation publique	0,3	0,3	0,0	0,1	0,9	0,7	0,3
6,1	1,7	FBCF totale	0,9	-0,1	0,8	-0,3	0,7	0,3	0,6
10,4	5,3	Exportations	7,7	1,5	1,8	-1,3	-1,6	-1,2	-0,8
3,5	1,6	<i>Contributions⁽¹⁾ : Demande intérieure hors stocks</i>	0,5	0,3	0,3	0,3	0,6	0,2	0,4
-1,0	-0,1	Variations de stocks	-1,7	0,1	0,6	0,1	0,0	0,0	0,0
0,3	0,4	Commerce extérieur	1,6	0,4	0,0	-0,4	-0,4	-0,2	-0,2
ESPAGNE									
4,1	2,6	PIB	0,5	1,0	0,8	0,5	0,2	0,2	0,4
9,8	5,0	Importations	2,5	0,1	0,7	1,8	1,4	0,8	0,9
4,0	2,7	Consommation des ménages	-0,6	1,2	1,2	0,4	0,4	0,2	0,4
4,0	2,0	Consommation publique	0,2	0,8	0,1	0,6	0,6	0,7	0,6
5,7	4,0	FBCF totale	2,7	-3,2	1,9	3,1	1,4	0,6	0,9
9,6	4,4	Exportations	1,9	4,1	-0,7	-0,1	-0,1	0,1	0,6
4,5	2,9	<i>Contributions⁽¹⁾ : Demande intérieure hors stocks</i>	0,3	0,1	1,1	1,1	0,7	0,4	0,6
-0,1	0,0	Variations de stocks	0,4	-0,3	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
-0,2	-0,3	Commerce extérieur	-0,2	1,2	-0,4	-0,6	-0,5	-0,2	-0,1

Prévision

(1) Il est possible, pour des raisons statistiques, que la somme des contributions ne corresponde pas exactement à la variation du PIB à une date donnée.
Source : Direction de la prévision, données arrêtées au 7 décembre 2001.

Avant même le repli des exportations, l'investissement des entreprises s'était nettement infléchi au second semestre de 2000. Il était affecté par la révision des profits attendus de l'essor des nouvelles technologies et par le ralentissement de la demande des ménages induit par l'impact du prélèvement pétrolier. Toutefois, ce mouvement s'est accentué au premier semestre de 2001, alors même que la consommation tendait à réaccélérer.

En fait, l'investissement des entreprises européennes a réagi en 2001 de façon à la fois très rapide et très marquée à la détérioration du contexte international. Le retournement de la conjoncture mondiale aura contaminé les anticipations des entrepreneurs, malgré le mouvement de consolidation enregistré dans le même temps sur la consommation européenne, à mesure que les effets du prélèvement pétrolier se dissipent.

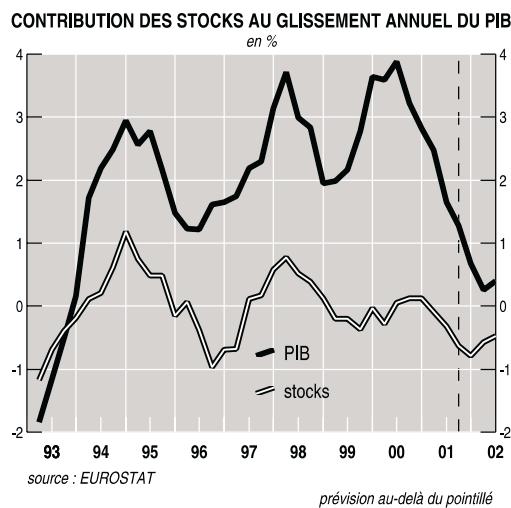
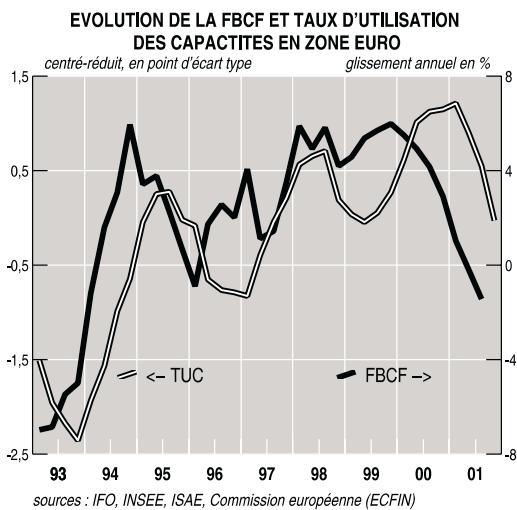
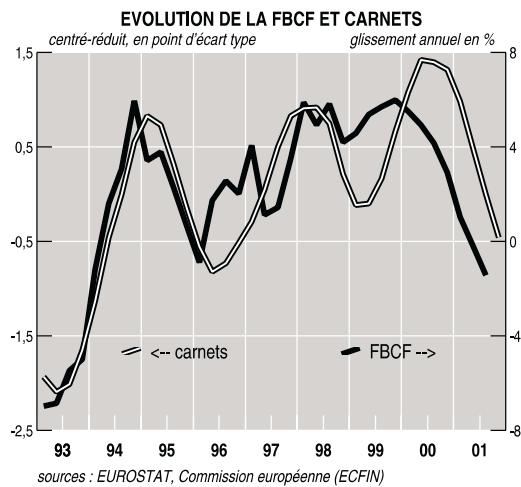
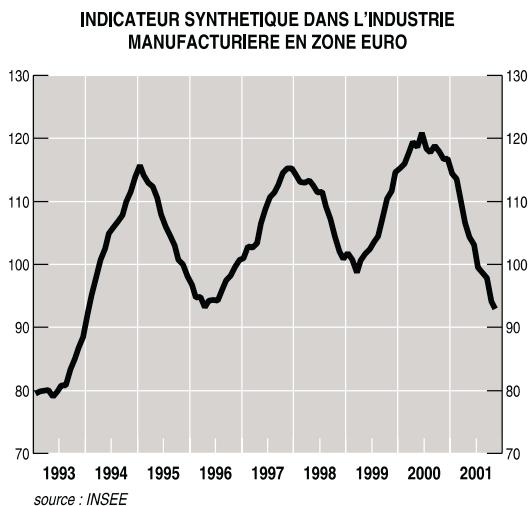
En particulier, en Allemagne, l'investissement commence à reculer au quatrième trimestre de 2000, dans un contexte où les exportations sont encore dynamiques. Après avoir progressé de près de 10% en moyenne annuelle en 2000, il s'établit sur des pentes

négatives, proches de -6% en glissement au troisième trimestre de 2001. L'évolution récente des commandes domestiques en biens d'équipement, dont l'acquis de croissance en octobre 2001 pour le quatrième trimestre s'établit à -4,5%, ne suggère aucune reprise.

Au second semestre de 2001, le recul de l'investissement dans la zone s'accroît encore, sur une pente de -2% en rythme annualisé. Il souffrirait particulièrement du climat d'incertitude qui a suivi les événements du 11 septembre.

La brutale dégradation du sentiment des entrepreneurs s'est également accompagnée d'un fort mouvement de déstockage. Amorcé dès le premier trimestre, le déstockage apparaît encore fort à l'automne. En moyenne sur 2001, il pèserait sur la croissance de la zone euro à hauteur de 0,5 point de PIB.

Reflets de ce fort repli de la demande des entreprises, les flux d'importations (y compris commerce intra-zone) ont fortement reculé dès le début de 2001. Leur glissement annuel serait de l'ordre de -3% en fin d'année, contre +10,6% un an plus tôt.



Premier semestre de 2002 : pas de reprise de l'investissement, fin du déstockage

A l'heure actuelle, rien de permet de prévoir un véritable retournement de conjoncture avant le printemps 2002. Les anticipations des industriels de la zone euro sont en forte chute, tant en ce qui concerne la demande que la production. Les exportations reculerait encore fortement au quatrième trimestre. Elles pourraient être un peu moins défavorables par la suite, dans la mesure où le commerce mondial, sans pour autant redémarrer, toucherait un point bas à l'hiver.

Le pessimisme actuellement exprimé par les chefs d'entreprises dans les enquêtes de conjoncture suggère une faiblesse persistante de l'investissement au cours du premier semestre, sur une pente annualisée de $-1\frac{1}{2}\%$. Les baisses de taux d'intérêt consenties par la BCE auraient peu d'incidence sur les plans d'investissement des entreprises. Elles pourraient en revanche faciliter son rebond dès lors que les anticipations se seront améliorées.

A l'inverse, l'arrêt du déstockage pourrait quelque peu amortir la faiblesse de la demande des entreprises au premier semestre de 2002. Les cycles de stocks sont en effet généralement concentrés sur des périodes de quelques trimestres. Déjà, il est probable que le mouvement très fort de déstockage au premier semestre de 2001 aurait pu être suivi d'un léger mieux au second, si les événements du 11 septembre ne l avaient différé.

Relative résistance de la consommation privée

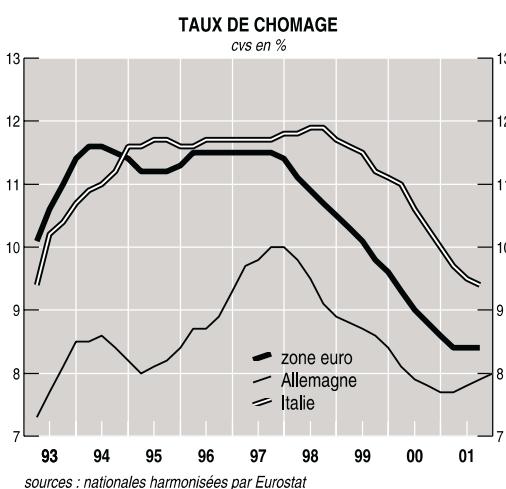
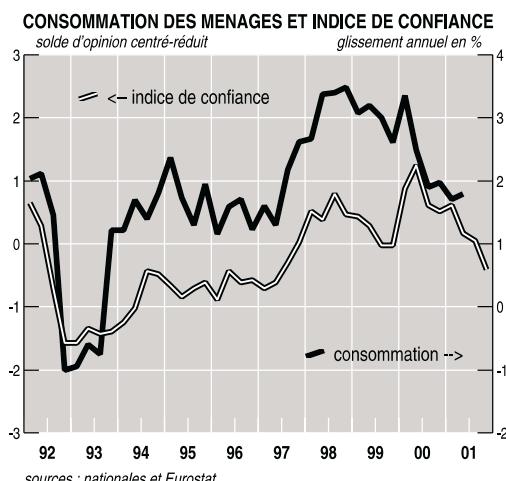
La consommation privée devrait poursuivre sa course sur une pente de 2% jusqu'à la fin de 2001, puis s'infléchir sur un rythme de l'ordre de 1,5% à l'horizon de la prévision. En effet, conformément au cycle de productivité, le marché du travail a commencé de s'ajuster au ralentissement de l'activité au cours de cette année et ce mouvement se prolongerait au premier semestre de 2002. De plus, les réductions d'impôt, qui ont soutenu le dynamisme du revenu des ménages en 2001, seraient moins importantes en 2002. Toutefois, le mouvement de désinflation, en particulier dans l'énergie, atténuerait les effets du ralentissement du revenu nominal.

Le taux de chômage pour la zone euro a continué de décroître sur le rythme lent adopté depuis l'hiver 2000. Il s'établit à 8,3% au troisième trimestre. Toutefois, en France et en Allemagne, ce mouvement de décrue s'est inversé depuis juillet. En Espagne, le taux de chômage continuerait de baisser au second semestre. Avec la poursuite de la décélération de l'emploi, le taux de chômage de la zone euro pourrait s'inscrire en légère hausse au premier semestre de 2002, pour atteindre environ 8,5% de la population active en juin.

En effet, le ralentissement de la croissance du PIB a commencé à mordre sur le dynamisme du marché de l'emploi. Toutefois, l'emploi progresse encore sur des rythmes de +2% à la mi-2001. Cette situation d'ensemble masque de fortes disparités nationales. En Allemagne, le marché de l'emploi est notablement plus déprimé que dans les autres économies de la zone. Ainsi, la progression de l'emploi total s'infléchit à partir du troisième trimestre de 2000 et il baisse continûment quoique faiblement depuis février dernier (pente annualisée de $-1\frac{1}{4}\%$). En France et en Italie, l'emploi résiste mieux : il a décéléré de façon plus modérée et uniquement à partir du printemps. En Espagne, bien qu'il soit plus dynamique, il ralentit sensiblement, en passant en dessous de +2,5% en glissement annuel pour la première fois depuis 1996.

La masse salariale réelle a progressé sur un rythme annuel proche de 2% au premier semestre de 2001 et elle devrait conserver une pente comparable, le mouvement de désinflation venant presque compenser le ralentissement de l'emploi.

Par ailleurs, les réductions d'impôts mises en œuvre dans la plupart des grandes économies de la zone en 2001 (Allemagne, France, Italie), sont venues souten-



LES ANTICIPATIONS DES AGENTS ÉCONOMIQUES DES DIFFÉRENTS PAYS DE LA ZONE EURO SE DÉGRADENT-ELLES SELON DES RYTHMES DIFFÉRENTS ?

Après plus d'un an de progression pour atteindre des niveaux souvent historiquement élevés, les enquêtes de conjoncture des économies de la zone euro ont commencé à se détériorer à la mi-2000, de façon très modérée pendant un peu plus de 6 mois, puis de façon plus accentuée depuis le début du printemps 2001. Ces dégradations suggèrent-elles que certaines conjonctures-pays de la zone euro ont plus souffert que d'autres depuis le début du ralentissement ?

Par ailleurs, les conjonctures nationales ont-elles réagi différemment depuis les événements du 11 septembre ?

Du point de vue de la conjoncture industrielle, les enquêtes des principales économies de la zone euro évoluent largement en phase depuis le début du ralentissement. Des différences sont néanmoins observables. Les enquêtes françaises semblent ainsi avoir enregistré une détérioration relativement plus importante que celles des autres principales économies de la zone, en particulier sur le solde «perspectives personnelles de production». Cependant, cette différence tient principalement au fait que les soldes d'opinion français partaient d'un niveau plus élevé. La relative dispersion des enquêtes nationales qui prévalait entre mi-99 et le début de 2001 s'est donc plutôt atténuée.

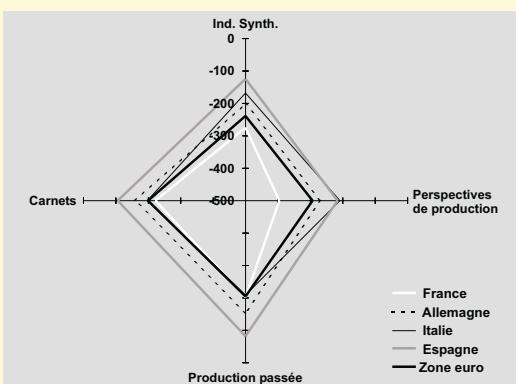
La seule exception notable demeure l'Espagne, dont les enquêtes résistent mieux au ralentissement général. La croissance y étant plus dynamique que dans l'ensemble de la zone euro depuis la mi-1994, notamment par un effet structurel de rattrapage, la relative bonne tenue des enquêtes espagnoles paraît naturelle.

Les enquêtes suggèrent-elles par ailleurs des réactions différentes selon les pays après le choc constitué par les événements du 11 septembre ?

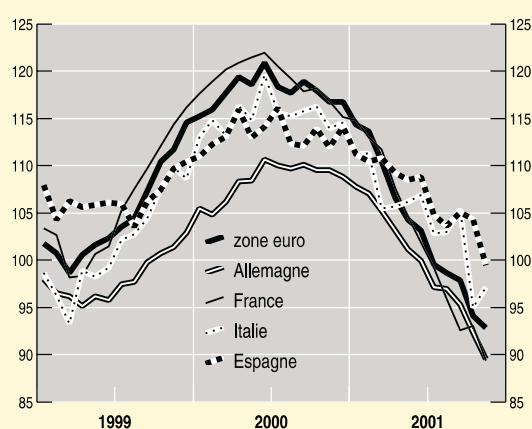
En fait, les dégradations enregistrées par les enquêtes depuis lors apparaissent extrêmement proches. La seule exception notable est la relative bonne tenue de l'indicateur de confiance des ménages français. Ainsi, malgré son repli depuis le début de l'année, celui-ci continue à se distinguer nettement du sentiment des ménages des autres pays de la zone euro. ■

**VARIATION DE DIVERS SOLDES D'ENQUÊTES DEPUIS 1 AN
(NOVEMBRE 2000)**

en points d'écart-type

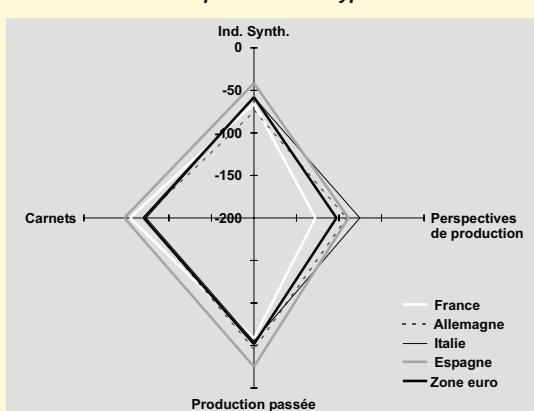


EVOLUTION DES INDICATEURS SYNTHETIQUES INSEE

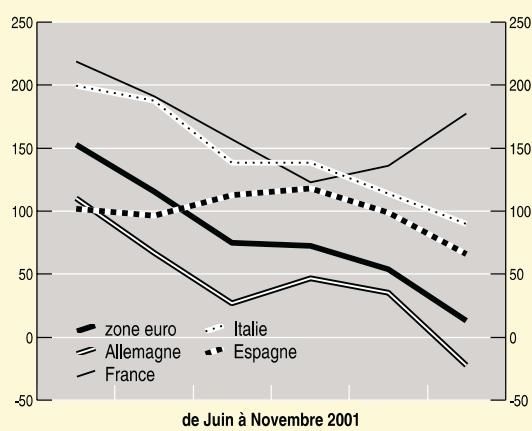


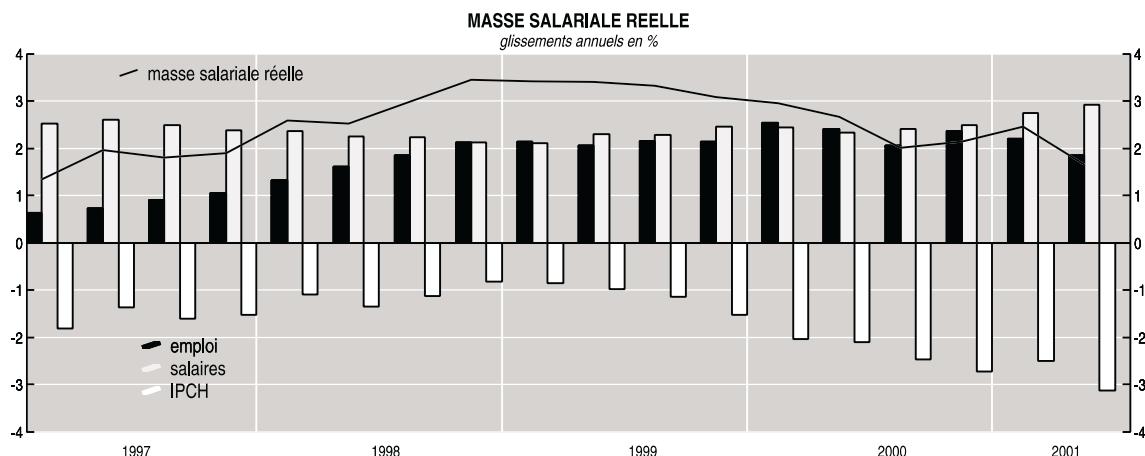
**VARIATION DE DIFFÉRENTS SOLDES D'ENQUÊTES
DEPUIS AOÛT**

en points d'écart-type



INDICATEUR DE CONFiance DES MENAGES





nir le revenu et la consommation privée. La première vague de baisse d'impôt ayant eu lieu dès l'automne 2000 en France, la consommation y a rebondi dès le début de 2001. En Allemagne et en Italie, les baisses d'impôt sont intervenues au premier trimestre et ont sans doute fait sentir leurs effets plutôt au printemps⁽¹⁾. En début 2002, les baisses d'impôts se poursuivraient, mais seraient moins importantes que celles qui avaient été consenties en 2001. Elles s'établiraient à 0,2 point de revenu en Allemagne et 0,6 en Italie, contre environ 1 point dans les deux pays en 2001.

Au total, la consommation privée conserverait en fin d'année un glissement annuel proche de 2%. Au premier semestre de 2002, dans un contexte de décéléra-

tion du revenu nominal, elle conserverait quelque solidité grâce au mouvement de désinflation (1,6% en juin 2002 contre +2,0% en décembre 2001), et s'établirait sur une pente de 1½%. ■

(1) Certes, les derniers comptes de la zone euro font apparaître un rebond marqué de la consommation des ménages dès le début de l'année (+0,8%). Mais ce chiffre résulte pour 0,3 point des révisions intervenues dans les comptes nationaux allemands : l'estimation de la croissance de la consommation allemande au premier trimestre de 2001 est passée de 0,1% à 1,2%. Cette révision à la hausse du taux de croissance au premier trimestre provient en grande partie d'une révision à la baisse du niveau de consommation en 2000. Il semble que l'accélération de la consommation allemande date plutôt du printemps dernier.

Prix à la consommation au sein de la zone euro

Après avoir atteint un point haut à +3,4% en mai 2001, l'inflation de la zone euro s'est rapidement repliée jusqu'à +2,4% en octobre 2001. Dans le même temps, l'inflation sous-jacente, qui s'établissait à +1,7% en début d'année 2001, a continué de se redresser pour atteindre +2,3% en octobre 2001.

Les prix alimentaires ayant cessé d'accélérer, l'inflation se replie au second semestre de 2001 au gré de la baisse du glissement annuel des prix de l'énergie, qui devrait se poursuivre jusqu'à l'été prochain. L'infléchissement de la croissance des coûts salariaux de la zone euro observé en cette fin d'année et la faiblesse de la conjoncture industrielle devraient favoriser une stabilisation de l'inflation sous-jacente durant l'hiver et son recul à partir du printemps 2002.

Au-delà d'un profil un peu heurté en début d'année (sous l'effet de la sortie du calcul du glissement annuel des prix des baisses enregistrées sur l'énergie au premier trimestre de 2001), l'inflation de la zone euro devrait continuer de diminuer au premier semestre de 2002, d'autant que les effets du renchérissement des prix alimentaires observé au printemps 2001 disparaîtront progressivement. Sous les hypothèses d'une stabilisation du prix du baril autour de 20\$/bl et d'un taux de change à 0,90\$ pour 1 euro, l'inflation de la zone euro s'établirait à +1,6% en juin 2002.

Des prix de l'alimentation et des services encore dynamiques au second semestre de 2001

Sous l'effet du dynamisme des prix alimentaires et de nouvelles hausses des prix du pétrole, l'inflation a progressé au printemps 2001, culminant à +3,4% en mai, puis s'est lentement repliée à l'été. Le glissement annuel de l'indice des prix s'établit à +2,4% en octobre 2001 contre +2,7% un an plus tôt, soit un repli de 0,3 point sur douze mois.

La stabilisation des prix du pétrole, puis leur baisse à l'automne, favorise la décélération marquée des prix de l'énergie. La sortie du calcul du glissement annuel des fortes hausses enregistrées au troisième trimestre de 2000 contribue à une réduction de -1,6 point de l'inflation globale sur un an. Cet effet de base est particulièrement prononcé pour les prix des carburants, dont le glissement annuel passe de +20,3% en octobre 2000 à -10,1% un an plus tard.

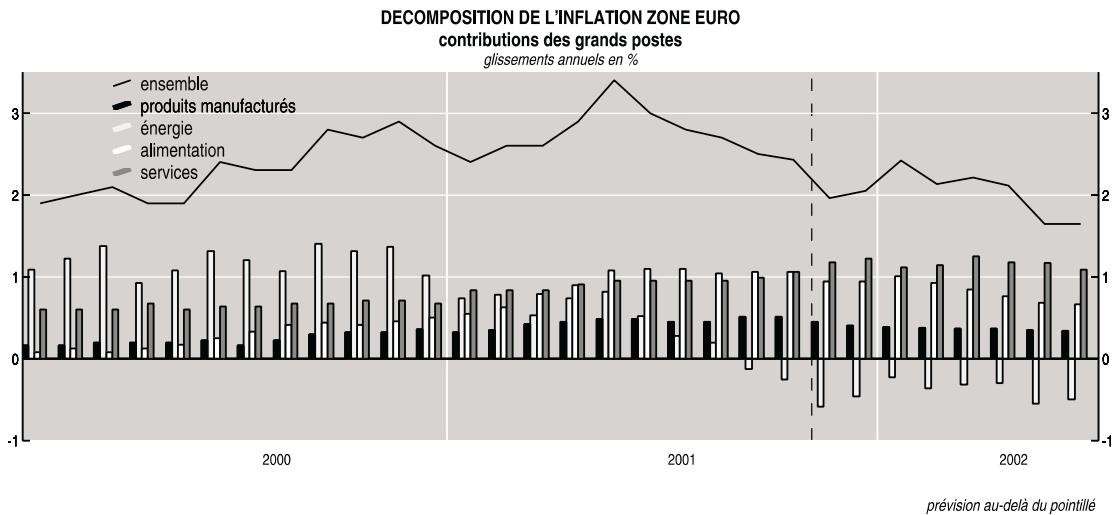
Le dynamisme des prix alimentaires constitue le premier obstacle à un repli plus rapide de l'inflation au second semestre de 2001. Les conséquences cumulées de la crise de l'ESB, de l'épidémie de fièvre aphteuse⁽¹⁾ et des mauvaises conditions climatiques au printemps ont porté à des niveaux historiques le glissement annuel des prix de l'alimentation (+5,4% en juin 2001). Bien que le rythme de progression des

INFLATION DE LA ZONE EURO

(glissement annuel de l'IPCH, en %)

Secteurs (poids dans l'indice)	octobre 2000	octobre 2001	novembre 2001	décembre 2001	juin 2002
Produits alimentaires (16,4%)	2,1	5,8	4,8	4,7	2,6
Boissons alcoolisées et tabac (4,0%)	1,6	3,1	3,8	3,9	5,1
Habillement-chaussures (7,8%)	1,1	1,9	2,6	2,6	1,4
Logement-eau-gaz-électricité (15,6%)	5,7	1,7	1,1	1,1	0,7
Ameublement et articles d'entretien (7,9%)	1,2	2,1	2,2	2,2	1,8
Santé (3,9%)	2,0	1,3	1,3	1,2	1,2
Transports (15,6%)	4,9	-0,3	-1,8	-1,3	-1,5
Communications (2,3%)	-4,8	-1,8	-1,9	-1,6	-0,4
Loisirs et culture (9,4%)	0,8	2,1	1,4	1,7	1,9
Enseignement (0,9%)	4,0	3,7	3,8	3,8	4,4
Hôtels-cafés-restaurants (8,8%)	2,9	3,5	3,7	3,6	3,6
Autres biens et services (7,4%)	2,2	3,3	3,3	3,5	2,8
Ensemble (100,0%)	2,7	2,4	2,0	2,0	1,6
Alimentation (alcools et tabacs inclus) (20,4%)	2,0	5,2	4,6	4,6	3,2
Énergie (9,5%)	14,6	-2,7	-6,1	-4,8	-5,2
Inflation sous-jacente (70,1%)	1,5	2,3	2,3	2,3	2,0
dont Produits manufacturés (32,1%)	1,0	1,6	1,4	1,3	1,1
Services (38,0%)	1,9	2,8	3,1	3,2	2,9

Prévision
Source : Eurostat



prix alimentaires se soit stabilisé à la fin de l'été, il demeure à un niveau élevé au second semestre de 2001 (supérieur à +4,5% en glissement annuel), si bien que la contribution du regroupement «alimentation, alcools et tabacs» à la variation de l'inflation est de +0,7 point entre octobre 2000 et octobre 2001.

Second frein au ralentissement de l'indice d'ensemble, l'inflation sous-jacente⁽²⁾ se redresse régulièrement depuis le troisième trimestre de 2000 : elle atteint +2,3% en octobre 2001 (contre +1,5% un an auparavant). Ce mouvement traduit essentiellement l'accélération des prix des services (+2,8% en octobre 2001 contre +1,9% un an plus tôt), nourrie par une progression des coûts salariaux plus rapide depuis 1999, mais également par le redressement du glissement annuel des télécommunications (-2,2% en octobre 2001 contre -5,5% en octobre 2000 du fait de baisses de prix moins fortes). Dans le secteur manufacturier, le glissement annuel des prix augmente de manière moins prononcée, pour se stabiliser à l'automne sous l'effet du ralentissement des prix de production industriels amorcé dès la fin de 2000. Au total, l'inflation sous-jacente contribue pour +0,6 point à l'évolution du glissement annuel de l'indice d'ensemble entre octobre 2000 et octobre 2001.

Réduction de l'écart d'inflation entre la France et la zone euro

L'inflation se replie dans tous les pays de la zone euro au troisième trimestre de 2001 en raison de la contribution partout négative des prix de l'énergie. En octobre 2001, l'écart maximal d'inflation s'établit à 3,3 points contre 3,9 points un an plus tôt. Le glissement annuel des prix est ainsi d'au plus +2,0% dans 4 pays de la zone : le Luxembourg (+1,7%), la France (+1,8%), la Belgique (+1,9%) et l'Allemagne (+2,0%).

L'écart d'inflation entre la zone euro et la France, qui avait augmenté à l'automne 2000, s'est considérablement réduit depuis, passant de 1,2 point en janvier 2001 à 0,8 point en novembre. Le mouvement s'ex-

INFLATION DE LA ZONE EURO PAR PAYS		
	<i>(glissement annuel de l'IPCH, en %)</i>	
	octobre 2000	octobre 2001
France	2,1	1,8
Allemagne	2,4	2,0
Italie	2,7	2,5
Espagne	4,0	3,2
Pays-Bas	3,2	5,0
Belgique	3,7	1,9
Autriche	2,2	2,5
Finlande	3,4	2,4
Portugal	3,7	4,2
Irlande	6,0	3,8
Luxembourg	4,3	1,7
Grèce	3,8	3,2
Zone euro	2,7	2,4
Royaume-Uni	1,0	1,2
Suède	1,3	2,9
Danemark	2,8	2,0
U.E.	2,4	2,2

Source : Eurostat

plique par les évolutions du poste énergie. D'une part, le recul de l'inflation allemande a été particulièrement rapide (+2,0% en octobre après +3,6% en mai), car elle est plus sensible au recul des prix des produits pétroliers. D'autre part, la réduction de l'écart a été favorisée en octobre 2001 par la sortie du calcul du glissement annuel de mesures de fiscalité indirecte spécifiques à la France (instauration de la TIPP flottante au 1er octobre 2000).

D'octobre 2000 à octobre 2001, les prix ont accéléré dans trois pays : l'Autriche (+0,3 point de glissement annuel), le Portugal (+0,5 point) et les Pays-Bas (+1,8 point). De fait, l'inflation sous-jacente s'y est redressé plus vivement que dans le reste de la zone euro. A ce phénomène s'ajoute, dans le cas néerlandais, le surcroît d'inflation résultant de la hausse de TVA décidée au 1er janvier 2001, qui a fait de l'infla-

(1) Les prix de la viande ont fortement accéléré à la suite de ces deux crises successives, en raison d'un effet de substitution sur les viandes autres que le bœuf, ainsi que du renchérissement des coûts de production et de l'apparition d'un effet «qualité» poussant les prix du bœuf à la hausse.

(2) Mesurée comme le glissement annuel de l'indice hors énergie, alimentation, alcools et tabacs.

tion de ce pays la plus élevée de la zone durant toute l'année. Celle-ci retombera mécaniquement en janvier prochain. Au Portugal, les prix de l'énergie sont encore largement administrés, si bien que la contribution de la composante énergétique n'est pas aussi négative que dans le reste de la zone euro.

Apaisement de l'inflation sous-jacente à l'horizon du printemps prochain

Le dynamisme des prix des services continuerait d'être alimenté cet hiver par la croissance passée des coûts salariaux, qui a atteint un point haut au dernier trimestre de 2000 (+3,7%). Depuis le début de 2001, ce rythme de progression s'est toutefois infléchi (+3,3% au deuxième trimestre 2001) ce qui pourrait se traduire par une stabilisation du glissement annuel des prix des services dès le printemps 2002.

Sous l'effet du repli des prix du pétrole et du ralentissement de l'activité, les prix de production industriels se replient fortement depuis la fin de 2000, comme le souligne la détérioration des perspectives de prix de vente des industriels. Les prix à la consommation des produits manufacturés, dont le glissement annuel se stabilise cet automne, devraient donc entamer un mouvement de décélération, qui se prolongerait au cours du premier semestre de 2002.

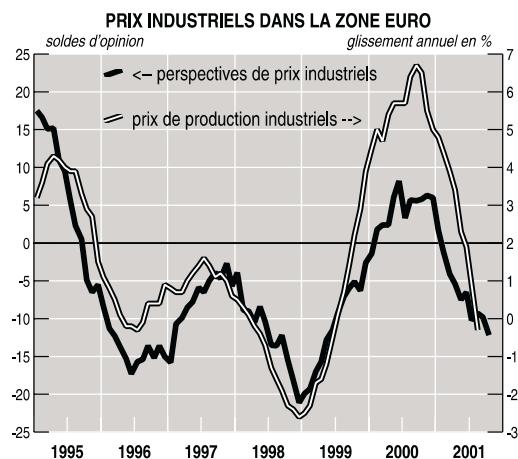
Au total, l'inflation sous-jacente plafonnerait au premier trimestre de 2002 à +2,3%, pour se replier ensuite graduellement. Le glissement annuel des prix hors énergie et alimentation atteindrait ainsi +2,0% en juin prochain.

L'inflation inférieure à +2,0% au printemps

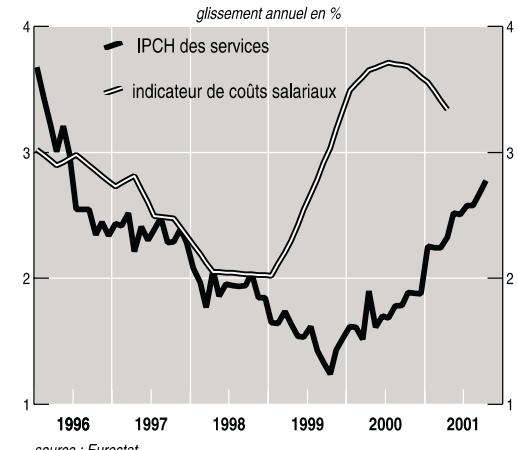
Sous les hypothèses d'un prix du brent autour de 20\$/bl et d'un taux de change à 0,90\$ pour 1 euro au printemps prochain, l'inflation dans la zone euro devrait continuer de diminuer au premier semestre de 2002. Elle remonterait certes de quelques dixièmes au début de l'an prochain, mais ce phénomène temporaire n'est dû qu'à la sortie du calcul du glissement annuel des prix des baisses enregistrées sur l'énergie au premier trimestre de 2001. Elle atteindrait +1,6% en juin 2002 après +2,0% en décembre 2001.

Le repli de l'inflation de -0,4 point entre décembre 2001 et juin 2002 serait essentiellement imputable au ralentissement des prix alimentaires. La sortie du calcul du glissement annuel des hausses de prix alimentaires enregistrées au premier semestre de 2001 se traduirait en effet par une contribution de la composante «alimentation, alcools et tabacs» à l'évolution de l'inflation de -0,2 point. Le repli du glissement annuel de l'indice d'ensemble serait également favorisé par l'infléchissement de l'inflation sous-jacente (-0,2 point).

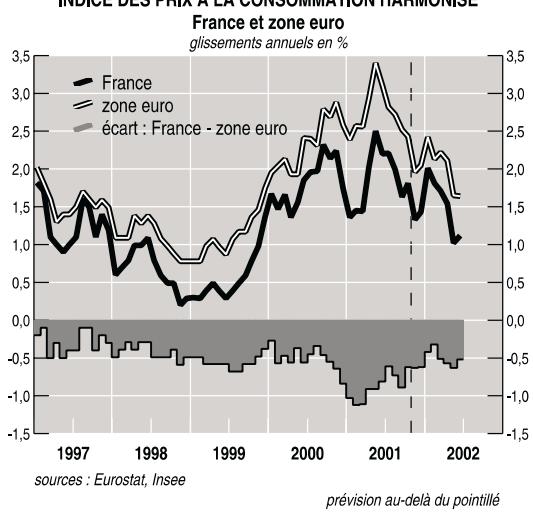
Ces prévisions tiennent compte des mesures de fiscalité indirecte⁽³⁾ (relèvement des taxes sur le tabac de +30,0% en Allemagne et de +9,0% en France) qui entreront en vigueur au 1er janvier 2002. Le poten-



PRIX DES SERVICES DANS LA ZONE EURO



INDICE DES PRIX A LA CONSOMMATION HARMONISE



iel inflationniste de ces mesures sera toutefois contrebalancé par la fin de la prise en compte dans le calcul de l'inflation de la zone euro de la forte hausse de la TVA mise en oeuvre aux Pays-Bas en janvier 2001. ■

(3) L'exercice de prévision ne retient en revanche aucune hypothèse d'impact spécifique du passage à l'euro sur l'inflation.

Pétrole et matières premières

Malgré le ralentissement conjoncturel qui s'est engagé depuis la fin de l'an passé, le prix (en moyenne mensuelle) du pétrole s'est maintenu entre 24,5\$ et 28,5\$ au cours des trois premiers trimestres de 2001. Cependant, les attaques terroristes du 11 septembre ont fortement déstabilisé le marché pétrolier et le cours du baril a chuté depuis de près de 30%. En imposant des réductions de production, l'Opep devrait réussir à stabiliser le cours autour des 20\$ au premier semestre de 2002.

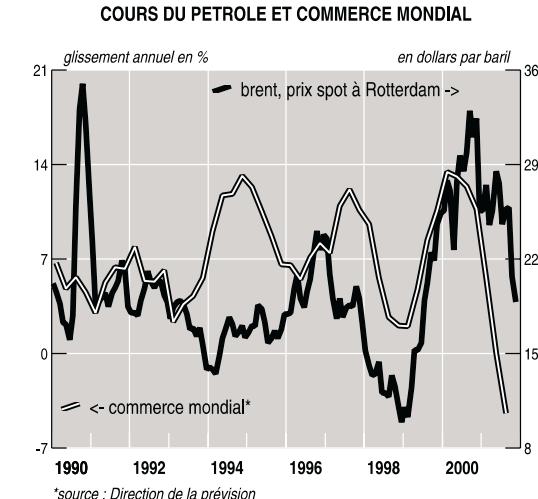
Les prix des autres matières premières ont été plus directement affectés par le retournement de la conjoncture mondiale, en amorçant leur recul dès le début de l'année. En particulier, la dégradation de l'activité industrielle a fortement pesé sur les prix des matières minérales et agro-industrielles.

Le cours des matières alimentaires a également été touché par cette baisse d'activité. Les pays à faibles revenus ont diminué leur demande et les marchés sont en excès d'offre. Seul le prix des céréales augmente, car la demande des pays moins avancés s'est réorientée vers les produits de base.

Compte tenu d'une conjoncture durablement dégradée, les cours des matières premières hors énergie continueraient à diminuer en cette fin d'année et ne se redresseraient pas à l'horizon du printemps prochain.

Stabilisation du prix du pétrole autour de 20\$ au premier semestre de 2002

Au cours des trois premiers trimestres de 2001, le prix du baril s'est établi en moyenne à 26,1\$. Le cours du brent s'est maintenu à ce niveau malgré l'augmentation des exportations irakiennes car les membres de l'Opep ont décidé à plusieurs reprises de réduire leur production (baisse de 1,5 million de



barils par jour au 1er février, de 1 million de barils par jour au 1er avril, puis de nouveau au 1er septembre).

Sous le coup du ralentissement économique, la demande globale de pétrole a nettement ralenti. Ce mouvement s'est encore accentué après les attentats du 11 septembre. D'après l'Agence Internationale de l'Énergie, la demande devrait continuer à se contracter jusqu'au milieu de l'année prochaine. Même si l'arrivée de l'hiver et l'annonce par les États-Unis d'une augmentation de 28% de leurs réserves stratégiques devraient soutenir la demande, cela ne compensera pas l'effet du ralentissement économique. De plus, la crise traversée par le secteur aéronautique génère une forte baisse de la demande de kérosène.

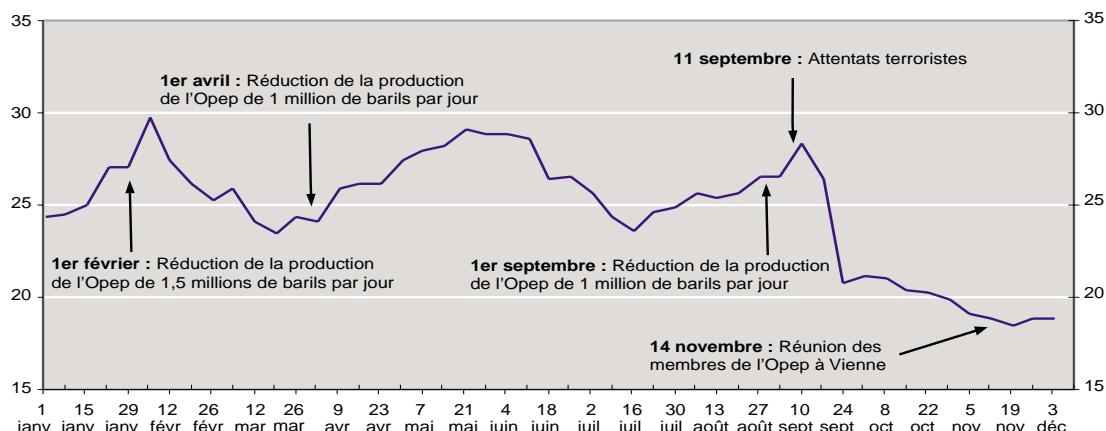
Après les événements du 11 septembre, l'offre est restée inchangée et le cours du brent s'est engagé dans un mouvement baissier très important. Il a chuté de 30% depuis le mois de septembre, atteignant

PRIX DU PÉTROLE

	Niveaux trimestriels							Niveaux annuels		
	2000		2001			2002		1999	2000	2001
	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} S.			
Euro en Dollar	0,90	0,86	0,92	0,87	0,89	0,90	0,90	1,06	0,92	0,90
PÉTROLE										
Baril de "BRENT DATÉ" en dollars	30,5	29,7	25,9	27,2	25,4	18,0	20,0	17,8	28,4	24,1
Tonne importée en euros	238,1	260,5	211,1	223,3	214,2	161,7	165,6	120,7	228,1	202,6

Prévision

PRIX HEBDOMADAIRE DU BARIL DE BRENT (EN DOLLARS) POUR L'ANNÉE 2001



son plus bas niveau en deux ans. Suite à la réunion de Vienne, l'Opec a annoncé son intention de réduire sa production de 1,5 million de barils par jour, à condition que la production des pays producteurs hors Opec baisse simultanément de 500 000 barils par jour. La perspective d'un bras de fer entre les membres du cartel et les pays producteurs extérieurs a continué à affaiblir le cours du baril, qui est passé sous la barre des 17\$ le 16 novembre.

La Norvège et le Mexique ont toutefois annoncé une baisse de leur production, respectivement de 100 000 barils par jour et de 100 000 à 200 000 barils par jour. La Russie, deuxième exportateur mondial, a annoncé qu'elle réduirait sa production de 50 000 barils par jour, quantité considérée comme insuffisante par les autres producteurs.

Dans ce contexte, le prix du baril devrait demeurer autour des 18\$ durant le dernier trimestre de 2001. Il atteindrait les 20\$ à la fin du premier semestre de 2002, à mesure que les réductions d'offre des différents pays producteurs se concrétiseraient.

Baisse des prix des matières premières hors énergie

L'indice hors énergie des prix des matières premières importées par la France diminue régulièrement depuis le début de l'année. En effet, le ralentissement de l'activité économique pèse sur la demande des matières industrielles. Ce mouvement devrait persister jusqu'à la fin du premier semestre de 2002.

Accompagnant le pic d'activité, les prix des métaux de base ont atteint des niveaux élevés en 2000, puis se sont rétractés cette année avec le retournement de conjoncture. En effet, les prix de ces matières sont fortement liés à l'activité industrielle. À titre d'exemple, l'activité du secteur automobile conditionne fortement les prix du plomb et de l'acier et la conjoncture de l'aéronautique influe sur le cours de l'aluminium.

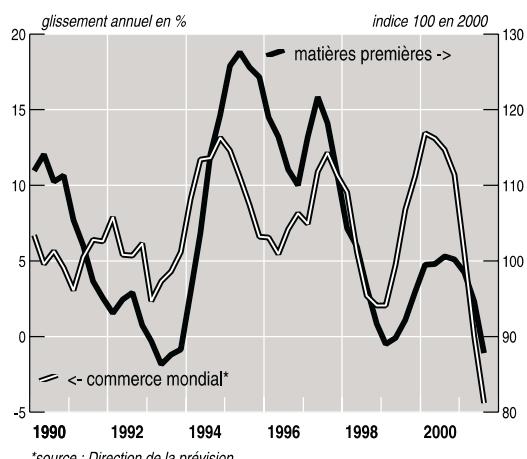
Du fait de la détérioration de l'activité mondiale à l'hiver, les prix des matières minérales continuent de diminuer au quatrième trimestre de 2001. Ils se stabiliseraient au début de l'année prochaine, à la faveur d'un arrêt du mouvement de déstockage.

Le mouvement devrait être similaire dans les secteurs des matières premières agro-industrielles.

La demande de caoutchouc a été affectée par le ralentissement de l'activité du secteur automobile. L'offre pourrait diminuer, car les principaux producteurs (Thaïlande, Malaisie et Indonésie) ont accepté de réduire leur production de 4% au début de l'année prochaine. Néanmoins, la dégradation attendue de la conjoncture mondiale de l'automobile milite pour une accentuation de la baisse du prix du caoutchouc à l'horizon de la prévision.

Les cours des fibres textiles naturelles ont chuté en 2001. Le marché du coton est en situation d'offre excédentaire ; son cours est au plus bas. Cette baisse des prix pourrait persister au début de 2002. En effet, la Turquie et le Brésil ont augmenté leur production, alors que la demande reste stable malgré le très faible niveau des prix. Le cours de la laine suivrait les mêmes évolutions, car la Chine, premier consommateur, réduirait sa demande.

COURS DES MATIERES PREMIERES ET COMMERCE MONDIAL



*source : Direction de la prévision

Seul le tabac, dont la consommation globale est dynamique, a connu une augmentation de prix au cours de l'année, tendance qui se prolongerait l'année prochaine.

Le ralentissement économique mondial génère une baisse de la demande des pays les moins avancés pour les produits alimentaires qui ne sont pas de première nécessité, dans un contexte où de nombreux marchés sont actuellement en excès d'offre. Le marché du café traverse une crise très importante. Le cours n'a cessé de diminuer durant l'année, et cer-

tains exploitants ont abandonné les plantations. Dans des proportions moindres, le marché du cacao est également en situation d'offre excédentaire.

Les cours des céréales devraient évoluer différemment. En effet, la production stagne et la demande augmente, car les pays à faibles revenus concentrent leur demande sur les produits de base (blé, riz). Ainsi, les prix de ces matières continueraient d'augmenter pour se stabiliser à l'horizon du printemps prochain. ■

Échanges extérieurs

Depuis le début de 2001, les échanges commerciaux sont en repli. Les exportations de biens ont souffert d'une dégradation continue de la conjoncture mondiale et le fort recul des importations traduit le retournement à la baisse du comportement d'investissement et de stockage des entreprises. Reflétant le rapide ajustement des entreprises, les flux d'échanges de biens intermédiaires et de biens d'équipement sont les plus touchés.

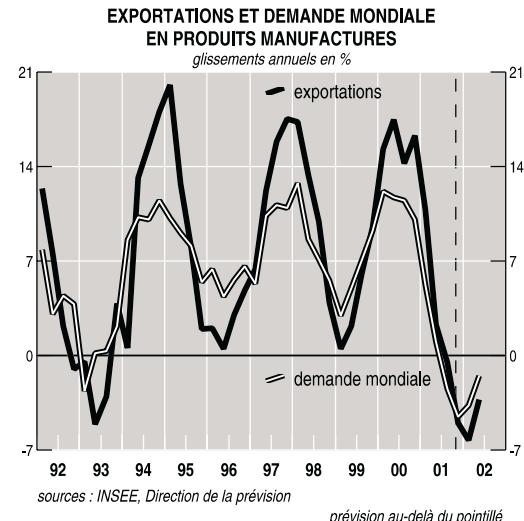
Aucune reprise des échanges commerciaux n'est attendue à l'horizon du printemps prochain. Toutefois, importations et exportations se stabiliseraient dans le courant du premier semestre, à la faveur de l'épuisement du cycle de déstockage industriel.

Au total, la contribution à la croissance des échanges extérieurs sur l'ensemble des trois prochains trimestres serait légèrement négative, traduisant la relative bonne tenue de la consommation française par rapport à celle de ses principaux partenaires.

Toutefois, la balance commerciale en valeur devrait s'améliorer car la baisse des prix des produits pétroliers viendrait réduire le déficit énergétique.

Des exportations manufacturières en recul

Après une année 2000 exceptionnelle, le dynamisme des exportations de produits manufacturés a été cassé net dès le début de 2001 par le retournement de l'activité mondiale. Le profil trimestriel des exportations apparaît heurté, car il est affecté par les livraisons exceptionnelles d'Airbus et de paquebots au premier et au troisième trimestres. Mais au-delà de ces à-coups, le retournement est brutal : après avoir



progressé sur un rythme annuel de 12% en 2000, les exportations se replient sur un rythme de l'ordre de -6% en 2001.

Par produits, les baisses d'exportations les plus spectaculaires s'observent dans les biens intermédiaires d'une part (-12% en rythme annualisé), dans les biens d'équipement électriques d'autre part (de l'ordre de -20% en rythme annualisé). Les premiers ont été atteints par le mouvement mondial de déstockage dans l'industrie ; les seconds par la récession mondiale du secteur des nouvelles technologies. Le profil est plus plat pour les exportations de biens de consommation et encore nettement ascendant dans l'automobile. De fait, chez beaucoup de nos partenaires, en particulier européens, les achats des ménages ont plutôt résisté dans le courant de cette année, le ralentissement des demandes internes étant imputable au comportement restrictif des entreprises.

SOLDE COMMERCIAL

(en milliards d'euros)

	Niveaux semestriels (CVS-CJO)					Niveaux annuels		
	2000		2001		2002	1999	2000	2001
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.			
Agriculture / IAA	5,0	4,6	4,1	3,7	3,8	9,5	9,6	7,8
Énergie	-10,3	-11,9	-11,7	-10,8	-9,4	-11,3	-22,1	-22,6
Manufacturés ⁽¹⁾	4,7	0,3	4,1	5,9	4,2	11,9	5,0	10,0
Total Caf / Fab	-0,6	-6,9	-3,5	-1,2	-1,4	10,0	-7,5	-4,7
Total Fab / Fab ⁽²⁾	4,2	-1,7	0,0	2,1	3,5	18,2	2,5	2,1

(1) Y compris divers et matériel militaire.
(2) Le taux de passage des importations CAF à FAB est de 0,970 en 1999, 2000 et de 0,980 en 2001.

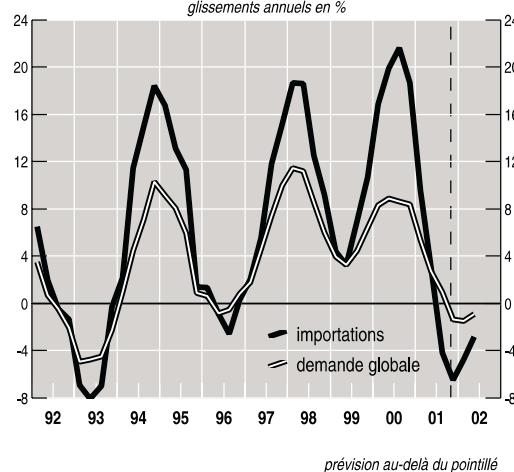
La demande extérieure adressée à la France demeurerait faible au premier semestre de 2002. La faiblesse de la croissance en Europe et aux États-Unis en serait responsable, en particulier celle de l'Allemagne, notre principal partenaire commercial. La compétitivité des produits français pourrait s'améliorer quelque peu, grâce aux gains liés à la relative bonne tenue de l'inflation française. Ses effets seraient toutefois modérés.

Néanmoins, au printemps, le retour à des comportements plus neutres en matière de stockage de la part des entreprises en Europe et aux États-Unis freinerait la dégradation de la demande mondiale, permettant aux exportations de se stabiliser.

Des importations manufacturières en forte baisse

Les importations manufacturières se sont très fortement repliées depuis le début de l'année. Leur glissement annuel atteindrait un point bas en fin d'année, à près de -7%. Ce repli, marqué dans la branche des biens intermédiaires et celle des biens d'équipement, reflète le mouvement brutal de déstockage et le coup de frein sur l'investissement donné par les entreprises françaises. Bien qu'un peu heurté depuis le début de l'année, le profil des importations de biens de consommation est plus plat ; il reste toutefois relativement faible au regard de la très bonne tenue de la consommation des ménages français, ce qui suggère là encore que les grossistes et les détaillants ont plutôt eu tendance à déstocker. A l'horizon du printemps prochain, les importations se stabiliseraient, voire retrouveraient une croissance modérée. En effet, même si la consommation française ralentirait quelque peu, le retour des entreprises à un comportement plus neutre en matière de stockage permettrait l'amorce d'un redressement des importations de biens intermédiaires.

IMPORTATIONS ET DEMANDE GLOBALE EN PRODUITS MANUFACTURES
glissements annuels en %



Amélioration des termes de l'échange

Les prix à l'exportation, qui n'ont cessé de progresser depuis un an, devraient ralentir à compter du quatrième trimestre de 2001. Sous l'hypothèse d'une stabilisation du taux de change de l'euro, les entrepreneurs, confrontés à une conjoncture mondiale dégradée, consentiraient des efforts sur leurs marges afin de maintenir leurs parts de marché.

Entamée au printemps de cette année, la baisse des prix manufacturés à l'importation se poursuivrait jusqu'au milieu de l'an prochain, emmenée par le repli des prix des biens intermédiaires. Cette baisse du prix des importations est encore accentuée cette année si l'on inclut les produits énergétiques, compte tenu du net repli des cours du pétrole à la suite des attentats du 11 septembre.

Au total, les termes de l'échange, s'amélioreraient quelque peu, principalement sous l'effet de la baisse des prix du pétrole. Cette évolution aurait un effet positif sur la balance commerciale. Ce faisant, elle amélioreraient le revenu du pays, ce qui devrait profiter à moyen terme à sa demande intérieure.

BALANCE DES TRANSACTIONS COURANTES

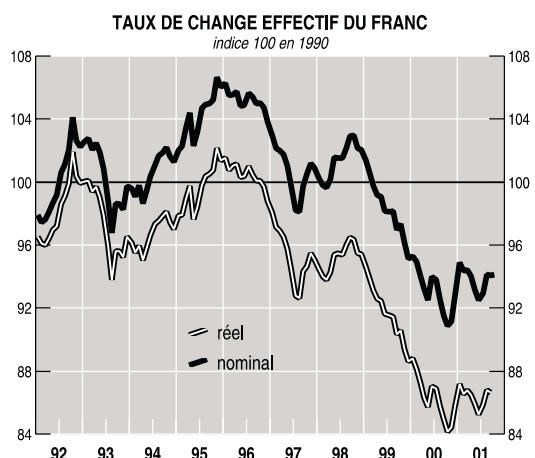
	soldes bruts en milliards d'euros)											
	Niveaux semestriels											
	1999		2000		2001		2002		Niveaux annuels			
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.		1999	2000	2001	
MARCHANDISES⁽¹⁾	8,3	9,3	2,9	-1,2	1,0	3,4	2,4	17,6	1,7	4,5		
SERVICES⁽²⁾	7,7	9,5	9,9	10,9	9,9	10,5	9,0	17,2	20,8	20,3		
- liés aux échanges extérieurs	1,4	2,9	2,9	2,9	3,0	2,9	2,6	4,3	5,9	5,9		
- liés aux échanges de technologie	0,9	0,6	1,0	0,8	0,8	1,1	1,1	1,5	1,8	1,9		
- voyages	5,7	6,3	6,3	7,7	6,7	7,0	5,9	12,0	14,1	13,7		
- autres services	-0,3	-0,3	-0,4	-0,6	-0,6	-0,5	-0,6	-0,6	-1,0	-1,1		
REVENUS	6,1	5,4	8,4	6,7	6,0	9,0	6,5	11,4	15,1	15,0		
TRANSFERTS COURANTS	-3,9	-8,5	-5,2	-9,7	-5,4	-9,0	-5,0	-12,4	-14,9	-14,4		
TRANSACTIONS COURANTES	18,2	15,6	16,0	6,7	11,5	14,0	12,9	33,8	22,7	25,4		

Prévision

(1) Ce concept diffère du solde douanier, car il ne prend pas en compte les échanges sans paiement et sans transfert de propriété.

(2) Nouvelle nomenclature de la balance.

Sources : Banque de France, estimations INSEE.



Léger redressement des secteurs agricole et agroalimentaire

L'excédent commercial du secteur agroalimentaire, qui a souffert depuis un an des conséquences des crises sanitaires, pourrait se redresser quelque peu en fin d'année, en particulier pour ce qui concerne les échanges de viande et les produits laitiers. En effet, la reconnaissance, à la mi-septembre, du fait que la France est indemne de la fièvre aphteuse, devrait favoriser les exportations. A l'inverse, la faiblesse des exportations de blé, suite aux relativement mauvaises récoltes de l'été, devrait continuer de peser sur l'excédent. Par ailleurs, les récoltes peu abondantes de fruits et légumes pourraient stimuler les importations.

Allégement de la facture énergétique

La facture énergétique devrait s'élever en 2001 à 22,6 Mds d'euros, contre 22,1 Mds en 2000. Cette quasi-stabilité s'explique par la stabilisation du prix du baril de pétrole en moyenne sur 2001, ainsi que par le ralentissement de la demande intérieure, en lien avec le ralentissement économique. Au total,

bien que la facture énergétique représente un prélèvement d'environ 1,8 point de PIB, elle serait sans effet sur la variation de croissance du revenu national, puisqu'elle serait de même ampleur que l'année précédente.

Au premier semestre de 2002, la facture énergétique devrait s'alléger nettement, compte tenu de la forte baisse enregistrée sur les prix du pétrole cet automne. Le gain en termes annualisés serait de l'ordre de 0,2 point de PIB. Induisant un supplément de revenu pour la nation, il pourrait aider les entreprises et les ménages français à investir et consommer davantage dans le moyen terme.

Baisse du solde des transactions courantes

Le déficit commercial s'est réduit au troisième trimestre mais se dégraderait au quatrième : la demande intérieure française resterait relativement plus dynamique que celle de nos partenaires, si bien que les exportations de biens diminueraient plus fortement que les importations. Toutefois, la réduction de la facture énergétique viendrait compenser cette évolution.

L'excédent touristique devrait se dégrader suite aux événements du 11 septembre et plus généralement au ralentissement de la conjoncture mondiale. Le solde des services liés aux échanges extérieurs (fret, assurances...), pour lequel la France est structurellement excédentaire, ferait de même, étant donnée la forte contraction du commerce international.

Sur l'ensemble de l'année 2001, le solde des revenus d'investissement ne s'améliorerait pas en raison de la progression des intérêts versés sur la dette publique à l'étranger. La France touchant plus de revenus de ses investissements étrangers directs qu'elle n'en verse au reste du monde, ce solde se dégraderait sur la première moitié de l'année du fait du ralentissement mondial. ■

Financement de l'économie

Les évolutions monétaires de l'été et de l'automne 2001 ont été principalement déterminées par le ralentissement de l'économie mondiale et par les attentats aux États-Unis.

Ce contexte a provoqué un recul des marchés d'actions, délaissés au profit des placements obligataires et monétaires (l'indice européen DJ Eurostoxx 50 a perdu 18% entre les mois de mai et novembre). L'attrait pour les placements liquides s'est traduit par une accélération de l'agrégat monétaire M3 zone euro (+6,8% sur un an sur la période août-octobre). Cette accélération ne s'interprétant pas comme le signal de risques inflationnistes à moyen terme, elle n'a pas fait obstacle à un assouplissement monétaire : la BCE a abaissé son principal taux directeur de 4,50% à 3,25% entre août et novembre. Entre juin et décembre, la Fed a pour sa part abaissé son taux objectif de 4,0% à 1,75%.

Dans le sillage des taux directeurs, l'ensemble des taux d'intérêt nominaux de marchés de la zone euro se sont détendus entre mai et novembre : de 125 points de base pour les taux à trois mois et de 60 points de base pour les taux à dix ans. Toutefois, l'inflation de la zone euro ayant diminué de 1,3 point entre mai et novembre, les taux d'intérêt réels sont restés stables (court terme), voire ont légèrement remonté (long terme). Ils demeurent toutefois à des niveaux historiquement bas.

Entre les deuxième et troisième trimestres, la baisse du coût nominal du crédit bancaire dans la zone euro a été limitée à 10-20 points de base selon les catégories. Le crédit au secteur privé résident a décéléré de près d'un point.

Les opérateurs de marchés ayant estimé durant l'été qu'un redémarrage rapide de l'économie américaine était peu probable, l'euro a regagné 4,1% face au dollar entre juin et novembre.

Accélération de la masse monétaire de la zone euro

En moyenne sur trois mois, la progression sur un an de l'agrégat monétaire M3 de la zone euro s'est établie à 6,8% sur la période s'achevant en octobre 2001, soit une accélération de 2,1 points par rapport au deuxième trimestre⁽¹⁾, ce qui accroît de nouveau l'écart à la valeur de référence de moyen terme de 4,5%.

La BCE a interprété cette accélération comme exempte de risques inflationnistes, car elle est due à une préférence temporairement accrue des investisseurs pour les placements à court terme sûrs et liquides, dans un contexte d'aplatissement de la courbe des rendements jusqu'au mois d'août et d'incertitude sur les marchés boursiers, renforcée par les attentats terroristes du 11 septembre.

À l'inverse de la plupart des composantes de M3, l'encours de billets et pièces en circulation a continué de se contracter : entre les deuxièmes et troisième trimestres, le recul moyen sur un an est passé de -3,9% à -8,6% au niveau de la zone euro et de -5,0% à -9,8% en France. Ce recul confirme la déthésaurisation des espèces libellées en monnaie nationale à l'approche du passage à l'euro fiduciaire. La monnaie théorisée peut être soit échangée contre d'autres actifs financiers, soit dépensée. Cependant, elle n'exerce pas nécessairement d'impact sur le niveau de la consommation finale des ménages, car elle peut aussi bien traduire une modification des moyens de paiement utilisés (aux dépens des paiements par chèques et cartes bancaires).

Accélération de l'assouplissement monétaire depuis le 11 septembre

Les baisses de taux directeurs opérées depuis le début de 2001 atteignent désormais 475 points de base aux États-Unis et 150 points dans la zone euro.

Le recul de l'inflation, dans un contexte de ralentissement de l'économie, a incité la Banque centrale européenne (BCE) à poursuivre le 30 août le processus d'assouplissement monétaire engagé en mai. Les attentats du 11 septembre ont accéléré les baisses de taux (17 septembre et 8 novembre).

À 3,25%, le principal taux directeur de la zone euro se situe actuellement à 150 points de base au-dessus du taux objectif de la Fed.

Pour la zone euro, la majorité des opérateurs de marchés anticipent en ce début décembre un dernier assouplissement de 25 points de base en février 2002. Pour les États-Unis, ils prévoient un premier relèvement, de 25 points de base, à l'horizon de la fin du premier semestre de 2002.

⁽¹⁾ Données corrigées des variations saisonnières et des effets de fin de mois. Depuis le 28 novembre 2001, les statistiques excluent l'intégralité des instruments négociables détenus par des non-résidents.

Légère remontée de l'euro

L'euro s'est apprécié face au dollar de 4,1% entre juin et novembre en termes nominaux. Il se situe depuis le mois de mars 2000 dans une fourchette de 0,85 à 0,95 dollar.

La remontée est principalement intervenue en août, lorsque se sont éloignées les perspectives d'un rebond rapide de l'économie américaine, mais également en septembre, en raison des craintes d'une répercussion des attentats sur l'économie américaine.

Point bas pour les marchés d'actions en septembre

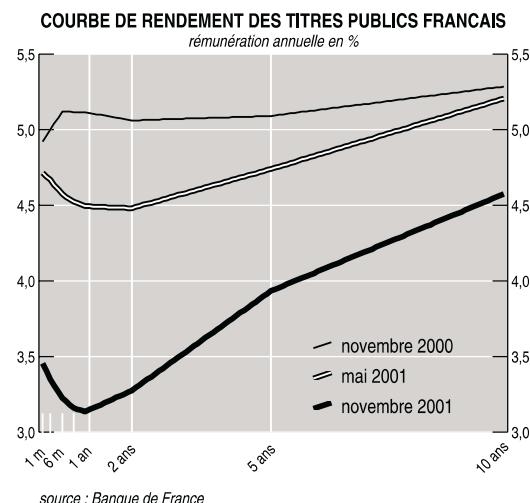
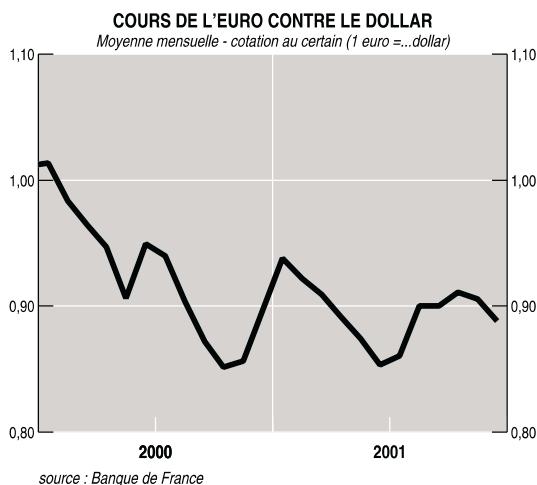
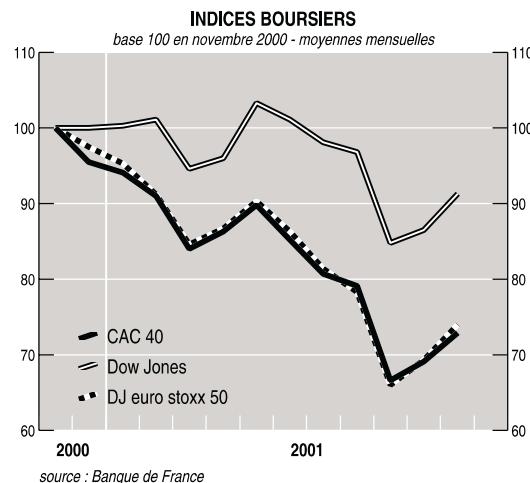
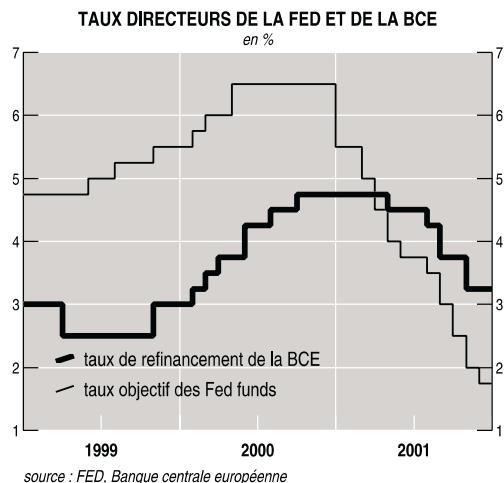
Les marchés boursiers de la zone euro se sont moins bien comportés que les marchés américains : entre mai et novembre 2001, les indices boursiers européen Eurostoxx 50 et parisien CAC 40 ont reculé de respectivement 18% et 19% en moyenne mensuelle, contre -12% pour le Dow Jones, et l'indice français des valeurs technologiques ITCAC a perdu 29%,

contre -15% pour le Nasdaq. Pour le CAC 40, la sous-performance relative sur un an est proche de 20 points (-27% contre -9% pour le Dow Jones).

La sous-performance de la zone euro peut recevoir deux explications. D'une part, les marchés semblent anticiper un redémarrage plus précoce outre-Atlantique, notamment en raison des plus fortes baisses de taux aux États-Unis que dans la zone euro. D'autre part, les indices de la zone euro accordaient jusqu'au mois de septembre un poids relativement élevé aux entreprises de télécommunication⁽²⁾. Or les craintes sur ce secteur se sont considérablement accrues (poids de l'endettement, profitabilité future).

En septembre, les opérateurs de marchés étant plus pessimistes à la suite des attentats sur la reprise des deux côtés de l'Atlantique, la valeur des actions a fortement baissé. L'amélioration des anticipations induite par les baisses de taux directeurs a cependant permis un rebond des actions en octobre et novembre.

(2) La baisse de la capitalisation des principales valeurs télécoms de la zone euro a conduit à leur retrait de l'indice boursier européen DJ Eurostoxx 50 le 3 septembre 2001.



Baisse du rendement nominal de la dette publique

L'assouplissement de la politique monétaire a été accompagné par un recul de 125 points de base en moyenne mensuelle du taux comptant euribor nominal à trois mois entre mai et novembre, à 3,4%.

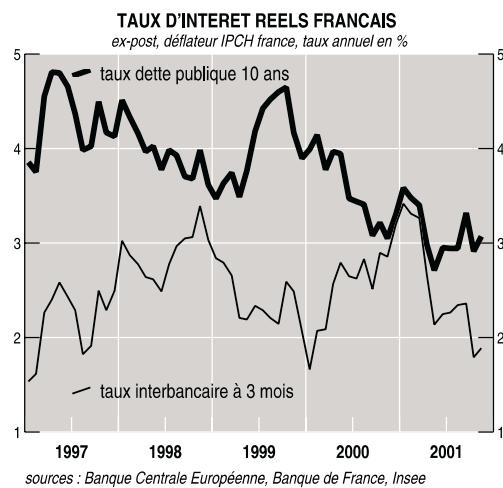
Les titres longs ont par ailleurs, dans un premier temps, bénéficié d'un mouvement de fuite vers la qualité dans un contexte d'incertitude et de recul des marchés d'actions. Par la suite, ce mouvement s'est inversé. Au total, le taux de rémunération nominal des titres de dette publique à dix ans de la zone euro a reculé de 60 points de base en moyenne entre mai et novembre, à 4,7%.

Sur la courbe de rendement de la dette publique française, la détente a été équivalente (-130 points de base pour les taux à trois mois et -65 points de base pour les taux à dix ans). Le profil en creux de son segment court illustre la persistance d'une anticipation de baisse de taux directeurs dans la zone euro.

La détente nominale a été, au moins partiellement, compensée par un recul de l'inflation entre mai et novembre, tant dans la zone euro (-1,3 point) qu'en France (baisse de 1,0 point de l'indice harmonisé). Les taux réels demeurent néanmoins à des niveaux historiquement bas.

Abaissement du coût nominal du crédit

Conséquence des baisses de taux directeurs, entre les deuxième et troisième trimestres de 2001, dans la zone euro, le coût nominal du crédit à court terme a diminué de 10 points de base pour les ménages et 20 points de base pour les entreprises. Pour le crédit à



RÉDUCTION DE LA DURÉE DE VIE MOYENNE DE LA DETTE PUBLIQUE FRANÇAISE

Le 2 octobre, le Ministre de l'Économie, des finances et de l'industrie a annoncé une réduction de la durée de vie moyenne de la dette publique française, par le biais d'accords de swaps. Le programme de swaps sera principalement mis en œuvre de façon à ce que l'État reçoive un taux fixe associé à des maturités longues (10 ans ou 30 ans) et paie un taux variable (court terme). Les encours concernés pourraient atteindre 40 milliards d'euros fin 2001 et 120 milliards fin 2002.

La durée de vie moyenne de la dette négociable serait déjà ramenée de 6 ans en 2001 à 5 ans et demi en 2002. La courbe de rendement étant ascendante sur le long terme, cette opération devrait permettre une diminution de la charge moyenne de la dette. En contrepartie, elle accroît a priori sa variabilité. ■

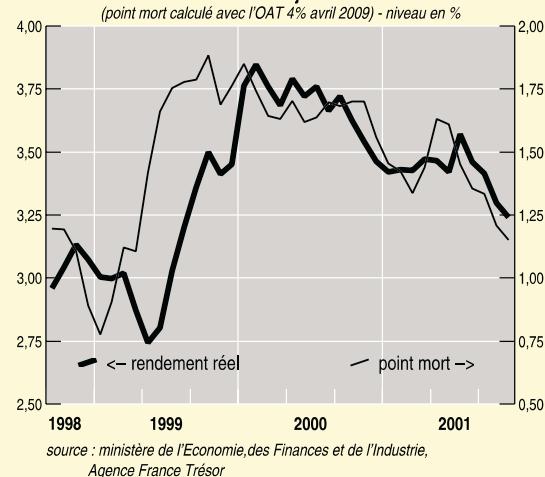
CRÉATION D'UNE OBLIGATION INDEXÉE SUR L'INFLATION DE LA ZONE EURO

Le 25 octobre 2001, l'État français a lancé la première obligation publique indexée sur l'inflation de la zone euro, l'OATei juillet 2012.

De son côté, la cotation des OATI 3% juillet 2009 tendrait à refléter⁽¹⁾ une nouvelle révision à la baisse des anticipations de moyen terme de croissance et d'inflation : entre les mois de mai et novembre, le taux de rendement réel de l'OATI s'est abaissé de 0,2 point et le point mort d'inflation de 0,5 point. ■

(1) Les commentaires en termes d'anticipation de croissance et d'inflation reposent sur une hypothèse de constance des primes de risque et de liquidité (cf. Note de conjoncture de décembre 2000, p. 59 «Point mort d'inflation et inflation anticipée»).

RENDEMENT REEL ET POINT MORT D'INFLATION DE L'OATI 3% juillet 2009



long terme, la baisse a atteint 20 points de base pour les ménages, mais a été limitée à 15 points de base pour les entreprises.

En France, le mouvement a été plus prononcé. Il a porté, pour le crédit à court terme, sur 40 points de base et, à long terme, sur 50 points de base pour les particuliers et 30 points de base pour les entreprises. La relativement bonne situation financière des banques françaises leur aurait permis de davantage répercuter la baisse des taux directeurs.

Décélération de l'endettement privé

Dans la zone euro, la progression sur un an des crédits au secteur privé, principale contrepartie de M3, est revenue de 8,1% au cours du deuxième trimestre à 7,2% au troisième trimestre (et +6,7% en octobre).

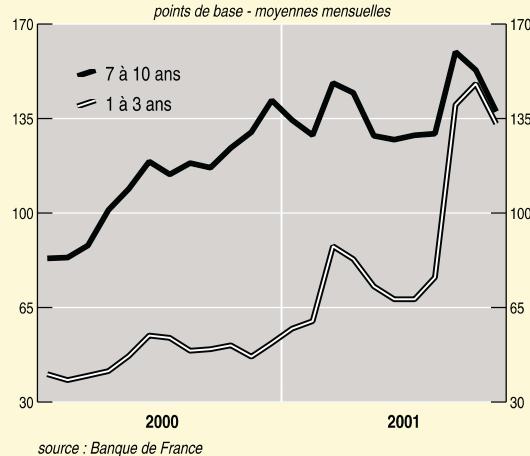
En France, les crédits au secteur privé résident ont décéléré au troisième trimestre de 1,5 point par rapport au deuxième, pour enregistrer une progression de 8,0% par an en moyenne.

HAUSSE DE LA PRIME DE RISQUE POUR LES ENTREPRISES DE TÉLÉCOMMUNICATION EN SEPTEMBRE

Alors que le coût nominal du crédit bancaire aux entreprises s'est en moyenne abaissé dans la zone euro, certaines entreprises, appartenant pour la plupart au secteur des télécommunications, ont été confrontées à une hausse du coût du crédit obligataire.

En effet, l'écart (spread) moyen entre le rendement des titres de dette émis par les entreprises de télécommunication (qui sont à l'origine de quelque 30% de l'encours obligataire «industriel» privé) et celui des titres d'État, titres considérés «sans risque», s'est élevé en septembre de 70 points de base en moyenne mensuelle (toutes échéances confondues). Il n'y a pas eu de phénomène de contagion vers les autres secteurs. Néanmoins, en raison du ralentissement économique, d'autres secteurs, notamment le transport, l'automobile et la chimie, ont eux aussi été confrontés à une hausse de leur prime de risque. Au total, la prime de risque moyenne payée par les entreprises «industrielles» s'est élevée de 65 points de base pour la dette à court terme et 30 points de base pour les titres à long terme.

SPREAD ENTRE OBLIGATIONS EMISES PAR LES ENTREPRISES INDUSTRIELLES ET TITRES PUBLICS - ZONE EURO - points de base - moyennes mensuelles



Entre septembre et novembre, la baisse de la prime de risque du secteur des télécommunications (-40 points de base en moyenne mensuelle) s'est mécaniquement répercute à la prime moyenne payée par les entreprises industrielles. ■

LES CONSÉQUENCES MONÉTAIRES ET FINANCIÈRES DIRECTES DES ATTENTATS DU 11 SEPTEMBRE SEMBENT N'AVOIR ÉTÉ QUE TEMPORAIRES

On ne peut déterminer, dans les variations monétaires et financières constatées en septembre, quelle part est directement imputable aux attentats du 11 septembre aux États-Unis et à ses conséquences. On peut toutefois considérer les évolutions immédiatement postérieures aux attentats :

- Masse monétaire (données cvs) : accélération de 2,3 points de croissance des dépôts à vue en septembre contribuant à hauteur de 0,6 point à celle de l'agrégat M3, contre une contribution moyenne de 0,2 point sur la période janvier 1999 - août 2001. En octobre, ils ont contribué à la croissance de M3 à hauteur de 0,4 point, comme en août.
- Euro : appréciation de 2,5% entre le 10 et le 17 septembre, à 0,93 dollar par euro. Mais l'euro est repassé sous le niveau du 10 septembre dès le 15 octobre, à 0,91 dollar (0,89 dollar le 30 novembre).
- Valeur des actions : le 17 septembre, après une semaine de fermeture de Wall Street, l'indice Dow Jones a perdu 7%. Il a atteint un point bas le 21 septembre, à

8236 points (-14% par rapport au 10 septembre) et retrouvé le niveau du 10 septembre le 13 novembre. Le 11 septembre, le CAC 40 a perdu 7%, à 4060 points. Après avoir atteint un minimum le 21 octobre, à 3653 points (-17% par rapport au 10 septembre), il a retrouvé son niveau du 10 septembre le 23 octobre, à 4456 points.

- Taux obligataires : pas d'effet spéculatif immédiat mais des tensions au mois de novembre. Entre le 10 et le 17 septembre, le taux de rendement des obligations publiques à dix ans des États-Unis s'est abaissé de 20 points de base, à 4,7%. A l'inverse, le climat politique international a ensuite suscité des tensions temporaires. Le 30 novembre, il s'était de nouveau rapproché de son niveau du 10 septembre. Le taux obligataire public français s'est abaissé plus tardivement (-40 points de base entre fin septembre et fin octobre). Depuis le point bas du 1er novembre (4,4%), il est moins remonté que le taux américain (4,7% le 30 novembre). ■

IMPACT DE LA BAISSE DES TAUX D'INTÉRÊT DIRECTEURS : LES CANAUX DE TRANSMISSION À L'ÉCONOMIE

Par son action sur les taux d'intérêt directeurs, la politique monétaire menée par les Banques centrales est de nature à modifier les comportements des agents économiques, avec des incidences à plus ou moins long terme sur l'activité et les prix.

L'ampleur des effets d'une baisse des taux directeurs dépend de sa transmission sur les différents taux d'intérêt suivant leur terme et leur nature. Lorsqu'une baisse des taux directeurs se transmet aux taux longs, le coût du capital est modifié, favorisant les projets d'investissement des entreprises et des ménages.

L'effet est plus ambigu *a priori* sur la consommation. D'une part, la baisse induite des taux d'intérêt à court ou long terme modifie l'arbitrage des ménages en faveur de la consommation, les gains associés à l'épargne étant moins attractifs (effet de substitution). Mais, d'autre part, une baisse des taux tend également à diminuer les revenus de l'épargne perçus par les ménages, qui sont créanciers nets en France (effet revenu).

Par ailleurs, la baisse des taux d'intérêt peut inciter les banques à faciliter l'accès au crédit (canal du crédit), surtout vis-à-vis des débiteurs privés de l'accès aux marchés de capitaux (ménages, petites entreprises). Un autre canal est celui du prix des actifs financiers : la baisse des taux se traduit par des plus-values latentes, susceptibles d'agir sur le niveau de la dépense (effet richesse, cf. dossier). Enfin, en réduisant l'attractivité des marchés de titres nationaux, une baisse de taux peut induire une dépréciation de la monnaie, dont il résulte à la fois des

gains de compétitivité des produits domestiques - améliorant la balance commerciale - et un renforcement de l'inflation importée.

Dans la plupart des modèles macroéconométriques, les effets des taux d'intérêt sur la sphère réelle sont difficiles à isoler et donc à quantifier. Les effets de transmission de la politique monétaire dans les principales économies européennes ont néanmoins été étudiés à l'aide d'un modèle VAR (cf. dossier de la Note de décembre 1999). L'impact d'une baisse d'un point du taux d'intérêt nominal de court terme exerce un impact expansionniste de près de 0,5 point de PIB à l'horizon d'un an. En France, les effets transitent principalement par l'investissement logement des ménages (+0,7 point) et l'investissement des entreprises (+0,7 point) ; l'impact sur la consommation des ménages serait quant à lui plus limité (+0,2 point). L'impact global serait comparable chez nos principaux partenaires européens, avec cependant des effets différents sur les composantes de la demande intérieure, compte tenu de la diversité des structures financières et des modes de financement.

Ces résultats économétriques demeurent fragiles : ils représentent des effets moyens, obtenus à partir de données antérieures à la mise en place de la monnaie unique. Dans le contexte actuel, l'expérience américaine suggère que l'impact d'une baisse des taux directeurs sur le prix des actifs peut être rapide et significatif (baisse des taux longs, remontée des cours boursiers). En revanche, un rétablissement préalable des anticipations de demande est probablement nécessaire pour qu'elle puisse favoriser les décisions d'investissement et, au-delà, stimuler l'activité économique globale. ■

On observe une décélération des prêts octroyés par les établissements de crédit aux sociétés non financières (-1,1 point), en raison d'un ralentissement des crédits de trésorerie (-4,4 points) et de ceux à l'investissement (-1,0 point). En revanche, le taux de croissance des prêts octroyés aux ménages a très peu varié (-0,2 point, à +5,6%), un ralentissement des crédits de trésorerie (-0,5 point) ayant été en partie compensé par une bonne tenue de ceux à l'habitat (+0,2 point).

L'endettement intérieur total (EIT) français, qui inclut en outre l'endettement de marchés, a progressé

de 9,3% au troisième trimestre de 2001 par rapport au même trimestre de l'année précédente. La décélération d'un demi-point par rapport aux deuxièmes trimestres est liée à celle de 1,4 point de l'endettement des sociétés non financières.

Celles-ci demeurent néanmoins le secteur dont l'endettement est le plus dynamique, avec une progression annuelle moyenne de 14,5%, contre 5,7% pour les ménages et +5,6% pour les administrations. ■

Éléments du compte des administrations publiques

Les recettes fiscales des administrations publiques progresseraient de 2,8% en 2001, soit au même rythme qu'en 2000. Cette hausse s'explique par l'effet retardé du dynamisme des revenus des ménages et des bénéfices en 2000. Elle est freinée par des mesures de réduction d'impôts contenues dans les lois de finances initiale et rectificative, ainsi que par le ralentissement de l'activité observé depuis le début de l'année.

Les recettes des impôts courants sur le revenu et le patrimoine versées par les entreprises et les ménages progresseraient au même rythme que l'année précédente (+4,5% en 2000 comme en 2001)⁽¹⁾.

Le produit de l'ensemble des impôts sur le revenu acquittés par les ménages ne progresserait que de 1,5% après +5,9% en 2000 et +6,3% en 1999. Les raisons de cette forte décélération proviennent essentiellement de mesures affectant les recettes d'impôt sur le revenu. Ainsi, la création de la prime pour l'emploi (PPE) et son doublement décidé dans le projet de loi de finances rectificative 2001 grèvent les recettes nettes d'impôt sur le revenu d'environ 2,4 milliards d'euros (380 millions de recettes brutes en moins et 2 milliards de dégrèvements supplémentaires). Par ailleurs, dans le cadre du plan triennal de réductions d'impôts, les mesures fiscales concernant l'impôt sur le revenu se traduisent notamment par la baisse de 1,25 point pour les 4 premiers taux de l'impôt sur le revenu et de 0,75 point pour les 2 tranches les plus élevées, ce qui réduit les recettes de 3,1 milliards d'euros. Il en découle que la croissance du produit de l'ensemble des impôts sur le revenu acquittés par les ménages aurait été sensiblement plus élevée à législation constante (de l'ordre de +6,0%). Le rythme de

croissance du produit de la CSG (+5,2%) serait quant à lui très légèrement supérieur à l'évolution des revenus d'activité sur l'année.

Globalement, les recettes d'impôts sur le revenu versées par les sociétés resteraient très dynamiques en 2001 ; en effet, elles progresseraient à un rythme similaire à celui de 2000 : +11,5% après une hausse de 11,3% en 2000. Cependant, ce dynamisme reflète la bonne santé financière des sociétés en 2000, qui s'est traduite par le versement de soldes de liquidation importants au début de 2001 pour l'impôt sur les sociétés.

Les recettes d'impôt sur la production et les importations augmenteraient aussi à un rythme voisin de celui de l'année précédente (+1,4% après +1,3% en 2000), année qui avait enregistré un ralentissement marqué (+2,9% en 1999).

Les recettes de la TVA grevant les produits (y compris la TVA communautaire) se redressent et progressent de 1,8% après +1,2% en 2000. Après une année 2000 marquée par l'abaissement du taux normal de un point (celui-ci a été ramené de 20,6 à 19,6% le 1er avril 2000), c'est principalement le dynamisme de la consommation des ménages qui explique cette évolution, nonobstant une accélération marquée du rythme des remboursements de TVA.

Les recettes de la taxe intérieure sur les produits pétroliers (TIPP) diminuerait de 1,9% après avoir déjà baissé de 0,4% en 2000. Cette diminution s'ex-

(1) Les évolutions présentées dans cette fiche concernent les impôts des administrations publiques en comptabilité nationale et non les impôts d'Etat en comptabilité budgétaire.

IMPÔTS PERÇUS PAR LES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES⁽¹⁾

(évolution en %)

	Moyennes annuelles		
	1999	2000	2001
Impôts sur la production et les importations	2,9	1,3	1,4
Impôts courants sur le revenu du patrimoine	8,4	4,5	4,5
Impôts sur le revenu versés par les sociétés	19,5	11,3	11,5
Impôts sur le revenu versés par les ménages	6,3	5,9	1,5
Autres impôts sur le revenu et le patrimoine	2,8	-20,0	9,5
Impôts en capital	10,2	16,8	5,3
Total des impôts perçus par les APU	5,3	2,9	2,8

Prévision
Les impôts sont ici classés et évalués selon les conventions de la Comptabilité Nationale.
(1) Centrales, locales et de sécurité sociale.

PRINCIPALES DISPOSITIONS DU PROJET DE LOI DE FINANCEMENT DE LA SÉCURITÉ SOCIALE POUR 2002

Le projet de loi de financement de la sécurité sociale a été adopté en conseil des ministres le 10 octobre 2001 et en lecture définitive par l'Assemblée Nationale le 4 décembre 2001. Les ressources de l'ensemble des régimes, toutes branches confondues, s'élèvent à environ 316 milliards d'euros pour 2002. Elles progressent de 5,3% par rapport à la prévision initiale de 2001 (300 Mds d'euros).

Les pensions de retraite et d'invalidité sont revalorisées de 2,2%. La base mensuelle de calcul des allocations familiales (BMAF) est revalorisée de 2,1% au premier janvier 2002. Par ailleurs, le PLFSS 2002 entérine l'annulation des créances sur le Forec que les caisses avaient inscrit en regard des exonérations de charges non compensées. Afin de garantir l'équilibre pour 2001 et

2002, l'État va transférer des recettes fiscales supplémentaires, notamment les droits alcools à destination de la branche maladie et une partie de la taxe sur les conventions d'assurances pour un montant avoisinant les 760 millions d'euros (en compensation de l'annulation de transferts de droits tabac en 2000) et va relever les prix du tabac. D'autres transferts auront lieu entre les différentes caisses de manière à en équilibrer les comptes.

Le fonds de réserve pour les retraites (FRR) va voir ses recettes progresser en 2002 suite au transfert de recettes supplémentaires du prélèvement social de 2% sur les revenus des capitaux et au versement du produit de la vente des licences UMTS. Ce versement étant moindre qu'escompté initialement, le manque à gagner sera compensé par des recettes provenant d'opérations de privatisation. ■

PRINCIPALES DISPOSITIONS DU PROJET DE LOI DE FINANCES POUR 2002 ET DE LA LOI DE FINANCES RECTIFICATIVE POUR 2001

Mesures concernant les ménages

Le programme de baisse de l'impôt sur le revenu se poursuit en 2002, favorisant les revenus les plus modestes. Ainsi, les taux d'imposition pour les 4 premières tranches seront abaissés de 0,75 point tandis que pour les 2 dernières, la baisse sera de 0,5 point. Ces moindres recettes sont estimées à 1,9 milliard d'euros en 2002, contre un manque à gagner de 3,1 milliards d'euros en 2001. Par ailleurs, la prime pour l'emploi, dont la première tranche a été mise en place en septembre 2001, sera reconduite et doublée en 2002. L'incidence sur les recettes brutes d'impôt sur le revenu est estimée à 350 millions d'euros. 720 millions d'euros sont comptabilisés au titre des dégrèvements (somme correspondant aux chèques envoyés aux ménages dont le montant d'impôts sur le revenu est inférieur au montant de la prime). Enfin, certaines mesures adoptées lors de précédentes lois de finances auront une incidence en 2002 : en particulier, le nouveau crédit d'impôt pour dépenses d'entretien et la suppression progressive de la contribution annuelle représentative du droit de bail grèvent les recettes de plus de 200 millions d'euros chacun. Au total, l'aménagement des droits aura un impact négatif estimé de 2,3 milliards d'euros sur les recettes d'impôt sur le revenu en 2002, contribuant à soutenir le pouvoir d'achat des ménages.

Par ailleurs, dans le cadre du plan de consolidation de la croissance, il a été décidé dans la loi de finances rectificative pour 2001 de verser un supplément de prime pour l'emploi, équivalent à celui qu'ont touché les ménages en septembre. Le manque à gagner dans les recettes de l'État engendré à cette occasion est estimé à 1,2 milliard d'euros.

Au total, les baisses d'impôt sur le revenu et l'aménagement des droits auront un impact moins important en 2002 qu'en 2001 sur le revenu des ménages ; en effet, il était de l'ordre de 5,5 milliards d'euros en 2001, en tenant compte du complément de prime pour l'emploi décidé dans le cadre du plan de consolidation de la croissance.

Mesures concernant les entreprises

Le plan triennal de suppression de la contribution additionnelle de 10% se poursuit après sa mise en place en 2001, et l'allégement prévu en 2002 sera cette fois-ci de 1,7 milliard d'euros. Les PME seront les bénéficiaires d'une mesure adoptée en 2001, qui consiste à réduire leur taux d'impôt sur les sociétés dans la limite de 25 000 F de bénéfice par an. Son coût s'élève à 550 millions d'euros. Par ailleurs, d'autres mesures dont l'aménagement du régime mère/fille (mesure dont le coût est estimé à 440 millions d'euros) sont partiellement compensées par l'aménagement de certains régimes fiscaux particuliers. Enfin, une mesure spécifique de soutien à l'investissement, permettant aux sociétés d'accélérer le calendrier de leurs amortissements a été mise en place jusqu'au 31 mars 2002. Au total, les aménagements réduisent les recettes d'impôt sur les sociétés de 2,1 milliards d'euros. Le total des aménagements équivaut à environ 1,2 point de FBCF des SNFEI et des sociétés financières en biens et services.

Le prélèvement sur les entreprises de production pétrolière, institué en 2001 à titre exceptionnel, n'est reconduit qu'à hauteur de 160 millions d'euros pour 2002. Cela représente un manque à gagner de 420 millions d'euros. ■

plique tout d'abord par l'adoption au quatrième trimestre 2000 du dispositif de la «TIPP flottante», mécanisme d'atténuation de la fiscalité pétrolière dont les effets se sont désormais fait sentir sur une année entière. De plus, la faiblesse des consommations intermédiaires en produits pétroliers au cours du premier semestre de 2001 pèserait sur les revenus de cet impôt.

Les mesures adoptées lors des lois de finances successives portant sur les recettes de l'Etat en 2001 n'ont pas eu un impact uniforme sur l'ensemble de l'année. Ainsi, le profil semestriel de l'ensemble des impôts sur le revenu acquitté par les ménages et les entreprises est très heurté. Soutenus par la vigueur passée des revenus, les impôts sur le revenu des ménages ont été très dynamiques au premier semestre (+7,6% en glissement semestriel). Ils diminuent fortement en revanche au second semestre (-9,7%) en raison des mesures d'allégement qui ont été prises. La baisse des taux de l'impôt sur le revenu se fait sentir dans le solde payé par les ménages au troisième trimestre, ou au quatrième trimestre s'ils sont mensualisés. La PPE et son doublement touchent le troisième et le quatrième trimestres car c'est à ce moment que cette prime est due aux ménages. Le premier semestre de 2002 devrait enregistrer un retour à la normale sans nouvelle mesure fiscale, ce qui conduit mécaniquement à une hausse des impôts par

rapport au semestre précédent. Ces évolutions très marquées d'un semestre à l'autre impriment leur profil au revenu des ménages.

Le profil semestriel de l'ensemble des impôts sur le revenu acquitté par les sociétés est encore plus heurté en 2001. En glissement semestriel, les recettes ont progressé de 30,7% au premier semestre alors qu'elles devraient décroître de -14,7% au second. Les raisons de ce profil tiennent à la fois à la nature du mode de recouvrement de l'impôt sur les sociétés et à la situation conjoncturelle des entreprises. En effet, au titre d'une année en cours, les entreprises payent tous les trimestres des acomptes d'impôt sur les sociétés et le versement du solde de liquidation a lieu au deuxième trimestre de l'année suivante, une fois que les résultats de l'année courante sont connus. Comme 2000 a été une nouvelle fois une année favorable pour les bénéfices, le mécanisme de paiement de cet impôt par acompte et solde a conduit à une forte progression au deuxième trimestre de 2001, encore renforcée par l'importance de l'IS payé au titre des plus-values réalisées en 2000. Comme la situation des entreprises s'est dégradée fortement dans le courant de cette année, les bénéfices escomptés pour 2001 seraient désormais moins dynamique. Ce ralentissement serait accentué par la poursuite de la suppression de la contribution additionnelle de 10%. ■

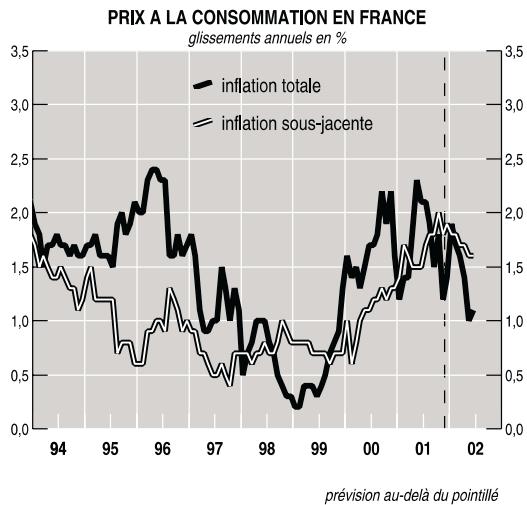
Prix à la consommation

Avec la baisse récente du cours du pétrole, le glissement annuel des prix à la consommation s'est rétréci de 1,0 point en un an pour s'établir à +1,2% en novembre 2001. Le repli du prix des produits pétroliers est le principal facteur de la diminution actuelle de l'inflation. Le poste énergie a ainsi contribué pour 1,7 point à cette baisse, les services et l'alimentation venant à l'inverse l'atténuer respectivement de 0,4 et 0,3 point. En fait, la diffusion de la hausse passée du cours du pétrole et de la légère dépréciation de l'euro ont continué d'influencer les prix : l'inflation sous-jacente⁽¹⁾ a poursuivi sa remontée progressive cette année, atteignant +1,8% en novembre 2001, contre +1,3% un an plus tôt. En décembre 2001, le glissement annuel de l'indice s'établirait à +1,4% ; l'inflation sous-jacente serait de l'ordre de +1,9%.

Au tout début de 2002, le glissement annuel d'ensemble s'élèverait pour atteindre +1,9%. Cette hausse s'expliquerait principalement par la sortie du calcul du glissement de la forte diminution des prix pétroliers survenue en janvier 2001. Par la suite, l'inflation déclinerait nettement au deuxième trimestre de 2002. Sous l'hypothèse d'une stabilisation du taux de change et d'une légère remontée du cours du pétrole (20\$/bl au printemps), les effets de l'inflation importée seraient en effet limités. Après la forte accélération enregistrée au premier semestre de 2001, le retour à la normale des hausses de prix alimentaires faciliterait le mouvement de désinflation. Enfin, la réduction des tensions sur l'appareil de production contribuerait à atténuer les hausses des prix. Elles seraient également modérées par l'intensité de la concurrence dans l'industrie et certains services, en particulier ceux de télécommunications. Dans ces conditions, le glissement annuel de l'inflation se tassera à +1,1% en juin 2002, l'inflation sous-jacente se repliant à +1,6%. Ce scénario ne retient pas l'effet spécifique du passage à l'euro sur les prix. Les premiers éléments du bilan sur l'effet du changement de monnaie (cf. dossier, page 16) confortent cette hypothèse.

Légère remontée des prix des produits énergétiques à l'horizon du printemps

En novembre 2001, le glissement annuel des prix à la consommation s'établit à +1,2%, soit une baisse de 1,0 point par rapport au chiffre enregistré un an auparavant. Le prix des produits pétroliers est le principal facteur de cette décélération des prix.



De fait, entre septembre et novembre 2001, les cours du brent en dollar ont baissé de 28%. L'euro étant relativement stable sur la même période, les prix des produits pétroliers ont donc fortement diminué. Le glissement annuel atteint -13,5% en novembre 2001 (contre +19,7% en novembre 2000). Avec un cours du brent proche de son niveau actuel (19 dollars le baril) jusqu'à la fin de l'année, le glissement annuel des produits pétroliers s'établirait à -12% en décembre 2001. Sous l'hypothèse d'un taux de change de l'euro stable à 0,90\$, d'un baril du brent rejoignant les 20\$ au printemps et du gel de la TIPP sur l'ensemble des carburants, le glissement annuel des prix des produits pétroliers serait de -10% en juin 2002.

Pour l'ensemble des prix de l'énergie, s'ajoutent les changements tarifaires des prix d'EDF et de GDF. Répercutant les hausses passées des prix du pétrole, le prix du gaz de ville a augmenté de nouveau en mai 2001 (+9% après +13% en novembre 2000). Il devrait en revanche se replier au printemps prochain si le prix du pétrole brut se stabilise autour de son niveau actuel. De leur côté, pour la première fois depuis cinq ans, les tarifs d'EDF ont enregistré une hausse (+1% à partir du 12 novembre), conformément au contrat de plan de l'entreprise avec l'État. Au total, le glissement annuel des prix de l'énergie s'est établi à -7,6% en novembre 2001 (contre +13,3% en novembre 2000). Il serait de -6,4% en décembre 2001, puis de -5,6% en juin 2002.

(1) Indice hors tarifs publics et produits à prix volatils, corrigé des mesures fiscales et des variations saisonnières.

Des prix alimentaires moins dynamiques en 2002

Entre mars et juin 2001, les conditions climatiques particulièrement défavorables ont entraîné une forte hausse des prix des produits frais. Après un pic à +16,4% en juillet et encore à +8,2% en octobre, le glissement annuel s'est nettement replié en novembre 2001 pour s'établir à +2,0%.

Les prix du regroupement «viandes» ont poursuivi de leur côté l'accélération amorcée à l'automne 2000. Le glissement annuel atteint +8,5% en novembre 2001. La crise de l'ESB à l'automne 2000 puis l'épidémie de fièvre aphteuse au printemps 2001 ont provoqué une hausse du prix des viandes de volailles, d'agneau et de porc sur lesquelles s'est reportée une partie de la demande. Malgré une chute de la consommation de viande bovine, les prix du boeuf sont restés élevés, ce qui traduit la préférence des consommateurs pour des produits de «qualité», ainsi que la répercussion des coûts des tests de dépistage de l'ESB et de la taxe finançant l'équarrissage.

Par ailleurs, les prix des autres produits alimentaires ont aussi accéléré en 2001. En novembre 2001, les glissements annuels des prix des postes «pain et céréales» et «lait, fromages et œufs» s'établissent notamment à +3,8% et +5,4%. Les hausses sont intervenues dans un contexte de passage à l'euro (la tarification dans la nouvelle monnaie semble s'être diffusée assez précocement pour les produits alimentaires, cf. dossier), sans pour autant qu'une relation de cause à effet puisse être établie avec certitude. Il est possible que certains changement d'étiquettes aient été avancés dans la perspective d'un gel des prix durant la période précédant et suivant immédiatement le 1^{er} janvier 2002. Ces hausses peuvent également s'expliquer par le renforcement des contraintes en matière d'hygiène alimentaire, par la diffusion des effets de second tour liés au renchéris-

sement passé des prix du pétrole et à la dépréciation de l'euro, voire par la perspective de la baisse de la durée légale du travail dans les commerces de proximité. Au total, le glissement annuel des prix des produits alimentaires atteint +4,6% en novembre 2001. Il devrait s'établir à +4,9 en décembre 2001, puis, sous l'hypothèse de conditions météorologiques moyennes au prochain semestre, se replier à +1,7% en juin 2002.

Ralentissement des prix des produits manufacturés en 2002

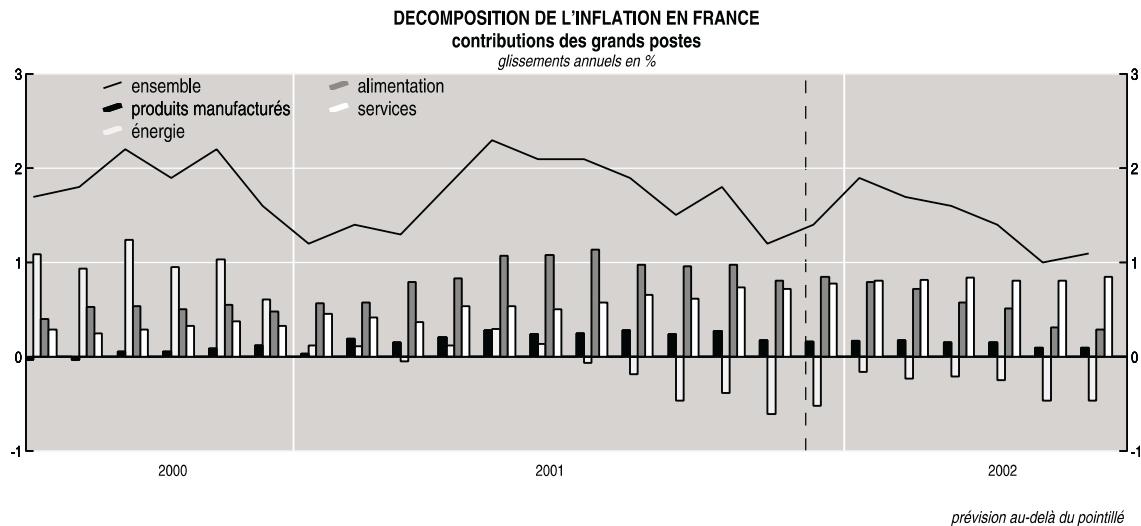
Si l'on excepte les chocs imputables au décalage des périodes de soldes, le glissement annuel des prix des produits manufacturés a poursuivi sa légère progression en 2001 (+0,6 % en novembre 2001 après +0,3% en novembre 2000). La diffusion du renchérissement passé des coûts de production s'est traduite par des hausses, en particulier dans les biens non durables. En novembre 2001, les glissements annuels des prix des postes «hygiène-beauté» et «presse-livres-papeterie» atteignent ainsi respectivement +5,7% et +2,5%. En revanche, s'agissant des biens durables, la baisse tendancielle des prix des micro-ordinateurs s'est accentuée dans un contexte de politique offensive de la part de la grande distribution : le glissement annuel des prix des «matériels de traitement de l'information y compris micro-ordinateurs» s'établit à -21,5% en novembre 2001, contre -12,1% un an plus tôt. Par ailleurs, les prix des automobiles (neuves et d'occasion), dont les évolutions mensuelles heurtées reflètent le calendrier des campagnes promotionnelles des constructeurs, sont stables en novembre 2001 par rapport à novembre 2000. L'accord de neutralisation des prix du 1^{er} novembre au 31 mars 2001 dans le cadre du passage à l'euro devrait se traduire par un repli du glissement annuel des prix des produits manufacturés en fin d'année 2001 et au premier trimestre de 2002. En outre, la décrue

LES PRIX A LA CONSOMMATION ⁽¹⁾

Regroupements (pondérations 2001)	Glissements annuels en fin de semestre						Moyennes annuelles (évolution en %)		
	déc. 1999	juin 2000	déc. 2000	juin 2001	déc. 2001	juin 2002	1999	2000	2001
Alimentation (17,4%)	1,1	1,8	2,8	6,2	4,9	1,7	0,6	2,1	5,1
Tabac (1,9%)	4,5	4,5	4,5	5,3	5,3	9,0	4,4	4,6	5,2
Produits manufacturés (30,5%)	-0,4	-0,2	0,4	0,8	0,5	0,3	-0,4	-0,1	0,7
Énergie (8,1%)	9,6	14,9	7,8	1,8	-6,4	-5,6	0,5	12,7	-1,7
<i>dont : produits pétroliers (5,1%)</i>	20,5	25,3	10,6	-0,5	-11,9	-9,8	4,6	21,7	-5,2
Services (42,1%)	0,9	0,5	0,8	1,2	1,8	2,0	1,1	0,6	1,4
<i>dont : loyers-eau (7,4%)</i>	1,5	0,3	0,2	0,3	1,0	2,3	1,8	0,3	0,5
<i>services de santé (4,9%)</i>	0,9	0,8	0,4	-0,7	-0,9	-0,3	0,6	0,5	-0,5
<i>transports-communications (4,8%)</i>	0,6	-1,9	-2,8	-1,4	0,8	0,6	0,5	-1,9	-0,8
<i>autres services (25,0%)</i>	0,9	1,1	1,8	2,3	2,8	2,6	1,0	1,4	2,3
Ensemble (100%)	1,3	1,7	1,6	2,1	1,4	1,1	0,5	1,7	1,7
Ensemble hors énergie (91,9%)	0,6	0,7	1,1	2,1	2,0	1,5	0,6	0,7	2,0
Ensemble hors tabac (98,1%)	1,2	1,6	1,6	2,0	1,3	0,8	0,5	1,6	1,6
Inflation sous-jacente (61,4%) ⁽¹⁾	0,7	1,1	1,3	1,5	1,9	1,6	0,7	1,1	1,7

Prévision

(1) Indice hors tarifs publics et produits à prix volatils, corrigé des mesures fiscales.



récente du baril de brent et une demande moins vigoureuse contribuerait à modérer les prix au premier semestre de 2002. Le glissement annuel reviendrait ainsi à +0,3% au mois de juin 2002, après +0,5% en décembre.

Fermeté des prix dans les services

Le glissement annuel des prix de l'ensemble des services s'établirait à +2,0% en juin 2002, après +1,8% en décembre. La fin du gel des loyers dans le secteur HLM et une répercussion des hausses de coûts dans le secteur des transports aériens pèseraient en particulier sur ce poste. Toutefois, la hausse serait atténuée, à l'horizon du printemps prochain, par le plafonnement du rythme de progression des salaires à la fin 2001, ce qui viendrait modérer l'évolution des prix des services à main-d'œuvre peu qualifiée.

En raison de l'accélération de l'indice du coût de la construction, les hausses des loyers dans le secteur libre se sont intensifiées au cours de 2001 (+0,6% au troisième trimestre 2001 contre +0,3% un an plus tôt). Le maintien du gel des loyers dans le secteur HLM a toutefois permis de modérer la hausse globale des loyers. Au total, le glissement annuel des prix du secteur «loyers, eau et enlèvement des ordures ménagères» s'établit à +0,9% en novembre. Pour 2002, la non-reconduction du gel des loyers HLM les pousserait à la hausse d'environ 2% dans ce secteur. Par ailleurs, la sortie du calcul du glissement annuel en janvier prochain de la baisse des prix liée à l'application du deuxième volet de la suppression du droit de bail⁽²⁾ provoquerait mécaniquement une nette remontée du glissement du poste «loyer, eau et enlèvement des ordures ménagères», évaluée à +0,7% environ (soit un impact de +0,05% sur l'indice d'ensemble). Au total, si le rythme d'évolution des loyers dans le secteur privé se maintient au niveau atteint en novembre, le glissement annuel des prix de ce poste atteindrait +2,3% en juin 2002.

Les prix des services de transport ont suivi un profil heurté tout au long de l'année, qui correspond essentiellement aux variations saisonnières des prix des

transports aériens. Ils progressent toutefois pour s'établir sur un an à +3,4% en novembre 2001, contre +2,1% en novembre 2000. Durant le deuxième trimestre de 2001, le mouvement a été favorisé par la hausse du prix du pétrole. Le renforcement des mesures de sécurité et l'augmentation des primes d'assurance consécutifs aux attentats du 11 septembre ont induit des surcoûts que les compagnies aériennes devraient répercuter d'ici la mi-2002. Dans le secteur des services de télécommunications, la concurrence entre les opérateurs a donné lieu à de nouvelles baisses en 2001 (-2,6% sur un an en novembre), mais d'ampleurs moins importantes que précédemment (-6,1% un an plus tôt). D'ici février 2002, les prix diminueraient peu. En revanche, en mars 2002, les tarifs des appels d'un poste fixe vers un téléphone mobile baisseraient fortement, induisant un recul d'environ -1,8% du prix des services de télécommunication⁽³⁾. Au total, le glissement annuel des prix des «transports et communications» s'établirait à +0,6% en juin 2002, après une remontée à +0,8% en décembre 2001.

L'accélération des prix des «autres services»⁽⁴⁾ entamée en 2000 a continué en 2001 (+2,7% en glissement annuel en novembre 2001 après +1,9% en janvier 2001 et +1,0% en janvier 2000). Dans les postes correspondant aux secteurs à fortes proportions de bas salaires, tels que les hôtels-cafés-restaurants et les services domestiques, le relèvement du SMIC horaire en juillet 2001 a contribué à entretenir le dynamisme des prix. Le glissement annuel des prix s'établirait à +2,6% en juin 2002, après +2,8%

(2) Il s'agit du deuxième volet concernant les locataires payant plus de 36 000F de loyer annuel.

(3) La charge de terminaison d'appel, prix perçu par les opérateurs mobiles pour les appels en provenance d'un téléphone fixe, s'établirait en mars 2002 à 1,32 f/min soit une baisse de l'ordre de -15%.

(4) Le secteur «autres services» regroupe la plupart des «services du secteur privé» de la base 1990 (services pour l'habitation, services financiers, hôtels-cafés-restaurants...) auxquels ont été intégrées les extensions de couverture de l'indice base 1998 : les assurances, les services domestiques et juridiques, les formalités administratives et certains services de protection sociale (assistances maternelles, maison de retraite).

en décembre 2001. Ce léger ralentissement résulterait de l'épuisement des effets du relèvement du SMIC horaire du 1^{er} juillet 2001 alors que l'intensité de la concurrence dans certains secteurs (services financiers notamment) continuerait également de peser sur les prix. Le relèvement des tarifs des assurances en 2002 devrait toutefois être plus prononcé que d'habitude sous l'impact de l'accroissement du coût des indemnisations.

Tassement de l'inflation sous-jacente et désinflation globale

Au total, compte tenu des évolutions des prix dans les différents postes non volatils, l'inflation sous-jacente a poursuivi sa remontée progressive en 2001. Elle se situerait à +1,9% en décembre. Dans un

contexte conjoncturel assombri, la réduction des tensions sur l'appareil de production entraînerait son tassement à +1,6% à l'horizon de juin prochain.

Toutefois, la sortie du calcul du glissement de la forte diminution des prix pétroliers survenue en janvier 2001 ferait remonter l'inflation d'ensemble à +1,9% en tout début d'année prochaine. Les effets de l'inflation importée seraient par la suite limités. Aussi, compte tenu du ralentissement des prix des produits alimentaires (+1,7% en juin 2002 après +4,9% en décembre 2001 en glissement annuel) et des prix des produits manufacturés (+0,3% en juin 2002 après +0,5% en décembre 2001), l'inflation se replierait à +1,1% à l'horizon de juin 2002. Conformément aux premiers éléments du bilan sur l'effet du changement de monnaie (*cf. dossier, page 16*), ce scénario ne retient aucun impact spécifique du passage à l'euro. ■

Emploi

L'emploi salarié dans les secteurs concurrentiels devrait enregistrer une hausse de près de 190 000 postes sur 2001, en net retrait par rapport à l'année précédente (+530 000). Cet infléchissement, particulièrement sensible en seconde partie d'année, résulte essentiellement du ralentissement de l'activité économique, mais aussi de moindres effets de la réduction du temps de travail. Il concerne tous les secteurs d'activité. Avec la progression du nombre de bénéficiaires de CES, l'emploi total subirait un ralentissement moins marqué au deuxième semestre de 2001. Après le nombre record de 580 000 créations d'emplois en 2000, la progression serait de 200 000 emplois cette année.

Au premier semestre de 2002, les effectifs seraient quasiment stables dans les secteurs concurrentiels (-0,1% en glissement semestriel), l'emploi s'ajustant avec retard au ralentissement actuel de l'activité. L'emploi total serait quant à lui étale sur la première moitié de l'année.

Croissance plus modérée de l'emploi salarié marchand en 2001

La progression de l'emploi salarié dans les secteurs concurrentiels non agricoles⁽¹⁾ serait de +1,3% en glissement annuel à la fin de 2001. Cette progression modérée faisant suite à deux années record masque un profil infra-annuel accusé. Après un premier trimestre soutenu, le rythme de création d'emploi s'est affaissé au printemps et le ralentissement s'accentue au second semestre. Ainsi, le glissement semestriel, de +1,9% au second semestre de 2000, est passé à +1,1% au premier semestre de 2001, puis se tasserait à +0,2% au second. Sur 2001, de l'ordre de 190 000 emplois seraient créés dans ces secteurs.

(1) Les secteurs concurrentiels correspondent à l'ensemble des secteurs essentiellement marchands non agricoles, soit à l'ensemble de l'économie, hors agriculture, administration, éducation, santé et action sociale.

ÉVOLUTION DE L'EMPLOI

	Glissements semestriels Taux d'évolution en % - CVS						Glissements annuels Taux d'évolution en % - CVS			Niveau de fin d'année en milliers - Bruts		
	2000		2001		2002		1999	2000	2001	1999	2000	2001
	1er S.	2nd S.	1er S.	2nd S.	1er S.							
Salariés des secteurs essentiellement marchands (1)	1,8	1,9	1,1	0,2	-0,1	2,9	3,8	1,3	14 164	14 698	14 892	
Industrie (y compris construction)	1,1	1,5	0,7	-0,3	-0,7	0,9	2,6	0,5	5 212	5 347	5 368	
Industries agro-alimentaires	1,0	0,9	1,7	1,1	0,4	1,0	1,9	2,8	538	548	563	
Énergie	-0,4	0,3	-1,1	-0,5	-1,2	2,9	0,0	-1,6	244	244	240	
Construction	1,9	2,6	1,7	0,4	-0,6	3,4	4,6	2,1	1 155	1 208	1 233	
Industrie manufacturière dont :	0,9	1,3	0,4	-0,7	-0,9	-0,1	2,2	-0,4	3 275	3 348	3 332	
Biens de consommation	-0,2	0,4	-0,8	-	-	-1,9	0,2	-	721	722	-	
Automobile	1,7	2,3	0,8	-	-	2,0	4,0	-	287	299	-	
Biens d'équipement	1,0	1,7	1,0	-	-	0,4	2,7	-	809	831	-	
Biens intermédiaires	1,2	1,4	0,5	-	-	0,1	2,6	-	1 457	1 496	-	
Tertiaire essentiellement marchand dont :	2,3	2,2	1,3	0,5	0,3	4,2	4,5	1,8	8 952	9 351	9 525	
Commerces	1,7	1,6	1,2	0,2	-	2,7	3,3	-	2 678	2 768	-	
Transports	1,9	2,1	1,2	0,1	-	4,3	4,0	-	1 002	1 042	-	
Services marchands (y compris intérim)	3,1	3,0	1,6	-0,9	-	5,7	6,2	-	4 287	4 548	-	
Activités financières	0,7	0,5	0,2	-0,2	-	0,6	1,3	-	661	670	-	
Tertiaire essentiellement non marchand (y compris CES, CEC...)	-	-	-	-	-	2,3	1,4	0,9	6 468	6 557	6 619	
EMPLOI TOTAL (y compris salariés agricoles et non-salariés)	-	-	-	-	-	2,4	2,5	0,9	23 387	23 967	24 174	

Prévision

(1) Secteurs EB-EP

Après s'être stabilisé en mai 2001, le recours au chômage partiel est nettement reparti à la hausse à partir de l'été. En octobre 2001, le nombre de journées indemnisables dépassait 300 000, soit deux fois plus que la moyenne sur les neuf premiers mois de l'année. Le chômage partiel retrouve ainsi un niveau voisin de ceux observés en 1998 (320 000 journées indemnisables en moyenne par mois) et 1999 (350 000), bien loin encore toutefois du niveau atteint lors du ralentissement de 1996 (900 000). Cette remontée reflète les difficultés conjoncturelles d'un certain nombre de secteurs, notamment les entreprises de composants et d'équipement électriques et électroniques, les industries agricoles et alimentaires et le commerce de gros.

Le retour à la baisse de l'emploi intérimaire est particulièrement net depuis le début de cette année. Celui-ci continuerait de reculer au second semestre de 2001, même si le passage à l'euro pourrait constituer un facteur de soutien (besoins dans les banques et les commerces). Selon les statistiques provisoires de l'Unedic, le glissement annuel de l'intérim à la fin octobre 2001 s'établit à -12% contre +17% fin 2000. Après plusieurs années de forte augmentation structurelle, l'emploi intérimaire semble ainsi avoir été la première variable d'ajustement de la demande de travail au retournement de l'activité.

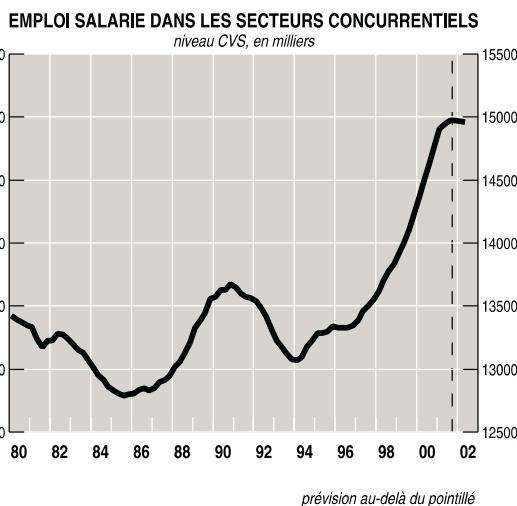
L'ensemble des secteurs concurrentiels a souffert du fléchissement de l'activité en 2001. L'emploi a nettement ralenti dans le tertiaire et la construction, il aurait reculé sur l'année dans l'industrie.

Impact modéré de la politique en faveur de l'emploi marchand en 2001

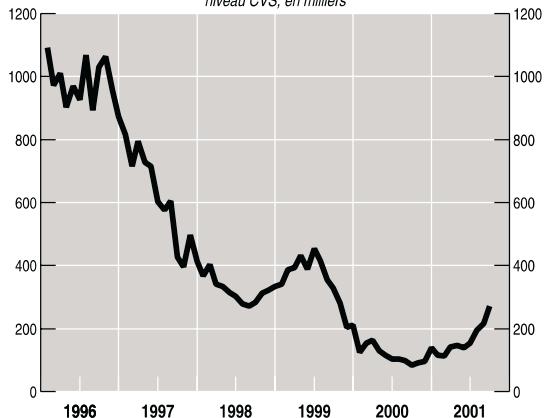
En 2001, la politique en faveur de l'emploi marchand aurait eu un effet sensiblement moins important qu'en 2000 (+50 000 contre +190 000). Ce ralentissement résulte principalement de l'atténuation des effets de court terme de la réduction du temps de travail, compte tenu du rythme des passages aux 35 heures et des délais d'embauche. La réduction du temps de travail demeure néanmoins le principal dispositif contribuant à la hausse de l'emploi marchand en 2001.

Les différentes mesures d'allégements fiscaux, portant notamment sur la TVA et sur la taxe professionnelle, auraient eu en 2001 un effet comparable à celui observé l'année précédente. Les effets retardés des dispositifs visant l'allégement des cotisations sur les bas salaires auraient aussi légèrement contribué, pour quelques milliers d'emplois.

En ce qui concerne les dispositifs spécifiques d'aide à l'emploi marchand⁽²⁾, leur contribution nette à la croissance de l'emploi en 2001 serait légèrement négative, compte-tenu de la baisse du nombre de bénéficiaires par rapport à l'an passé. En effet, la formation en alternance (apprentissage, qualification, adaptation et orientation) serait certes restée dynamique (avec environ 10 000 bénéficiaires sup-



CHOMAGE PARTIEL : NOMBRE DE JOURNEES INDEMNISABLES
niveau CVS, en milliers



plémentaires), mais les exonérations de cotisations à l'embauche seraient stables d'une année sur l'autre, et le nombre de bénéficiaires des Contrats Initiative Emploi (CIE) et des abattements en faveur de l'embauche à temps partiel auraient nettement fléchi (environ -25 000 bénéficiaires pour les deux dispositifs sur l'ensemble de l'année).

Des pertes d'emplois salariés concurrentiels au premier semestre de 2002

Après avoir peu progressé au second semestre de 2001 (+0,2%), l'emploi salarié dans les secteurs concurrentiels serait quasiment stable au premier semestre de 2002 (-0,1% en glissement semestriel). Ce léger recul s'expliquerait par la stagnation de l'activité économique cet automne, compte tenu des délais d'ajustement de l'emploi à l'activité, ainsi que par l'amoindrissement des effets de la réduction du temps de travail (*cf. encadré*).

(2) Sont retenus ici les principaux dispositifs : formation en alternance, abattement en faveur de l'embauche à temps partiel, contrat initiative emploi, exonérations de cotisations à l'embauche.

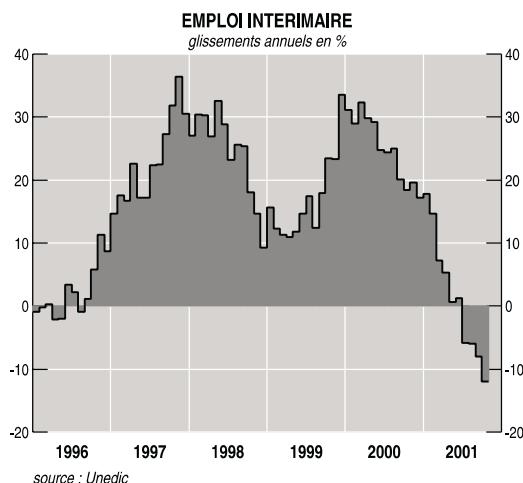
Recul de l'emploi salarié dans l'industrie

Après avoir accéléré à la fin 2000 (+1,3% en glissement semestriel), l'emploi salarié dans l'industrie manufacturière (non compris les intérimaires occupés dans le secteur) a fortement ralenti au premier semestre de 2001 (+0,4%) sous l'effet du fléchissement de l'activité économique. Ce ralentissement est sensible dans l'industrie des biens d'équipement et l'industrie des biens intermédiaires, dans un contexte où la demande des entreprises (stocks et investissement) et les exportations se sont contractées. Le ralentissement dans l'industrie est sans doute encore plus net si l'on tient compte du fait que la moitié des missions d'intérim est effectuée dans des entreprises industrielles et que l'emploi intérimaire total a parallèlement fortement reculé.

Au troisième trimestre de 2001, l'emploi salarié manufacturier a légèrement reculé (-0,2% en glissement trimestriel). Cette baisse se poursuivrait à l'horizon du printemps prochain, en phase avec l'opinion des chefs d'entreprises sur l'évolution des effectifs. Au total, l'emploi industriel reculerait en 2001 (-0,4% en glissement annuel) ainsi qu'au premier semestre de 2002 (-0,9% en glissement semestriel).

Léger recul dans la construction

Après une hausse exceptionnelle en 2000, l'emploi salarié dans la construction (non compris les intérimaires occupés dans le secteur) a commencé à ralentir au début de 2001, en ligne avec le ralentissement de l'activité (+1,7% au premier semestre de 2001 en glissement semestriel, après +2,6% au second semestre de 2000). Le ralentissement s'est poursuivi



au troisième trimestre de 2001 (+0,3%). Sur l'ensemble de l'année, le secteur de la construction enregistrerait 25 000 créations d'emplois salariés, soit un glissement annuel de +2,1%. Au premier semestre de 2002, l'emploi salarié dans la construction diminuerait légèrement (-0,6%), l'activité dans ce secteur tendant à plafonner.

Ralentissement dans le secteur tertiaire marchand

L'emploi salarié dans le secteur tertiaire concurrentiel a ralenti au premier semestre de 2001 (+1,3% en glissement semestriel) après avoir connu une forte progression tout au long de 2000 (+4,5% en glissement annuel). C'est le secteur des services aux entreprises qui a le plus souffert du ralentissement (recul de l'emploi intérimaire, infléchissement de l'emploi

LES DISPOSITIFS D'AIDE À L'EMPLOI MARCHAND EN 2002

En 2002, les effets sur l'emploi de la réduction du temps de travail seraient moins importants qu'en 2001. En effet, alors qu'environ 3 salariés à temps complet sur 4 des entreprises de plus de 20 salariés sont désormais concernés par les 35 heures, les effets de la réduction du temps de travail sur l'emploi dépendraient directement de sa mise en oeuvre dans les petites entreprises. Or, le nombre de petites entreprises qui ont anticipé la baisse de la durée légale est jusqu'à présent très faible. De plus, compte tenu des plus grandes difficultés de réorganisation auxquelles les petites entreprises doivent faire face lors de la mise en œuvre de la RTT, les effets sur l'emploi sont plus incertains. La réduction du temps de travail demeure néanmoins le principal dispositif d'aide à l'emploi marchand.

Le dispositif d'allégement de cotisations sur les bas salaires, désormais stabilisé, ne contribuerait plus, quant à lui, à la croissance de l'emploi en 2002. L'allégement de la taxe professionnelle et la baisse de la TVA sur les travaux dans les logements permettraient de créer quelques milliers d'emplois supplémentaires sur l'année.

Selon les prévisions budgétaires, les entrées en Contrat Initiative Emploi (CIE) seraient moins nombreuses en 2002 qu'en 2001 (de l'ordre de 70 000). Si bien que le nombre de bénéficiaires de CIE continuerait à décroître en 2002, dans une proportion équivalente à celle de cette année.

Conformément au projet de loi de finances 2002, les entrées en formation en alternance (apprentissage, qualification, orientation et adaptation) seraient aussi nombreuses en 2002 qu'en 2001, avec des effets neutres sur l'emploi. De même, les mesures d'exonérations de cotisations sociales à l'embauche pourraient concerter, en 2002, un nombre de salariés comparable à celui des années précédentes.

Enfin, les embauches -ou transformations d'emplois- à temps partiel pouvant bénéficier de l'abattement de cotisations sociales continueraient à décroître, compte tenu des modifications législatives figurant dans la seconde loi «Aubry». ■

dans les autres services aux entreprises). Au troisième trimestre, l'emploi tertiaire concurrentiel a continué de ralentir.

Au premier semestre de 2002, les effectifs salariés dans le tertiaire concurrentiel ralentiraient encore, en phase avec la dégradation des perspectives d'activité des entreprises (+0,3% en glissement semestriel).

Moindre progression dans le tertiaire non marchand

L'emploi salarié dans le secteur tertiaire non marchand aurait légèrement ralenti par rapport à l'année dernière (+0,9% en glissement annuel fin 2001 après +1,4% fin 2000), du fait d'une contribution plus modeste des emplois aidés (CES, CEC, emplois jeunes). En effet, alors que les Contrats Emplois Consolidés et les Emplois-Jeunes sont restés dynamiques, le nombre de bénéficiaires de Contrats Emplois Solidarité a nettement diminué sur l'année. Les entrées supplémentaires dans ce dernier dispositif,

décidées à l'été, contribueraient toutefois à une hausse de l'emploi non marchand au second semestre.

Selon le projet de loi de finances, les entrées dans les dispositifs d'aide à l'emploi non marchand seraient stables l'an prochain. En 2002, l'emploi salarié dans le tertiaire non concurrentiel progresserait à un rythme légèrement supérieur à l'année précédente.

Stabilisation de l'emploi total au début de 2002

L'emploi non salarié aurait continué à diminuer en 2001, de l'ordre de -40 000 emplois. En particulier, les effectifs non salariés dans l'agriculture auraient baissé au même rythme que l'année précédente.

Au total, l'emploi total a nettement ralenti en 2001, reprenant sur un rythme de croissance de l'ordre de +0,9% en glissement annuel à la fin de l'année (soit environ 200 000 emplois créés). Au premier semestre de 2002, l'emploi total serait stable. ■

Chômage

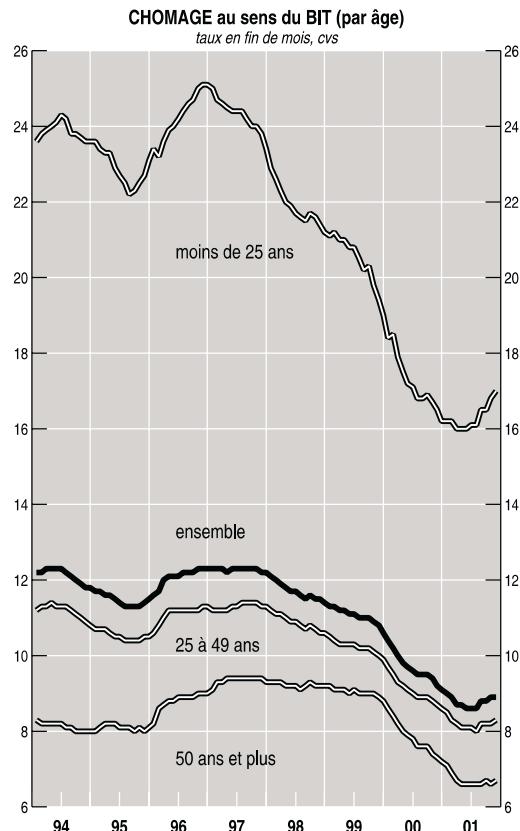
Le nombre de chômeurs au sens du BIT s'est établi à 2 360 000 personnes à la fin du mois d'octobre 2001, soit 8,9% de la population active, comme en janvier 2001. En phase avec le ralentissement des créations d'emplois, le chômage s'est stabilisé au printemps. Il est reparti à la hausse depuis la mi-2001. Le taux de chômage a ainsi augmenté de 0,3 point entre juin et octobre 2001 (soit 90 000 chômeurs de plus), après avoir reculé de 0,4 point depuis le début de l'année. Les jeunes ont été les plus touchés par la remontée du chômage. Celle-ci est en outre plus sensible pour les hommes, chez les jeunes comme chez les adultes de 25 à 49 ans.

Compte tenu du net ralentissement de l'emploi total attendu d'ici la mi-2002, le taux de chômage au sens du BIT augmenterait légèrement pour s'établir à 9,2% en juin 2002 après 9,0% à la fin de 2001. La hausse serait un peu moins rapide au prochain semestre car l'offre de travail progresserait moins fortement.

Remontée du chômage des jeunes

Après la forte baisse du chômage observée au cours des deux années précédentes, le nombre de chômeurs s'est stabilisé au printemps, puis est reparti à la hausse depuis juin 2001. Au cours du premier semestre, le taux de chômage au sens du BIT a ainsi baissé de 0,4 point, mais il a augmenté de 0,3 point entre juin et octobre (cf. encadré sur la nouvelle méthode d'estimation).

Profitant d'une conjoncture favorable, mais aussi de dispositifs spécifiques en leur faveur, les jeunes avaient été les principaux bénéficiaires de la baisse du chômage observée ces quatre dernières années (200 000 jeunes chômeurs de moins). Ils sont aussi



les premiers touchés par la remontée du chômage, entamée dès le mois de mars 2001 pour les hommes de cette classe d'âge.

Les fluctuations conjoncturelles du marché du travail sont en effet plus marquées pour les jeunes que pour leurs aînés. En mars 2001, près d'un jeune salarié sur deux occupait un emploi «à durée limitée»⁽¹⁾

(1) Contrat à durée déterminée, intérim, apprentissage et emploi aidé.

TAUX DE CHÔMAGE AU SENS DU BIT⁽¹⁾

	Niveaux en fin de période, CVS								Moyennes annuelles			
	2000				2001				2002	1999	2000	2001
	1 ^{er} T.	2 nd T.	3 rd T.	4 th T.	1 ^{er} T.	2 nd T.	3 rd T.	4 th T.	1 ^{er} S.			
Ensemble	9,8	9,5	9,4	9,0	8,7	8,6	8,9	9,0	9,2	11,0	9,6	8,8
Moins de 25 ans	17,5	16,8	16,7	16,2	16,0	16,1	16,8	-	-	20,3	17,1	-
25 à 49 ans	9,2	8,9	8,8	8,5	8,1	8,0	8,2	-	-	10,2	9,0	-
50 ans et plus	8,0	7,6	7,4	7,1	6,6	6,6	6,6	-	-	9,0	7,7	-

Prévision

(1) Les taux de chômage tiennent compte des résultats de l'enquête emploi de mars 2001.

(contre seulement 7,4% des salariés adultes), particulièrement sensible aux inflexions de l'activité. En ligne avec le fort repli du travail temporaire depuis février 2001, le chômage des personnes de moins de 25 ans est en forte hausse. De plus, la fin de la montée en charge du dispositif emplois-jeunes ne permet plus de contribuer significativement à la baisse du chômage de cette catégorie. Enfin, l'augmentation du chômage des jeunes hommes a vraisemblablement été amplifiée par la fin du service national, entraînant un afflux d'actifs plus important que d'ordinaire depuis l'été. Le chômage des hommes de cette tranche d'âge a ainsi augmenté d'environ 30 000 entre février et octobre 2001 ; celui des jeunes femmes a progressé de seulement 10 000 depuis fin juin.

Au total, le taux de chômage des jeunes était en hausse en octobre de +0,8 point depuis le début de l'année, soit +1,2 point chez les jeunes hommes et +0,3 point chez les jeunes femmes. Il s'établissait à 17,0% des actifs de moins de 25 ans (15,4% des jeunes hommes et 19,0% des jeunes femmes), revenant à son niveau de mai 2000.

Le chômage des 25-49 ans en légère hausse

Les adultes de 25 à 49 ans ont encore bénéficié des fortes créations d'emplois dans tous les secteurs d'activité au premier trimestre de 2001. La baisse du chômage de cette tranche d'âge est ainsi restée soutenue au cours de cette période (70 000 chômeurs de moins). Le chômage des femmes adultes a continué de se replier légèrement au deuxième trimestre, puis il est revenu à son niveau de mars. Dans le même temps, celui des hommes adultes s'est stabilisé au second trimestre, puis est reparti à la hausse, avec environ 35 000 chômeurs de plus entre juin et octobre 2001.

Fin octobre 2001, le taux de chômage des 25-49 ans s'établissait ainsi à 8,3% de l'ensemble des actifs de cette classe d'âge. Le taux de chômage des hommes adultes a retrouvé son niveau de la fin 2000 (6,6%) ; celui des femmes adultes a diminué de 0,4 point depuis le début de l'année et se situait à 10,3%.

Hausse très modérée du chômage des 50 ans et plus

La baisse du chômage des 50 ans et plus avait été plus tardive et moins massive que celle des autres actifs. Elle n'avait débuté qu'en septembre 1999, bien après celle des jeunes (octobre 1996) et celle des adultes de 25 à 49 ans (septembre 1997). Elle s'est poursuivie en 2001 avec environ 20 000 chômeurs de moins en octobre dans cette tranche d'âge depuis le début de l'année, après une baisse de l'ordre de 60 000 sur l'ensemble de l'année 2000.

Ce mouvement s'est cependant infléchi au troisième trimestre de 2001. Après s'être légèrement replié au deuxième trimestre (-4 000), le chômage de cette classe d'âge enregistre une hausse d'ampleur comparable entre juin et octobre (+4 000), avec des évolutions très proches pour les hommes et les femmes. Outre le ralentissement de l'emploi, ces évolutions s'inscrivent dans un contexte de diminution du nombre de bénéficiaires de préretraites. Le taux de chômage des 50 ans et plus s'est ainsi stabilisé depuis mars 2001 aux environs de 6,7% des actifs de la classe d'âge, en recul de 0,4 point depuis le début d'année.

LE PLAN D'AIDE AU RETOUR À L'EMPLOI (PARE)

La nouvelle convention d'assurance chômage, relative à l'aide au retour à l'emploi et à l'indemnisation du chômage, s'applique depuis le 1er janvier 2001 et jusqu'au 31 décembre 2003. Certaines dispositions ne sont cependant entrées en vigueur qu'à partir du 1er juillet 2001.

Le demandeur d'emploi s'engage dans un Plan d'aide au retour à l'emploi (PARE), qui rappelle ses droits et obligations ainsi que les engagements de l'ANPE et de l'Unedic. Le demandeur d'emploi s'engage ainsi, dans le cadre d'un projet d'action personnalisé (PAP) signé avec l'ANPE, à participer «à l'évaluation de ses capacités professionnelles, aux entretiens réguliers réalisés en vue d'un accompagnement personnalisé, aux actions définies dans le projet d'action personnalisé (avec des mesures d'accompagnement individualisées favorisant le retour à la vie active), à effectuer des actes positifs de recherche d'emploi». Dans le même temps, la dégressivité

de l'indemnisation instaurée en 1993 est supprimée. La durée d'affiliation minimale de quatre mois, exigée pour ouvrir droit à l'indemnisation, est dorénavant appréciée dans le cadre des dix-huit derniers mois précédant la fin du contrat de travail (au lieu de huit mois jusque là). Est par ailleurs appliquée une baisse progressive des cotisations d'assurance chômage à la charge de l'employeur et du salarié.

Avec la mise en œuvre du PARE, l'allocation formation reclassification (AFR) n'admet plus de nouveaux bénéficiaires depuis le 1er juillet 2001. Il en sera de même pour l'allocation chômeurs âgés (ACA) à compter du 1er janvier 2002. Par ailleurs, le PARE a entraîné l'extinction progressive du dispositif de l'ARPE à partir du début de 2001 et la suppression du dispositif des conversions à compter du 1er juillet. ■

RÉVISION DE LA MÉTHODE D'ESTIMATION MENSUELLE DU CHÔMAGE AU SENS DU BIT

L'Insee a la responsabilité de la mesure du chômage au sens du Bureau International du Travail (BIT), seul concept permettant de se prêter à des comparaisons dans le temps et dans l'espace. D'après la définition internationale, trois conditions sont nécessaires pour être classé comme chômeur au sens du BIT : être sans travail (ce qui exclut d'avoir travaillé, ne fût-ce qu'une heure, au cours de la semaine dite «de référence»), être disponible pour travailler sur un emploi salarié ou non salarié, et être à la recherche d'un travail.

L'Enquête Emploi, réalisée par l'Insee depuis 1950, est la seule source statistique qui permette de mesurer directement le chômage BIT. Néanmoins, puisqu'elle est pour l'instant réalisée une seule fois par an en mars, elle ne permet pas actuellement un suivi infra-annuel du chômage BIT. L'Insee réalise donc mensuellement une estimation du nombre de chômeurs au sens du BIT et du taux de chômage correspondant, en se recalant au mois de juin de chaque année sur les résultats de l'Enquête Emploi.

L'ampleur des révisions correspondantes permet d'appréhender la robustesse de l'estimation mensuelle. Au cours des cinq dernières années, la méthode d'estimation retenue en 1996⁽¹⁾ s'est avérée satisfaisante au moins au niveau global. Cependant, la réestimation annuelle du modèle effectuée en juin 2001 a conduit à une révision beaucoup plus forte qu'à l'ordinaire des coefficients des différentes variables d'ajustement. L'ampleur de cette révision s'explique par la modification des résultats de l'Enquête Emploi sur la période 1991-2000 (suite à l'intégration des résultats du recensement de 1999). Compte tenu des difficultés d'interprétation de l'évolution du chômage BIT au cours des deux premiers trimestres de 2001 avec cette méthode, cette révision a conduit à s'interroger sur l'évolution du rôle des variables qui composaient l'équation. De fait, ces variables ne jouaient plus exactement le rôle qu'on attendait d'elles au moment du choix de la méthode : évolutions plus conjoncturelles que par le passé des DEFMs, caractère structurel plus affirmé pour les créations d'entreprises et l'emploi intérimaire.

L'Insee a donc cherché à affiner la méthode d'estimation mensuelle du chômage au sens du BIT, afin de réduire l'ampleur des recalages annuels sur l'Enquête Emploi, aussi bien au niveau global que par sexe et groupe d'âge. Pour ce faire, la nouvelle méthode⁽²⁾ mise en œuvre depuis novembre 2001 cherche à exploiter au mieux une source d'information désormais disponible avec suffisamment de recul pour pouvoir réaliser les traitements statistiques nécessaires (désaisonnalisation, recherche de relations économétriques) : celle des DEFMs inscrits à l'ANPE dans les catégories 1, 2 et 3 hors activité réduite⁽³⁾, dont la définition est conceptuellement proche de celle du chômage au sens du BIT (demandeurs d'un emploi aussi bien à temps complet qu'à temps partiel, à durée indéterminée comme à durée déterminée et n'ayant exercé aucune activité, même réduite, dans le mois). Cette catégorie agrégée présente l'avantage de n'être affectée par aucun effet de seuil arbitraire d'activité réduite. En outre, elle ne dépend pas du type d'emploi envisagé par le demandeur d'emploi.

La méthode consiste à effectuer un traitement adapté par sexe et groupe d'âge (moins de 25 ans, 25 à 49 ans, 50 ans et plus), le marché du travail ne fonctionnant pas de la même façon pour ces différentes catégories. Ainsi, pour les jeunes de moins de 25 ans, deux constats peuvent être dressés. D'une part, un jeune chômeur BIT sur cinq n'est pas inscrit à l'ANPE (contre moins d'un sur dix pour les plus âgés) et cette proportion a augmenté au cours des dernières années. D'autre part, cette catégorie est de loin la plus concernée par l'emploi intérimaire, avec des fluctuations conjoncturelles du marché du travail généralement plus marquées que pour leurs aînés. Ces observations incitent à conserver pour cette tranche d'âge une méthode d'estimation qui ne repose pas uniquement sur l'évolution des DEFMs et relie le chômage BIT à des variables telles que l'intérim. En revanche, pour les quatre autres catégories de sexe et âge (soit les personnes âgées de 25 ans ou plus), plus de 90% des chômeurs BIT sont inscrits à l'ANPE et cette proportion est restée assez stable ces dernières années.

Pour les jeunes hommes et les jeunes femmes, le chômage au sens du BIT mensuel est donc estimé à l'aide de relations économétriques reliant l'évolution de cette variable à celles des demandeurs n'ayant exercé aucune activité même réduite dans le mois (DEFM de catégories 1, 2 et 3 hors activité réduite) et celle de l'emploi intérimaire. Pour les personnes de 25 ans et plus, l'évolution mensuelle du chômage au sens du BIT est calquée sur celle des DEFMs de catégories 1, 2 et 3 hors activité réduite.

La nouvelle méthode d'estimation mensuelle du chômage BIT devrait conduire à de meilleurs résultats en termes de recalages annuels sur l'Enquête Emploi, en particulier pour les jeunes. Par exemple, le taux de chômage des jeunes hommes, estimé selon l'ancienne méthode, avait dû être révisé à la baisse de 0,4 point en mars 2001. Avec la nouvelle méthode, aucune révision n'aurait été nécessaire.

La nouvelle méthode d'estimation n'affecte en rien la statistique des DEFMs quelle que soit la catégorie. Elle a conduit à réviser légèrement à la baisse les taux de chômage d'avril à septembre 2001 : le taux de chômage s'établit à 8,9% fin septembre 2001, contre 9,1% dans la série précédente. Cette nouvelle série ne remet pas en cause la tendance à la hausse observée depuis le début de l'été 2001. ■

(1) Ce modèle reliait les glissements du chômage BIT à ceux de deux catégories de variables : d'une part, le nombre de demandeurs d'emploi en fin de mois de catégorie 1 (DEFM 1 : demandeurs d'emploi en fin de mois qui sont à la recherche d'un emploi à durée indéterminée et à temps plein mais n'ayant pas travaillé plus de 78 heures au cours du mois) ; d'autre part, deux variables réputées «réactives» à la conjoncture (l'emploi intérimaire et les créations d'entreprises employeuses).

(2) «Une méthode d'estimation mensuelle du chômage au sens du BIT différenciée par sexe et âge», novembre 2001.

(3) Cette série est publiée chaque mois en données brutes par le Ministère de l'Emploi et de la Solidarité depuis juin 2000.

Forte progression de l'offre de travail en 2001

Malgré un ralentissement de la population active tendancielle en 2001⁽²⁾ (+110 000 contre +130 000 en 2000), l'offre de travail aurait crû d'environ 150 000 personnes, soit une augmentation comparable à celle observée l'an passé, car le nombre de bénéficiaires des mesures de retraits d'activité a diminué. La montée en charge du dispositif CATS⁽³⁾ ne permet pas de compenser la baisse tendancielle du nombre de préretraités ASFNE⁽⁴⁾. De plus, à compter de la mi-2001 la nouvelle convention de l'Unedic mettant en œuvre le PARE (Plan d'aide au retour à l'emploi) a entraîné la suppression du dispositif des conventions de conversion et l'extinction progressive du dispositif de l'ARPE⁽⁵⁾. Le nombre de bénéficiaires de stages d'insertion et de formation à destination des chômeurs serait en revanche quasiment stable sur l'ensemble de l'année.

Hausse modérée du chômage sur le premier semestre de 2002

Après une offre de travail plus dynamique qu'attendue en 2001, son accroissement serait moins fort en 2002 (+100 000). D'une part, l'augmentation tendancielle de la population active s'atténue⁽⁶⁾

(+75 000) car le vieillissement de la population commence à se faire sentir. Il se traduit par une diminution de la population totale des 25-54 ans, classe d'âge la plus active. D'autre part, la baisse du nombre de bénéficiaires de préretraites ou de mesures d'accompagnement des restructurations se poursuivrait, avec une forte contribution des sorties du dispositif de l'ARPE. L'offre de stages d'insertion et de formation à destination des chômeurs serait quant à elle stable, conformément aux objectifs fixés dans le projet de loi de Finances pour 2002.

L'emploi total étant étale au premier semestre de 2002, la hausse du chômage se poursuivrait. Elle serait cependant plus modérée qu'au second semestre 2001, en raison de l'infléchissement de l'offre de travail. Le taux de chômage augmenterait ainsi d'environ 0,2 point, après +0,4 point au second semestre de 2001. Il s'établirait à 9,2% de la population active à la mi-2002, retrouvant son niveau d'octobre 2000. ■

(2) Sur la base des «Projections de population active 1995-2040», Insee Résultats n°115, janvier 1997.

(3) Cessation anticipée de certains travailleurs salariés.

(4) Allocation spécifique du fonds national pour l'emploi.

(5) Allocation de remplacement pour l'emploi.

(6) Voir Insee Résultats, op. cit..

Salaires

Après une accélération au premier semestre de 2001, le salaire mensuel de base (SMB) dans les entreprises d'au moins 10 salariés des secteurs concurrentiels non agricoles a enregistré au troisième trimestre une progression équivalente à celle de l'an dernier (0,7%). Son glissement annuel s'établit ainsi à 2,5% en septembre 2001, contre 1,9% un an plus tôt.

Sous les effets retardés du regain d'inflation du printemps 2001, le SMB devrait encore légèrement accélérer fin 2001 (2,7%). Avec l'atténuation de la modération salariale liée à la réduction du temps de travail et la légère désinflation observée dès l'automne, le mouvement d'accélération prendrait fin : le glissement annuel serait de 2,6 en juin 2002.

En termes réels, le pouvoir d'achat du SMB est revenu au troisième trimestre sur un rythme proche de 1% en glissement annuel, après avoir fléchi au printemps. Sa progression s'accélérerait d'ici la fin du premier semestre de 2002 en raison de la baisse attendue de l'inflation, pour avoisiner 1,5% à la mi-juin 2002, contre 0,4% un an plus tôt.

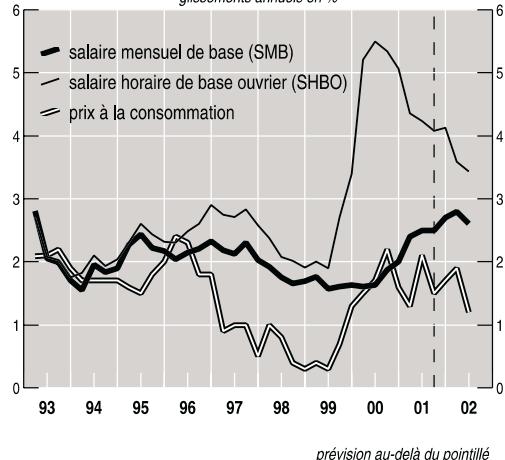
La baisse de la durée de travail contribue à alimenter une vive progression du salaire horaire moyen, quoique à un rythme ralenti par rapport au passé récent. Cette tendance s'accentuerait et le glissement annuel du SHBO reviendrait à moins de 3,5% en juin 2002.

Nette accélération du salaire mensuel de base au premier semestre de 2001

En juin 2001, le glissement annuel du salaire mensuel de base (SMB) dans les entreprises d'au moins 10 salariés des secteurs concurrentiels non agricoles a atteint 2,5%, contre 1,6% un an plus tôt.

Cette accélération s'explique principalement par les effets retardés de la hausse de l'inflation observée au printemps et à l'été 2000, qui ne semble pas avoir été anticipée. De plus, le niveau moins élevé du chômage début 2001 a sans doute induit un pouvoir de négociation plus important du côté des salariés, contribuant également à l'accélération des salaires. Néanmoins, les hausses du SMB ont été atténuées par un effet de modération salariale dans les entreprises passées aux 35 heures, jouant pleinement sur 2000 et 2001. La plupart des entreprises ayant signé un accord de réduction de temps de travail ont en ef-

SALAIRE MENSUEL, SALAIRE HORAIRES ET PRIX
glissements annuels en %



fet prévu un gel ou une augmentation moindre des salaires, pendant une période de deux ans en moyenne.

Selon les résultats provisoires de l'enquête ACEMO du Ministère de l'Emploi et de la Solidarité, le SMB a augmenté de 0,7% au troisième trimestre de l'année 2001, comme au troisième trimestre de l'année 2000. Sur un an, la hausse reste de 2,5%. En particulier, sur ce trimestre, les bas salaires ont bénéficié de la forte revalorisation au 1er juillet 2001 du SMIC horaire (+4,05%) et de celle un peu plus modérée des garanties mensuelles de rémunération pour les salariés dans les entreprises «à 35 heures» (+2,85%). Ces revalorisations s'expliquent d'abord par la forte augmentation en glissement annuel des prix au mois de mai 2001⁽¹⁾, liée en particulier à la hausse soudaine des prix des produits frais. Le minimum de revalorisation du SMIC horaire, dont l'indexation en pouvoir d'achat est reliée à la progression en glissement annuel du Salaire Horaire de Base Ouvrier (SHBO), s'élevait ainsi à 3,8%, auquel s'est ajouté un coup de pouce gouvernemental de 0,25%.

Ralentissement de la progression du salaire horaire de base ouvrier

Le salaire horaire de base des ouvriers (SHBO) a continué de progresser de façon importante, en partie sous l'effet mécanique de la réduction du temps de travail. D'après les bilans effectués par le

(1) qui sert de base à la revalorisation du SMIC.

INDICE DES TRAITEMENTS BRUTS DANS LA FONCTION PUBLIQUE D'ÉTAT ET INDICE DU SALAIRE MENSUEL DE BASE

	Glissements semestriels					Glissements annuels			Moyennes annuelles		
	2000		2001		2002	1999	2000	2001	1999	2000	2001
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.						
Indice brut des traitements de la Fonction publique	0,0	0,5	0,6	0,7	1,0	1,9	0,5	1,4	1,4	1,2	1,0
Indice brut en pouvoir d'achat	-1,0	-0,1	-0,8	0,8	-0,2	0,6	-1,1	0,0	0,9	-0,5	-0,7
Salaire mensuel de base (S.M.B) ⁽¹⁾	0,9	1,1	1,5	1,2	1,4	1,6	2,0	2,7	1,6	1,7	2,4
S.M.B en pouvoir d'achat	-0,1	0,4	0,0	1,3	0,2	0,3	0,4	1,3	1,1	0,0	0,8
S.M.I.C. (horaire)	0,0	3,2	0,0	4,1	0,0	1,2	3,2	4,1	1,6	2,2	3,6
Garantie mensuelle (salariés passés aux 35 heures)	0,0	1,5	0,0	2,9	0,0	--	1,5	2,9	--	0,7	2,2
Indice des prix à la consommation	1,0	0,6	1,5	-0,1	1,2	1,3	1,6	1,4	0,5	1,7	1,7

Prévision

N.B : les données figurant dans ce tableau ne sont pas corrigées des variations saisonnières.

(1) Le salaire mensuel de base (S.M.B) est mesuré par l'enquête ACEMO, et porte sur les entreprises du secteur concurrentiel non agricole ayant un effectif de 10 salariés ou plus.

ministère de l'Emploi et de la Solidarité, la plupart des entreprises qui ont réduit la durée du travail dans le cadre des lois Aubry ont en effet prévu de maintenir le niveau mensuel de rémunération de la quasi-totalité des salariés concernés. Cette compensation salariale prend la forme d'une hausse du salaire horaire de base ou d'une prime spécifique intégrée dans le salaire de base.

Or, la durée hebdomadaire du travail des salariés à temps complet, telle qu'elle est mesurée par l'enquête ACEMO, s'est réduite de 1,7% entre septembre 2000 et septembre 2001, contre une baisse de 4,1% entre septembre 1999 et septembre 2000⁽²⁾. En conséquence, la montée en charge de la réduction du temps de travail a contribué à la hausse importante du SHBO dès le début de 2000, sur un rythme supérieur à 5% en glissement annuel, s'atténuant ensuite jusqu'à 4,1% à la fin du troisième trimestre de 2001.

Légère accélération des salaires fin 2001

De 2,5% en septembre, la progression du SMB atteindrait 2,7% en glissement annuel fin 2001 puis reviendrait sur un rythme de 2,6% au premier semestre de 2002. Dans un contexte où la faible hausse du taux de chômage serait neutre sur les salaires, le SMB devrait d'abord bénéficier des effets retardés de l'augmentation importante des prix à la consommation observée au printemps 2001. Compte tenu des délais d'ajustement des salaires sur les prix, le recul de l'inflation jusqu'à la mi-2002 contribuerait ensuite au plafonnement du rythme de progression des salaires à l'horizon de juin prochain.

Le début de 2002 sera aussi marqué par l'atténuation des effets de modération salariale liés à la mise en place de la RTT, la période de gel ou de modération des salaires prévue par les accords de RTT arrivant à terme pour beaucoup d'entreprises passées à 35 heures au début de 2000.

Le rythme du passage à 35 heures dans les entreprises de 10 salariés et plus devrait nettement ralentir, près des 3/4 des salariés à temps complet des entre-

prises de plus de 20 salariés (qui emploient neuf salariés sur dix du champ ACEMO) étant déjà concernés par une durée collective inférieure à 36 heures à la fin septembre 2001. Par ailleurs, compte tenu de la baisse de la durée légale pour les entreprises de 20 salariés ou moins au 1er janvier 2002, la mise en œuvre des 35 heures pourrait concerter fin juin un salarié sur quatre dans les entreprises de 10 à 20 salariés (contre 16% aujourd'hui). Au total, la baisse de la durée moyenne hebdomadaire du travail serait de l'ordre de 0,5% en glissement annuel en juin 2002 (contre une baisse de 2,1% en juin 2001). Le salaire horaire de base ouvrier continuerait donc de décélérer mécaniquement, revenant à 3,4% en glissement annuel en juin 2001 (contre 4,2% en juin 2001).

Forte progression du pouvoir d'achat des salaires du privé

Conséquence de la soudaine progression d'inflation observée au printemps, le pouvoir d'achat du SMB a fortement ralenti au deuxième trimestre de 2001 en glissement annuel (+0,4%), après la reprise observée au premier trimestre (1,1%). Mais dès le troisième trimestre la hausse du pouvoir d'achat a retrouvé un rythme annuel de l'ordre de 1,1%. Il devrait ensuite accélérer (+1,5% en glissement annuel en juin 2002) sous l'effet d'une baisse attendue de l'inflation, les salaires nominaux ne s'ajustant qu'avec retard à ce recul.

(2) Toutefois, il faut nuancer l'ampleur de la baisse effective de la durée du travail par rapport à la mesure qu'en donne l'enquête. D'une part, parce que pour un certain nombre d'entreprises qui n'ont pas reçu d'aide incitative prévue par la première loi Aubry, la baisse de 39 à 35 heures de la durée collective peut provenir pour partie de modifications du mode de décompte de la durée du travail, en excluant par exemple des pauses ou des jours fériés ; l'ampleur effective de la RTT s'en trouve alors limitée. D'autre part, parce que pour apprécier l'ampleur de la baisse de la durée du travail sur l'ensemble du champ concurrentiel non agricole, il faut tenir compte des salariés des entreprises de moins de 10 salariés, non inclus dans le champ des enquêtes trimestrielles, et qui ont jusqu'ici très peu anticipé la baisse de la durée légale de 2002.

Revalorisation des traitements de la fonction publique

Après avoir augmenté de 0,5% en décembre 2000, la valeur du point d'indice de la fonction publique reprend sa progression à la fin de 2001 sous l'effet de deux revalorisations. La première est intervenue en novembre (+0,7%). La seconde revalorisation interviendra en mars 2002. Prévue initialement de 0,5%,

elle devrait finalement s'élever à 1% pour tenir compte d'une hausse des prix à la consommation en 2001 plus forte que prévue.

Compte-tenu des effets de structure (effet «Glissement Vieillesse Technicité»), le salaire mensuel par tête dans le secteur des administrations publiques accélérerait assez sensiblement, atteignant 2,8% à la mi-2002, contre 1,9% un an auparavant. ■

Revenus des ménages

Après avoir accéléré à l'automne 2000, le revenu disponible des ménages s'est inscrit en forte progression cette année. Les salaires par tête et les prestations sociales ont conservé un rythme de croissance soutenu et ont permis de limiter l'impact du ralentissement de l'emploi salarié à compter du printemps dernier. La baisse des prélèvements et la diminution de l'inflation ont également joué en faveur du pouvoir d'achat des ménages. Au total, sa croissance serait historiquement élevée, à +3,7% en moyenne annuelle en 2001.

Au début de 2002, le revenu disponible devrait être freiné par la stagnation de l'emploi et la légère décélération du rythme de progression des salaires dans les secteurs concurrentiels, mais ce ralentissement serait amorti par une nouvelle contribution de la désinflation.

Pouvoir d'achat du revenu moins vigoureux en 2002

Le revenu disponible brut reçu par les ménages enregistrerait une croissance de 5,0% en 2001 (en termes nominaux et en moyenne annuelle), après 4,8% en 2000. Son profil infra-annuel est marqué depuis plusieurs années par les évolutions des prélèvements fiscaux, dont les mesures nouvelles ont généralement pris effet en seconde partie d'année. Ainsi,

après avoir vivement accéléré à l'automne 2000 sous l'impact de baisses de prélèvements obligatoires (baisse des deux premières tranches de l'impôt sur le revenu, baisse de la taxe d'habitation, suppression de la vignette automobile), la progression du revenu des ménages apparaît faible par contrecoup au premier semestre de 2001 : +0,5% en glissement semestriel, après +4,5% au second semestre de 2000. De la même façon, il accélère au second semestre de 2001 (+3,6%) sous l'impact de nouvelles baisses de prélèvements obligatoires (baisses de l'ensemble des tranches d'impôts sur le revenu, prime pour l'emploi). Par ailleurs, les prix de la consommation décélèrent, leur glissement annuel passe de 1,7% en milieu d'année à 1,1% à la fin de 2001⁽¹⁾. Cette désinflation contribue elle aussi à la vive accélération du pouvoir d'achat au second semestre de 2001. Au total, le pouvoir d'achat des ménages aurait augmenté de 3,7% en 2001 en moyenne annuelle, ce qui constituerait la plus forte hausse enregistrée depuis plus de vingt ans.

Au premier semestre de 2002, comme un an auparavant et par le même effet de contrecoup, le revenu total des ménages ne progresserait que modérément (+0,3% en glissement semestriel).

⁽¹⁾ Le déflateur utilisé est différent des prix à la consommation (cf. encadré de la fiche revenu de juin 2001).

REVENU DISPONIBLE BRUT DES MÉNAGES

	Glissements semestriels					Glissements annuels			Moyennes annuelles		
	2000		2001		2002	1999	2000	2001	1999	2000	2001
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.						
Salaires bruts (59%)	2,7	2,7	2,8	1,8	1,6	4,5	5,4	4,6	4,2	5,2	5,2
Prestations sociales en espèces (32%)	1,1	1,1	1,6	1,6	1,6	2,3	2,2	3,3	2,9	2,3	2,9
Excédent brut d'exploitation (24%)	2,2	1,7	1,7	1,3	1,5	1,7	3,9	3,1	1,6	3,3	3,5
Revenus de la propriété (9%)	7,9	5,0	3,1	3,0	3,1	7,0	13,3	6,2	4,9	13,4	7,8
Prélèvements sociaux et fiscaux (-24%)	4,9	-6,6	10,6	-5,4	7,7	2,7	4,1	-2,0	4,6	3,9	2,5
donc : Cotisations des salariés (-8%)	2,3	2,8	2,1	1,3	0,9	5,1	5,2	3,5	4,8	5,2	3,5
Cotisations des non salariés (-2%)	-2,2	7,0	1,5	0,6	2,0	6,4	4,7	2,1	4,2	3,1	5,9
Impôts sur le revenu y compris CSG et CRDS (-14%)	7,2	-13,1	17,2	-9,9	12,6	1,2	-6,8	5,6	6,1	3,3	1,6
Revenu disponible brut (100 %)	2,0	4,5	0,5	3,6	0,3	3,6	6,6	4,1	2,8	4,8	5,0
Prix de la consommation des ménages (comptes trimestriels)	0,6	0,9	0,8	0,3	0,3	0,5	1,5	1,1	0,2	1,2	1,3
Pouvoir d'achat du RDB	1,4	3,6	-0,3	3,2	0,0	3,1	5,0	2,9	2,7	3,6	3,7

Prévision
NB : Les chiffres entre parenthèses donnent la structure de l'année 1998.

Au-delà de ce profil infra-annuel un peu heurté, son ralentissement apparaît sensible, mais sa progression en termes réels, à laquelle le mouvement de désinflation contribue, est encore solide ; l'acquis de croissance du pouvoir d'achat des revenus des ménages serait de 2% à la mi-2002 (à titre de comparaison, il se montait à 2,7% à la mi-2001).

Les revenus d'activité résistent en 2001 au ralentissement de l'emploi

L'augmentation de la masse salariale reçue par les ménages en 2001 serait identique à celle de 2000 (+5,2% en moyenne annuelle). Néanmoins, après une croissance très rapide au premier semestre (+2,8% en glissement d'un semestre à l'autre), la seconde partie de l'année a été marquée par un net ralentissement (+1,8%). Cet infléchissement concerne principalement les secteurs marchands non agricoles et est imputable à la dégradation du marché du travail. En effet, la croissance encore forte de l'emploi dans ces secteurs en moyenne annuelle (+3,0%, contre +3,6% en 2000) masque un profil en très nette décélération : la progression est passée de 2% en glissement au second semestre de 2000 à 1,5% au premier semestre de 2001. Elle serait de 0,5% au second semestre de 2001. Dans ces secteurs, la hausse des salaires reste, quant à elle, relativement soutenue. Le glissement annuel du salaire moyen par tête (SMPT) est resté aux alentours de 2,8% tout au long de l'année. Début 2002, cette dynamique salariale ne devrait que légèrement ralentir, et, la quasi-stagnation de l'emploi induirait une nouvelle décélération de la masse salariale versée par le secteur marchand non agricole. Elle n'augmenterait que de 1,3% en glissement semestriel.

Cependant, face à ce net ralentissement dans les secteurs concurrentiels, la masse salariale versée par les administrations publiques devrait être plus soutenue fin 2001 et au début de l'an prochain. Dynamisés par les revalorisations de l'indice de traitement (+0,7 point en novembre 2001, puis +1,0 point en mars 2002), les revenus distribués devraient ainsi croître de 2,2% au deuxième semestre de 2001 et de

2,4% au semestre prochain, après +1,9% en début d'année 2001. Au total, le secteur non marchand viendrait donc soutenir la croissance de la masse salariale totale au premier semestre de 2002 : celle-ci serait de 1,6% en glissement, après +2,8% et 1,8% aux premiers et seconds semestres de 2001.

Par ailleurs, 2001 a été favorable aux entrepreneurs individuels, qui ont vu leur excédent brut d'exploitation progresser de 3,9%, en légère accélération par rapport à 2000. Toutefois, la hausse se fait plus faible à partir du second semestre, parallèlement au ralentissement de l'activité économique.

La revalorisation des prestations vient soutenir le revenu des ménages

Dans le domaine des prestations sociales, le second semestre de 2001 a été marqué par la mise en place du PARE (Plan d'Aide au Retour à l'Emploi). En contrepartie d'un engagement à une recherche active d'emploi, ce plan prévoit la fin de la dégressivité de l'indemnisation chômage, une aide à la formation et à la mobilité ainsi que la possibilité d'un suivi personnalisé. Ajouté à la revalorisation des allocations chômage début juillet et à la remontée du chômage, le PARE contribue à l'accélération des prestations chômage en seconde partie d'année. Elles avaient augmenté dès janvier 2001 avec l'extension du champ d'indemnisation des demandeurs d'emploi.

Les pensions et rentes de vieillesse ont également accéléré en 2001. En effet, tenant compte d'une progression relativement soutenue de l'inflation en 2000 et intégrant 0,5% de coup de pouce, les retraites ont été revalorisées de 2,2%, alors qu'en 2000 l'augmentation n'avait été que de 0,5%.

Au total, les prestations versées auront progressé de 2,9% en 2001 contre 2,3% en 2000. En tenant compte de la revalorisation prévue début janvier prochain des pensions et rentes vieillesse, le rythme de progression resterait de 1,6% en glissement au premier semestre de 2002, comme aux deux semestres de 2001.

DE LA MASSE SALARIALE DES SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES ET ENTREPRISES INDIVIDUELLES À CELLE REÇUE PAR LES MÉNAGES

	Glissements semestriels						Glissements annuels			Moyennes annuelles		
	2000		2001		2002		1999	2000	2001	1999	2000	2001
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.							
Entreprises non financières (SNF - EI) (67%)	3,1	3,3	3,2	1,7	1,3	5,1	6,5	5,0	4,6	6,1	6,1	
d ^{ont} : <i>Salaire moyen par tête</i>	1,1	1,3	1,6	1,2	1,3	2,2	2,5	2,8	2,1	2,4	2,8	
Sociétés financières (5%)	3,1	1,4	1,1	0,9	1,2	6,1	4,6	2,0	5,6	5,3	2,4	
Administrations publiques (25%)	1,7	1,3	1,9	2,2	2,4	2,5	3,1	4,1	2,6	3,1	3,4	
Ménages hors EI (1,8%)	1,9	2,1	2,0	2,5	1,9	5,8	4,1	4,5	6,6	4,4	4,3	
Masse salariale brute reçue par les ménages (100%)	2,7	2,7	2,8	1,8	1,6	4,5	5,4	4,6	4,2	5,2	5,2	

Prévision
NB : Les chiffres entre parenthèses donnent la structure de l'année 1998.

LES TRANSFERTS SOCIAUX REÇUS ET VERSÉS PAR LES MÉNAGES

(évolution en %)

	Glissements semestriels					Glissements annuels			Moyennes annuelles		
	2000		2001		2002	1999	2000	2001	1999	2000	2001
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.						
Prestations sociales en espèces reçues par les ménages (100%)	1,1	1,1	1,6	1,6	1,6	2,3	2,2	3,3	2,9	2,3	2,9
Prestations de Sécurité Sociale (71%)	1,1	1,2	2,1	1,9	1,7	2,4	2,3	4,1	2,8	2,6	3,4
donc : Versés par le Régime général	1,5	2,0	2,5	0,8	1,8	2,5	3,5	3,4	2,7	3,6	3,8
Prestations de régimes privés (6%)	3,4	2,4	1,9	1,8	1,7	3,1	5,9	3,7	3,1	5,7	4,2
Prestations directes d'employeur (14%)	1,9	1,7	1,5	1,6	1,9	4,1	3,7	3,2	4,1	3,9	3,2
Prestations d'assistance sociale versées par les administrations (9%)	-2,0	-1,5	-2,6	-1,4	0,4	-1,3	-3,5	-3,9	2,7	-4,3	-3,4
Total des prélèvements sociaux	0,7	2,8	2,0	1,1	1,1	5,0	3,5	3,1	4,7	3,6	3,5
Cotisations sociales effectives versées par les ménages (100%)	0,5	2,9	2,1	1,1	1,0	5,2	3,5	3,2	4,9	3,5	3,6
donc : Cotisations des employeurs ⁽¹⁾ (65%)	0,0	2,7	2,1	1,0	1,0	5,1	2,7	3,1	5,0	2,8	3,4
Cotisations des salariés (28%)	2,3	2,8	2,1	1,3	0,9	5,1	5,2	3,5	4,8	5,2	3,5
Cotisations des non salariés (7%)	-2,2	7,0	1,5	0,6	2,0	6,4	4,7	2,1	4,2	3,1	5,9

Prévision

NB : Les chiffres entre parenthèses donnent la structure de l'année 1998.

(1) Les cotisations employeurs sont à la fois reçues et versées par les ménages en comptabilité nationale ; elles n'ont donc pas d'effet sur le revenu disponible brut.

L'augmentation des revenus de la propriété est moins nette en 2001 qu'en 2000 (6,4% contre 10,7%, en moyenne annuelle). Ce fléchissement affecte prioritairement les revenus sensibles à l'évolution de l'activité économique, comme les dividendes versés par les sociétés ou les intérêts liés à l'épargne. Les charges liées à la propriété ralentissent également, mais dans une moindre mesure (+2,3% en 2001 contre +3,6% en 2000). Au total, le solde des revenus de la propriété progresserait de 7,8% en 2001, contre 13,4% en 2000. Le ralentissement se poursuivrait au premier semestre de 2002.

Allégements de prélèvements obligatoires en 2001

Le ralentissement des prélèvements fiscaux et sociaux s'est poursuivi en 2001. Leur croissance, passée de +4,6% en 1999 à +3,9% en 2000, continuerait de s'infléchir en 2001 pour atteindre +2,5%. En particulier, le montant des recettes d'impôts sur le revenu et le patrimoine diminue au deuxième semestre, conséquence directe des baisses nouvelles de taux décidés pour toutes les tranches de l'impôt sur le revenu, ainsi que de la prime pour l'emploi⁽²⁾.

La croissance des cotisations salariées décélère en 2001 (3,5% en moyenne annuelle, contre 5,2% en 2000). Cet infléchissement s'explique par les baisses

du taux de cotisation chômage intervenues en janvier puis en juillet, mais aussi par le ralentissement de la masse salariale en cours d'année. Au premier semestre de 2002, sous l'hypothèse d'une baisse des taux de cotisations UNEDIC, les cotisations salariées devraient croître sur un rythme légèrement inférieur.

Enfin, en ce qui concerne les transferts sociaux en nature, leur croissance en 2001 (+4,5%) devrait être quasi similaire à celle de 2000. Au début de 2002, ils resteraient dynamiques, notamment avec la création en janvier de l'Aide Personnalisée Autonomie (APA). Celle-ci remplace la Prestation Spécifique Dépendance et une part des prestations prises en charge par les caisses de retraite au titre de leur action sociale facultative. Environ 800 000 personnes pourraient bénéficier des 1,2 milliard d'euro (8 milliards de francs) supplémentaires distribués en 2002 avec cette aide. Le revenu disponible ajusté⁽³⁾ s'en trouvera soutenu d'autant. ■

(2) La PPE a pris effet le premier juillet et se présente sous la forme d'allégements d'impôts. Elle a été majoritairement versée en août. Dans le cadre de plan de consolidation de la croissance annoncé par le gouvernement en septembre dernier, elle sera versée de nouveau en janvier prochain. Toutefois, rattaché au budget 2001, ce renouvellement est comptabilisé au quatrième trimestre de cette année.
 (3) Le revenu disponible ajusté est constitué par la somme du revenu disponible brut et des transferts sociaux en nature.

Consommation des ménages

Les dépenses de consommation des ménages ont nettement rebondi dès le début de 2001, stimulées par la vigueur du pouvoir d'achat des revenus fin 2000. Malgré le ralentissement des créations d'emplois, la progression du revenu est restée soutenue en cours d'année, entretenue par de nouveaux allégements d'impôts et une légère accélération des salaires par tête. Dans ce contexte, la consommation des ménages demeurerait dynamique jusqu'à la fin de 2001, s'accroissant de 2,9% en moyenne annuelle, après 2,8% en 2000.

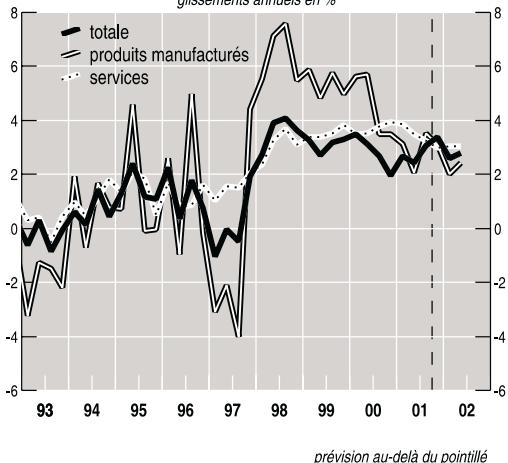
Le rythme de progression de la consommation s'infléchirait quelque peu au premier semestre de 2002, pour s'inscrire sur une pente de l'ordre de 2%. Les dépenses des ménages continueraient de bénéficier des effets des baisses d'impôts intervenues au second semestre de 2001 ainsi que de la baisse de l'inflation. Dans un contexte de progression modeste du chômage, le ralentissement du revenu des ménages ne les conduirait qu'à une légère contraction de leur épargne.

Ces prévisions ne retiennent pas d'effet significatif du passage à l'euro sur le volume de la consommation.

Consommation soutenue jusqu'à la fin de 2001

Dans un climat de confiance extrêmement favorable, les dépenses de consommation se sont révélées très vigoureuses au premier trimestre de 2001. Elles ont pleinement profité de l'accélération du revenu in-

1
DÉPENSES DE CONSOMMATION DES MENAGES
aux prix de 1995
glissements annuels en %



prévision au-delà du pointillé

duite par les baisses d'impôts de l'automne 2000, ainsi que du repli de l'inflation, conséquence du recul en début d'année des prix des produits énergétiques. Même si ce rebond marqué dès le début de 2001 a induit par contrecoup un profil trimestriel un peu heurté des achats en cours d'année, la progression des dépenses s'est depuis maintenue sur un rythme annualisé proche de 3%.

La confiance des ménages était depuis 1998 encore plus élevée que ne le suggéraient les seules évolutions de leur environnement économique, que ce soit en termes de pouvoir d'achat ou de chômage. Cette «bulle» de confiance se serait traduite par un surcroît

DÉPENSES DE CONSOMMATION ET PRINCIPALES COMPOSANTES

(évolution en %)

	Glissements semestriels					Glissements annuels			Moyennes annuelles		
	2000		2001		2002	1999	2000	2001	1999	2000	2001
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.						
Dépenses totales de consommation des ménages ⁽¹⁾	1,1	0,8	1,6	1,7	1,1	3,3	2,0	3,3	3,1	2,8	2,9
dont :											
Alimentation (19,2%)	-1,2	0,1	1,2	0,6	0,4	1,7	-1,1	1,9	1,3	0,2	1,0
Énergie (7,6%)	-2,3	-0,6	3,3	1,8	0,8	0,9	-2,9	5,1	1,3	-0,1	3,3
Services (48,2%)	1,9	2,0	1,5	1,4	1,5	3,8	3,9	2,9	3,5	3,7	3,4
Produits manufacturés (25,0%)	2,9	0,6	1,4	1,4	1,0	5,0	3,5	2,9	5,4	4,6	2,9
Dépenses individualisables des administrations	2,0	1,6	1,2	1,8	1,5	2,4	3,6	3,0	2,1	3,2	3,1
Consommation effective totale	1,3	1,0	1,5	1,7	1,2	3,1	2,3	3,2	2,9	2,9	2,9

Prévision
NB : Les données entre parenthèses donnent la part du poste en 1997.
(1) Y compris solde territorial.

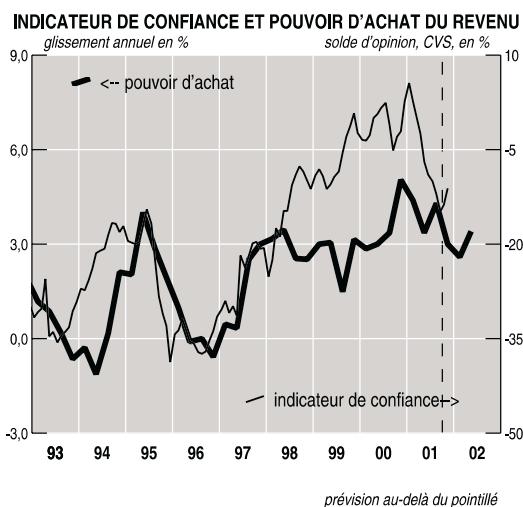
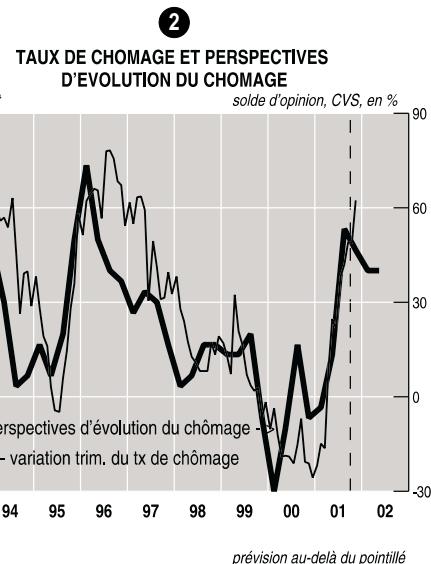
de consommation de l'ordre d'un demi-point en 2000⁽¹⁾. Depuis le début de 2001, l'indicateur résumé de confiance a reculé de près de 20 points, situation inédite depuis 1995. Néanmoins, ce déclin ne traduit pas une véritable «crise». Il met plutôt fin à la «bulle» de confiance dans la mesure où, partant d'un niveau historiquement élevé, l'indicateur se retrouve désormais plus en phase avec le revenu réel (*cf. graphique 3*).

La vigueur du revenu a nettement stimulé les dépenses en produits manufacturés, qui progresseraient de 2,9% en moyenne sur 2001. Les achats en biens durables, tout particulièrement en automobiles et en électronique grand public⁽²⁾, ont vivement progressé tout au long de l'année. En revanche, ce dynamisme ne s'est pas étendu aux dépenses en habillement, qui devraient peu augmenter sur l'ensemble de 2001. Par ailleurs, en ligne avec la décrue des prix, la consommation en énergie s'est vigoureusement redressée, après deux ans d'atonie. Elle se serait accrue de plus de 3% en moyenne annuelle.

Consommation encore solide au début de 2002

Le rythme annuel de croissance de la consommation devrait s'infléchir au premier semestre de 2002, pour s'établir autour de 2%. La progression du revenu serait freinée par le ralentissement de la masse salariale (+3,5% en glissement annuel à la mi-2002 contre 5,5% un an plus tôt). En effet, malgré la légère accélération des salaires par tête, l'emploi ne progresserait plus en début d'année. A l'inverse, la consommation devrait bénéficier des effets des baisses d'impôts sur le revenu intervenues au second semestre de 2001 ainsi que de la prime pour l'emploi supplémentaire versée en janvier prochain dans le cadre du plan de consolidation du gouvernement. Le repli de l'inflation procurerait également des gains de pouvoir d'achat.

Dans l'incapacité d'anticiper l'évolution du climat politique international, on a retenu ici l'hypothèse que la confiance des ménages, qui s'est redressée quelque peu à la fin de 2001, ne devrait pas se détériorer significativement à l'horizon de la mi-2002. En effet, la baisse du moral des ménages en 2001 aurait largement intégré la dégradation des perspectives sur le marché du travail, et le chômage ne remonterait que très progressivement à l'horizon de



juin prochain. La confiance pourrait même légèrement se redresser au printemps, phénomène classique en période pré-électorale.

Au total, le maintien de la confiance à un niveau supérieur à sa moyenne historique autoriserait une légère baisse du taux d'épargne, qui viendrait opportunément lisser la décélération du revenu. Le ralentissement des dépenses serait donc très progressif, mais il toucherait tous les postes. C'est le cas en

(1) Voir dossier «Opinion des ménages et analyse conjoncturelle», I. Braun-Lemaire, A. Gautier, Note de conjoncture de l'Insee, mars 2001.

(2) Télévision, HIFI, Vidéo, téléphonie et ordinateurs.

TAUX D'ÉPARGNE

	Niveaux semestriels					Niveaux annuels		
	2000		2001		2002	1999	2000	2001
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.			
Taux d'épargne	15,4	16,4	16,5	16,7	16,7	15,3	15,9	16,6
Taux d'épargne financière	6,4	7,4	7,6	8,0	8,1	6,3	6,9	7,8

Prévision

particulier des achats en automobiles, très dynamiques en 2001 (les immatriculations de véhicules neufs ont progressé de 6%). Les achats de produits bruns pourraient toutefois bénéficier d'un effet «coupe du monde» au printemps.

La consommation de services s'inscrirait sur un rythme annuel supérieur à 3%, un peu en deçà de celui enregistré durant la majeure partie de cette année. Leur progression aurait été freinée au quatrième trimestre de 2001 par le ralentissement des dépenses liées au tourisme (transport notamment aérien, agences de voyages, hôtellerie), conséquence des attentats aux États-Unis. Ces dépenses, également freinées par une accélération des prix dans ces secteurs, ne devraient que progressivement se re-

dresser au cours de 2002. Les dépenses en services de télécommunications (téléphonie mobile, internet), malgré un léger ralentissement, continueraient de tirer sensiblement à la hausse la consommation de services.

Ainsi, après une progression dynamique des dépenses en 2001 (+2,9%) dans un contexte de très forte hausse du pouvoir d'achat (+3,7%), les ménages ralentiraient leur consommation au premier semestre de 2002, du fait de la décélération de leur revenu. Selon un mécanisme classique, ils joueraient toutefois sur leur épargne pour lisser les variations de ce revenu. Après avoir progressé de l'ordre de $\frac{3}{4}$ de point en 2001, le taux d'épargne se replierait légèrement à l'horizon du printemps prochain. ■

Investissement

La détérioration de la conjoncture a entraîné un brutal retournement de l'investissement des entreprises. Alors qu'il croissait sur une pente de 10% à la fin de 2000, celui-ci a été ramené sur un sentier de l'ordre de 1% l'an au premier semestre de 2001. Il reculerait au second semestre de 2001 sur un rythme compris entre -1% et -2% l'an.

Ce coup de frein est intervenu malgré le soutien d'une demande intérieure relativement robuste. Les entreprises dans leur majorité ont ainsi révélé une grande sensibilité aux aléas de la conjoncture internationale. En effet, la révision à la baisse des projets d'investissement a été très rapide. Les industriels, qui prévoyaient une croissance de 9% de leur investissement productif en valeur en janvier, ont revu progressivement en baisse cette projection jusqu'à 3% en octobre.

Concernant le début de l'an prochain, les perspectives actuelles de demande, en particulier étrangère, ne laissent pas augurer un redressement rapide du comportement d'investissement des entreprises. Celui-ci reculerait encore au premier semestre. Pour l'heure, dans l'industrie, les prévisions des chefs d'entreprise sont très réservées, pointant sur un recul de 4% de leurs dépenses d'équipement en 2002. Ces projections résultent à la fois de la dégradation de la conjoncture avant même le 11 septembre et de l'accroissement de l'incertitude après les attaques terroristes.

Forte dégradation des anticipations

Les chefs d'entreprise ont freiné leurs dépenses d'équipement dès le début de 2001. Le ralentissement brutal de l'économie américaine et

ses conséquences prévisibles sur le commerce international ont amené nombre d'entreprises à adopter un comportement restrictif, révisant ou différant leurs projets d'investissement. Dans l'industrie, les chefs d'entreprises ont d'abord ramené leurs prévisions d'investissement en équipement à 6% en valeur en 2001 dans l'enquête d'avril, contre 9% dès l'enquête de janvier. Dans ce contexte d'infexion de la demande, ces révisions à la baisse se sont accompagnées d'un effort plus général d'allégement des charges (déstockages, infléchissement de la demande de travail).

Au début de l'été, la nouvelle dégradation des perspectives de demande, en particulier à l'étranger, a conduit une majorité d'entreprises à réviser de nouveau à la baisse leurs projets. Dans le même temps, le volume des crédits à l'investissement a connu une décélération sensible, indiquant même un décrochage par rapport au niveau des mois précédents. Au total, les dépenses d'investissement des entreprises ont commencé à reculer au troisième trimestre.

Ce mouvement à la baisse devrait s'accentuer au quatrième trimestre, les événements du 11 septembre ayant encore accentué l'attentisme des entreprises. Le soutien des dépenses liées au passage à l'euro, attendu dans le tertiaire et en particulier dans la distribution, ne compenserait pas la poursuite du freinage de l'investissement dans l'industrie.

En 2001, la tendance globale recouvre certaines disparités sectorielles. L'investissement en matériel informatique semble avoir été particulièrement affecté. A l'inverse, l'investissement en automobile et l'investissement en bâtiment sont restés assez dynamiques.

INVESTISSEMENT DES SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES ET DES ENTREPRENEURS INDIVIDUELS

(aux prix de 1995, évolutions en %)

	moyennes annuelles				
	1997	1998	1999	2000	2001
Par secteur d'activité⁽¹⁾					
Agriculture (8%)	2,9	3,8	2,2	2,0	-2,0
Industrie (35%)	4,7	-2,2	0,4	6,0	1,0
<i>dont industrie manufacturière</i>	4,7	5,9	3,3	10,0	3,0
Construction (2%)	-4,1	16,6	16,0	8,0	6,0
Tertiaire (55%)	-1,7	14,7	8,4	7,5	4,7
Ensemble des SNFEI	0,3	9,4	5,9	7,4	3,6
Par produit					
Produits manufacturés	2,7	13,5	6,2	8,4	3,1
Bâtiment et travaux publics	-6,9	-0,9	4,6	6,7	4,5

Prévisions

(1) Structure de l'investissement en valeur en 1998.

Les entreprises fortement sensibles au contexte international

Le coup de frein enregistré sur l'investissement a été brutal, à la fois par sa rapidité, son ampleur et sa généralité. Cette brutalité peut surprendre au premier abord, car la demande des ménages français, et même -à un moindre degré- de l'ensemble des ménages européens est demeurée robuste en 2001. De plus, le taux d'utilisation des équipements dans l'industrie reste proche de sa moyenne de longue période dans l'industrie en cette fin d'année, en dépit du ralentissement de l'activité, ce qui suggère que la France n'est pas dans une situation de surinvestissement.

Certes, d'après l'enquête investissement d'octobre, ce sont les branches des biens intermédiaires et des biens d'équipement, plus exposées au commerce international, qui ont le plus freiné leurs dépenses d'investissement. La croissance de l'investissement serait demeurée un peu plus ferme dans la branche des biens de consommation (+7%), et dans celle de l'automobile (+16%), toutes deux portées par une demande des ménages dynamique.

Mais la sensibilité à la dégradation de la conjoncture internationale se lit aussi dans la réaction des entreprises appartenant à ces activités moins directement exposées : dans le secteur des biens de consommation, la prévision des industriels s'établissait à 14% en janvier 2001 et, dès le mois d'avril, ils révisaient cette première estimation à 9%. De même, dès le début de l'année, d'après les indications fournies par les grossistes, le ralentissement de l'investissement a été sensible dans le secteur tertiaire.

Tout s'est donc passé comme si les chefs d'entreprises dans les secteurs moins exposés avaient révisé leurs anticipations à la baisse face à la dégradation de la situation internationale, en estimant que leurs propres marchés, même s'ils se portaient mieux, finiraient par être atteints par ce choc négatif.

L'investissement des entreprises reculerait encore au premier semestre de 2002

Le recul de l'investissement enregistré au second semestre de 2001, devrait se poursuivre en début d'année prochaine. Même dans les secteurs industriels qui avaient maintenu une progression soutenue de leurs dépenses d'équipement en 2001, les anticipations sont désormais moins favorables. Ceci peut traduire une incertitude accrue concernant l'évolution de la consommation. La première prévision des industriels recueillie dans l'enquête investissement d'octobre pointe sur une baisse de 4% de leur effort d'équipement en 2002. Sur l'ensemble des entreprises, l'investissement reculerait au premier semestre de 2002 sur une pente annuelle de l'ordre de -1%.

Aux anticipations défavorables sur la demande, renforcées par les incertitudes liées à la situation internationale après les attaques terroristes aux États-Unis, s'ajoutent les effets du ralentissement de l'activité en 2001, qui a réduit la profitabilité des entreprises et dégradé leur autofinancement.

Dans ces conditions, seule une amélioration des perspectives de demande étrangère, ou une hausse de la profitabilité, permettraient une réelle reprise de l'investissement. A cet égard, les industriels interrogés en octobre s'attendaient à une nouvelle baisse de leurs capacités d'autofinancement, mais notaient que la baisse des taux d'intérêt devrait avoir un effet un peu plus incitatif en 2002. Par ailleurs, en tout début d'année, la mesure publique destinée à favoriser l'investissement par le biais de conditions d'amortissement plus favorables (option ouverte jusqu'au 31 mars 2002), pourrait constituer une opportunité pour certaines petites ou moyennes entreprises. ■

Stocks

En 2001, les stocks ont pesé sensiblement sur la croissance, la réduisant de 0,8 point. Le mouvement de déstockage a été particulièrement violent dans la branche des biens intermédiaires. En cette fin d'année, les facteurs influençant le comportement de stockage restent orientés défavorablement. Les stocks sont encore jugés lourds par les industriels. Les perspectives de demande et de prix continuent de se dégrader. Toutefois, la contribution des stocks étant restée très négative au second semestre de 2001, les comportements de déstockage pourraient avoir atteint une limite. Leur contribution à la croissance serait plus proche de la neutralité au premier semestre de 2002.

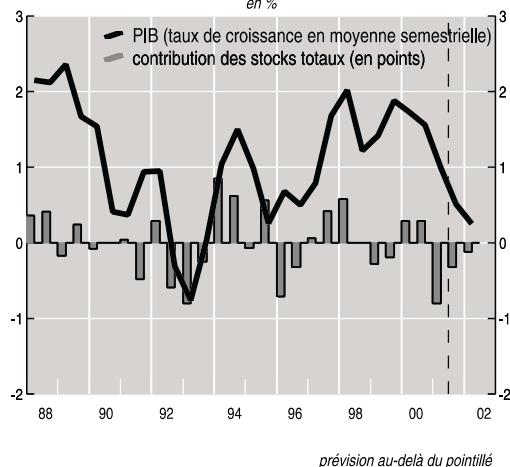
Les stocks ont fortement pesé sur la croissance en 2001

La contribution négative des stocks à la croissance du PIB en 2001 (-0,8 point) serait plus ample que celle enregistrée en 1981 et 1996, sans toutefois atteindre le creux de 1993. La dégradation des perspectives de production des industriels entamée dès la fin de 2000 et accentuée au début du printemps s'est traduite par une évolution des stocks très défavorable à la croissance au premier semestre de 2001. Le retournement à la baisse des perspectives de prix a également favorisé ce mouvement.

Un rôle neutre des stocks au premier semestre de 2002

Au début de l'été, la relative stabilisation des perspectives, tout particulièrement dans les branches en amont du processus de production, laissait espérer un retour à la neutralité des comportements de stockage. Les événements du 11 septembre ont dissipé

CONTRIBUTIONS DES VARIATIONS DE STOCKS AUX ÉVOLUTIONS DE PIB
en %



prévision au-delà du pointillé

cet espoir sur le second semestre. Néanmoins, les cycles de déstockage étant généralement courts, l'accalmie se profilerait au premier semestre de 2002.

Déstockage prononcé dans les biens intermédiaires

Les variations de stocks de l'industrie manufacturière constituent l'essentiel des variations des stocks de l'ensemble des biens et services et, sur la période récente, la branche des biens intermédiaires a contribué à elle seule aux trois quarts de l'évolution des stocks manufacturiers.

De fait, au premier semestre de 2001, la contribution des stocks à la croissance de la production de biens intermédiaires a été négative de plus de trois points, ce qui n'avait pas été observé depuis 1978. Malgré l'ampleur de ce déstockage, l'opinion des producteurs de biens intermédiaires sur leurs stocks de pro-

CONTRIBUTION DES STOCKS À LA CROISSANCE

1998	1999	2000	2001		1999		2000		2001		2002
					1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.
9,2	4,5	9,0	-2,2	Variations de stocks ⁽¹⁾ en Mds d'euros 1995	2,8	1,6	3,5	5,4	0,0	-2,2	-3,0
0,8	-0,4	0,3	-0,8	Contribution des variations de stocks ⁽¹⁾ à l'évolution du PIB (en points)	-0,3	-0,2	0,3	0,3	-0,8	-0,3	-0,1

Prévision
(1) Variations de stocks de biens et services y.c. acquisitions nettes d'objets de valeur.

duits finis se maintenait encore en novembre 2001 à un niveau élevé par rapport à sa moyenne de long terme. Corrélativement, l'opinion sur la demande a chuté à des niveaux plus bas que dans les autres branches manufacturières. Caractérisée par sa forte ouverture internationale, cette branche a notamment été affectée par la baisse des commandes étrangères. De plus, les perspectives de prix de vente restent orientées à la baisse en cette fin d'année.

Les évolutions des stocks dans la branche des biens d'équipement sont fortement dépendantes au trimestre le trimestre du calendrier des ventes d'avions ou de paquebots⁽¹⁾. Du fait sans doute de l'inertie afférente aux délais de production de ce type de biens, sur les trois premiers trimestres de 2001, la contribution des stocks à la croissance des biens d'équipement a été plus proche de la neutralité, contrastant avec celle des autres branches manufacturières.

Dans la branche des biens de consommation le mouvement d'allégement des stocks entamé dès le second semestre de 2000 s'est amplifié en 2001. Tout se passe comme si les industriels de cette branche, confrontés à une demande des ménages dynamique, n'avaient pas voulu y faire face en ajustant complètement leur production à la hausse, peut-être parce que le contexte international les portait à croire que la consommation finirait par être affectée.

L'industrie automobile est la branche manufacturière dont l'activité a été la plus dynamique depuis plusieurs années. Caractérisée par des pratiques de gestion en flux tendus, les stocks n'ont eu qu'un impact limité sur sa croissance depuis 1998. Si la contribution légèrement négative en 2000 s'est creusée en 2001, elle resterait toutefois limitée à -1 point.

Mouvement de restockage dans le logement

Les stocks de logement se situent actuellement à de bas niveaux. D'après les promoteurs immobiliers interrogés en octobre, la demande de logements à acheter ou à louer a chuté. Le nombre de mises en vente ayant tendance à dépasser le nombre de ventes, la fin de 2001 et le premier semestre de 2002 devraient être marqués par un mouvement modéré de restockage. ■

(1) Ainsi, la contribution totale des variations des stocks à l'ensemble du PIB a été heurtée aux trois premiers trimestres de 2001 (-0,8 puis +0,2 et -0,4 point de PIB) ; mais hors secteur de la construction aéronautique et navale, le profil est plus régulier (-0,4 puis -0,2 et -0,2). En fait, les ventes à l'étranger d'avions et de paquebots, souvent importantes et chahutées d'un trimestre à l'autre, trouvent comptablement leur contrepartie dans les variations de stocks. C'est pourquoi il est généralement préférable de «lisser» les évolutions des contributions des stocks en les analysant au niveau du semestre.

Production

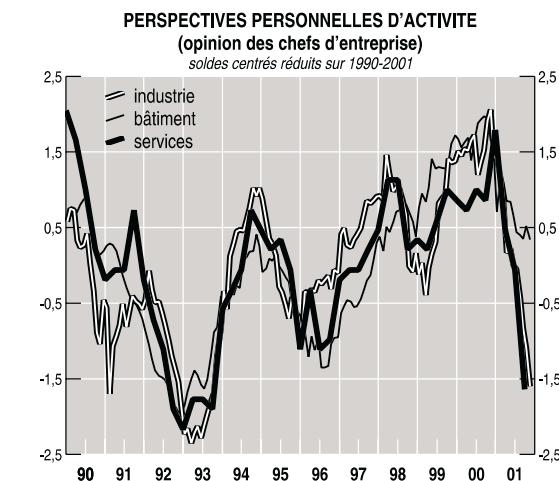
Dès le début de 2001, la dégradation du climat conjoncturel a pesé sur la production manufacturière. Celle-ci est passée d'un rythme annuel de croissance de 5% au second semestre de 2000 à 1% au premier semestre de 2001. Elle reculerait nettement au quatrième trimestre. Cette inflexion s'explique par une forte baisse des exportations, un coup de frein sur l'investissement et un mouvement de désstockage. Bien que soutenus par une consommation des ménages dynamique, les services n'ont pas échappé à ce mouvement de ralentissement. La décélération de l'activité dans les transports est accentuée en cette fin d'année par les répercussions des attentats du 11 septembre. Seule la construction conserve un certain dynamisme.

Les anticipations des chefs d'entreprises ne suggèrent pas de reprise de l'activité au début de l'an prochain. Les perspectives sont très dégradées dans l'industrie et les services. Bien qu'en baisse, elles demeurent mieux orientées dans la construction.

L'industrie entre en récession à la fin de 2001

La production manufacturière croîtrait de 2,7% en 2001, contre 5,4% en 2000. Mais cette moyenne annuelle masque un profil de ralentissement nettement plus accentué, prenant effet dès le début de 2001. Cette décélération a été emmenée par la branche des biens intermédiaires, dont la production a chuté au premier semestre de 2001.

Cette branche est en général la première touchée par un retournement de conjoncture, car elle produit les biens les plus en amont du processus de production.



De plus, très sujette aux ajustements de stocks des entreprises, elle tend à accentuer les cycles conjoncturels.

En 2001, la production dans les biens d'équipement professionnel a également pâti du coup de frein donné par les entreprises sur l'investissement, en France comme à l'étranger. Dans ce contexte défavorable, elle a néanmoins été soutenue par des exportations importantes dans la branche de la construction navale et aéronautique.

La branche des biens de consommation a moins souffert, car l'infexion des exportations a été en partie compensée par le dynamisme des achats des ménages.

L'activité dans l'automobile se distingue cette année car elle est demeurée très dynamique. Elle a continué de bénéficier d'un marché intérieur porteur et d'exportations encore soutenues.

PRODUCTION PRINCIPALEMENT MARCHANDE PAR BRANCHE

(évolution en %)

	Glissements semestriels					Glissements annuels			Moyennes annuelles		
	2000		2001		2002	1999	2000	2001	1999	2000	2001
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.						
Agroalimentaire	-1,2	0,0	0,8	0,0	1,0	2,4	-1,2	0,8	1,4	0,1	0,3
Produits manufacturés	2,8	2,5	0,6	0,0	-0,3	5,2	5,4	0,5	3,8	5,4	2,7
Énergie	0,4	0,6	1,9	0,4	0,6	0,2	1,0	2,4	0,1	2,0	2,1
Construction	3,3	1,8	0,5	1,0	0,3	5,3	5,1	1,6	5,0	5,3	2,7
Commerce - Transports	1,3	2,2	0,4	-0,6	0,5	4,9	3,5	-0,2	4,1	3,8	1,7
Activités financières	3,0	1,8	0,9	0,3	0,6	4,3	4,9	1,3	3,3	5,0	2,4
Autres services marchands	2,1	2,4	2,0	1,0	0,8	5,7	4,6	3,0	5,7	4,6	4,0
Total	2,0	2,0	1,0	0,3	0,4	4,8	4,0	1,4	4,1	4,2	2,7

Prévision

Au premier semestre de 2002, la consommation des ménages devrait ralentir sans toutefois s'affaiblir tandis que la demande extérieure demeurerait de son côté mal orientée. Au total, la production manufacturière devrait poursuivre le recul entamé au quatrième trimestre de 2001. C'est ce que suggèrent les anticipations issues des dernières enquêtes auprès des industriels, qui, après être tombées en dessous du niveau de la fin 98 («trou d'air»), sont depuis peu également inférieures à celui de 1996. Elles demeurent actuellement supérieures à celui de la récession de 1993.

Le tertiaire ne résiste pas

L'activité des services marchands a fortement décélétré en 2001. Le glissement annuel à la fin de l'année devrait s'établir à moins de 3%, ce qui ne s'était pas produit depuis 1996. Ce sont les services aux entreprises qui ont subi au premier chef ce ralentissement, en particulier l'intérim dont l'activité est fortement dépendante de la production industrielle. L'enquête de conjoncture d'octobre suggère que l'activité pourrait rester peu dynamique dans les services au début de 2002. Les attentats du 11 septembre péseraient tout particulièrement sur les services liés au tourisme.

L'activité des transports a ralenti dès le début de 2001. En ligne avec l'infexion des échanges extérieurs, le transport terrestre international de marchandises est en baisse et le transport national a subi lui aussi les conséquences du ralentissement conjoncturel. Le transport ferroviaire, affecté également, a néanmoins bénéficié à l'été de la mise en service du TGV Méditerranée.

Selon l'enquête de conjoncture d'octobre du Ministère de l'équipement, la baisse des transports de marchandises devrait se poursuivre dans les prochains mois. Le transport aérien serait de son côté très affecté par les événements de septembre.

Depuis plus d'un an, la conjoncture dans le commerce de gros, en avance sur l'activité globale, s'est infléchie. L'enquête de conjoncture de novembre 2001 confirme ce mouvement dans tous les secteurs. La conjoncture est particulièrement défavorable pour les vendeurs de biens intermédiaires destinés à l'industrie et de biens d'équipement.

L'activité du commerce de détail a été soutenue en 2001 par le dynamisme de la consommation des ménages. Toutefois, les enquêtes de conjoncture du début de l'automne suggèrent que l'activité pourrait se tasser un peu. Le fléchissement est plus marqué dans le commerce non spécialisé alimentaire que dans l'ensemble du commerce spécialisé. Ce mouvement signifie sans doute que les détaillants s'attendent à un certain ralentissement de la consommation au début de l'an prochain.

Ralentissement dans le bâtiment

Après deux années de forte croissance (+5% en 1999 et +5,3% en 2000 en moyenne annuelle), l'activité du secteur de la construction a ralenti : sa hausse serait de 2,7% en 2001. Ce ralentissement modéré devrait se poursuivre au premier semestre de 2002.

Dans la construction neuve, 2001 aura été marquée par un infléchissement de la construction de logements et par le dynamisme de l'activité liée au bâtiment non résidentiel. Pour 2002, les mises en chantier de logements collectifs devraient relayer les mises en chantier de logements individuels en perte de vitesse. De son côté, la construction de bâtiments non résidentiels devrait s'essouffler.

Les travaux d'entretien et d'amélioration, qui ont bénéficié de la baisse du taux de TVA, connaîtraient une croissance légèrement positive dans les prochains mois.

L'activité du secteur des travaux publics, qui a marqué le pas au lendemain des élections municipales, continuerait de ralentir en 2002. La réalisation de travaux ordonnés par les acteurs locaux récemment élus (qui représentent près de la moitié des donneurs d'ordre) ne devrait pas débuter avant le second semestre. Dans l'intervalle, les entreprises nationales soutiendraient l'activité, grâce au démarrage de grands chantiers (TGV Est, port du Havre). La commande privée serait, pour sa part, en perte de vitesse.

Inflexion de la production d'énergie

La production totale d'énergie a augmenté de 2,6% au cours des trois premiers trimestres de 2001. Cet accroissement est principalement dû à la hausse de la production électrique (+3,4%) stimulée en particulier par la hausse des exportations. La production de produits raffinés n'a crû que de 0,6% sur cette même période.

La production d'énergie ralentirait en cette fin d'année et ne devrait se reprendre qu'à l'horizon du printemps prochain. Le ralentissement économique global aurait un impact négatif sur la demande d'énergie des industriels.

Baisse de la production agricole

La campagne de productions végétales de 2000-2001 aura été marquée par la faiblesse des récoltes qui concerne aussi bien les grandes cultures que les fruits et légumes et la vigne, du fait d'aléas climatiques défavorables. Toutefois, la relative faiblesse de la demande sur un marché encombré par les stocks des campagnes précédentes a conduit à une dégradation des cours pour la troisième année consécutive. La faiblesse de la production devrait permettre de raffermir les cours en 2002.

La production bovine est en repli en 2001 (-2,0%). Elle devrait reprendre en 2002 à la faveur de la dissolution des effets des crises sanitaires. La hausse de la production porcine, devrait se poursuivre en 2002. Enfin, la production de volailles a pleinement bénéficié de l'effet de substitution induit par les deux crises sanitaires (ESB, fièvre aphteuse). Cette tendance à la hausse pourrait s'infléchir au début de l'an prochain, la crise de confiance des ménages sur la viande de bœuf allant en s'atténuant. ■

Résultats des entreprises

Le coût unitaire de production a commencé à ralentir depuis un an sous l'effet de la baisse du prix des matières premières. En 2001, ce ralentissement a été amorti par la forte hausse des coûts salariaux unitaires, particulièrement en début de l'année. Ceux-ci se modérant à leur tour, le coût unitaire de production poursuivrait sa décélération à l'horizon de la mi-2002.

Le ralentissement de l'activité maintiendrait les prix de production sur des pentes encore plus faibles. Au total, le taux de marge continuerait de se dégrader à l'horizon du printemps prochain.

Baisse du coût des consommations intermédiaires

La baisse du coût unitaire des consommations intermédiaires s'explique principalement par la baisse du prix des biens intermédiaires et de l'énergie, liée au ralentissement général, particulièrement prononcé dans l'industrie. Après avoir progressé jusqu'à 6,0% en rythme annualisé au début de 2000, ce coût unitaire s'établit sur une pente de l'ordre de -2% à la fin de 2001, sous l'effet du recul du prix des matières premières enregistré depuis le début de l'année et de la baisse marquée des cours du pétrole au quatrième trimestre. Le coût des consommations intermédiaires se stabilisera au premier semestre de 2002 (+0,1% en glissement semestriel) sous l'effet de la stabilisation du prix du pétrole aux alentours de 20\$ le baril.

Un coût salarial en forte progression sur 2001, puis ralentissant en 2002

A l'inverse, le coût salarial unitaire aurait joué défavorablement pour les entreprises en accélérant en 2001 (+2,6% après 0,8% en moyenne annuelle). Cette évolution retrace la forte accélération des salaires par tête, centrée sur le premier semestre de 2001 (+3,8% en rythme annualisé), elle-même produit du dynamisme passé du marché de l'emploi ainsi que de la répercussion retardée de la hausse de l'inflation en 2000. Ce dynamisme des salaires devrait se modérer progressivement dans un contexte de détérioration du marché du travail et de désinflation.

La baisse de la productivité se poursuivrait au second semestre de 2001 quoique de manière moins marquée. Son glissement annuel atteindrait de -0,7% en fin d'année (contre +0,2% fin 2000). Cette évolution résulte de l'adaptation progressive de l'emploi à l'activité économique. L'emploi salarié privé a commencé de s'ajuster au printemps 2001 à la décélération de l'activité ; il reculerait légèrement au premier semestre de 2002, alors que l'activité se reprendrait quelque peu. Dans ce contexte, la productivité commencerait à se redresser au début de l'an prochain.

En 2001, les cotisations salariales ne contribueraient plus que pour 0,6 point à la baisse dans le coût salarial unitaire après -1 point en 2000, année marquée par une rapide montée en charge des exonérations de charges sociales au bénéfice des entreprises passant

LES COÛTS D'EXPLOITATION ET LES PRIX DE PRODUCTION DANS LES SNF-EI*

(évolution en %)

	Glissements semestriels						Glissements annuels			Moyennes annuelles		
	2000		2001		2002		1999	2000	2001	1999	2000	2001
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.							
Coût des consommations intermédiaires	3,0	2,0	0,2	-0,9	0,1	2,4	5,1	-0,7	0,5	5,0	1,3	
Coût salarial unitaire	0,2	1,1	1,9	1,2	0,9	0,1	1,3	3,1	0,5	0,8	2,6	
Salaire par tête (+)	1,1	1,3	1,6	1,2	1,3	2,2	2,5	2,8	2,1	2,4	2,8	
Productivité par tête (-)	0,1	0,1	-0,5	-0,2	0,2	2,0	0,2	-0,7	1,7	0,7	-0,3	
Cotisations sociales employeurs (+)	-0,9	-0,1	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	-1,0	-0,4	0,1	-0,9	-0,6	
Coût unitaire total	2,0	1,6	0,7	-0,3	0,4	1,4	3,6	0,5	0,4	3,4	1,5	
Prix de production	1,7	1,5	0,4	-0,3	0,2	0,9	3,2	0,1	-0,2	2,9	1,3	

Prévision

* Sociétés non-financières et entreprises individuelles.

aux 35 heures. Au premier trimestre de 2001, la baisse du taux de cotisation Unedic, en contribuant pour -0,2 à l'évolution du coût salarial unitaire, est venue compenser en partie la fin de ces exonérations. Au début de 2002, de nouvelles entreprises (les PME) entrant dans le dispositif des 35 heures, les exonérations dues à la RTT continueraient de réduire les coûts de production, mais de façon moindre.

Au total, le coût salarial unitaire reviendrait sur une pente plus modérée au premier semestre de 2002 (+1,8% en rythme annualisé).

Détérioration du taux de marge

Après la forte hausse de 2000 due au renchérissement des matières premières et du pétrole, les prix de production ont ralenti à compter du premier semestre de 2001. Ils baîsseraient au second, sous l'impact de la faiblesse de l'activité, ainsi, pour ce qui est de la production de produits raffinés, que du repli des prix du pétrole.

Au total, le ralentissement du coût unitaire total étant plus lent que celui des prix de production, le taux de marge des entreprises continuerait de dégrader. Il perdrat 0,4 point en 2001 en moyenne annuelle et baîsserait encore au premier semestre de 2002. ■

RÉDUCTION DU TEMPS DE TRAVAIL ET COÛT DU TRAVAIL

Avertissement : l'élaboration des évolutions présentées ci-dessous a nécessité de nombreuses hypothèses et approximations. Ces estimations sont à considérer avec précaution, car les biais sont susceptibles d'être importants. En particulier, les évolutions de la durée du travail sont estimées à partir de l'enquête ACEMO et corrigées pour tenir compte de la différence de champ (l'enquête ne couvrant pas les entreprises de moins de dix salariés), et de la modification du mode de calcul de la durée du travail dans certaines entreprises à l'occasion du passage aux 35 heures (cf. fiche sur les salaires).

La mise en œuvre de la réduction du temps de travail s'accompagne mécaniquement d'une accélération des salaires horaires : le maintien de la rémunération mensuelle au moment où la durée du travail diminue (accordé

dans la très grande majorité des entreprises) entraîne une hausse à due concurrence du salaire horaire. Cependant, pour apprécier correctement l'évolution des coûts salariaux des entreprises depuis 1999, il convient de

COÛT HORAIRE DU TRAVAIL (SECTEUR CONCURRENTIEL, BRANCHES EB-EP)

(en variations trimestrielles ou annuelles en%)

	2000				2001				2002		Moyennes annuelles		
	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	1999	2000	2001
Salaire mensuel moyen ⁽¹⁾	0,6	0,6	0,8	0,5	0,9	0,7	0,6	0,6	0,7	0,6	2,5	2,5	2,8
- Durée hebdomadaire temps plein	-0,8	-0,6	-0,3	-0,2	-0,4	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,5	-2,0	-1,1
= Salaire horaire	1,3	1,2	1,1	0,7	1,2	1,0	0,7	0,7	0,8	0,7	3,0	4,6	3,9
+ Contribution des allégements de charges	-0,5	-0,3	-0,1	0,0	-0,8	0,6	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,0	-0,9	-0,6
= Coût horaire du travail (au sens de la Comptabilité Nationale) ⁽²⁾⁽³⁾	0,8	1,0	0,9	0,7	0,4	1,6	0,6	0,5	0,7	0,7	3,0	3,7	3,3
+ Contribution des allégements de la part "salaires" de la taxe professionnelle ⁽⁴⁾	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,3	-0,2	-0,2
= Coût horaire du travail consolidé (A) (y.c. taxe professionnelle sur salaires)	0,7	0,9	0,8	0,6	0,4	1,6	0,5	0,5	0,7	0,6	2,7	3,5	3,1
Valeur ajoutée [EB-EP]	0,7	0,9	0,6	1,2	0,5	0,1	0,5	-0,2	-0,1	0,2	3,5	3,5	2,3
- Emploi équivalent temps plein [EB-EP]	0,9	0,9	0,9	1,0	0,9	0,6	0,3	0,2	0,0	0,0	2,2	3,5	3,0
- Durée hebdomadaire temps plein	-0,8	-0,6	-0,3	-0,2	-0,4	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,5	-2,0	-1,1
= Productivité horaire (B)	0,5	0,6	0,0	0,4	0,0	-0,1	0,3	-0,4	-0,1	0,4	1,7	2,1	0,4
= Coût salarial unitaire consolidé (A)-(B)	0,2	0,3	0,9	0,2	0,4	1,7	0,2	0,8	0,7	0,2	1,0	1,4	2,6

(1) Salaire mensuel moyen par personne en équivalent temps plein (et donc corrigé de l'accroissement du temps partiel).

(2) (Rémunération des salariés + impôts sur la main-d'œuvre) / volume d'heures travaillées.

Remarque : la part de la taxe professionnelle sur les salaires est comptabilisée dans les "autres impôts sur la production" en Comptabilité Nationale.

(3) La décomposition du coût horaire a été approchée par la combinaison de ses différentes composantes.

(4) Il est prévu que la part "salaires" de la taxe professionnelle continue de diminuer d'environ 10 milliards par an jusqu'en 2003.

prendre en compte les allégements supplémentaires de cotisations sociales et d'impôts sur le facteur travail dont elles bénéficient : réduction des cotisations sociales employeur et suppression progressive des salaires dans l'assiette de la taxe professionnelle.

Après la généralisation de la mise en œuvre des 35 heures dans les entreprises de plus de 20 salariés, l'année 2001 a été marquée par une poursuite de la baisse de la durée du travail (-1,1 %), mais moins prononcée qu'en 2000 (-2,0 %). Ce moindre recul induit une décélération du salaire horaire en 2001 (+3,9 % contre +4,6 % en 2000), alors que les salaires moyens sont restés dynamiques. Avec la mise en place de la réduction du temps de travail, des allégements de cotisations sociales à la charge des employeurs sont octroyés. Les entreprises ont en outre bénéficié au premier trimestre de la suppression exceptionnelle des cotisations retraite des régimes complémentaires (ASF), liée à la renégociation de la conventions Unedic. Au deuxième trimestre, les cotisations sociales employeurs ont sensiblement progressé du fait du retour à la situation normale. Au total, une fois les allégements liés à la part salaire de la taxe professionnelle comptabilisés, l'ensemble des allégements contribue à la baisse du coût horaire consolidé du travail dans une moindre mesure qu'en 2000 (-0,8 contre -1,1). Il reste que ce coût horaire décélère légèrement en 2001 par rapport à 2000 (+3,1% contre +3,5%). Du fait de haus-

ses moins marquées du salaire mensuel moyen et de la moindre baisse de la durée du travail au second semestre, il ralentit même nettement sur la deuxième partie de l'année (+2% au premier semestre en glissement contre +1% au second semestre).

La productivité horaire a nettement ralenti en 2001 : elle augmente en effet de 0,4% contre 2,1% l'année précédente. Le fort ralentissement de la valeur ajoutée des secteurs marchands non agricoles a été accompagné d'un ralentissement moins marqué de l'emploi en équivalent temps plein et d'une baisse plus modérée de la durée du travail. Ces évolutions -légère décélération du coût horaire du travail et freinage de la productivité horaire- conduisent à une accélération marquée du coût salarial unitaire consolidé (+2,6% contre +1,4%). Il progresserait toutefois moins rapidement au second semestre de 2001.

Le ralentissement du coût salarial unitaire entamé fin 2001 devrait se poursuivre début 2002. Avec les assouplissements annoncés sur le contingent d'heures supplémentaires pour les petites entreprises, la baisse globale de la durée du travail au cours du premier semestre de 2002 devrait être modérée. Les salaires moyens restant soutenus, le coût horaire du travail devrait progresser au même rythme que le semestre précédent. Cependant, après un point bas fin 2001, la productivité horaire accélérerait quelque peu. ■