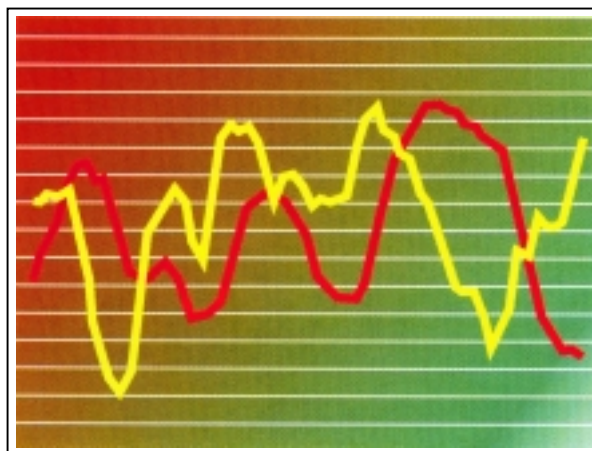


NOTE DE CONJONCTURE

JUIN 2001



■ **Directeur de la publication :**
Paul Champsaur

■ **Rédacteurs en chefs :**
Michel Devilliers
Fabrice Lenglar
Alexandre Gautier
Laurent Ménard

■ **Contributeurs :**
Souheil Benmebkout
Emmanuel Berger
Olivier Biau
François Bouton
Isabelle Braun-Lemaire
Cécile Chataignault
Emmanuel Chion
Véronique Cordey
Patrick Corbel
Thibault Cruzet
Jean-Philippe De Plazaola
Hélène Erkel-Rousse
Lisa Fratacci
Stéphane Gregoir
Agnès Greliche
Sophie Guérin
Véronique Guihard
Christine Gonzalez-Demichel
Marie Gouyon
Sabine Guillaume
Brahim Laouisset
Sylvain Mahourdeau
Sandra Montiel
Virginie Mora
Karim Moussallam
Corinne Prost
Gaëlle Prioux
Simon Quantin
Marie Reynaud
Sébastien Seguin
Nicolas Sobczak
David Thesmar
Fabien Toutlemonde

■ **Secrétariat de Rédaction :**
Luis Cases

■ **Secrétariat :**
Catherine Berthod-Zaug

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

Rédaction achevée le 22 juin 2001

ISSN 0766-6268

Impression d'après documents fournis
IMPRIMERIE NATIONALE

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

SITUATION ET PERSPECTIVES DE L'ÉCONOMIE FRANÇAISE

VENT CONTRAIRE

- Vue d'ensemble 6
- Des prévisions de mars 2001... Aux révisions de juin 2001 13

DOSSIERS

- Évolution et répartition du surplus de productivité. 17
- Prévoir l'inflation en France 25

FICHES THÉMATIQUES

- Environnement international de la zone euro 36
- Conjoncture dans la zone euro 44
- Prix à la consommation au sein de la zone euro. 50
- Pétrole et matières premières 55
- Échanges extérieurs 57
- Financement de l'économie. 60
- Éléments du compte des administrations publiques 64
- Prix à la consommation 66
- Emploi 70
- Chômage 73
- Salaires 76
- Revenus des ménages 78
- Consommation des ménages 82
- Investissement. 84
- Stocks 86
- Production 88
- Résultats des entreprises 91

COMPTE ASSOCIÉ

Vent contraire

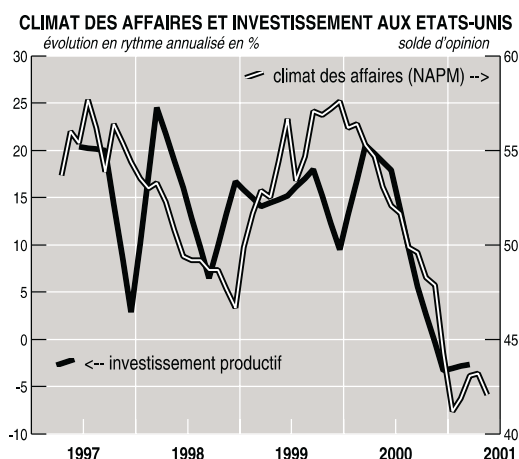
Après quatre années d'expansion, l'économie française est soumise à un vent contraire. La nette inflexion dans le rythme de croissance en début d'année reflète l'impact sur les entreprises du ralentissement mondial par deux canaux : une vive contraction du commerce international qui entraîne les exportations à la baisse ; un infléchissement des anticipations qui conduit à une contraction des stocks et à une modération de l'investissement.

A la fin du premier semestre, l'environnement international de la zone euro est toujours mal orienté. L'économie américaine vit au ralenti et ne laisse paraître aucun signe d'un redressement rapide, même si les pouvoirs publics ont multiplié les mesures de soutien de la demande, avec des baisses répétées des taux d'intérêt et la mise en place de ristournes fiscales. Les économies asiatiques, particulièrement sensibles à la contraction du marché mondial des hautes technologies, voient leur activité décélérer rapidement. Le Japon, déjà handicapé par ses problèmes internes d'endettement, glisse dans la récession. Les économies d'Europe de l'Est, qui sont moins directement exposées au ralentissement venu des États-Unis, subissent l'affaiblissement de la conjoncture allemande.

La croissance de la zone euro, déjà freinée au deuxième semestre de 2000 par le prélèvement pétrolier, a encore baissé et se situerait au cours de l'année sur des rythmes annualisés de l'ordre de 1,5%. Face au ralentissement mondial et à la réduction consécutive de la demande des entreprises, la consommation des ménages n'a pas apporté en début d'année -sauf en France- le soutien attendu notamment des mesures d'allègements d'im-

pôts prises dans plusieurs pays. La principale raison est la persistance chez nos voisins de fortes hausses de prix amputant le pouvoir d'achat. Poussée par les prix alimentaires, et par des cours pétroliers toujours élevés dont l'impact est amplifié par la faiblesse de l'euro, l'inflation dans la zone atteint 3,4% en mai. Une désinflation en fin d'année est probable, dans un contexte de faible demande mondiale qui favorise la stabilisation des prix pétroliers. Elle serait la clé d'un affermissement de la consommation, et de la croissance en Europe.

La France se différencie de ses voisins européens par un dynamisme plus affirmé de la demande des ménages. Les conditions sont réunies pour que la consommation progresse encore sensiblement sur la deuxième moitié de 2001 et assure un socle à la croissance. Une augmentation un peu plus rapide des salaires et les allègements d'impôts généreraient en effet une forte progression des revenus nominaux. Un tassement progressif de l'inflation (1,8% en décembre) garantirait l'accroissement du pouvoir d'achat. Par ailleurs, l'augmentation attendue des effectifs, bien que nettement ralentie (250 000 emplois salariés marchands supplémentaires en 2001), serait suffisante pour maintenir une légère baisse du taux de chômage, de nature à éviter un changement de comportement des consommateurs. Avec des exportations bridées par une demande mondiale déprimée, l'économie française progresserait toute l'année sur un rythme voisin de celui du premier trimestre, ce qui conduirait à une augmentation du PIB en moyenne annuelle de 2,3%.



Le ralentissement américain perdure

Depuis son freinage brutal à l'été dernier, l'économie américaine a progressé sur un rythme annuel de l'ordre de 1,5% pendant trois trimestres. Le ralentissement pourrait s'accroître encore ce printemps et la croissance devrait rester faible à l'horizon de la fin de l'année, même si un scénario de reprise au second semestre reste évoqué sur les marchés financiers.

Certes, le resserrement de la politique monétaire à partir du printemps de 1999 a sans doute contribué à imprimer un mouvement de décélération à l'activité américaine. Mais ce retournement de conjoncture, caractérisé par une brusque détérioration des anticipations des entreprises, ne peut s'expliquer par la seule action restrictive passée de la Fed. L'effondrement du NASDAQ au premier trimestre de 2000 signalait une brutale révision des espérances de profits nées de l'essor des nouvelles technologies. L'éclatement de cette bulle s'est traduit par un coup de frein sur l'investissement en équipements informatiques et par une soudaine défiance des investisseurs, précisément à l'égard des secteurs qui avaient tiré la croissance américaine au cours des années 90. Le système bancaire, fragilisé par le krach boursier, a dans un premier temps restreint et renchéri son offre de crédit aux entreprises. Après plusieurs années de croissance à deux chiffres, l'investissement productif a stagné aux États-Unis au second semestre de 2000 et a reculé au début de cette année.

Très classiquement, l'inflexion de la conjoncture s'est d'abord fait sentir dans l'industrie, qui est entrée en récession au début de cet hiver sous l'impact d'un déstockage. Malgré une action rapide et énergique de la Fed - le taux des Fed Funds a été ramené de 6,5% à 4% en à peine plus de quatre mois -, les anticipations ne se sont pas redressées et le ralentissement s'est diffusé au reste de l'économie.

De surcroît, alors qu'elle était restée jusqu'à présent dynamique, la consommation des ménages a commencé à donner des signes de faiblesse ce printemps. De fait, après avoir réduit leur demande en biens

d'équipement et leurs stocks, les entreprises ont commencé à ajuster à la baisse leur demande de travail. Le taux de chômage américain, certes parti d'un point très bas, est déjà remonté d'un demi-point. L'emploi salarié privé recule désormais, cessant de jouer son rôle de moteur du revenu. Parallèlement, le niveau relativement élevé de l'inflation (de l'ordre de 3 ½%) pèse sur les salaires réels. Certes, le revenu disponible devrait bénéficier des importantes baisses d'impôts décidées par l'administration Bush : dès cet été, l'administration fiscale commencera à envoyer des chèques aux contribuables, pour une valeur totale de 0,4 point de PIB. Néanmoins, dans un contexte où l'augmentation du chômage et les moins values boursières devraient inciter les ménages américains à reconstituer leur épargne, cette baisse de prélèvements ne profiterait que partiellement à la consommation, sans pouvoir compenser la nette décélération de la masse salariale réelle.

Au total, l'économie américaine croîtrait d'environ 1,5% en 2001. L'assouplissement de la politique monétaire serait encore trop récent pour avoir un effet significatif sur l'activité avant la fin de l'année.

La zone asiatique sévèrement frappée, l'Amérique latine fragilisée

Les économies asiatiques sont très exposées au ralentissement des États-Unis et au retournement de conjoncture dans le secteur des nouvelles technologies. Leurs exportations ont donc brutalement ralenti. Ce coup de frein de la demande extérieure dans un secteur clé a entraîné dans son sillage l'ensemble de l'industrie manufacturière. La demande intérieure semble incapable de prendre le relais. En particulier, la stagnation du revenu au Japon ne permet pas d'y envisager une reprise de la consommation. Les capacités de financement des entreprises continuent d'être obérées par l'éclatement de la bulle boursière et immobilière du début des années 1990 au Japon et par la crise financière ayant affecté les pays du Sud-Est asiatique en 1997, ce qui pèse sur l'investissement. Le ralentissement de l'activité économique de la zone devrait se poursuivre jusqu'à la fin de l'année.

Mis à part le cas du Mexique, la faible ouverture des économies d'Amérique latine les préserve un peu plus du ralentissement américain. Cependant, dans un contexte de nervosité accrue des marchés financiers, ces pays fortement endettés restent vulnérables à une éventuelle crise de défiance de la part des investisseurs. En cas de dépréciation des monnaies sud-américaines (le real brésilien a perdu 25% de sa valeur face au dollar entre janvier et début juin), d'éventuels resserrements monétaires visant à rééquilibrer les comptes extérieurs de ces pays pourraient être néfastes à la tenue de leur demande intérieure.

Ralentissement de l'Europe hors zone euro

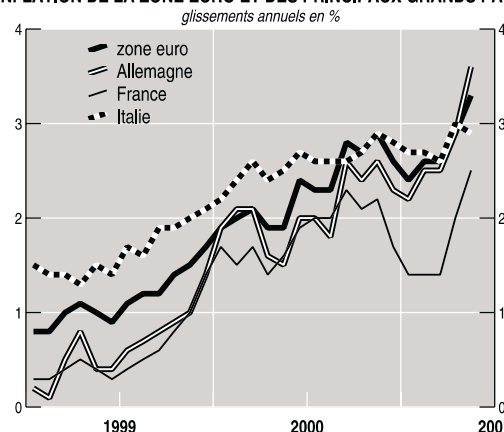
La vigueur de la demande des ménages devrait permettre au Royaume-Uni d'amortir en partie les effets dépressifs de la conjoncture mondiale. La consommation privée, en dépit d'une inflexion en début d'année, resterait stimulée par la forte progression des salaires. La demande intérieure pourrait bénéficier en outre d'une politique budgétaire plus expansionniste. Néanmoins, la demande extérieure serait mal orientée et l'investissement serait bridé. En outre, l'économie britannique pâtirait de sa spécialisation en services financiers et des conséquences de l'épizootie de fièvre aphteuse, notamment sur le tourisme. Au total, la croissance au Royaume-Uni se modérerait sur un rythme proche de 2% cette année.

Les pays d'Europe centrale et orientale sont peu vulnérables au ralentissement américain et à l'inflexion de la demande en produits de nouvelles technologies. En revanche, ils subiront d'autant plus l'infléchissement de la conjoncture en l'Europe occidentale qu'ils sont particulièrement exposés à l'économie la moins bien orientée de la zone euro : l'Allemagne. Compte tenu d'une demande intérieure relativement dynamique, leur croissance s'infléchirait sur un rythme d'environ 3%, contre 4% l'an passé.

L'activité de la zone euro marque le pas

Face au choc violent enregistré sur sa demande extérieure, la zone euro n'a pas bénéficié de la reprise de la consommation attendue au début de 2001-sauf en

INFLATION DE LA ZONE EURO ET DES PRINCIPAUX GRANDS PAYS



France. Ce contexte a encore dégradé les anticipations des entrepreneurs, si bien que l'activité marque le pas en Europe.

Après avoir progressé sur des rythmes annuels supérieurs à 10% depuis la mi-1999, les exportations de la zone euro (commerce intra zone compris) stagnent en début d'année. Elles ne croîtraient que faiblement d'ici décembre.

La consommation des ménages dans la zone euro a continué de s'inscrire sur un rythme annuel de l'ordre de 1,5% au premier trimestre de 2001. Les baisses d'impôts mises en œuvre dans plusieurs des grands pays de la zone tardent à produire leurs pleins effets et semblent pour l'heure alimenter en grande partie l'épargne. Le ralentissement de l'activité induit par le prélèvement pétrolier du second semestre de 2000 a sans doute produit des effets plus impor-

FRANCE : ÉQUILIBRE RESSOURCES-EMPLOIS EN VOLUME

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

		1999				2000				2001				1999	2000	2001
		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.	3 ^e T.	4 ^e T.			
PIB	(100%)	0,8	0,9	1,0	1,1	0,6	0,7	0,8	0,8	0,5	0,4	0,4	0,5	3,0	3,3	2,3
Importations	(27%)	0,1	1,5	2,4	3,2	4,7	4,1	4,1	3,0	-1,7	0,5	0,7	1,0	4,2	15,3	4,5
(dont marchandises)	(24%)	0,5	1,6	2,6	3,8	5,5	3,8	4,2	2,6	-1,9	0,7	0,6	0,8	5,2	16,7	3,9
Dépense de consommation des ménages	(54%)	0,4	0,9	1,2	0,7	0,7	0,4	0,8	0,1	1,3	0,7	0,7	0,7	3,1	2,7	2,9
Dépense de consommation des APU	(24%)	1,0	0,4	0,5	0,8	0,3	0,7	0,6	0,7	0,5	0,6	0,6	0,6	2,1	2,4	2,4
FBCF totale	(20%)	2,0	1,5	0,9	1,8	1,6	1,9	1,5	2,3	0,7	0,5	0,1	0,5	6,2	6,7	4,2
dont : SNFEI	(11%)	2,1	1,1	1,1	2,5	1,4	2,1	2,4	3,2	0,4	0,6	0,5	0,8	6,0	7,9	5,4
Ménages	(5%)	2,6	2,8	0,1	0,9	2,1	1,5	-0,3	0,1	-0,1	-0,3	-0,9	-0,3	7,6	4,6	-0,5
Exportations	(29%)	0,6	2,2	4,1	1,3	3,9	4,5	2,4	3,1	-0,6	-0,8	0,6	0,7	3,9	13,5	3,9
(dont marchandises)	(24%)	0,8	2,1	4,9	1,1	4,8	4,0	2,3	2,6	-0,4	-1,3	0,2	0,3	4,0	14,0	2,8
Demande intérieure hors stocks		0,8	0,9	1,0	0,9	0,8	0,8	0,9	0,7	1,0	0,6	0,6	0,6	3,4	3,4	3,0
Contributions																
Demande intérieure hors stocks		0,8	0,9	0,9	0,9	0,8	0,8	0,9	0,6	1,0	0,6	0,5	0,6	3,3	3,3	3,0
Variations de stocks		-0,2	-0,2	-0,4	0,6	0,0	-0,3	0,3	0,0	-0,8	0,2	-0,1	0,0	-0,3	0,1	-0,6
Échanges de biens et services		0,1	0,2	0,5	-0,4	-0,1	0,2	-0,4	0,1	0,3	-0,4	0,0	-0,1	0,0	-0,1	-0,1

Prévision

tants que prévu sur l'emploi dans certains pays, particulièrement l'Allemagne. Surtout, la décélération des prix attendue au premier trimestre de 2001 a été beaucoup moins nette qu'attendue. L'inflation de la zone euro est repartie à la hausse ce printemps, sous les effets joints d'un choc sur les prix alimentaires et de prix de l'énergie toujours élevés. En abaissant d'un quart de point ses taux directeurs le 10 mai dernier, la BCE a voulu envoyer un message de confiance sur le caractère essentiellement temporaire de ces facteurs.

La coïncidence entre le rythme des achats des ménages et les mouvements enregistrés sur les prix selon les pays est remarquable en début d'année. Il est vrai que les évolutions salariales semblent aujourd'hui moins sensibles que par le passé aux fluctuations de court terme de l'inflation. La consommation a reculé fortement aux Pays-Bas sous l'effet d'une hausse du taux de la TVA, qui a fait passer l'inflation hollandaise au-dessus des 5%. Elle a stagné en Allemagne, où le glissement annuel des prix progresse plus vite que dans la zone euro en moyenne. A l'inverse, elle a rebondi fortement en France au premier trimestre, au moment où l'inflation française revenait autour de 1,5%.

L'infléchissement du rythme des créations d'emploi devrait se poursuivre dans la zone à l'horizon de la fin de l'année, même si les modifications intervenues dans le fonctionnement de certains marchés du travail (développement des contrats à durée déterminée en Italie et en Espagne, enrichissement du contenu en emploi de la croissance en France) devraient permettre d'atténuer le choc. Le taux de chômage de la zone euro recule encore légèrement en mars et avril ; il serait proche de la stabilité d'ici la fin de l'année. De leur côté, les salaires réels pourraient accélérer un peu en Europe, à la faveur de négociations prenant en compte les pertes de pouvoir d'achat intervenues en 2000.

Au total, la croissance de la masse salariale, à laquelle s'ajoutent des baisses de prélèvements dans nombre de pays européens, devrait assurer une progression modérée des revenus nominaux des ménages européens. D'autre part, avec la dissipation du choc sur les prix alimentaires, et sous l'hypothèse d'un recul des prix du pétrole au second semestre, l'inflation en zone euro baisserait pour se rapprocher de la barre des 2%. En procurant des gains de pouvoir d'achat supplémentaires, cette baisse de l'inflation favoriserait le redressement de la consommation privée. Celle-ci reviendrait sur une pente de 2,5%, et assurerait un soutien à l'activité européenne.

Il reste que l'inflexion de la demande mondiale et la difficulté de la consommation à se reprendre au début de cette année ont dégradé très fortement les anticipations des entrepreneurs européens. Un mouvement de déstockage a pesé sur la croissance de la zone euro au premier semestre. Surtout, les plans d'investissement ont été révisés à la baisse, d'autant que les taux d'utilisation des capacités ont commencé à se détendre. Au-delà de l'à-coup enre-

gistré au premier trimestre, dû au très fort recul de l'investissement en construction en Allemagne, la tendance sous-jacente de l'investissement productif devrait s'inscrire en dessous de celle observée depuis 1998. Elle pourrait toutefois bénéficier en seconde partie d'année des besoins de remplacement d'équipements liés au passage à l'euro.

Au final, le ralentissement de l'activité de la zone euro s'accroît en 2001. La croissance passerait par un creux au milieu de l'année et ne se relèverait qu'aux alentours de 1,5% d'ici décembre, à la faveur du redressement de la demande des ménages. En moyenne annuelle, la croissance atteindrait difficilement 2% en 2001. Les grandes économies de la zone afficheraient des résultats modestes : moins de 1,5% en Allemagne, environ 2% en Italie, moins de 2,5% en France.

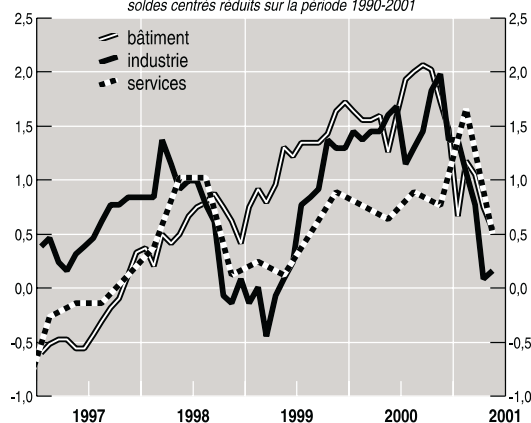
Infléchissement de l'activité en France

Le début de l'année a été marqué en France par une réaction plus rapide et plus brutale que prévu des entreprises au ralentissement international.

Les entreprises ont réduit fortement leurs achats à l'étranger, restreint leurs projets d'investissement et puisé massivement dans leurs stocks. Chacun de ces postes enregistre un choc au premier trimestre de 2001. Les importations ont reculé de 1,7%, alors qu'elles avaient progressé de l'ordre de 4% par trimestre en 2000. L'investissement des entreprises a progressé sur un rythme annuel d'à peine 2%, contre près de 12% au second semestre de 2000. Même en faisant abstraction des opérations exceptionnelles liées aux ventes aéronautiques et navales, les variations de stocks pèsent pour 0,2% sur la croissance du premier trimestre.

Au total, la croissance a fléchi. L'industrie manufacturière passe à un rythme annuel de 2%, contre près de 5% au second semestre de 2000. La production de la branche des biens intermédiaires, très exposée au cycle industriel mondial, baisse. L'activité dans les biens de consommation et l'automobile, soutenue

PERSPECTIVES PERSONNELLES D'ACTIVITE EN FRANCE
(opinion des chefs d'entreprise)
soldes centrés réduits sur la période 1990-2001



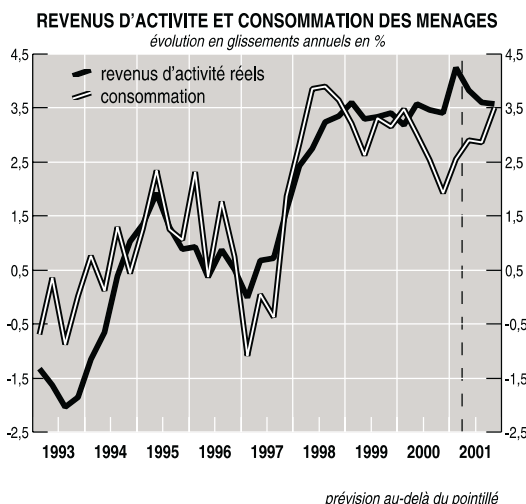
par la vigueur de la consommation, a mieux résisté. Mais le ralentissement ne semble pas s'être limité à l'industrie manufacturière. Au premier trimestre, il concerne également l'activité dans les services, contrairement à ce que suggérerait l'enquête de conjoncture. Quant à la branche agroalimentaire, frappée successivement par la crise de l'ESB et l'épizootie de fièvre aphteuse, elle est restée déprimée au début de 2001 comme à la fin de 2000. Les flux d'échanges extérieurs en produits agroalimentaires, restreints par les mesures d'embargo, se replieraient jusqu'au milieu de cette année. Seule l'activité dans le bâtiment et les travaux publics est demeurée soutenue cet hiver, bénéficiant d'un surcroît d'investissement des collectivités locales en travaux publics, traditionnel avant les élections municipales.

Au printemps, l'ensemble des enquêtes de conjoncture, tous secteurs confondus, décrit un repli des anticipations. Les perspectives d'activité accusent une baisse très sensible dans l'industrie manufacturière, suggérant que la production pourrait reculer d'ici à l'été. Les exportations de produits manufacturés baisseraient, du fait d'une demande extérieure très déprimée. Dans un contexte d'affaiblissement conjoncturel, les entreprises ne répercuteraient que partiellement l'accroissement de leurs coûts de production, ce qu'atteste le repli des perspectives de prix. De ce fait, leur taux de marge baisserait et leur demande resterait mesurée. L'essentiel du cycle de déstockage serait achevé en milieu d'année. L'investissement productif croîtrait encore de près de 5,5% en moyenne annuelle, mais il s'inscrirait en profil sur des rythmes de progression plus modérés, en-dessous de ceux enregistrés lors des dernières années. Il serait soutenu par une consommation toujours dynamique, ainsi que par les besoins liés au passage à l'euro.

A ce ralentissement dans l'industrie et les services vient s'ajouter celui du secteur du BTP, contrairement au schéma qui avait prévalu lors du "trou d'air" de l'automne 1998. L'investissement logement des ménages devrait connaître un léger repli. Les différents facteurs qui avaient soutenu sa progression sur la période récente voient leur impact s'estomper : la réduction de la TVA sur les travaux d'entretien a déjà exercé ses effets stimulants de court terme et la majeure partie des dépenses liées aux tempêtes de décembre 1999 ont été effectuées. L'activité des travaux publics aurait marqué le pas dès ce printemps, après les élections municipales.

La production se redresserait un peu dans les branches agroalimentaires au second semestre. Avec la levée de l'embargo, les échanges extérieurs de produits alimentaires se reprendraient. S'agissant d'un secteur exportateur net, ce retour à la normale viendrait en partie compenser l'infléchissement des exportations en produits manufacturés.

Au total, la croissance serait sur une pente d'à peine 2% jusqu'à la fin de l'année, un rythme inférieur à la croissance potentielle.



La consommation des ménages resterait soutenue

Après avoir ralenti en fin d'année dernière sous l'influence du prélèvement pétrolier, la consommation des ménages a nettement rebondi en France au premier trimestre de 2001. Ce dynamisme retrouvé s'explique par la vive accélération du pouvoir d'achat, qui a bénéficié des baisses d'impôt de la fin de l'année 2000, du repli de l'inflation à l'hiver, ainsi que du maintien d'un emploi dynamique et de l'accélération des salaires.

Cette vitesse prise par le revenu des ménages en début d'année lui assure une forte progression sur 2001, les nouvelles baisses de prélèvements obligatoires contribuant au second semestre à maintenir ce dynamisme. Néanmoins, le fléchissement de la croissance commencerait à se faire sentir sur le profil de la masse salariale : la croissance moins vive de l'emploi ne serait que partiellement compensée par la hausse des salaires.

Le fléchissement de la croissance induirait de moindres créations d'emplois. Certes, compte tenu des délais d'ajustement liés au cycle de productivité, le fort dynamisme des créations de postes s'est maintenu au premier trimestre. Mais certains signes d'une décélération à venir sont déjà visibles : l'emploi intérimaire, traditionnellement plus réactif, est mal orienté depuis février dernier. Le ralentissement de l'emploi salarié privé serait sensible : le glissement semestriel passerait de +1,2% à +0,5% entre la première et la seconde partie de l'année. Les effets de la RTT auraient en outre tendance à s'amoindrir. Au total, après 2000, année record marquée par une création de près de 600 000 postes, 2001 verrait l'emploi total augmenter de 300 000 personnes. Le taux de chômage, après avoir encore fortement baissé au premier trimestre, se replierait beaucoup plus lentement sur le restant de l'année, revenant à 8,5% en décembre prochain.

Le 1er janvier 2002, 12 pays européens (Allemagne, Autriche, Belgique, Espagne, Finlande, France, Grèce, Irlande, Italie, Luxembourg, Pays-Bas, Portugal) entreront dans la phase III de l'Union Économique et Monétaire, marquée par la mise en circulation des pièces et des billets en euros. Dans le cas français, la double circulation des francs et des euros s'étendra sur la période du 1er janvier au 17 février. Au-delà, seuls les euros auront cours légal.

À l'occasion de ce passage à l'euro pour l'ensemble des agents économiques (ménages et entreprises), il est naturel de s'interroger sur les possibles conséquences macroéconomiques d'un tel événement. Toutefois, il est difficile de prévoir les comportements à la fois de prix et de demande, puisque cette opération est sans précédent dans son ampleur⁽¹⁾.

La théorie suggère que le changement d'unité monétaire n'a pas de raison de modifier les comportements économiques, en tout cas sur le moyen terme. Néanmoins, divers effets du passage à l'euro peuvent être envisagés à court terme. On se contente ici de les lister, sans pour autant être en mesure de les classer par ordre de probabilité, a fortiori d'importance.

Compte tenu du grand nombre de produits en cause et de la dispersion des prix pratiqués, les règles d'arrondi ne devraient avoir aucun impact global significatif sur l'inflation. Néanmoins, en matière de prix, la détermination des anticipations des agents s'avère primordiale. En particulier, dans un environnement où le comportement des autres entreprises est plus incertain, une entreprise peut être conduite à modifier son propre comportement de prix si elle anticipe que ses fournisseurs et/ou ses concurrents vont faire de même. À cet égard, l'attitude adoptée par les acteurs de la grande distribution sera importante.

À cette incertitude sur les comportements de marge (qui peut jouer aussi bien à la hausse qu'à la baisse) s'ajoute celle liée à la redéfinition des grilles de prix. Certaines branches (par exemple l'habillement ou l'électroménager) sont en effet caractérisées par des politiques de fixation de prix dits "psychologiques" (chiffres ronds, ou juste inférieurs à un chiffre rond). Le passage du franc à l'euro devrait se traduire par la fixation de nouveaux seuils, donc à des variations de prix (à la hausse ou à la baisse) d'une ampleur supérieure à celle qu'induirait la simple règle de conversion. Ces variations pourraient toutefois être compensées par une variation afférente des caractéristiques du produit. En outre, la fixation de ces nouveaux seuils de prix pourrait ne pas intervenir précisément à la date du basculement à l'euro, mais avant cette date, ou quelques temps après.

Le basculement à l'euro pourrait également induire à court terme une variation de la demande des ménages.

La difficulté à apprécier les niveaux de prix et de salaire affichés en euros pourrait entraîner aussi bien un surcroît d'achat (le prix du produit affiché en euro apparaît faible comparé à celui en francs) qu'un surcroît d'épargne (le montant des salaires apparaît faible également).

Même sans illusion nominale, la perte des ordres de grandeurs habituels de prix est susceptible de perturber le comportement du consommateur. À cet égard, le choc risque d'être plus important en France qu'en Allemagne ou en Italie. En effet, un euro valant 1,95583 deutschmark et 1936,27 lires, la règle de conversion pour un consommateur allemand ou italien consistera en première approximation à diviser par 2 ou 2000 les prix exprimés dans leur ancienne monnaie, opération plus aisée à faire de tête que celle auquel se livrera le consommateur français (un euro vaut 6,55957 francs, il faut donc diviser en première approximation par 6,50 ou par 20/3).

Cette perte temporaire des ordres de grandeur de prix, éventuellement renforcée par la crainte que les producteurs n'en tirent profit, pourrait se traduire par un comportement de consommation prudent durant les premières semaines de passage à l'euro et, à l'inverse, par un surcroît d'achats juste avant. La perspective de files d'attente plus longues et d'un temps accru passé aux caisses (dus à la nécessité de s'accoutumer à la nouvelle monnaie) pourrait également jouer dans le même sens.

Un autre élément pourrait venir affecter la demande des ménages au début du passage à l'euro, lié à la politique de mise sur le marché de nouveaux produits. En effet, certaines entreprises pourraient être amenées à freiner le rythme d'introduction de nouveaux produits lors des premiers mois du basculement à la monnaie unique, de façon à ne pas introduire d'éléments de perturbation supplémentaires sur les habitudes d'achats. Cette modification temporaire en matière d'innovation dans la politique d'offre pourrait là encore freiner quelque peu le dynamisme de la consommation globale.

Enfin, la coïncidence à l'hiver prochain de la date des soldes avec celle de la période de double circulation des francs et des euros pourrait favoriser la consommation : l'incitation à l'achat serait renforcée par la perspective de la disparition prochaine des prix en francs, ainsi que par l'occasion offerte au consommateur d'utiliser ses pièces et billets en francs, donc d'éviter de les changer en euros auprès des guichets bancaires.

(1) On peut penser par exemple au passage au nouveau franc en 1960 en France (un nouveau franc valait 100 anciens francs), ou à la décimalisation de la livre, intervenue au premier trimestre de 1971 au Royaume-Uni. Aucun effet notable imputable au passage au nouveau franc n'a été enregistré, ni sur les prix ni sur la demande. Dans le cas anglais, la décimalisation a coïncidé avec un léger surcroît d'inflation (+6,4% en 1970, suivi de +9,4% en 1971), mais elle intervenait également dans un contexte de détente monétaire et de politique budgétaire expansionniste, si bien qu'il est difficile d'établir une relation de causalité entre la décimalisation et le mouvement enregistré sur les prix.

De fait, la nécessité de changer l'ensemble des billets détenus⁽²⁾, y compris ceux habituellement thésaurisés, pourrait également être l'occasion d'une déthésaurisation, venant accroître momentanément le dynamisme de la consommation. On observe actuellement une baisse de la circulation des billets et pièces en France comme dans l'ensemble de la zone euro (cf. *fiche financement de l'économie*). Néanmoins, ce phénomène en lui-même n'implique pas nécessairement un surcroît d'achats : il peut traduire plus simplement une modification temporaire des modes de moyen de paiement, conduisant les consommateurs à utiliser plus souvent qu'à l'accoutumé de l'argent liquide que leurs dépôts bancaires à vue (l'argent liquide récupéré par les commerçants, puis par les banques, contribue in fine à abaisser la circulation de billets et de pièces).

Au total, les prévisions effectuées dans le cadre de cette note de conjoncture ne tiennent pas compte des divers effets listés ci dessus, compte tenu de la difficulté de les chiffrer et même de savoir s'ils se matérialiseront effectivement. Néanmoins, pour ce qui est du comportement des entreprises, le changement à l'euro devrait entraîner, toute chose égale par ailleurs, un surcroît d'investissement (acquisition de logiciel, nécessité de renouveler ou de modifier les automates à pièces et les distributeurs de billets). C'est cette hypothèse que traduit le profil en légère accélération inscrit au second semestre de 2001 sur l'investissement productif. ■

(2) Rappelons toutefois que les billets en francs, qui n'auront plus cours légal au-delà du 17 février 2002, continueront à pouvoir être changés en euros auprès des guichets de la Banque de France pendant 10 ans.

De leur côté, les salaires nominaux poursuivraient leur mouvement de légère accélération entamé en début d'année. Le glissement annuel du salaire moyen par tête dans le secteur des entreprises privées (SNF-EI) serait proche de 3% fin 2001, soit ½ point de plus que fin 2000. Les salaires s'ajustent ainsi avec délai à la baisse du chômage et à la hausse des prix passées. De surcroît, la seule application de la loi implique des revalorisations du SMIC et de la garantie mensuelle de rémunération (pour les salariés au SMIC déjà passés aux 35 heures) plus fortes que l'année dernière. En outre, les effets de la modération salariale associée à la mise en œuvre de la réduction du temps de travail commencent à s'estomper.

Le rebond de l'inflation au printemps est lié à l'envolée des prix des produits alimentaires et aux tensions renouvelées sur le prix de l'énergie. Ces facteurs seraient pour l'essentiel de nature temporaire. Sous l'hypothèse d'un reflux du prix du Brent à 25\$ en seconde partie d'année, l'indice total décélérerait au second semestre pour s'établir à +1,8% en glissement annuel en décembre. Dans le même temps, l'inflation sous-jacente augmenterait modérément. Elle finirait d'intégrer les effets de diffusion de la hausse passée des cours du pétrole et de la baisse de l'euro, et réagirait à la légère accélération des salaires. Mais cette remontée de l'inflation sous-jacente resterait limitée, car elle serait contenue par l'intensité de la concurrence et par la dissipation des tensions sur l'appareil de production, du fait de l'affaiblissement de la conjoncture.

Au total, la progression du pouvoir d'achat serait forte, à 3,8% en moyenne annuelle en 2001 après 3,4% en 2000, mais la dynamique des revenus d'activité réels qui la sous-tend s'infléchirait en cours d'année.

Bénéficiant de ce revenu, la consommation des ménages resterait robuste, s'inscrivant sur une pente proche de 3%. Cette progression irait de pair avec

une remontée du taux d'épargne de l'ordre de ¾ de point sur l'année. Ce surcroît d'épargne résulte de comportements habituels, puisqu'il contribue à lisser l'accélération du revenu.

Après un premier trimestre particulièrement dynamique, les dépenses en produits manufacturés resteraient soutenues par la vigueur des achats d'automobiles. La consommation en textile et habillement, pénalisée au printemps par des conditions climatiques défavorables, progresserait de nouveau en seconde partie d'année. Au total, les dépenses en produits manufacturés s'accroîtraient de plus de 3,5% en 2001. La consommation de services serait plus dynamique encore. Elle serait notamment soutenue par les dépenses en services de télécommunications (communication par téléphonie mobile, Internet), qui ne devraient pas ralentir sensiblement jusqu'à la fin de l'année. Les dépenses en services de transport, affectées en avril par la grève de la SNCF, se redresseraient nettement au second semestre.

La confiance des ménages s'est repliée ces derniers mois. Partant d'un point record en janvier, elle est revenue en mai là où elle se situait à l'automne 2000, au plus fort de l'inquiétude sur les prix du pétrole. Elle reste néanmoins très élevée historiquement, reflétant sans doute la vigueur du revenu dont bénéficient les ménages. Avec un chômage qui continuerait de baisser, même sur un rythme très ralenti, la confiance des ménages ne devrait s'éroder que graduellement en seconde partie d'année. Le maintien d'un niveau de confiance des ménages relativement élevé est important dans un contexte où leur demande constitue le moteur essentiel de l'activité.

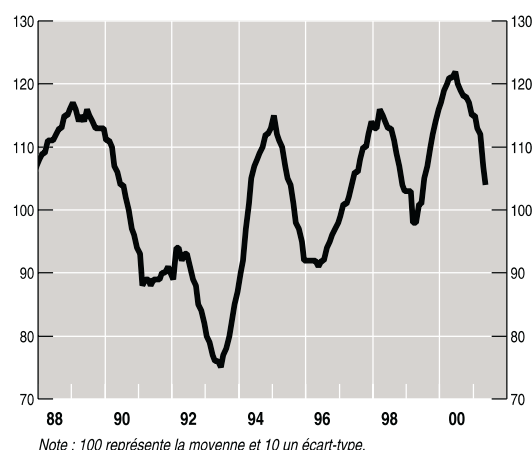
Au total, la demande intérieure hors stocks progresserait encore de 3% et la croissance française s'établirait en moyenne annuelle à 2,3% en 2001. C'est un peu plus que chez nos grands partenaires de la zone euro, en raison d'une consommation privée plus robuste. ■

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

L'indicateur synthétique du climat des affaires se replie depuis le pic historique enregistré en juillet 2000. Bien que l'indicateur soit encore supérieur en niveau à sa moyenne de long terme, le rythme de la dégradation du climat conjoncturel s'est accéléré au printemps de 2001.

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.

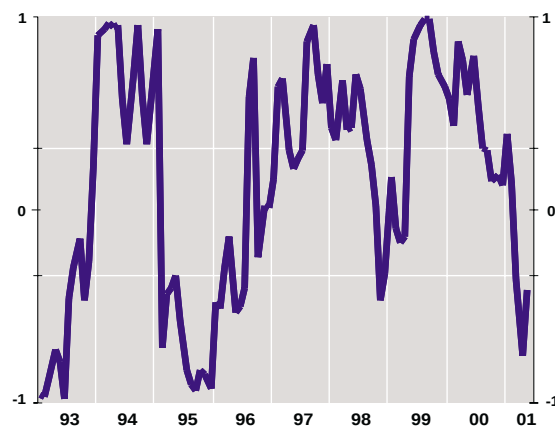
INDICATEUR SYNTHÉTIQUE DU CLIMAT DES AFFAIRES
industrie manufacturière - Mai 2001



Depuis le mois de juillet 2000, l'indicateur de retournement de conjoncture était entré dans une zone d'incertitude conjoncturelle. Depuis le mois d'avril 2001, le diagnostic semble plus tranché : en se rapprochant nettement de -1, l'indicateur conduit désormais 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

INDICATEUR DE RETOURNEMENT DE CONJONCTURE
Industrie manufacturière -Mai 2001



baisse. La valeur de l'indicateur pour le dernier mois peut 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 MARS... AUX RÉVISIONS DE JUIN

Le scénario de croissance française du premier semestre de 2001 a été nettement révisé à la baisse. En glissement sur la première moitié de l'année, le PIB ne devrait progresser que de 0,9%, contre 1,5% envisagé en mars. La baisse de la croissance enregistrée en début d'année est due à une réaction des entreprises au ralentissement international, plus franche et plus rapide que prévu, se traduisant dans les comportements de stocks et d'investissement. Par ailleurs, les enquêtes de conjoncture disponibles depuis le mois d'avril ont révélé une nette détérioration des anticipations des entrepreneurs dans tous les secteurs d'activité.

Les révisions les plus amples portent sur les flux de commerce extérieur : le fort ralentissement jusqu'ici décrit sur les exportations et les importations fait place à une réelle contraction. La contribution nette de l'extérieur, moins négative que prévue en mars dernier, ainsi que celle des stocks, plus négative, doivent être lues en regard l'une de l'autre : elles sont affectées par des livraisons exceptionnelles d'Airbus en début d'année. Hors ce phénomène ponctuel, peu lié à la dynamique conjoncturelle du moment, ces contributions sont proches de celles anticipées en mars, un peu plus négative pour ce qui est du solde du commerce extérieur.

Le diagnostic d'une forte croissance de la consommation des ménages français au premier semestre est confirmé. Celle-ci s'adosse sur une forte progression du revenu, légèrement plus riche en salaires qu'attendu. En revanche, reflet d'une incertitude accrue, l'investissement des entreprises est bien moins dynamique que prévu.

Cette révision à la baisse du rythme d'investissement français s'explique sans doute en partie par l'assombrissement des perspectives européennes de demande intérieure. En zone euro, le PIB ne croîtrait que de 0,7%, contre 1,2% attendu au mois de mars. À la différence de la France, les révisions portent davantage sur la consommation des ménages, qui ne connaîtrait pas le rebond prévu lors de la dernière note de conjoncture. Celle-ci a souffert des difficultés du marché de l'emploi en Allemagne, ainsi que d'un surcroît d'inflation dans toute la zone euro.

En effet, l'inflation est revue en hausse en France et plus encore en zone euro sur le premier semestre, sous l'effet de chocs d'offres négatifs. Le prix du baril de Brent s'est

maintenu à un niveau élevé, alors que l'industrie pétrolière rencontrait des difficultés passagères. Parallèlement, les épidémies de fièvre aphteuse et de mauvaises conditions climatiques ont provoqué une forte hausse des prix dans l'alimentation. ■

(évolutions en glissement semestriel (%) ou unités indiquées)

	Premier semestre 2001	
	mars 2001	juin 2001
Pétrole : prix du baril de "brent daté" en dollars ⁽¹⁾	25,0	26,6
Taux de change euro/dollar ⁽¹⁾	0,95	0,85
Biens et services		
PIB	1,5	0,9
Importations	3,6	-1,2
Consommation des ménages	1,9	2,0
FBCF totale	2,6	1,2
dont : SNF-EI	4,1	1,0
Exportations	2,6	-1,4
Contribution des stocks à la croissance du PIB	-0,1	-0,6
Demande intérieure hors stocks	1,8	1,6
Produits manufacturés		
Production	1,7	0,5
Consommation des ménages	3,0	2,3
Coût d'exploitation unitaires ⁽²⁾	0,5	0,7
Prix de production	0,9	0,6
Inflation (indice d'ensemble) ⁽³⁾	1,5	2,2
Inflation sous-jacente ⁽³⁾	1,3	1,5
Salaire mensuel de base	1,1	1,5
Effectif salarié des secteurs essentiellement marchands	1,4	1,2
Taux d'épargne ⁽¹⁾	16,4	16,7
Solde extérieur : ensemble des biens (milliards de francs)	-27,0	1,9
Zone euro		
PIB	1,2	0,7
Consommation des ménages	1,5	0,8
Inflation : indice d'ensemble ⁽³⁾	2,1	3,0
Inflation : indice sous-jacent ⁽³⁾	1,6	2,0

■ Prévvision

(1) en moyenne semestrielle

(2) hors prélèvements obligatoires

(3) en glissement annuel fin de semestre

Évolution et répartition du surplus de productivité

Isabelle BRAUN-LEMAIRE
Stéphane GREGOIR

*Division Croissance et politiques
macroéconomiques*

La croissance crée de la richesse en supplément de ce qui est nécessaire pour rémunérer l'accroissement des facteurs de production. Ce supplément, qui constitue une mesure du taux de croissance du progrès technique ou de la productivité globale des facteurs, est appelé surplus de productivité. L'étude de la répartition du surplus de productivité est une façon d'analyser le partage des fruits de la croissance.

Depuis 1978, le surplus annuel moyen est de 1,7% de la valeur ajoutée. Cette moyenne recouvre d'importantes fluctuations : le surplus de productivité est très sensible à la situation conjoncturelle et corrélé aux évolutions de l'activité. Sur la période, le surplus a bénéficié pour l'essentiel à l'accroissement de la rémunération réelle horaire du travail. Les variations de la rémunération de l'unité de capital ont connu autour d'une moyenne proche de zéro d'amples fluctuations liées à la situation conjoncturelle.

En 2000, la mise en place de la réduction du temps de travail dans les grandes entreprises s'est accompagnée d'une hausse de la productivité horaire ainsi que du surplus. Cet accroissement a été distribué pour l'essentiel à la rémunération réelle horaire versée aux salariés, la rémunération du capital n'étant pas significativement affectée.

La valeur ajoutée représente la richesse créée au cours du processus de production. Sa croissance est affectée tout d'abord à la rémunération des accroissements des facteurs de production ("travail" et "capital"). Le supplément est appelé surplus de productivité. Il constitue une mesure du taux de croissance du progrès technique ou de la productivité globale des facteurs. Le "travail" peut être mesuré par les effectifs employés ou par les heures travaillées. Dans la suite de ce dossier, on privilégie la mesure du travail en heure. En effet, la croissance au cours des années quatre-vingt-dix des emplois à temps partiel vient perturber la lisibilité conjoncturelle de la mesure du surplus lorsque l'emploi est mesuré à partir des effectifs.

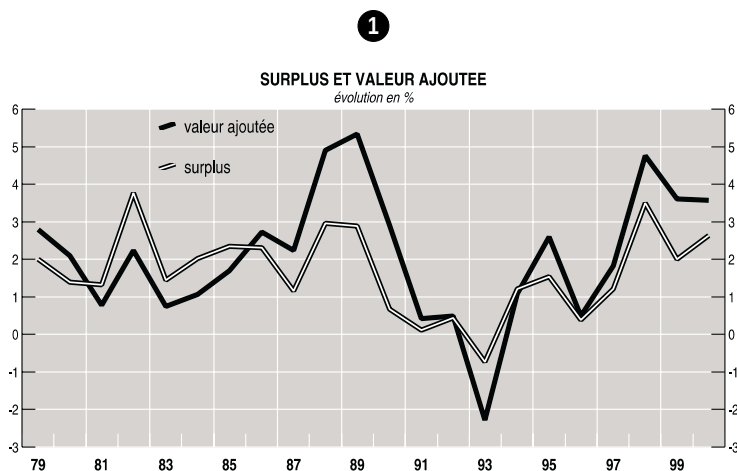
Comptablement (cf. encadré 1), le surplus de productivité se partage entre différents postes : la rémunération réelle horaire du travail⁽¹⁾, la rémunération du capital par unité installée, la taxation de la production et les transferts à l'étranger (prélèvement extérieur, notamment pétrolier).

À partir des données trimestrielles de 1978 à nos jours, ce dossier retrace les mouvements du surplus de productivité et de sa répartition. Il se limite au champ des entreprises non financières. Le surplus au trimestre t est calculé en enlevant au taux de croissance entre t et $t+1$ de la valeur ajoutée ce qui est nécessaire pour rémunérer les accroissements des facteurs travail et capital. Il s'exprime en point de valeur ajoutée.

La productivité globale des facteurs fluctue avec les mouvements conjoncturels

De 1978 à nos jours, le surplus de productivité des entreprises non financières est de 1,7% par an en moyenne. Il est plus important durant les années quatre-vingt que lors des années quatre-vingt-dix (respectivement de 2,2% et 1,0% en moyenne). Cette baisse est parfois reliée à de moindres gains de productivité apparente du travail.

(1) Équivalente ici à un coût réel horaire du travail.



RÉPARTITION DU SURPLUS (MESURÉ EN POURCENTAGE DE CROISSANCE ANNUELLE)

Périodes	1980-1989	1990-1999	1980-1984	1985-1989	1990-1994	1995-1999
Valeur ajoutée	2,4	1,5	1,1	3,8	0,4	2,7
Part affectée à l'accroissement :						
- des heures travaillées des salariés	-0,2	0,1	-1,1	0,6	-0,4	0,5
- des heures travaillées des non salariés	-0,3	-0,2	-0,4	-0,2	-0,3	-0,1
- du capital installé	0,8	0,7	0,7	0,9	0,8	0,5
Surplus	2,2	1,0	1,9	2,5	0,4	1,8
Écart entre l'évolution du prix de la demande intérieure et du prix de la valeur ajoutée	-0,1	0,0	0,4	-0,5	-0,1	0,2
dont prélèvement extérieur	-0,1	-0,1	0,2	-0,4	-0,1	0,0
Surplus distribué	2,3	1,0	1,5	3,0	0,5	1,6
Part affectée à l'accroissement :						
- de la rémunération réelle horaire du travail salarié	1,3	1,0	1,6	1,0	1,0	1,0
- de la rémunération réelle horaire du travail non salarié	0,4	0,1	0,5	0,2	0,2	0,1
- de la rémunération réelle du l'unité de capital	0,6	-0,1	-0,6	1,8	-0,8	0,5

Une partie de cette baisse résulte néanmoins de la mauvaise conjoncture du début des années quatre-vingt-dix. Le surplus est en effet sensible à la situation conjoncturelle et suit les mouvements de l'activité (cf. graphique 1). Les fluctuations conjoncturelles s'accompagnent d'une utilisation plus ou moins intense des facteurs de production. L'ajustement du volume des facteurs de production (le travail et plus particulièrement le stock de capital installé) se fait en effet de manière lente. La productivité apparente des facteurs et la productivité globale suit donc le cycle d'activité.

Les années quatre-vingt-dix s'inscrivent donc dans cette logique cyclique : le surplus diminue fortement au moment de la récession en 1993 puis augmente en lien avec le mouvement de reprise de l'activité.

Le surplus de productivité se partage entre variations de la rémunération réelle de l'heure de travail et de l'unité de capital, de la taxation de la production et des transferts à l'étranger. Ces dernières sont mesurées par l'écart entre l'évolution du prix de la demande intérieure et du prix de la valeur ajoutée. Le surplus net des prélèvements intérieur et extérieur constitue le surplus distribué aux facteurs de production.

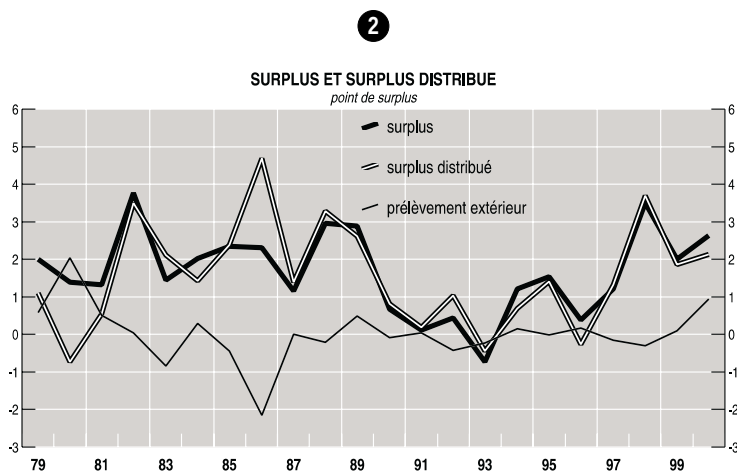
La rémunération du travail est moins sensible aux variations du surplus que la rémunération du capital

Le surplus distribué aux facteurs de production diffère du surplus créé de manière relativement importante en 1980 et 1986. Ceci résulte de l'écart entre le prix de la demande intérieure et le prix à la production lié à l'évolution des termes de l'échange (cf. graphique 2). Sous l'effet du choc et du contre-choc pétroliers, ceux-ci se sont fortement dégradés en 1980 et améliorés en 1986. Ces fluctuations ont ainsi contribué respectivement à diminuer et à augmenter le surplus distribué.

Les modifications de la taxation intérieure contribuent également à réduire le surplus distribué aux facteurs. En 1996, c'est la hausse de taux normal de TVA (août 1995) qui explique la différence entre le surplus de productivité et ce qui est distribué aux facteurs "travail" et "capital".

Depuis 1978, le surplus distribué a été affecté pour la plus grande part à l'augmentation de la rémunération réelle de l'heure de travail. La rémunération réelle de l'unité de capital connaît une augmentation modérée, voisine de zéro⁽¹⁾.

(1) En conformité avec les enseignements de la théorie de la croissance néoclassique selon laquelle la rémunération du capital est constante à long terme.



ENCADRÉ 1 : ANALYSE COMPTABLE DU SURPLUS DE PRODUCTIVITÉ ET SA RÉPARTITION

Le surplus de productivité est égal à l'évolution de la valeur ajoutée moins la rémunération de l'accroissement des facteurs de production. On retient ici trois facteurs dans l'économie (capital, travail salarié et non salarié). On utilise dans la suite les notations suivantes :

Q	valeur ajoutée en volume
L_1	travail salarié en heures
L_2	travail non salarié en heures
K	capital en volume
P	prix de la valeur ajoutée
Pd	prix de la demande intérieure
W_1	rémunération horaire du travail salarié (y compris cotisations sociales employeurs)
W_2	rémunération horaire du travail non salarié
C	rémunération de l'unité de capital
α_1	part de la rémunération du travail salarié dans la valeur ajoutée en valeur
α_2	part la rémunération du travail non salarié dans la valeur ajoutée en valeur

Avec ces notations et définissant $\dot{X}$ comme l'accroissement de X , le surplus s'écrit :

$$S_t = \dot{Q}_t - \alpha_{1,t-1} \dot{L}_{1,t} - \alpha_{2,t-1} \dot{L}_{2,t} - (1 - \alpha_{1,t-1} - \alpha_{2,t-1}) \dot{K}_t$$

Sous certaines hypothèses, l'évolution de la productivité globale des facteurs s'identifie au surplus de productivité.

À partir de la relation comptable :

$$P_t Q_t = W_{1,t} L_{1,t} + W_{2,t} L_{2,t} + C_t K_t,$$

on peut relier le surplus de productivité à l'évolution des coûts des unités de facteurs

$$S_t = \frac{L_{1,t}}{L_{1,t-1}} \alpha_{1,t-1} \dot{W}_{1,t} + \frac{L_{2,t}}{L_{2,t-1}} \alpha_{2,t-1} \dot{W}_{2,t} + \frac{K_t}{K_{t-1}} (1 - \alpha_{1,t-1} - \alpha_{2,t-1}) \dot{C}_t - \frac{Q_t}{Q_{t-1}} \dot{P}_t$$

soit :

$$S_t \equiv \alpha_{1,t-1} \dot{W}_{1,t} + \alpha_{2,t-1} \dot{W}_{2,t} + (1 - \alpha_{1,t-1} - \alpha_{2,t-1}) \dot{C}_t - \dot{P}_t$$

Enfin, en introduisant le prix de la demande intérieure et en faisant ressortir les coûts réels, on obtient :

$$S_t \equiv \alpha_{1,t-1} (\dot{W}_{1,t} - \dot{P}d_t) + \alpha_{2,t-1} (\dot{W}_{2,t} - \dot{P}d_t) + (1 - \alpha_{1,t-1} - \alpha_{2,t-1}) (\dot{C}_t - \dot{P}d_t) + (\dot{P}d_t - \dot{P}_t)$$

Cette équation décrit comment le surplus de productivité a été affecté à l'évolution de la rémunération réelle des unités de facteurs. Ici sont distinguées deux formes de

travail, celui des salariés et des non salariés. Ceci se fait en attribuant conventionnellement un salaire moyen aux entrepreneurs individuels et en ôtant la masse salariale induite de la rémunération du capital. Il apparaît nécessaire de faire cette distinction dans la mesure où l'évolution démographique des entrepreneurs individuels connaît tendanciellement une baisse. La non prise en compte de ce facteur entraînerait une décroissance tendancielle de la part de la rémunération du capital qui polluerait l'interprétation conjoncturelle de la mesure.

L'écart entre l'évolution du prix de la demande intérieure et du prix de valeur ajoutée représente la différence entre le surplus réalisé et le surplus distribué aux différents facteurs.

Cet écart se décompose en deux parties :

- L'écart entre l'évolution du prix de la demande intérieure et du prix de demande intérieure nette des impôts (dont TVA) et subventions sur produits. Celui-ci reflète les variations de la taxation intérieure et représente la partie du surplus prélevée par les administrations.
- L'écart entre l'évolution du prix de la demande intérieure nette des impôts et subventions sur produits et du prix de la valeur ajoutée. La différence entre la valeur ajoutée et la demande intérieure nette des impôts et subventions étant égale au solde extérieur, cet écart reflète les variations des termes de l'échange. Il correspond à la partie du surplus prélevée par l'extérieur.

Dans cette étude, le surplus et l'évolution des coûts des unités de facteurs correspondent au champ des entreprises non financières et sont évalués pour chaque trimestre sur la période 1978t1-2000t4.

Les données utilisées sont issues de la comptabilité nationale à l'exception de la durée hebdomadaire temps plein. En effet, celle-ci est estimée à partir de l'enquête ACEMO et correspond à l'évaluation présentée dans la vue d'ensemble de la note. Le calcul explicite des agrégats a été le suivant :

• Valeur ajoutée en volume et prix de la valeur ajoutée

La valeur ajoutée est prise aux coûts des facteurs. Elle se calcule à partir du compte d'exploitation comme la valeur ajoutée au prix de base nette des impôts liés à la production et à l'importation.

Le partage volume-prix de la valeur ajoutée aux coûts des facteurs se fait à partir du prix de la valeur ajoutée aux prix de base.

• Travail en heures et rémunération horaire du travail

Le nombre d'heures travaillées, à la fois pour les salariés et non salariés, correspond à l'emploi équivalent temps plein fourni par les comptes nationaux multiplié par une durée hebdomadaire temps plein estimée à partir de l'enquête ACEMO. Plus précisément, cette durée correspond à l'évaluation de l'enquête à l'exception de la fin de pé-

Encadré 1 (suite) : Analyse comptable du surplus de productivité et sa répartition

riode. Le champ de l'enquête ACEMO se limitant aux entreprises de plus de 10 salariés et la RTT concernant jusqu'ici uniquement les entreprises de plus de vingt salariés, l'indicateur surévalue la baisse de la durée sur l'ensemble des entreprises. Pour corriger de cet effet de champ, seulement 2/3 de l'évolution de l'indicateur sont pris en compte sur la base de la démographie des entreprises.

La rémunération des salariés comprend la masse salariale versée aux salariés et les cotisations sociales employeurs. La rémunération horaire du travail salarié est égale à la rémunération totale divisée par le nombre d'heures travaillées. Le salaire horaire correspond au ratio en se restreignant à la masse salariale.

La rémunération horaire du travail non salarié est calculée de manière conventionnelle à partir des rémunérations horaires des salariés. On prend la convention que la rémunération horaire des salariés et non salariés est identique pour un niveau fin de la nomenclature. La rémunération horaire du travail non salarié est mesurée par la moyenne des rémunérations horaires des salariés dans les branches de l'économie (niveau 16) pondérée par le volume de travail des non salariés.

• Capital en volume et rémunération de l'unité de capital

L'unité de capital correspond au capital net de la comptabilité nationale. Disponible uniquement en annuel, il est trimestrialisé en tenant compte du profil infra annuel de l'investissement.

La rémunération du capital se calcule par solde. Elle correspond à la valeur ajoutée au coût des facteurs nette de la rémunération du travail salarié et non salarié. Elle correspond à l'excédent brut d'exploitation moins la rémunération du travail non salarié.

Le coût de l'unité du capital est égal à la rémunération du capital divisée par le volume de capital. Le capital étant net (y compris dépréciation), ce coût correspond à un coût d'usage du capital.

• Le prix de la demande intérieure

Sont exclues de la demande intérieure la consommation effective des APU et la consommation des ménages en produits immobiliers (loyers imputés). ■

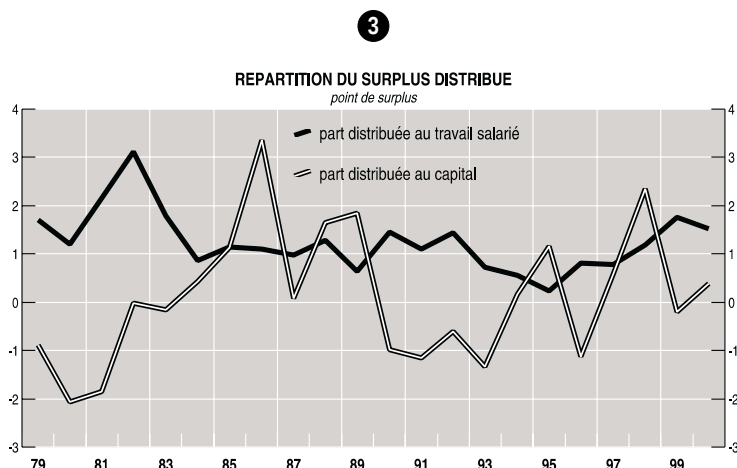
La rémunération réelle horaire du travail apparaît relativement rigide à court terme. Celle de l'unité de capital réalise donc la plus grande partie de l'ajustement aux fluctuations de court terme du surplus. Elle répercute à la fois davantage les mouvements des termes de l'échange ou des taxes à la production et ceux de l'activité (cf. graphique 3).

Au-delà de l'examen graphique, une analyse statistique de l'évolution des postes de partage du surplus, de l'activité et du chômage permet de traduire quantitativement ce diagnostic. En effet, la mesure de la corrélation à court terme entre les chocs qui affectent d'une part l'activité et le solde des prélèvements extérieur et intérieur et d'autre part la rémunération du capital est importante, positive pour la première, négative pour la seconde. Il n'en est pas de même pour la rémunération du travail. Tout se passe comme si à court terme, la rémunération du capital subissait les chocs défavorables à l'activité et amortissait les prélèvements exté-

rieur et intérieur, mais profitait également des phases d'expansion ou des modifications favorables de structures de prix.

La rémunération réelle horaire du travail a augmenté au cours des années quatre-vingt de 1,8% par an en moyenne (cf. graphique 4). En 1982, un fort accroissement reflétant la baisse de la durée du travail (passage de 40 à 39 heures hebdomadaires) s'observe. Il est d'autant

plus ample que cette mesure n'a pas été accompagnée de baisse de charges patronales (incluses ici dans la mesure de la rémunération du travail) et qu'elle a été effectuée alors qu'une hausse sensible du SMIC avait été décidée l'année précédente. Dans les années quatre-vingt-dix, la rémunération réelle horaire semble suivre davantage les mouvements conjoncturels, avec un léger décalage : avec la récession en 1993, elle ralentit ;



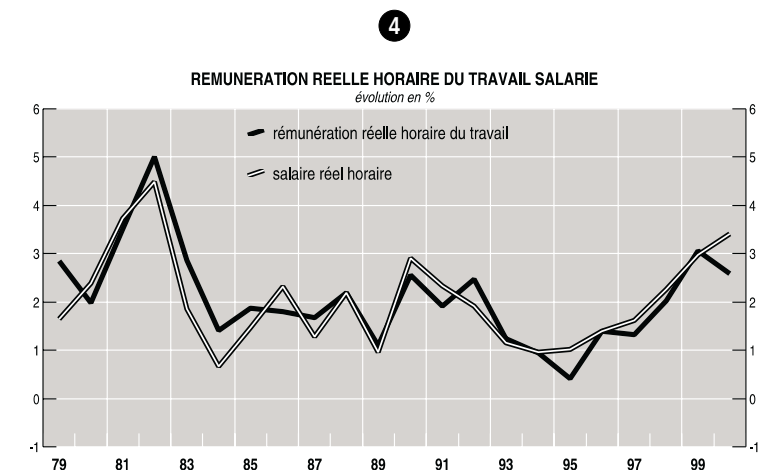
elle accélère sensiblement à compter de la fin de 1997, pour retrouver des rythmes supérieurs à 2% à la fin de 1998. En outre, la mise en place d'allègements de charge sur les bas salaires à partir de 1993 et leur montée en charge au cours de la seconde partie de la décennie pèsent mécaniquement à la baisse sur la rémunération totale de l'heure de travail.

La baisse des prélèvements intérieurs limite la diminution du surplus due à la dégradation des termes de l'échange en 2000

La dégradation des termes de l'échange pèse sur le surplus distribué en moyenne annuelle en 2000 à hauteur d'un point de surplus (cf. graphique 5). Ceci correspond aux effets de la hausse du prix du pétrole commencée au début de l'année 1999, accentués par le mouvement du taux de change de l'Euro. En revanche, la baisse de ces mêmes prix, liée aux conséquences du ralentissement des économies sud-asiatiques en 1997, a joué favorablement sur le surplus distribué en 1998.

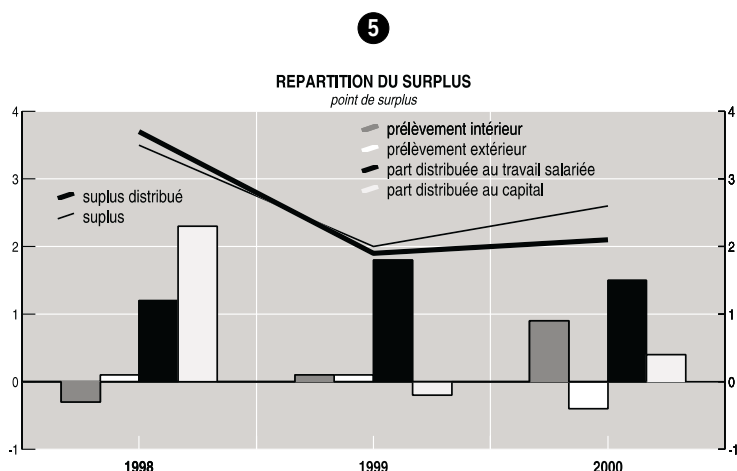
L'écart entre le surplus créé et le surplus distribué a néanmoins été atténué en 2000 par la baisse du taux normal de TVA (avril) et dans une moindre mesure par celle du taux de TVA sur le gros entretien en septembre 1999. Ces mesures ont contribué à augmenter le surplus distribué de ½ point sur l'année.

En 2000, on observe des gains importants de productivité globale des facteurs (cf. graphique 5). Le surplus de productivité a été distribué pour l'essentiel au travail et en second lieu aux prélèvements extérieur et intérieur, la rémunération du capital ne progressant que très modérément. Dans la rémunération du travail, le salaire réel horaire a connu une croissance plus dynamique que les charges patronales (cf. graphique 4).



Légende :

La rémunération réelle horaire du travail comprend le salaire réel horaire (versé au salarié, y compris cotisations employées) et les charges sociales patronales (versées directement par l'employeur aux organismes de sécurité sociale). Depuis 1993, sous l'effet des politiques d'allègement des charges sociales, la croissance de la rémunération du salaire réel horaire est supérieure à celle de la rémunération réelle horaire du travail.



La RTT s'est accompagnée en 2000 d'une légère hausse du surplus ; ce surcroît aurait été distribué au facteur travail, en augmentation du salaire horaire

Ces évolutions du surplus ont pu être affectées par la réduction du temps de travail (RTT). En effet, la baisse de la durée hebdomadaire du travail entraîne, à rémunération mensuelle versée au salarié inchangée, une hausse mécanique de son coût horaire. Parallèlement, la mise en place de la RTT s'accompagne légalement d'une baisse des

charges patronales visant à limiter cette progression. En outre, ce mouvement est tempéré par la modération négociée entre les partenaires sociaux des évolutions à venir des rémunérations mensuelles.

Les évolutions du surplus et de sa répartition dépendant également des fluctuations cycliques et des prélèvements extérieur et intérieur, tous ces effets se mélangent dans les observations. Pour voir si la période est atypique, on évalue si les parts attribuées au travail et au capital sont très éloignées de ce qu'elles auraient dû être compte tenu de l'activité, de l'évolution du

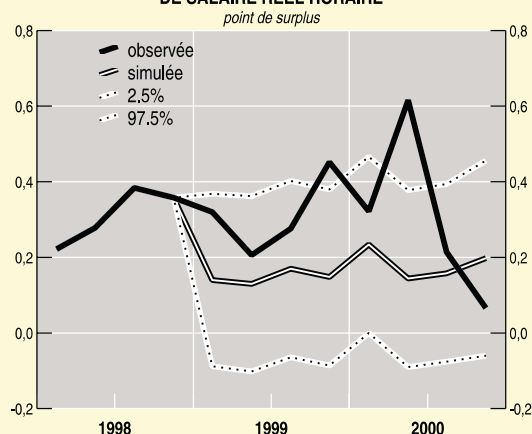
ENCADRÉ 2 : UNE SIMULATION STATISTIQUE DU PARTAGE DU SURPLUS

Pour évaluer si la répartition du surplus entre rémunération du travail et du capital s'est déformée en 2000, on estime un modèle statistique qui repose sur l'estimation des enchaînements dynamiques observés en moyenne entre plusieurs variables (modèle VAR). Ces variables sont le taux de croissance trimestriel de la valeur ajoutée, les variations du taux de chômage, l'écart entre le surplus créé et le surplus distribué -soit les prélèvements extérieur et intérieur -, la part du surplus distribuée au capital, celle attribuée au travail sous forme de salaire horaire et celle attribuée sous forme de cotisation employeur.

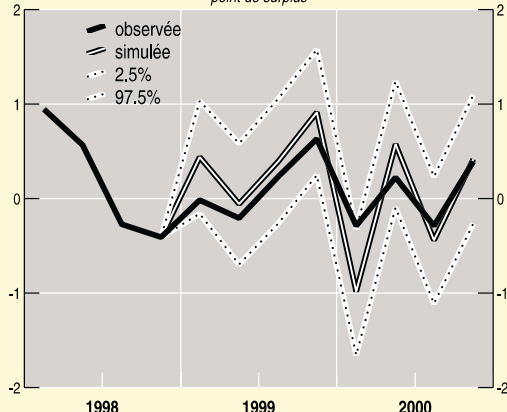
Le modèle VAR est estimé sur la période 1983-1998 avec un retard. Le résidu de l'estimation peut statistiquement être considéré comme un bruit blanc. La matrice de variance-covariance des termes d'erreur nous apporte une information sur la façon dont les chocs sont associés au cours du temps entre les variables qui composent notre système. Il en ressort que les chocs qui affectent la rémunération du travail sont très peu corrélés avec ceux qui affectent l'évolution de l'activité. En revanche, la corrélation entre ces chocs et ceux de la rémunération du capital est grande. Ceci traduit le fait que la rémunération du capital suit fortement les fluctuations conjoncturelles à la différence de celle du travail. Un phénomène semblable mais d'ampleur plus faible s'observe entre les chocs qui affectent le solde des prélèvements extérieur et intérieur et les deux rémunérations de facteurs, traduisant en cela que la rémunération du capital est plus sensible aux fluctuations de prix extérieurs et des changements de taxe que la rémunération du travail.

Un test de normalité des résidus est accepté. À partir de cette estimation, sous cette hypothèse de normalité, il est possible de simuler le modèle obtenu sur le passé récent en supposant l'évolution de la valeur ajoutée, du taux de chômage et des prélèvements intérieur et extérieur connus. Nous obtenons ainsi ce qu'auraient dû être les évolutions de la part attribuée au capital et de celle attribuée au travail si leurs évolutions avaient été en ligne avec ce qui a été observé dans le passé. Les résultats sont présentés dans les trois graphes suivants. Les courbes intitulées 2,5% et 97,5% délimitent à chaque date la zone dans laquelle 95 fois sur 100 des valeurs conformes aux enchaînements passés doivent se trouver.

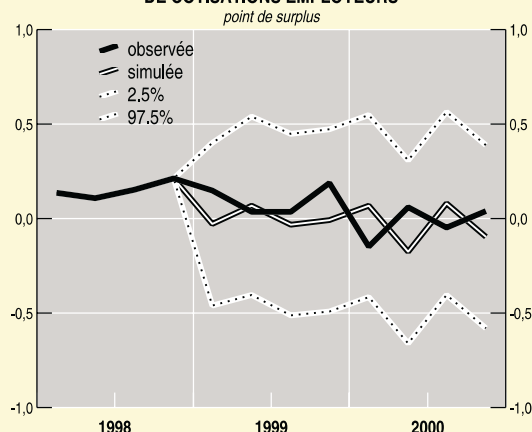
PART DISTRIBUEE AU TRAVAIL SOUS FORME DE SALAIRE REEL HORAIRE



PART DISTRIBUEE AU CAPITAL



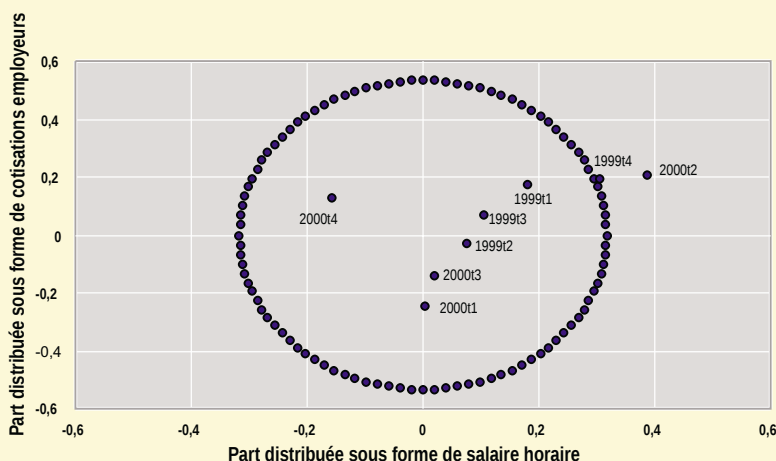
PART DISTRIBUEE SOUS FORME DE COTISATIONS EMPLOYEURS



Encadré 2 (suite) : Une simulation statistique du partage du surplus

Il en ressort que la rémunération du travail dans sa composante salaire réel horaire a été significativement différente de ce qu'elle aurait dû être si l'on avait respecté les liens qui lient en moyenne les évolutions de nos six variables observées sur le passé. Lorsque l'on prend en

compte les évolutions jointes simulées de la rémunération du salaire horaire et des cotisations patronales, il apparaît qu'au deuxième trimestre 2000, leurs valeurs s'éloignent significativement des valeurs escomptées. ■



Lecture :

Chaque point désigné par une date correspond aux écarts entre les valeurs prises par la part la rémunération du salaire horaire et celle des cotisations patronales et les valeurs simulées à la date associée. L'intérieur de l'ellipse représente la zone dans laquelle les écarts entre les valeurs observées et simulées doivent se trouver avec une probabilité de 95% si elles connaissent des évolutions en ligne avec les enchaînements passés. Théoriquement, la construction de la zone de confiance dépend de la date considérée. Néanmoins, les estimations conduisent à des courbes pratiquement confondues.

ENCADRÉ 3 : LA SENSIBILITÉ DES SIMULATIONS À LA MESURE DE LA DURÉE

Dans la mesure où l'on travaille sur une rémunération réelle horaire, les conclusions obtenues dépendent de l'évaluation pour 2000 de la baisse de la durée du travail. Elles sont établies sur la base d'une réduction moyenne de 2,5% du temps de travail. Ce chiffre est construit à partir de l'évaluation de la durée dans l'enquête ACEMO et en effectuant une correction pour le champ couvert par l'enquête (cf. encadré 1). Il peut être jugé excessif si les entreprises ont modifié leur méthode de décompte de la durée du travail à l'occasion de la mise en place de la RTT. Leur déclaration d'une durée de travail de 35h hebdomadaire ne correspondrait alors pas dans les faits à une baisse effective de 4h. Cette incertitude sur la mesure de la durée soulève la question de l'homogénéité de ce qui est mesuré au travers de l'enquête ACEMO. En effet, les entreprises qui sont passées dans le cadre de la loi Aubry I à 35 heures ont dû faire la preuve de la réduction effective du temps de travail (pauses exclues). Ce n'est pas le cas de celles qui sont passées dans le cadre de la loi Aubry II. Il s'ensuit que selon leur situation les entreprises qui répondent aux enquêtes ACEMO peuvent faire référence à des mesures de la durée du travail cohérentes ou non à celles qu'elles renseignaient auparavant. En l'état, l'interprétation des statistiques ACEMO pourra se faire sur la base d'une observation plus longue. Néanmoins, la cohérence temporelle de ce que mesure cette enquête contraint notre approche.

Le nombre d'heures productives a donc peut-être moins diminué que ce que permet de mesurer l'enquête ACEMO. Une moindre baisse de la durée aurait modifié la mesure du surplus et de sa répartition. Le volume d'heures travaillées étant plus important que dans le calcul précédent, la productivité apparente du travail et donc la productivité globale des facteurs serait moins forte. La progression du coût horaire serait également réduite.

Si la baisse était non plus de 2,5% mais de 2,1%(1) en 2000, la RTT aurait augmenté la part de surplus attribuée à la rémunération horaire du travail (y compris charges patronales) de 0,6 point contre 0,8 point. Celle distribuée au capital reste inchangée : 0,2 point. Au total, le surplus aurait été augmenté de 0,8 point contre 1 point.

Au total, les effets de la RTT sur le surplus et sa répartition sont assez proches. Le diagnostic ne semble donc pas être remis en cause selon l'hypothèse de baisse de la durée prise en compte. ■

1) Cette évaluation correspond à la mise à jour de la correction de la statistique ACEMO estimée par la DARES pour prendre en compte le champ de l'enquête et la possible modification du mode de décompte (V. Passeron (2001)).

chômage et de la part prélevée par l'extérieur et la taxation intérieure observées en 2000. On fait l'hypothèse implicite que l'intensité de l'activité n'a pas été trop affectée par la mise en place de la mesure. En exploitant les régularités observées sur le passé pour faire ressortir des évolutions éventuellement atypiques, cet exercice de simulation permet de mettre à jour, soit une déformation des liens historiques entre les différentes grandeurs considérées, soit l'occurrence de chocs importants, sans que l'on puisse trancher à ce stade entre les deux interprétations⁽²⁾.

Sur l'année 2000, l'exercice de simulation statistique (cf. encadré 2) suggère que la mise en place de la RTT s'est accompagnée de légers gains de productivité. Cet accroissement s'est reporté essentiellement sur la rémunération du travail et s'est traduit par une déformation à l'intérieur de la rémunération du travail entre cotisations patronales et salaire horaire. Ainsi, la part attribuée au travail sous forme de salaire horaire est supérieure de 0,7 point à ce qu'elle aurait dû être au vu des évolutions passées alors que sous les effets des allègements de charges, la part distribuée sous

forme de cotisations patronales n'a pas crû de manière équivalente et demeure conforme aux évolutions passées.

Pour sa part, la rémunération attribuée au capital ressort en ligne avec ce qui a été observé dans le passé à ce stade du cycle, compte tenu des prélèvements extérieurs intervenus dans le même temps. En effet, la rémunération du capital est habituellement sensible aussi bien aux variations conjoncturelles de l'activité qu'aux chocs sur les termes de l'échange. Année de forte croissance, 2000 aura également été marquée par la progression des prix du pétrole. La relative faible progression de la rémunération du

capital l'an passé n'apparaît pas atypique, compte tenu de l'addition de ces deux influences contraires⁽³⁾.

Au total, en 2000, la RTT semble avoir profité essentiellement aux salariés et a été soutenue par un moindre prélèvement des administrations publiques⁽⁴⁾. A ce stade, alors que la majorité des entreprises de plus de vingt salariés ont réduit la durée hebdomadaire du travail, il semble qu'il y ait eu au niveau de l'ensemble des entreprises non financières des gains de productivité horaire. Ceci ne préjuge pas des conséquences qu'aura la mise en place de la RTT dans les plus petites entreprises. ■

(2) En outre, nous n'avons pas recours à une modélisation structurelle des facteurs de production ou des comportements de négociations des partages du surplus. Ceci dépasse les objectifs de cette étude.

(3) Cette analyse statistique permet d'affiner le diagnostic émis dans le document de travail de l'INSEE (I. Braun-Lemaire, 2001) sur la base des données provisoires de la comptabilité nationale annuelle pour les années 1997-1999 et sans recours à une modélisation. En particulier, l'appréciation de l'évolution de la rémunération de l'unité de capital ne se faisait qu'au vu de celle de la valeur ajoutée et n'intégrait pas les prélèvements extérieur et intérieur. La part de surplus attribuée au capital apparaissait faible au seul regard des fluctuations de l'activité. On trouve ici qu'elle est cohérente avec les observations passées une fois pris en compte les prélèvements extérieur et intérieur.

(4) Précisons que ces résultats sont sensibles en partie à la mesure de l'évolution du volume horaire observée sur la période récente (cf. encadré 3). Si l'on considère que la baisse effective de la durée du travail a été moindre en 2000, le surplus dégagé s'en trouve amoindri, de même que la progression de la rémunération du travail. En revanche, la part revenant au capital n'est pas significativement affectée.

RÉFÉRENCES

Braun-Lemaire, I. (2001). "Évolution et répartition du surplus de productivité". Document de travail de la Direction des Etudes et des Synthèses Economiques n° G2001/03, mars 2001.

Passeron V. (2000). "Poursuite de la croissance du nombre d'heures travaillées au premier semestre 2000". Premières Synthèses, n°48.2, DARES, novembre 2000.

Prévoir l'inflation en France

Olivier BIAU
Nicolas SOBCZAK

Division Synthèse conjoncturelle

Ce dossier présente l'estimation d'une équation d'inflation pour la France. L'inflation est ici modélisée avec l'inflation importée, la fiscalité indirecte et des variables de tensions sur les marchés de biens et du travail. Dans un premier temps, seules les tensions sur le marché des biens sont prises en compte. L'équation est ensuite enrichie en introduisant une variable supplémentaire, le taux de chômage, qui constitue une variable de tension sur le marché du travail. Complémentaire d'une prévision poste par poste de l'indice des prix, cette approche plus macroéconomique permet de mieux articuler la prévision d'inflation avec celle de l'activité. Sur l'année 2001, l'équation suggère que l'inflation devrait rester relativement stable, la baisse de la contribution de l'inflation importée étant compensée par les effets retardés des pressions exercées par la montée des tensions sur l'appareil productif et la baisse du chômage. Toutefois, la prévision a eu sur le passé récent tendance à légèrement surestimer le niveau d'inflation. Ce décalage peut s'expliquer par l'accroissement de la concurrence et la baisse du taux de chômage structurel.

Une étape préalable : la spécification des anticipations

De la théorie...

Dans toute tentative de modélisation de l'inflation, la première étape, cruciale, consiste à spécifier les anticipations d'inflation. En effet, le comportement en terme de prix adopté par un agent économique dépend fortement de l'anticipation qu'il a sur l'évolution à venir de ses coûts, c'est-à-dire des prix (entendus au sens large) pratiqués par les autres agents économiques. Au niveau macroéconomique, l'inflation réalisée dépend bien des anticipations moyennes des agents sur l'inflation à venir. Plusieurs types de modélisations peuvent être a priori retenus, depuis un modèle adaptatif pur, dans lequel l'inflation prévue est tout simplement la dernière valeur constatée, jusqu'à un modèle totalement tourné vers l'avenir, qui fait directement dépendre l'inflation prévue d'un objectif affiché par les responsables de la politique monétaire.

On retient ici une formulation mixte, dans laquelle les anticipations d'inflation sont partiellement adaptatives⁽¹⁾, c'est-à-dire qu'elles se décomposent en deux parties : la première prend en compte la dynamique enregistrée sur le passé récent ; la seconde est indépendante de ce passé et reflète l'influence des anticipations d'inflation à long terme. Ces anticipations d'inflation à long terme sont relativement inertes. Elles sont probablement liées à la politique monétaire et à la crédibilité des objectifs que se fixe la banque centrale.

... à la pratique

On retient pour commencer la forme la plus simple pour l'inflation de long terme : on considère qu'elle est constante au cours du temps. Pour que cette hypothèse soit crédible, on choisit d'estimer le modèle à partir de 1986, c'est-à-dire une fois passée la période de désinflation de la première moitié des années 80. Malgré cette précaution, cette première tentative de modélisation s'avère assez décevante. En fait, les résultats sont fortement améliorés si l'on choisit d'autoriser une rupture à la baisse du niveau d'inflation anticipée à long terme au cours de la période d'estimation. Cette modélisation "ad-hoc" de différents "régimes d'inflation" a le mérite d'être facile à mettre en œuvre.

De plus, elle semble se justifier, par exemple, au regard de l'évolution constatée dans les réponses des industriels à l'enquête de conjoncture sur les quinze dernières années. En effet, alors que les variations de court terme des perspectives de l'activité et des prix sont nettement corrélées, on constate qualitativement, à partir du milieu

(1) Techniquement, cette décomposition

$$\text{s'écrit : } \pi^e = \sum_i \alpha_i \pi_{-i} + \left(1 - \sum_i \alpha_i\right) \pi^*$$

avec $\sum_i \alpha_i < 1$

La dernière condition signifie qu'il n'y a pas présence de racine unité dans la représentation de l'inflation. Dans le cas contraire, si $\pi^e = \sum_i \alpha_i \pi_{-i}$

avec $\sum_i \alpha_i = 1$,

le modèle expliquerait la dynamique de la variation de l'inflation mais pas son niveau, car il y aurait persistance totale des chocs.

des années 90, un décrochage en niveau des réponses portant sur les prix (cf. graphique 1).

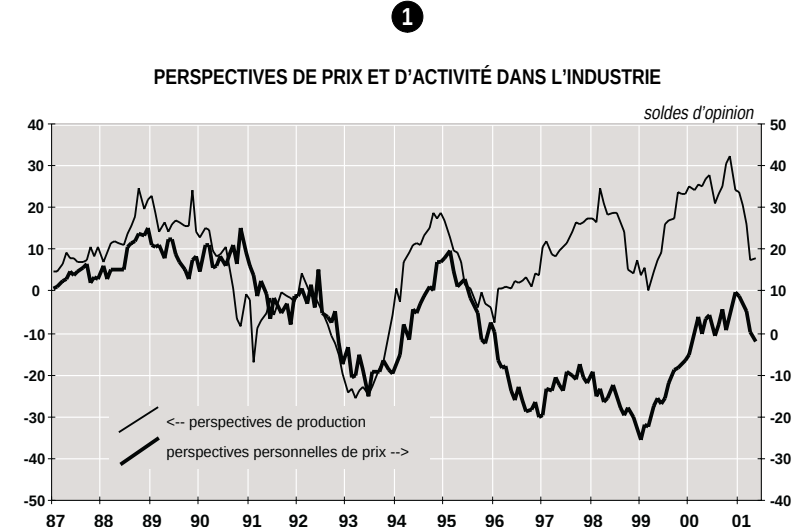
Cette baisse de l'inflation anticipée peut sans doute s'expliquer par le nouveau contexte européen qui s'est instauré à mesure que la perspective de l'Union Monétaire est devenue plus crédible (fin des dévaluations compétitives, indépendance de la Banque centrale, engagement ferme du respect des critères de Maastricht).

L'économétrie valide ce changement de régime modélisé : le coefficient censé le prendre en compte est significativement différent de zéro.

Ainsi, l'introduction de deux régimes différents d'inflation de long terme anticipée dans l'équation permet d'expliquer relativement correctement le comportement de l'inflation sur la période considérée. En revanche, lorsqu'il s'agit d'établir des prévisions, elle fragilisera d'autant les résultats fournis, car ces derniers supposent que cette inflation de long terme anticipée ne connaît pas de nouveau changement de régime.

Un premier modèle sans variable de tension sur le marché du travail

Une fois la modélisation de l'inflation anticipée arrêtée, il reste, pour décrire la dynamique de court terme des prix, à tenir compte des chocs pouvant affecter à chaque date l'inflation effectivement observée. A très court terme, ceux-ci peuvent provenir de l'extérieur sous la forme d'inflation importée, de tensions enregistrées entre la demande et l'offre de produits, ou encore de décisions de politique fiscale. C'est la raison pour laquelle on introduit quatre variables considérées comme exogènes dans notre modélisation : le taux de change effectif du franc, qui influence directement sur les prix des biens importés ; le prix du Brent, dont dépend le prix des produits pétro-



liers ; le taux d'utilisation des capacités productives, offrant indirectement une mesure de la tension offre/demande ; enfin un taux moyen de TVA (cf. encadré 2), car les décisions en termes de fiscalité indirecte se répercutent automatiquement sur l'inflation⁽²⁾.

Estimation de l'équation sans taux de chômage

L'estimation de l'équation est donnée dans l'encadré 1.

Toutes les variables introduites sont significatives. De plus, lorsque l'on cherche à prévoir avec un mois d'avance l'inflation, le résultat est très satisfaisant. Néanmoins, cet exercice de validation (appelé simulation statique) est trompeur, car, compte tenu de la forte persistance de l'inflation au mois le mois, la connaissance de la valeur de l'inflation le mois précédent assure à elle seule la qualité de la prévision.

Pour juger de façon plus adéquate de la qualité de l'équation estimée, on préfère donc s'appuyer d'une part sur une simulation dynamique (et non plus statique), d'autre part sur sa robustesse.

Alors que dans une simulation statique, la prévision de l'inflation pour un mois donné prend en compte les valeurs effectivement

observées sur l'inflation passée, la simulation dynamique substitue à ces valeurs celles qui avaient été prévues par l'équation aux dates précédentes. En quelque sorte, on cumule ainsi les erreurs de prévision commises sur le passé, pour ne conserver dans la prévision de la date courante que ce qui relève des chocs exogènes (taux de change, cours du Brent, taux d'utilisation des capacités de production, taux de TVA moyen) et de la dynamique des anticipations semi-adaptatives. Cet exercice (cf. graphique 2) conduit à des résultats relativement satisfaisants : les grands mouvements de l'inflation enregistrés au cours des quinze dernières années sont correctement modélisés. L'inflation est toutefois surestimée entre la mi-1994 et la mi-1996, ainsi que sur la période récente.

Juger de la robustesse de l'équation consiste à tester si les valeurs estimées des paramètres dépendent fortement de la période d'estimation. L'équation ici proposée est, là encore, plutôt satisfaisante de ce point de vue. Cette robustesse nous autorise à aller plus avant dans l'analyse des résultats obtenus, en décrivant l'impact dynamique d'un choc enregistré sur les différentes variables exogènes.

(2) La fiscalité indirecte est appréhendée ici de manière partielle et pourrait être enrichie, en ajoutant la TIPP par exemple.

ENCADRÉ 1

Estimation de la première équation (sans taux de chômage) sur données mensuelles de janv-87 à déc-00

$$\pi = -0,11 * DUM + 0,83 * \pi_{-1} + 0,28 * \pi_{-4} - 0,17 * \pi_{-5} + 0,18 * \pi_{-9} - 0,17 * \pi_{-11} + 0,003 * \Delta brent - 0,002 * \Delta brent_{-2} - 0,027 * \Delta e_{-1} + 0,062 * \Delta e_{-5} - 0,037 * \Delta e_{-6} + 0,026 * TUC_{-2} - 0,024 * TUC_{-12} + 0,5 * \Delta TVA - 0,4 * \Delta TVA_{-1}$$

$R^2=0,97$ $\sigma=0,17$ $DW=1,75$

Les statistiques T de Student sont indiquées entre parenthèse sous les coefficients, avec :

π = glissement annuel de l'indice des prix à la consommation,

$DUM = 1_{t \geq \text{janv } 95}$,

$\Delta brent$ = glissement annuel du cours du brent en \$/bl,

Δe = glissement annuel du taux de change effectif nominal du Franc,

TUC = taux d'utilisation des capacités de production dans le secteur manufacturier exprimé en % mensualisé,

$\Delta TVA = (TVA - TVA_{-12}) / (1 + TVA_{-12})$ où TVA est le taux moyen de TVA exprimé en %.

Estimation de la deuxième équation avec taux de chômage

Avec les mêmes notations que précédemment, on obtient une nouvelle estimation sur la période janv-87 – déc-00 :

$$\pi = -0,12 * DUM + 0,80 * \pi_{-1} + 0,26 * \pi_{-4} - 0,17 * \pi_{-5} + 0,20 * \pi_{-9} - 0,17 * \pi_{-11} + 0,003 * \Delta brent - 0,002 * \Delta brent_{-2} - 0,049 * U_{-3} - 0,030 * \Delta e_{-1} + 0,054 * \Delta e_{-5} - 0,030 * \Delta e_{-6} + 0,034 * TUC_{-2} - 0,025 * TUC_{-12} + 0,5 * \Delta TVA - 0,4 * \Delta TVA_{-1}$$

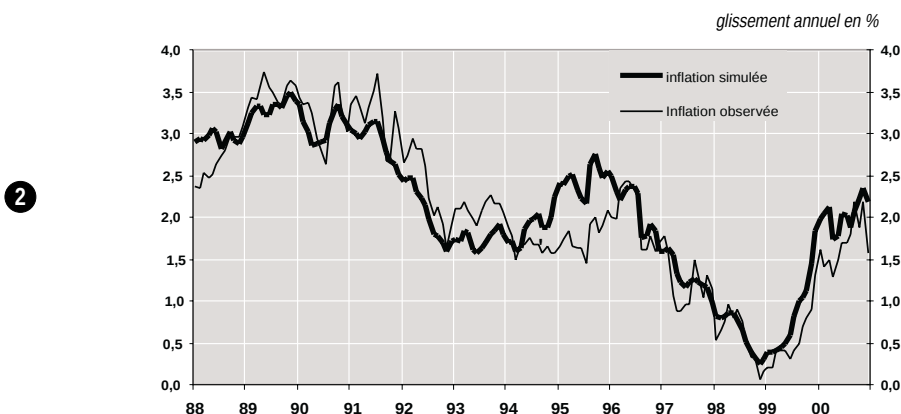
$R^2=0,97$ $\sigma=0,16$ $DW=1,68$

avec U = taux de chômage en % -avant la révision des séries publiées le 27 juin 2001-.

Remarques :

- On observe que $\sum_i \alpha_i < 1$, ce qui signifie que le modèle explique la dynamique de l'inflation en niveau et non sa seule variation. Ce résultat s'explique par le fait que l'on a explicitement modélisé une rupture sur la cible d'inflation de long terme (dummy).
- La valeur du coefficient de la dummy traduit concrètement le changement de régime d'inflation. Selon la deuxième modélisation, l'inflation anticipée de long terme passe de 2,5% à moins de 1,5% à partir de 1995.
- Économétriquement, l'influence du chômage sur l'inflation s'exerce en niveau et non en variation. ■

SIMULATION DYNAMIQUE DE L'INFLATION (ÉQUATION SANS CHÔMAGE)



Note :

La simulation dynamique débute en janvier 1988.

Conséquence sur les prix d'un choc sur une variable explicative

Les graphiques 3 à 6 représentent la fonction de réponse à un choc spécifique permanent, c'est-à-dire la variation de l'inflation induite à chaque date par un changement durable du niveau de l'une des variables explicatives⁽³⁾.

Une hausse continue d'un point du taux d'utilisation des capacités, signe de tension sur le marché des biens, a un impact sur l'inflation de l'ordre de 0,1 point. L'effet de court terme est plus fort, de l'ordre de deux dixièmes environ à l'horizon d'un an⁽⁴⁾ (cf. graphique 3).

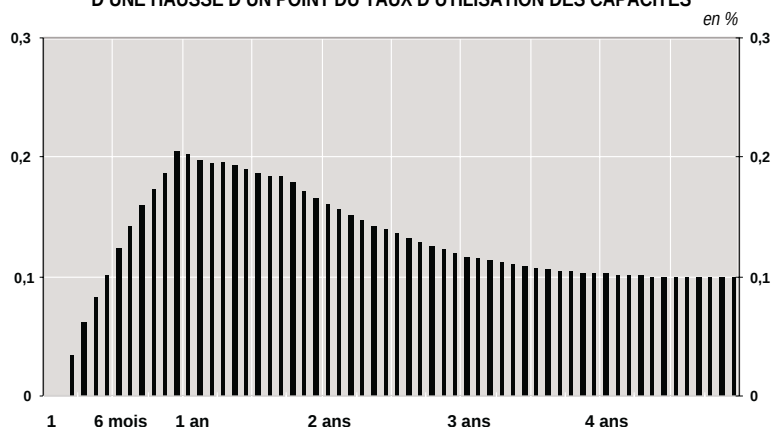
La hausse durable de +10\$ sur le niveau du cours du Brent a un impact temporaire de l'ordre de 0,7 point d'inflation maximal au bout d'un an. L'effet est rapide et disparaît quasiment au bout de 2 ans. Ce résultat est logique. En effet, l'impact direct d'une hausse du prix du pétrole sur l'inflation via les prix énergétiques disparaît mécaniquement au bout d'un an. Subsiste alors l'impact indirect, transitant par les effets dus au renchérissement des coûts sur le prix des autres produits, ce qui explique que l'effet total estimé s'étale sur un horizon plus long (cf. graphique 4).

Une dépréciation de 10% du change effectif nominal du Franc rehausse l'inflation de près de ¾ de point avec un délai de l'ordre de 3-4 mois, pour disparaître ensuite au bout d'un peu plus d'un an (cf. graphique 5).

D'après la modélisation, une hausse de 1 point du taux moyen de TVA se répercute entièrement à horizon d'un an. L'effet instantané est d'environ la moitié de l'impact théorique. Il progresse lentement pour atteindre son impact maximal au bout d'un an. Les effets s'évanouissent ensuite progressivement, pour disparaître au bout de 3 ans (cf. graphique 6).

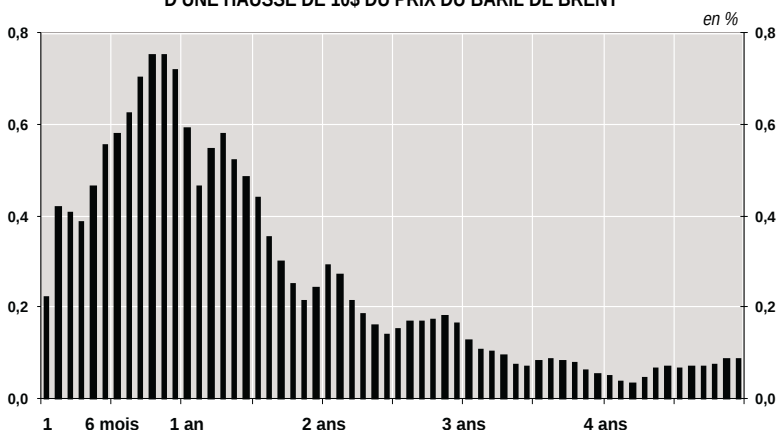
3

EFFET SUR L'INFLATION
D'UNE HAUSSE D'UN POINT DU TAUX D'UTILISATION DES CAPACITÉS



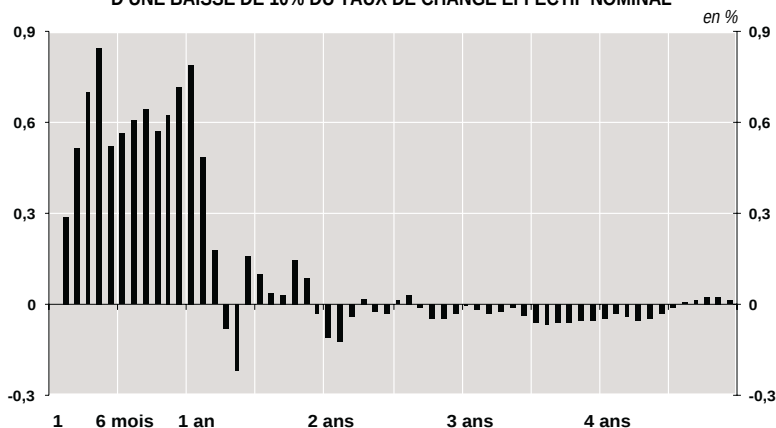
4

EFFET SUR L'INFLATION
D'UNE HAUSSE DE 10\$ DU PRIX DU BARIL DE BRENT



5

EFFET SUR L'INFLATION
D'UNE BAISSE DE 10% DU TAUX DE CHANGE EFFECTIF NOMINAL



ENCADRÉ 2 : CONSTRUCTION D'UNE SÉRIE DE TAUX MOYEN DE TVA

La série de taux moyen de TVA est construite comme une moyenne géométrique des différents taux de TVA (en vigueur selon la période) pondérés par leur poids dans l'indice des prix français. Ce calcul n'a pas pour vocation de constituer un taux "officiel" moyen de TVA, il s'agit d'un calcul théorique. Nous avons donc :

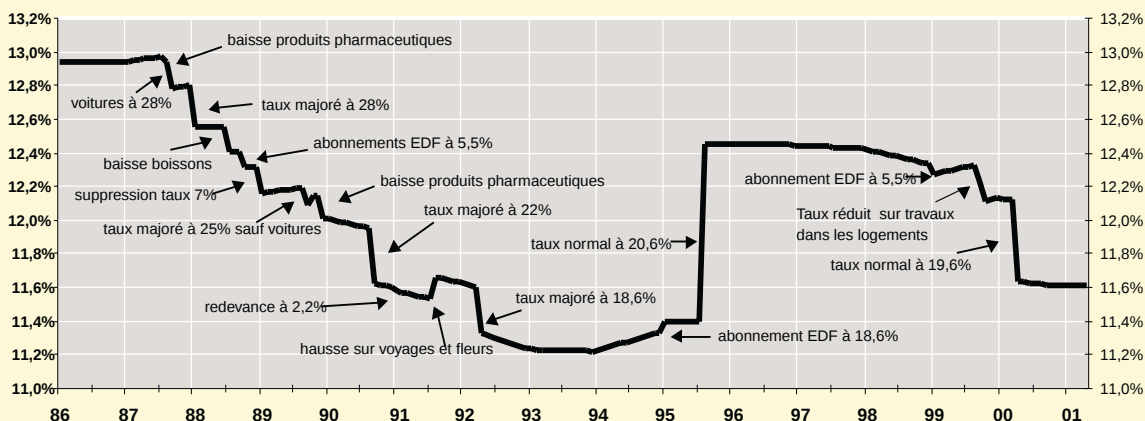
$(1+TVA) = \prod_i (1+TVA_i)^{\alpha_i}$ où α_i représentent le poids des composantes de l'IPC assujetties au taux de TVA_i.

Évidemment, la structure (donc in fine les α_i) se modifie dans le temps en raison des mesures sectorielles adoptées par les gouvernements. Le taux moyen évolue aussi par le jeu des modifications de niveau des taux (en 30 ans le taux "normal" a été modifié 7 fois).

Plusieurs difficultés techniques rendent la constitution d'une telle série délicate. Ainsi, les pondérations de l'IPC (dont dépendent directement les α_i) sont revues chaque année en janvier pour tenir compte des modifications structurelles constatées dans les habitudes de consommation des français. Les " α_i " sont également modifiés lors des changements de base de l'IPC. Pour éviter ces chocs artificiels à date fixe, la série a été lissée.

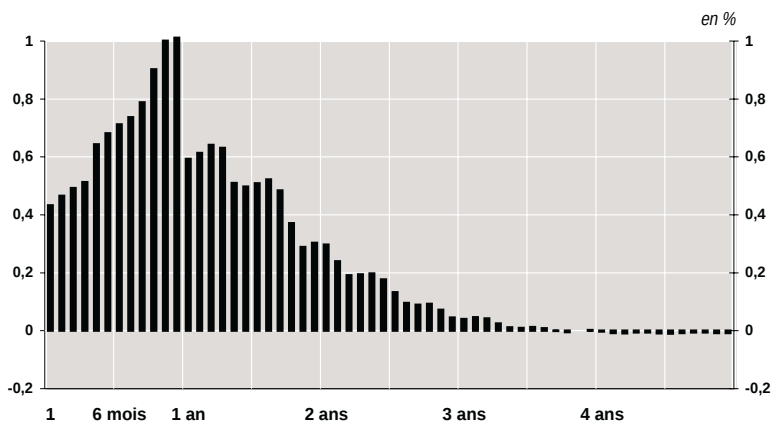
La variable d'intérêt pour la modélisation est égale à $(TVA - TVA_{-12}) / (1 + TVA_{-12})$ notée ici ΔTVA . En effet, comme on a $Prix_{TTC} = Prix_{HT} * (1 + TVA)$, l'impact théorique de la fiscalité indirecte sur le prix TTC (à prix HT inchangé) est égal à $\Delta \ln(1 + TVA)$. ■

TAUX DE TVA MOYEN SUR LA CONSOMMATION



6

EFFET SUR L'INFLATION
D'UNE HAUSSE D'UN POINT DU TAUX MOYEN DE TVA



(3) Bien évidemment, une limite de cette approche réside dans le traitement des variables explicatives comme exogènes et indépendantes entre elles. Il s'agit donc davantage d'une description des propriétés dynamiques de l'équation. Une analyse plus fouillée passerait par l'estimation d'un modèle VAR qui chercherait à prendre en compte l'ensemble des interactions possibles entre variables. Cet exercice dépasse le cadre de ce dossier.

(4) Il s'agit toutefois bien ici d'une équation de court terme sur les prix car les TUC peuvent être considérés comme une variable stationnaire : une hausse d'un point de TUC sera suivie tôt ou tard par une baisse équivalente.

La référence à la courbe de Phillips conduit à ajouter le chômage

Bien que relativement robuste, la qualité de l'équation précédente, jugée à l'aune d'une simulation dynamique, est sans doute perfectible. De fait, d'un point de vue théorique, elle présente l'inconvénient de pas tenir compte de l'état du marché du travail. Or, à court terme au moins, un marché du travail tendu, se caractérisant par un taux de chômage bas, peut se traduire par des augmentations de salaires qui pèsent à leur tour sur les prix (courbe de Phillips, cf. encadré 3).

On est ainsi amené à introduire le taux de chômage dans la modélisation (cf. encadré 1). Les résultats obtenus avec cette nouvelle équation sont mitigés.

En effet, elle s'avère beaucoup moins robuste que la précédente : la valeur des différents coefficients dépend de la période exacte sur laquelle est effectuée l'estimation. Ce manque de robustesse s'explique sans doute par le fait que la validité théorique de cette équation suppose que le taux de chômage structurel (c'est-à-dire le niveau du chômage en dessous duquel apparaissent des tensions inflationnistes, le "NAIRU") soit stable dans le temps. En France, où le chômage a durablement et fortement progressé du début des années 70 au milieu des années 80, puis de nouveau au cours de la première moitié des années 90, cette hypothèse est sujette à caution.

Néanmoins, la simulation dynamique sur la période d'estimation retenue est sensiblement améliorée par rapport à celle que fournissait l'équation précédente : l'introduction de la variable de taux de chômage permet de rapprocher l'inflation prévue de l'inflation effective. En particulier, alors que l'équation précédente surestimait le niveau de l'inflation durant la reprise de 1994-1995, cela n'est plus le cas : la persistance d'un taux de

ENCADRÉ 3 : LA COURBE DE PHILLIPS

Le modèle théorique de la courbe de Phillips s'écrit :

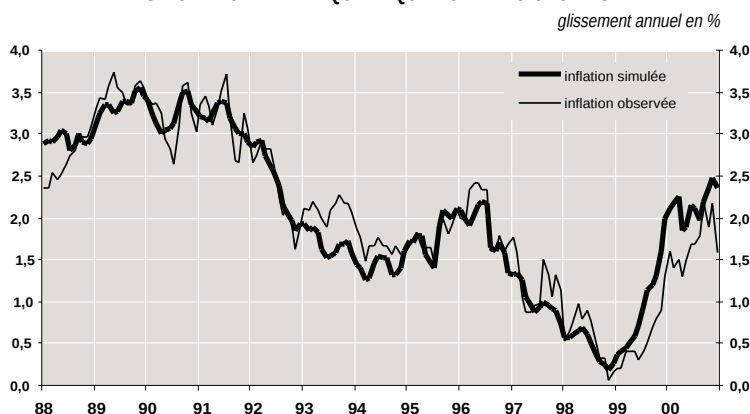
$$\pi = \pi^e - \gamma(U - U^*),$$

(où π est l'inflation, π^e l'inflation anticipée, U le taux de chômage et U^* le NAIRU correspondant à ce modèle). Une telle équation constitue la forme réduite de l'équation de détermination des prix à court terme.

A long terme, le système dégénère en une équation de Phillips verticale : $U = U^*$ (mais U^* varie en fonction de déterminants connus) et une équation de détermination de l'inflation un peu tautologique : $\pi = \pi_{LT}^e = \pi^*$. ■

7

SIMULATION DYNAMIQUE : ÉQUATION AVEC CHÔMAGE



Note :

La simulation dynamique débute en janvier 1988.

chômage élevé lors de la première moitié des années 90 pèse en effet sur les prix. La simulation dynamique ne s'écartera jamais durablement de l'inflation effective, sauf peut-être en fin de période, où l'inflation simulée est sur-estimée d'environ un demi-point depuis le début de l'année 1999 (cf. graphique 7).

L'impact d'un choc sur le taux de chômage intervient au bout de deux ans

De façon analogue à ce qui a été présenté sur les autres variables, on peut calculer la fonction de réponse correspondant à une variation durable du chômage (cf. graphique 8). Une hausse de 1 point du taux de chômage se traduit ainsi par une baisse de presque 0,6 point d'inflation. Toutefois, le plein effet est lent à se faire sentir, puisqu'il est atteint au bout de 2 ans⁽⁵⁾.

Une lecture de l'inflation en France

Au-delà de l'impact théorique d'un choc enregistré sur telle ou telle variable sur l'inflation, l'estimation de cette équation fournit une grille de lecture, permettant d'interpréter les évolutions passées de l'inflation. Selon cette grille de lecture (cf. encadré 4), la baisse de l'inflation durant les années 90 résulte de deux facteurs essentiels : une baisse de près de 1,5 point des anticipations d'inflation de long terme et une situation conjoncturelle plus

(5) Précisons toutefois que ces ordres de grandeur dans l'impact et dans les délais de transmission sont plus fragiles que ceux qui ont été donnés pour les autres variables, précisément du fait de la moindre robustesse de cette seconde équation.

déprimée qui aura contribué à un recul de près de 2 points d'inflation entre haut et bas de cycle.

Sur la période récente, deux facteurs un peu exceptionnels ont par ailleurs joué un rôle prépondérant dans les mouvements de l'inflation. Les variations de TVA ont en effet contribué à une diminution de plus d'un point et demi du glissement annuel depuis la mi-95. En contrepartie, l'inflation importée est la principale responsable de la remontée de l'inflation : les effets combinés du renchérissement du prix du pétrole et de la dépréciation de l'euro représentaient à la fin de l'année 2000 plus d'un point d'inflation selon l'équation retenue ici.

Les anticipations d'inflation

La contribution de la constante traduit bien le changement de régime évoqué plus haut. Elle passe ainsi d'environ +2,5% à moins de +1,5%, attestant de la diminution des anticipations d'inflation de long terme (cf. graphique 9).

Les tensions domestiques

La contribution des tensions sur les marchés des biens (TUC) et du travail (U) est cyclique. Le TUC semble jouer d'abord, ensuite le chômage prend le relais mais de manière plus forte. Ce mouvement s'explique par le biais des salaires. En effet, en cas de baisse du chômage, les hausses des salaires n'interviennent pas immédiatement (existence de contrats) ce qui explique le retard. Mais, une fois que les salaires ont été renégociés, ces augmentations sont susceptibles de contribuer à la hausse à la formation des prix. Sur la période récente, la forte décline du chômage depuis la mi-1997 commence à peine à contribuer positivement (cf. graphique 10).

ENCADRÉ 4 : UNE GRILLE DE LECTURE DE L'INFLATION EN FRANCE

La grille de lecture de l'inflation correspond à l'analyse des contributions dynamiques de chacune des variables du modèle. Le glissement annuel des prix se décompose alors en la somme des contributions des variables explicatives et la contribution des résidus (la "cale").

Formellement, le modèle visant à expliquer une variable Y par deux variables exogènes X et Z s'écrit :

$$A(L)Y_t = B(L)X_t + C(L)Z_t + u_t \quad \text{où } A, B \text{ et } C \text{ sont des polynômes retards.}$$

On peut écrire, à condition de pouvoir inverser A :

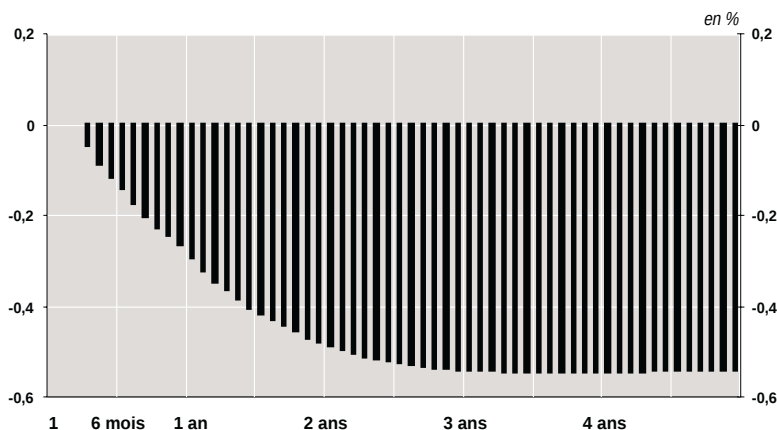
$$Y_t = A(L)^{-1} B(L)X_t + A(L)^{-1} C(L)Z_t + A(L)^{-1} u_t.$$

On obtient bien une décomposition de Y en la somme des contributions dynamiques de chacune des variables et de la cale.

Il est possible de calculer facilement la contribution de X en évaluant la différence entre la simulation dynamique du modèle et la simulation dynamique à X constant. ■

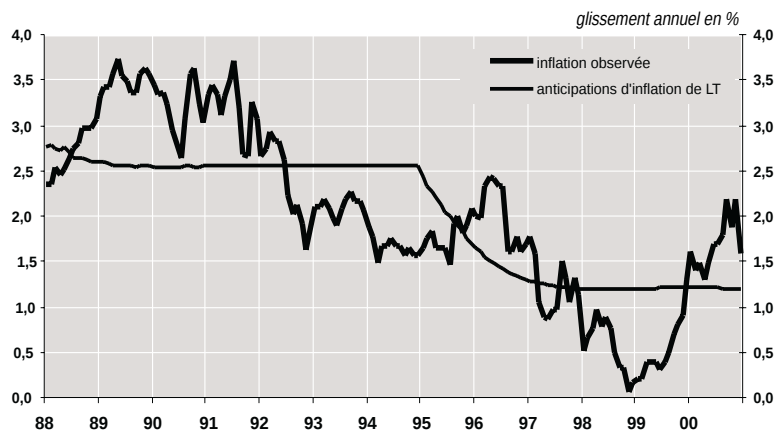
8

EFFET SUR L'INFLATION D'UNE HAUSSE D'UN POINT DU TAUX DE CHÔMAGE



9

INFLATION OBSERVÉE ET ANTICIPATIONS DE LONG TERME



La fiscalité indirecte

L'introduction de la fiscalité indirecte est un facteur important pour expliquer les variations de l'inflation depuis 1995.

La hausse de 2 points du taux du taux normal de TVA en août 1995 se traduit en effet par un surcroît d'un point d'inflation. Fin 1999, le passage du taux normal au taux réduit de la TVA sur les travaux dans le logement contribue à baisser l'inflation de 0,1 point.

D'après le modèle, la baisse de 1 point du taux normal décidée en avril 2000 contribue à baisser l'inflation de près de 0,5 point d'inflation au bout d'un an. Cet ordre de grandeur correspond à l'effet plein théorique. En effet, les produits taxés au taux normal doivent baisser d'un point si les détaillants répercutent la baisse intégralement. Comme la moitié du panier de consommation de l'IPC est concerné par cette mesure, l'impact théorique sur l'évolution des prix ressort à -0,5%. Néanmoins, les évaluations suggèrent que l'impact observé sur l'inflation a été limité à -0,2 point⁽⁶⁾. Ce chiffre est conforme à l'effet de court terme de la modélisation (cf. graphique 11).

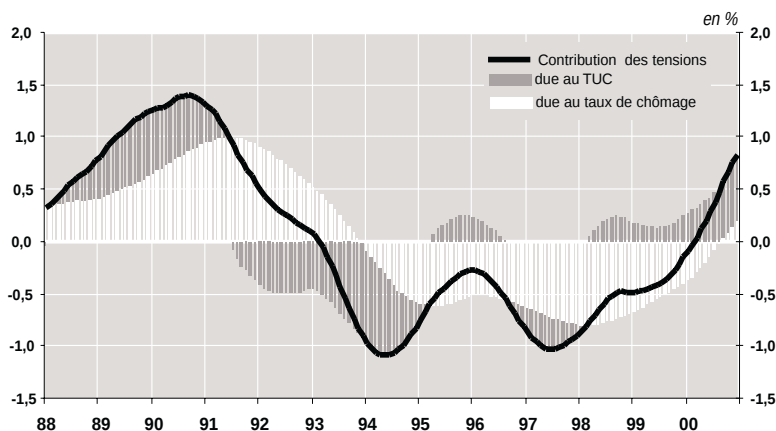
"L'inflation importée"

La contribution de "l'inflation importée" (somme des contributions du Brent et du taux de change) est relativement modeste sur le passé. Elle dépasse assez rarement 0,3%, notamment parce que les effets du Brent et du change n'ont que très rarement joué dans le même sens. Sur la période récente caractérisée par la simultanéité du renchérissement du Brent et de la dépréciation de l'euro, cette contribution s'établit à près de +1,2 points, alors que l'inflation importée représentait près d'un demi-point de désinflation au moment de la crise asiatique, à l'hiver 1998/1999 (cf. graphique 12).

(6) cf. Insee Première, n°763 Mars 2001 : Une inflation contenue en 2000.

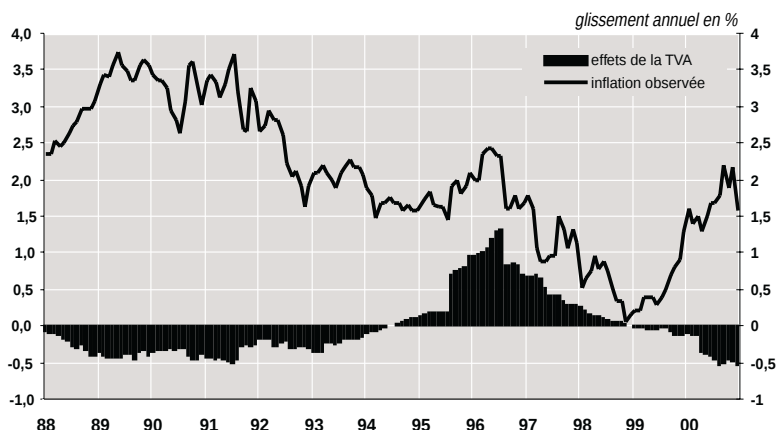
10

INFLATION ET TENSIONS DOMESTIQUES



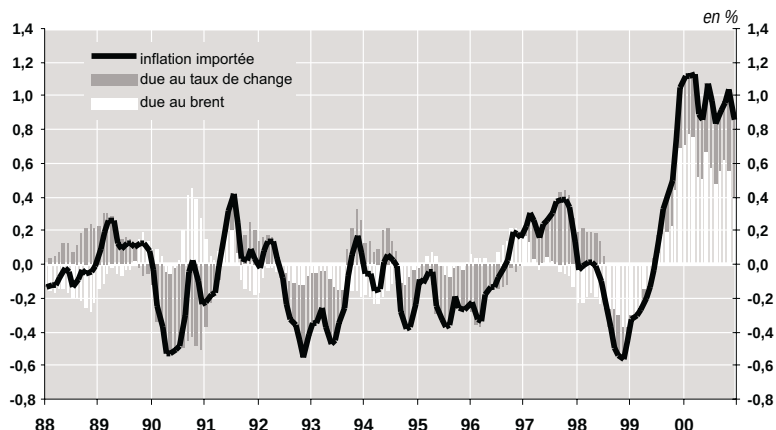
11

INFLATION ET TVA



12

INFLATION IMPORTÉE



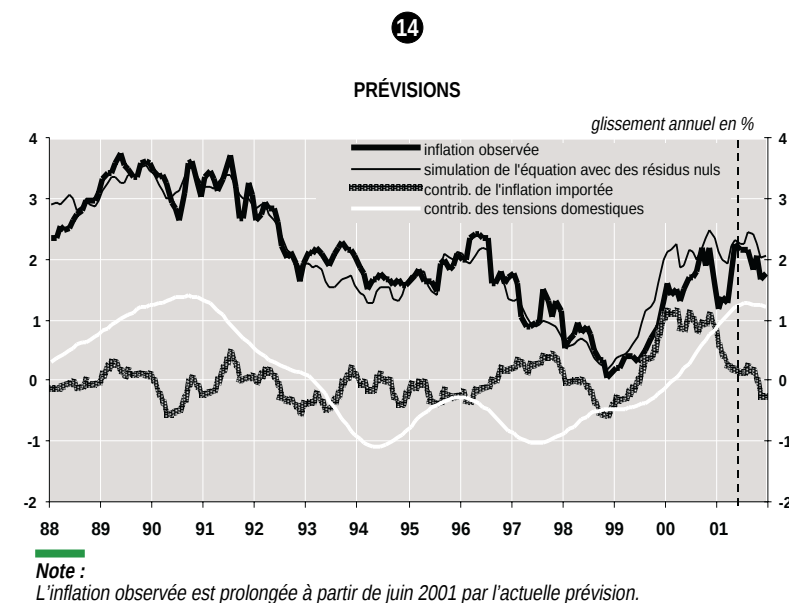
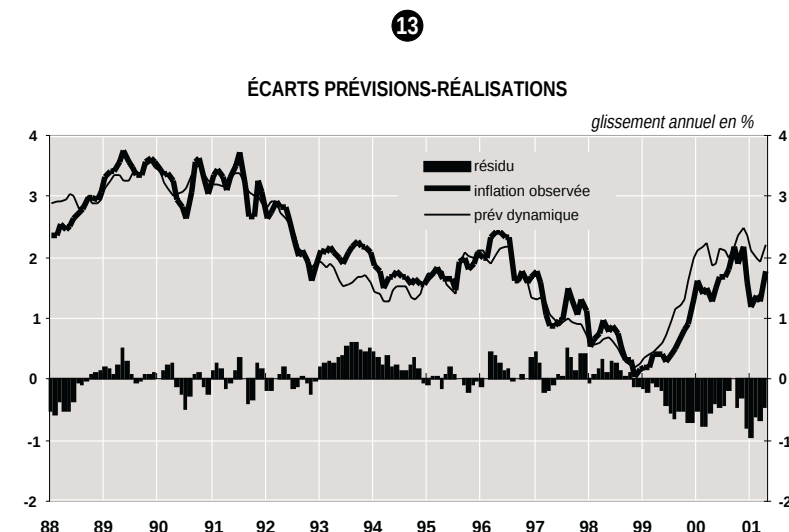
Les résidus

La contribution des résidus est faible, sauf en fin de période (-0,5 point en moyenne à partir de 1999). Cette "part d'inexpliqué" peut renvoyer à des facteurs structurels : nouvelle économie, pressions concurrentielles dans certains secteurs, baisse éventuelle du NAIRU qui signifierait que la contribution du chômage ne remonterait pas... Cet aspect est d'une grande importance surtout en prévision (cf. graphique 13).

Quelles prévisions pour l'année 2001 ?

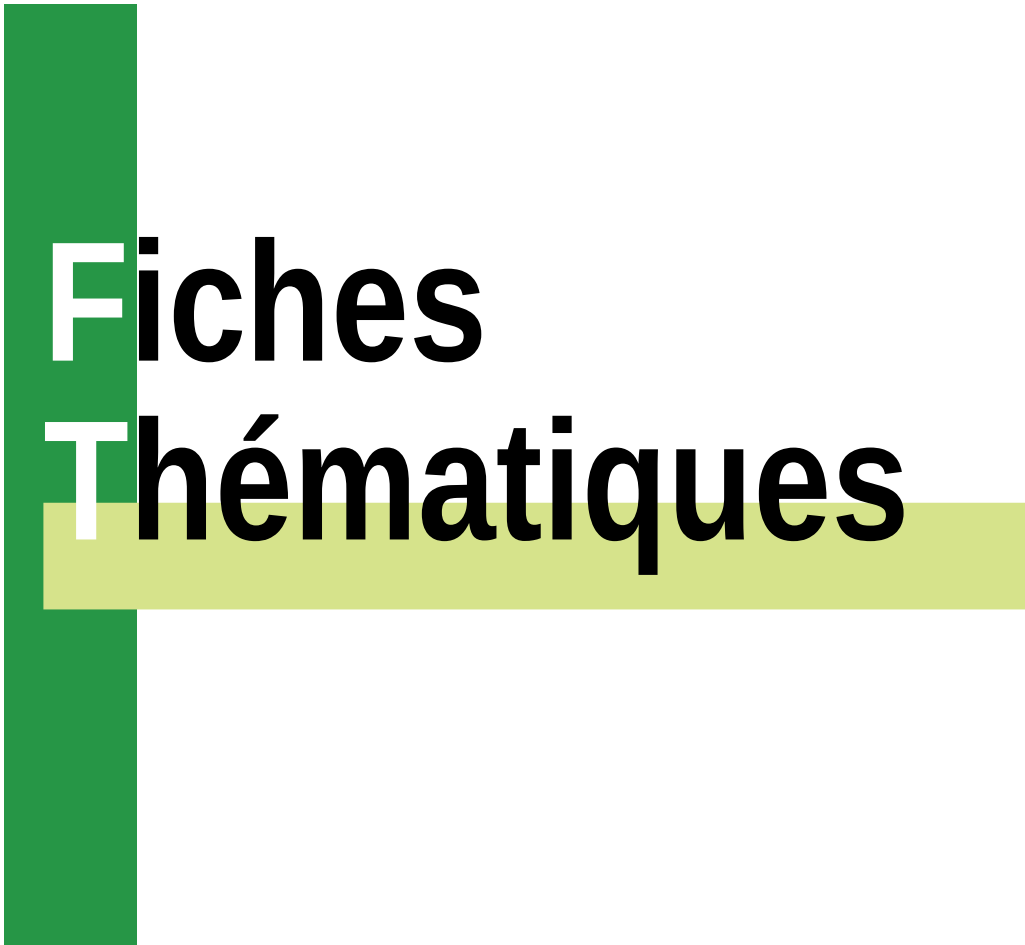
Sous l'hypothèse d'un taux de change de l'euro voisin de 0,88\$ et d'un prix du Brent qui se replierait à 25\$/bl en fin d'année, le modèle avec chômage suggère en simulation dynamique une inflation légèrement au-dessus de 2% à l'horizon de la fin de l'année 2001. L'effacement progressif de l'impact de fiscalité indirecte et la forte baisse du chômage, enregistrée sur la période récente, produiraient leur plein effet à la hausse : la contribution des tensions domestiques prendrait donc le relais, poussant l'inflation sous-jacente à un niveau proche de 2%. Les effets de l'inflation importée joueraient en sens inverse, contribuant au repli de l'inflation (cf. graphique 14).

Notre prévision actuelle, fondée sur une analyse sectorielle des postes de l'indice des prix, s'établit à +1,8% pour la fin de l'année 2001. Elle est donc compatible avec la prévision dynamique donnée par le modèle avec chômage.



Plusieurs éléments peuvent justifier le maintien en prévision d'un résidu légèrement négatif. La déréglementation intervenue dans certains secteurs (télécommunications) peut pousser les prix à la baisse. Il est également possible que la plus grande flexibilité du marché du travail se soit traduite

par une baisse du taux de chômage structurel. Enfin, la mise en place des 35 heures a pu favoriser une modération salariale accrue. À l'inverse, l'équation ne permet pas de prendre en compte les chocs sur les prix alimentaires qui poussent aujourd'hui l'inflation à la hausse. ■



Fiches Thématiques

Environnement international de la zone euro

La conjoncture mondiale se retourne en début d'année sous l'effet combiné du ralentissement américain et de l'inflexion de la demande mondiale en produits de nouvelles technologies. Ces deux facteurs resteraient à l'œuvre dans les trimestres à venir, si bien que la reprise de l'activité ne devrait pas se manifester avant l'année prochaine. La demande mondiale adressée à la zone euro demeurerait faible.

Cependant, certains pays résistent mieux que d'autres. Cette diversité traduit les différences d'exposition aux deux facteurs du retournement actuel. Les économies asiatiques, très tournées vers les États-Unis et fortement productrices de matériel électronique, sont particulièrement touchées par cette fin de cycle, d'autant que la demande intérieure y est encore fragile. L'Amérique latine hors Mexique constitue un ensemble plus fermé mais plus endetté vis à vis de l'extérieur : elle pourrait donc souffrir davantage des effets d'un accroissement de la pression financière.

En Europe, le Royaume-Uni pâtit de son exposition au marché américain, ainsi que des conséquences de la fièvre aphteuse et de sa spécialisation en services financiers. La bonne tenue de la demande intérieure permettrait toutefois d'amortir une partie de ces facteurs négatifs. Les pays d'Europe centrale et orientale seraient moins directement exposés à la conjoncture mondiale dans son ensemble, mais souffriraient du net ralentissement de l'activité dans la zone euro.

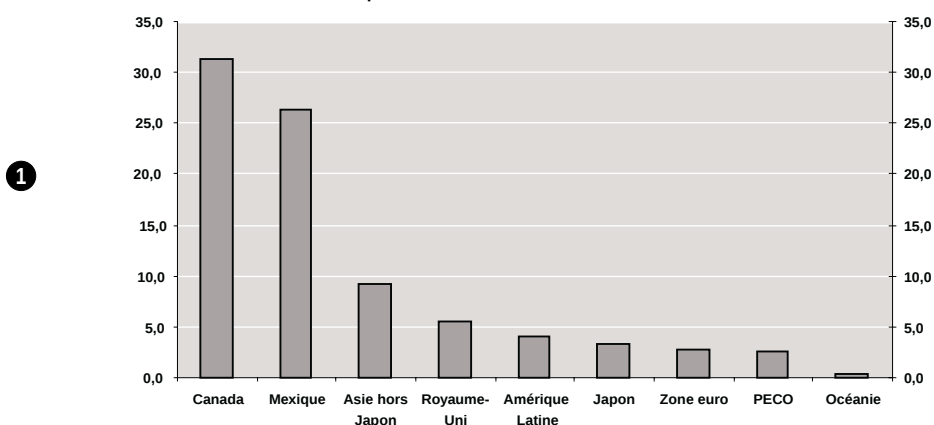
États-Unis : une reprise peu probable d'ici la fin de l'année

Au premier trimestre de 2001, l'économie américaine continue de progresser sur un rythme annuel compris entre 1 et 1,5%. Ce ralentissement, amorcé au second semestre de 2000, provient de la brusque inflexion de l'effort d'équipement des entreprises américaines et d'un fort mouvement de déstockage. Au premier trimestre, la consommation des ménages, quoiqu'en décélération, s'est maintenue sur un rythme annuel dynamique de 3%. Le tassement du revenu disponible, ainsi que le niveau très bas de l'épargne des ménages, suggèrent un ralentissement plus prononcé de la consommation dans les trimestres à venir. La forte détente monétaire mise en œuvre par la Fed depuis janvier dernier et les baisses d'impôts qui devraient intervenir durant le second semestre ne commenceraient à faire sentir leurs effets qu'en toute fin d'année. En tout état de cause, l'économie américaine ne se redresserait donc pas avant l'année prochaine.

L'industrie américaine est en récession depuis le quatrième trimestre de 2000. L'effort d'équipement des entreprises américaines s'est considérablement réduit, passant d'un rythme annuel supérieur à 15% jusqu'au premier semestre de 2000 à un recul de 2,6% au premier trimestre de 2001 (cf. graphique 2).

L'investissement en équipement ne devrait pas se ressaisir à l'horizon de la prévision. Les perspectives de demande finale demeurent moroses (le NAPM ne

EXPOSITION AU MARCHÉ AMÉRICAIN
Part des exportations à destination des États-Unis dans le PIB



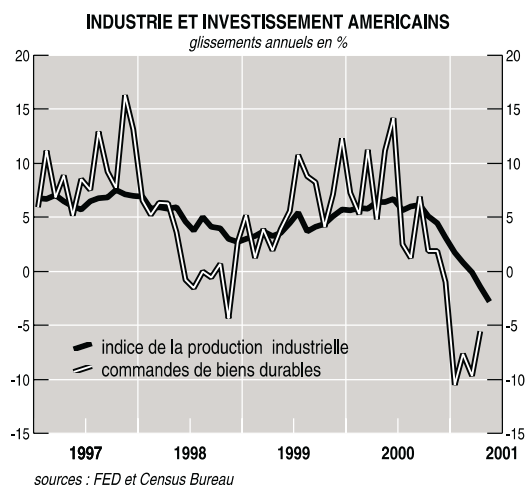
sources : OCDE et Direction de la prévision

s'est pas redressé) et les profits des entreprises se dégradent (en recul de 4,6% au premier trimestre), limitant les possibilités d'autofinancement de l'investissement. Le ralentissement des baisses de prix dans le secteur informatique, amorcé dès 1999 (cf. graphique 3), a sans doute pesé sur l'inflexion actuelle de la demande de ces équipements. Parallèlement, la morosité des cours boursiers et la défiance soudaine des investisseurs à l'égard des nouvelles technologies a pesé sur l'offre de crédit. Face à un marché obligataire asséché, les entreprises ont dû reporter leurs besoins de financement sur les lignes de crédit consenties par leurs banques. De fait, depuis la fin 2000, le crédit aux entreprises accélère à nouveau, sans que ceci traduise une volonté des banques de se substituer aux marchés pour financer les projets de long terme. L'éclatement de la bulle spéculative les a mises en situation difficile et les contraint à donner la priorité à la consolidation de leur actif en provisionnant des créances douteuses. Au total, la crise actuelle de l'investissement provient d'une faiblesse concomitante de l'offre globale (ie y compris désintermédiée) et de la demande de crédit.

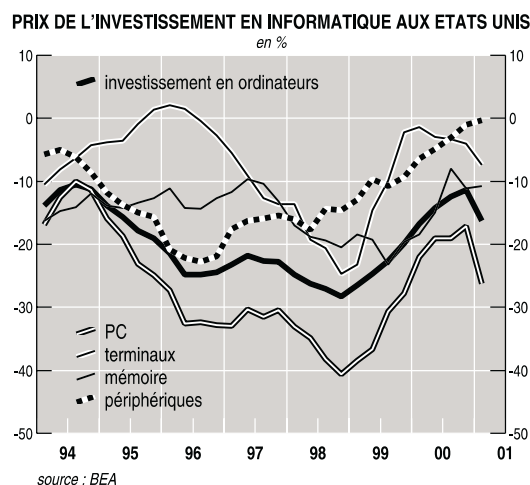
La Réserve Fédérale ne suffira sans doute pas à relancer l'investissement en équipement en 2001. Tout d'abord, le canal habituel du crédit est affaibli car plus de la moitié du crédit aux entreprises passe par le marché obligataire. Ce haut niveau de désintermédiation rend l'offre de crédit plus pro-cyclique en faisant augmenter plus fortement la prime de risque en période conjoncturelle défavorable (cf. graphique 4). Reflétant une incertitude accrue, l'écart entre les taux obligataires des entreprises notées BAA et AAA par Moody's s'établit actuellement aux alentours de 90 points de base.

Théoriquement, la politique monétaire peut agir via un second canal de transmission : en faisant varier les taux d'intérêts, la Fed peut influencer le prix des actifs et affecter la valeur du patrimoine des agents économiques, cette valeur affectant à son tour significativement leurs capacités d'endettement. Ce phénomène est particulièrement important aux États-Unis (et au Royaume-Uni), où les ménages peuvent garantir leurs crédits à la consommation par des actifs financiers ou immobiliers. Les cinq bais-

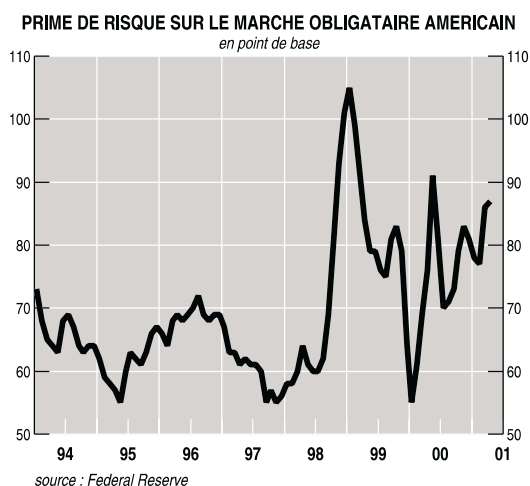
2



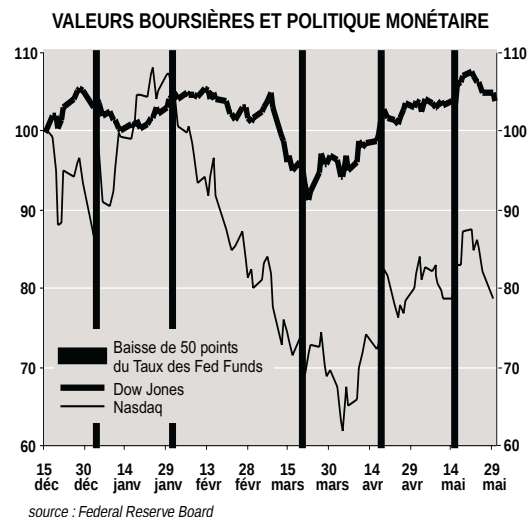
3



4



5



ses de 50 points de base sur le taux de Fed Funds depuis le début de 2001 traduisent sans doute pour partie une volonté de soutenir les cours boursiers. Cependant, ce second canal du crédit est d'une utilisation plus risquée, car il peut alimenter une bulle spéculative. Il semble de plus moins efficace. En réalité, les réactions du Nasdaq aux baisses de taux, bien qu'en général positives, sont de faible ampleur au regard des variations hebdomadaires de l'indice (cf. graphique 5). L'influence des mouvements de taux courts sur le Dow Jones est encore moins nette.

Les capacités de la Fed à assouplir réellement les conditions de financement de l'investissement des entreprises demeurent donc limitées. De mauvaises nouvelles sont également à attendre du côté de l'investissement résidentiel, qui a connu un sursaut au premier trimestre de 2001. Ce sursaut s'expliquait par l'effet retardé des baisses de taux long intervenues tout au long de 2000. Avec les tensions sur le marché obligataire, ce mouvement devrait s'interrompre. En outre, le recul de l'emploi et l'atonie boursière devraient peser sur la construction résidentielle. Après avoir côtoyé des maxima historiques, les ventes de maisons neuves se dégradent de 10% au mois d'avril et les mises en chantier s'infléchissent depuis le mois de février.

La consommation des ménages devrait à son tour peser sur l'activité. En mars et avril derniers, l'emploi privé non agricole recule à deux reprises, pour la première fois depuis le début 1991. En glissement annuel, sa progression est revenue à 0,6% et cesse de jouer son rôle de moteur du revenu. Parallèlement, le fort niveau de l'inflation (3,6% en mai), bien qu'en léger repli, continue de peser sur les salaires réels. Au total, la masse salariale réelle ne progresse plus qu'à un rythme de 1% au début de 2001 (cf. graphique 6). La consommation privée ne peut dès lors plus soutenir son rythme actuel (environ 3% au premier trimestre de 2001) sans détérioration supplé-

PIB D'AUTRES RÉGIONS DU MONDE

	(variations annuelles en %)		
	Moyennes annuelles		
	1999	2000	2001
Pays en transition	3,3	6,4	3,2
Russie	3,5	7,7	3,4
Europe centrale	3,0	4,1	2,6
Asie émergente⁽¹⁾	5,3	6,5	3,2
Amérique latine⁽²⁾	0,4	4,4	3,8

■ Prévvision

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

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

Source : Direction de la Prévision

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

Moyennes annuelles				(variations annuelles et glissements semestriels en %)			
1999	2000	2001		Glissements semestriels ⁽¹⁾			
				2000		2001	
			1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	
ÉTATS-UNIS (34,0%)							
4,2	5,0	1,6	PIB	2,6	0,8	0,6	0,7
10,7	13,5	2,3	Importations (16%)	7,2	3,7	-1,1	2,8
5,3	5,3	2,5	Consommation privée (68%)	2,6	1,8	1,0	0,6
3,3	2,8	2,7	Consommation publique (17%)	0,9	0,4	1,7	1,3
9,2	9,3	1,6	FBCF privée totale (17%)	6,6	0,5	0,8	0,3
2,9	9,0	2,3	Exportations (13%)	4,9	1,7	0,1	3,2
5,7	5,7	2,4	Contributions ⁽²⁾ : Demande intérieure hors stocks	3,1	1,4	1,1	0,7
-0,4	0,2	-0,7	Variations de stocks	0,0	-0,2	-0,7	0,1
-1,2	-1,0	-0,1	Commerce extérieur	-0,6	-0,4	0,2	-0,1
JAPON (17,2%)							
0,8	1,5	0,0	PIB	2,5	0,0	-0,4	0,4
2,9	9,9	2,5	Importations (11%)	4,3	6,4	-3,2	0,7
1,2	0,5	0,3	Consommation privée (59%)	2,1	-0,6	0,0	0,5
4,0	3,6	1,7	Consommation publique (9%)	2,2	1,4	0,3	0,7
-0,8	0,6	0,4	FBCF totale (29%)	1,0	1,9	-0,3	-0,8
1,3	12,1	-0,4	Exportations (14%)	8,4	1,1	-2,7	2,3
1,1	1,0	0,2	Contributions ⁽²⁾ : Demande intérieure hors stocks	1,8	0,4	-0,3	0,2
-0,2	0,1	0,0	Variations de stocks	0,2	0,0	0,0	0,0
-0,1	0,4	-0,3	Commerce extérieur	0,5	-0,4	0,0	0,2
ROYAUME-UNI (5,6%)							
2,3	3,0	2,1	PIB	1,3	1,3	0,9	1,1
8,1	9,6	7,1	Importations (34%)	5,4	3,2	3,3	2,5
4,5	3,7	3,0	Consommation privée (63%)	1,5	1,8	1,3	1,5
4,0	2,7	3,0	Consommation publique (19%)	1,2	1,7	1,1	2,0
5,4	2,6	4,7	FBCF totale (18%)	-0,5	3,8	1,6	1,3
4,0	8,4	5,0	Exportations (31%)	5,2	3,3	1,5	1,6
4,6	3,5	3,4	Contributions ⁽²⁾ : Demande intérieure hors stocks	1,2	2,2	1,3	1,6
-0,7	0,4	-0,2	Variations de stocks	0,5	-0,8	0,3	0,0
-1,5	-0,8	-1,1	Commerce extérieur	-0,3	-0,1	-0,8	-0,5

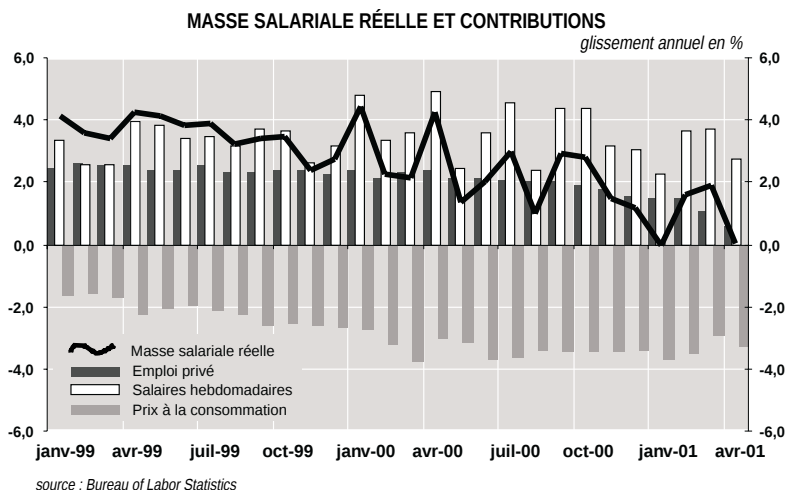
■ Prévvision

(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

6



mentaire du taux d'épargne. Or le redressement du chômage, ainsi qu'un effet de richesse négatif, jouent désormais dans le sens d'une légère reconstitution de l'épargne des ménages. Dans son enquête de mai auprès des directeurs d'agence bancaires, la Fed note d'ailleurs un resserrement des prêts à la consommation.

Le revenu disponible devrait toutefois bénéficier des importantes baisses d'impôts sur le revenu décidées par l'administration Bush et votées le 26 mai par le Sénat et la Chambre des représentants. L'abaissement du taux marginal d'imposition le plus bas sera rétroactif sur 2001 : à partir du troisième trimestre, l'administration fiscale fera parvenir des chèques aux contribuables pour une valeur totale équivalente à 0,4 point de PIB. Mais dans le contexte actuel, ces réductions d'impôts devraient à la fois soutenir la consommation et grossir l'épargne des ménages, qui se substituerait alors à l'épargne publique. L'effet de ces baisses d'impôts sur la consommation au second semestre de 2001 serait donc légèrement positif, mais serait plus que compensé par le ralentissement de l'emploi.

Au total, la croissance de l'économie américaine devrait demeurer sur un rythme d'environ 1,5% jusqu'à la fin de l'année. Le mouvement de déstockage serait suivi, dès le deuxième trimestre, par le tassement de la consommation des ménages. L'investissement en équipement ne se redresserait pas, et l'investissement résidentiel se ferait moins dynamique. Le commerce extérieur ne soutiendrait pas l'activité, car la demande intérieure des principaux partenaires commerciaux des États-Unis est au moins aussi déprimée que la leur.

L'Asie est durement touchée par l'inflexion du commerce mondial

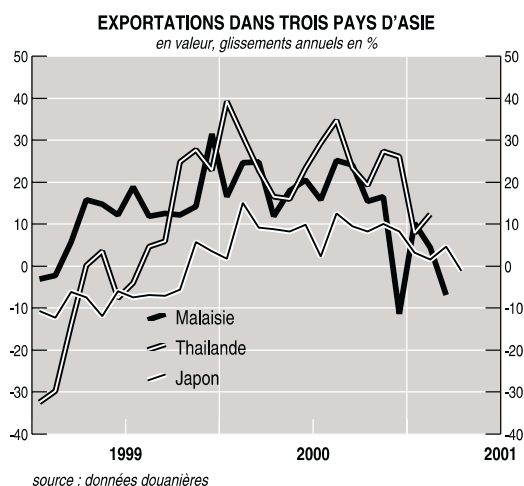
L'Asie est particulièrement touchée par le ralentissement de la demande de produits de nouvelles technologies au niveau mondial et par le ralentissement américain. Face à cette inflexion de la demande mondiale, la demande intérieure demeure peu autonome, handicapée par la mauvaise santé des secteurs

bancaires. Cette grille de lecture est valide pour la plupart des économies asiatique. Le Japon en constitue un cas extrême. Le ralentissement économique se poursuivrait dans cette zone, la reprise ne se manifestant pas avant 2002.

Au mois d'avril, les exportations de la plupart des pays d'Asie ont rejoint un taux de croissance -glissement annuel- proche de 0% (cf graphique 7). Le ralentissement est particulièrement net pour la Corée et Singapour, puisque les exportations de ces deux pays passent d'un rythme de 40% à l'été de 2000, aux alentours de 0% au printemps 2001. Il est un peu moins fort à Hong Kong et en Thaïlande, où les nouvelles technologies occupent une place moins importante.

En Asie, la production manufacturière avait commencé à ralentir dès le début de 2000, en particulier à Hong Kong, et dans une moindre mesure à Singapour. À l'automne 2000, la demande mondiale s'est plus fortement infléchie, accentuant le tassement de l'activité dans le secteur manufacturier. En Malaisie, à Singapour et à Taïwan, le glissement de la production manufacturière passe ainsi de 20% à l'été 2000, à 0% au tournant de 2001 (cf. graphique 8).

7



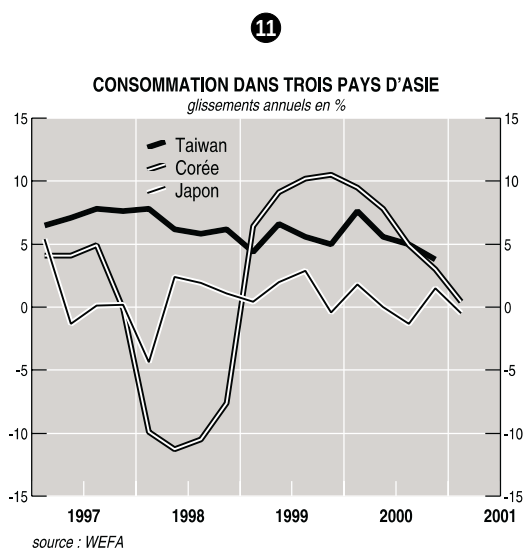
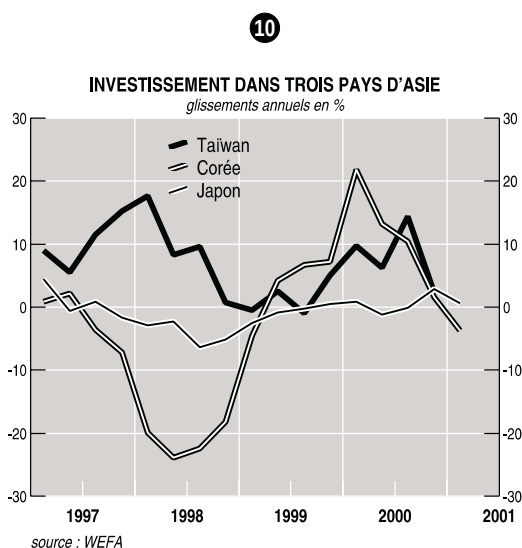
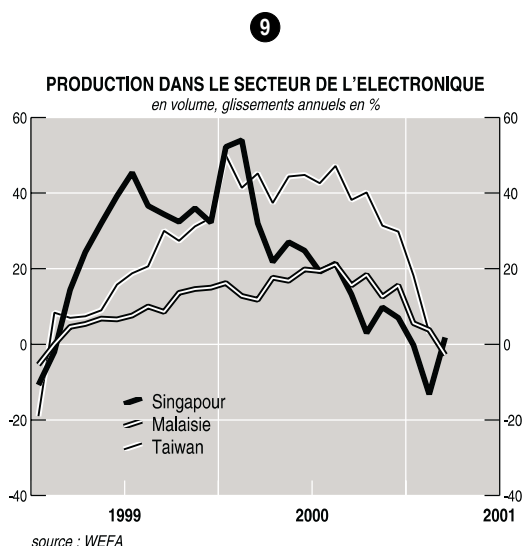
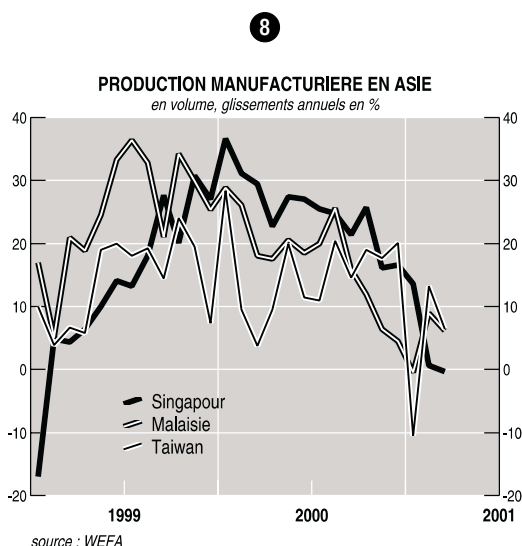
Ces trois derniers pays sont, avec la Corée, les plus gros exportateurs de composants électroniques et de nouvelles technologies de l'Asie hors Japon. De manière générale, l'Asie émergente et le Japon sont spécialisés dans la production de matériel électronique. En Malaisie et à Singapour, la valeur ajoutée dans le secteur de l'électronique dépasse 10% du PIB. L'importance du facteur technologique dans la fin du cycle actuel pèse donc particulièrement sur la conjoncture asiatique. Par exemple, la production de matériel électronique, qui progressait à près de 50% au printemps de 2000 à Taiwan et Singapour, stagne en début 2001 (cf. graphique 9).

Le ralentissement de la demande mondiale adressée à l'Asie provient en grande partie du ralentissement de l'économie américaine. En effet, les pays d'Asie émergente sont particulièrement exposés au marché américain, qui concentre près de 40% de leurs exportations. Etant donné le fort degré d'ouverture de ces économies, les exportations à destination des États-Unis y représentent près de 10% du PIB⁽¹⁾. Le cas du Japon est légèrement différent : bien que les exportations à destination des États-Unis totalisent 30% du total, le faible degré d'ouverture de ce pays

réduit la part du marché américain dans les débouchés des entreprises japonaises à 3%. Néanmoins, étant donnée la faiblesse de la demande intérieure au Japon, les exportations jouent actuellement un rôle plus important que ce chiffre ne le suggère, d'autant que l'autre grande partie des exportations japonaises se fait à destination de l'Asie du Sud-Est.

Face à ce tassement des exportations pour l'ensemble des pays d'Asie, la demande intérieure apparaît peu en mesure de constituer un socle solide de croissance. L'investissement continue de pâtir des répercussions de la crise asiatique de 1997 (cf. graphique 10) : le secteur bancaire concentre ses efforts sur la résorption de ses créances douteuses, en particulier en Thaïlande, en Corée, en Indonésie et à Taiwan. Les liquidités font dès lors défaut pour financer l'investissement, d'autant que les actifs (immobilier, actions) qui pourraient faire l'objet de garanties ont eux aussi perdu de leur valeur depuis 1997. La situa-

(1) À Singapour, aux Philippines et en Malaisie, les exportations vers les États-Unis totalisent respectivement 22, 17 et 28% du PIB



tion est similaire au Japon, depuis l'éclatement de la bulle financière et immobilière de la fin des années 1990. Au total, les crédits consentis aux entreprises continuent d'être peu dynamiques et brident l'investissement. Seuls Singapour et Hong Kong semblent conserver un investissement dynamique au début de 2001 ; les entreprises de ces deux pays ont conservé une certaine marge de manœuvre financière car leurs monnaies avaient bien résisté face au dollar au cours de la crise, ce qui a limité la progression de leur endettement en devises.

L'inflexion de l'investissement s'accompagne du repli progressif de la consommation privée (cf. graphique 11). Le plus fort ralentissement s'observe en Corée, où la consommation privée passe d'un rythme de près de 10% en début 2000 à une quasi-stagnation en début d'année. Mais l'inflexion de la consommation est également manifeste à Hong Kong et Taïwan. Quant au Japon, la stagnation du revenu des ménages ne permet pas d'envisager une reprise de la consommation.

Amérique Latine : relative résistance sur fond d'incertitude financière

L'Amérique latine est moins exposée à cette fin de cycle que les économies asiatiques. Mis à part au Mexique, les États-Unis ne constituent qu'une faible part des débouchés de ces nations. Par ailleurs, elles sont peu productrices de nouvelles technologies si bien qu'elles sont relativement protégées des aléas du cycle actuel. Le principal risque pesant sur ces économies est une contagion de la situation argentine au reste du continent : une défiance accrue des investisseurs à l'égard des monnaies et de la dette sud américaines pourrait provoquer un durcissement de la politique monétaire pour rétablir la balance des capitaux et peser sur la demande intérieure.

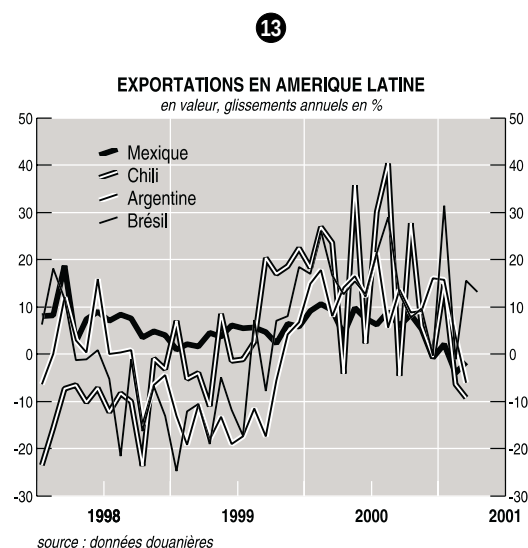
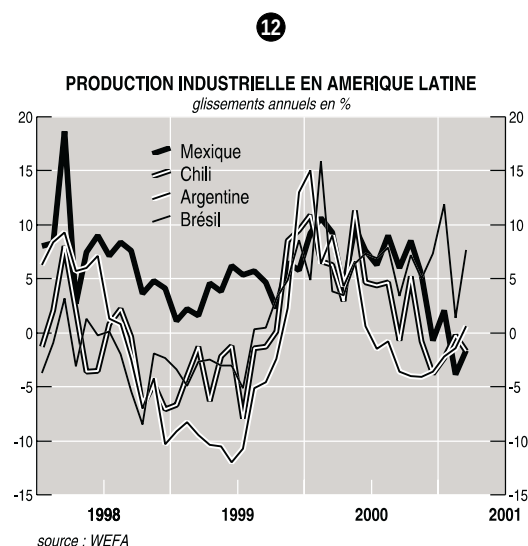
Bien que les États-Unis représentent près de 40% de ses exportations, l'Amérique latine hors Mexique constitue un ensemble relativement plus fermé que les pays d'Asie émergente, et les clients américains ne totalisent que 4% des débouchés totaux, soit une exposition inférieure de moitié à celle de l'Asie. Le Mexique constitue un cas à part, car il est bien plus intégré à l'économie américaine. Depuis la création de l'ALENA, de nombreuses entreprises américaines ont délocalisé la partie la plus intensive en travail non qualifié au sud du Rio Grande. Dès lors, près de 26% du PIB mexicain consiste en biens intermédiaires et d'équipement produits à l'intention du marché américain. Le Chili est lui aussi un pays très ouvert au commerce international, avec des exportations totalisant 30% du PIB.

C'est donc dans ces deux pays que la production industrielle s'infléchit le plus rapidement (cf. graphique 12) : à l'automne de 2000 pour le Mexique, en parfait synchronisme avec l'économie américaine. Dans ce dernier pays, la situation est d'autant

plus préoccupante que la demande intérieure, jusqu'ici très dynamique, a commencé à s'infléchir au premier trimestre.

Le Brésil est quant à lui un pays relativement fermé : les exportations n'y dépassent pas 8% du PIB. Étant donnée la vigueur de la demande intérieure, la production industrielle continue de progresser sur un rythme d'environ 5%. En Argentine, autre pays relativement fermé, la production industrielle semble se ressaisir un peu, après près d'un an de récession.

L'économie argentine, en récession l'année dernière (de 0,5 point de PIB), pourrait connaître un redressement progressif de sa demande intérieure. En dépit de l'intervention du FMI et de la baisse des taux américains, la détente monétaire continue de se faire attendre. L'arrimage du peso au dollar manque toujours de crédibilité si l'on en juge par la fuite des capitaux. La détérioration de la balance des paiements s'est traduite mécaniquement, via le currency board, par une poursuite de la contraction de la base monétaire.



En réalité, le principal risque de ce scénario de “résistance sauf au Mexique” du continent est financier : l’Amérique latine est la zone émergente où la dette extérieure est la plus élevée par rapport aux exportations (*cf. tableau ci-contre*). La défiance des investisseurs vis-à-vis de la soutenabilité de la dette et du change argentins pourrait se diffuser aux autres pays du continent sud américain. Si un tel risque se matérialisait, les taux de changes se déprécieraient⁽²⁾ et les primes de risques s’accroîtraient, alourdissant la charge de la dette en dollar des entreprises. L’ajustement des comptes extérieurs nécessiterait alors un resserrement de la politique monétaire et une réduction de la demande intérieure, déjà fragile dans la plupart de ces pays.

Royaume-Uni : le socle de la consommation privée

L’économie britannique progresse de 0,4% au premier trimestre de 2001 et s’appuie sur une demande intérieure toujours dynamique. L’inflexion de la consommation des ménages est en partie compensée par un redressement temporaire de l’investissement, fin 2000-début 2001. Du fait de sa spécialisation à l’échelle internationale, le Royaume-Uni devrait connaître une inflexion particulièrement marquée de ses exportations, déjà entamée au premier trimestre de 2001. Cependant, la demande intérieure continue de s’adosser sur un revenu très dynamique et une politique budgétaire plus expansionniste. Au total, l’activité devrait donc s’établir sur une pente annuelle d’environ 2%.

Étant donnée sa spécialisation au niveau international, l’économie britannique est particulièrement touchée par la fin de cycle actuel. Même si la taille du secteur des nouvelles technologies (2,3% du PIB) n’y est pas plus importante qu’en zone euro (2,6%) ou aux États-Unis (4,3%), ce secteur a contribué de manière non négligeable à la croissance britannique au cours des quatre dernières années (de l’ordre de 0,4 point de PIB en moyenne). L’importance des services financiers dans les exportations et dans le PIB (supérieure à celle des États-Unis) constituerait également un handicap dans le contexte actuel : ce secteur avait en 2000 contribué à hauteur de 0,2% à la croissance britannique. L’inflexion de l’activité dans les fusions acquisitions et la morosité des marchés financiers devraient peser sur ses perspectives de croissance en 2001.

À ces évolutions est venue s’ajouter la crise de la fièvre aphteuse. Étant donnée la très faible importance de l’élevage dans l’économie britannique, l’impact direct de celle-ci est certes presque négligeable. Mais son effet induit sur le tourisme serait plus important, et devrait détériorer la balance courante.

ENDETTEMENT EXTÉRIEUR DE QUELQUES PAYS ÉMERGENTS

(en %)

	Dette extérieure / exportations
Argentine	547
Brésil	314
Chili	150
Mexique	84
Malaisie	36
Thaïlande	70
Corée	68
République Tchèque	33
Pologne	87
Hongrie	70

source : FMI

L’investissement devrait demeurer en demi-teinte : l’incertitude portant sur l’environnement international, reflétée dans la forte inflexion des enquêtes auprès des industriels britanniques, conduit ceux-ci à repousser une grande partie de leurs projets d’investissements. Par ailleurs, la dégradation des profits (-3,3% en glissement annuel au quatrième trimestre de 2000 selon l’ONS) limite leurs capacités d’autofinancement.

Le soutien principal de l’économie britannique reste la consommation des ménages, qui s’appuie sur de fortes progressions du salaire réel. Certes, au quatrième trimestre de 2000, l’emploi total ne progresse que de 0,2% en glissement annuel, résultat d’une situation proche du plein emploi (le taux de chômage au sens du BIT s’établit à 5,3%). Reflets de ces tensions, et du faible niveau d’inflation, les salaires réels progressent quant à eux d’environ 2,5% en rythme annuel. Le faible niveau de l’inflation (le niveau élevé de la livre sur la période récente a permis d’importer de la désinflation), ainsi que la bonne tenue du marché du logement, indicateur important de la richesse des ménages, permet de tabler sur un comportement d’épargne stable, et donc sur une consommation relativement dynamique (autour de 0,6% par trimestre) à l’horizon de la prévision.

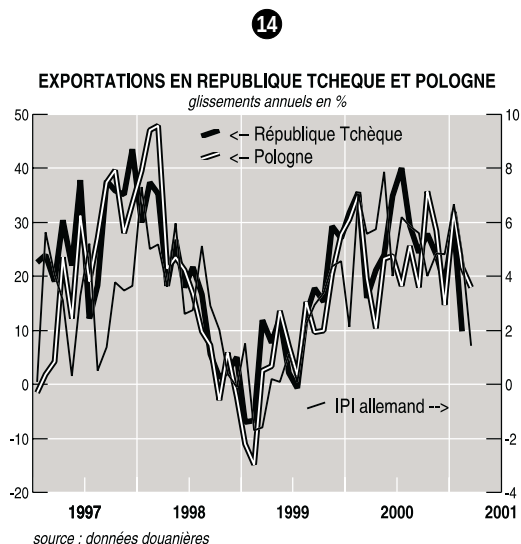
Par ailleurs, la politique budgétaire prendrait un tour plus expansionniste sur l’année fiscale avril 2001/avril 2002. D’après les règles budgétaires que s’est imposé le gouvernement, les 3 milliards de livres d’investissement public qui n’avaient pas été réalisées en 2000/2001 seraient réaffectées cette année. De plus, le produit des impôts s’est avéré inférieur de 1,6 milliard de livres aux prévisions pour 2000/2001, si bien que la base de calcul pour cette année fiscale devrait être réduite. L’excédent public pourrait ainsi se réduire en 2001/2002 d’environ 0,5 point de PIB (hors UMTS).

(2) Déjà, le Real brésilien a perdu plus de 20% de sa valeur par rapport au dollar depuis le mois de février 2001.

Europe Centrale et Orientale : dépendance vis à vis de la zone euro

Les pays d'Europe Centrale et Orientale ne sont pas directement exposés aux facteurs déterminant le retournement de la conjoncture mondiale : 75% de leurs exportations sont à destination de l'Europe, et les ventes aux États-Unis contribuent à hauteur de 2,6% au PIB de cette zone. De plus, ces pays sont relativement peu producteurs de nouvelles technologies. Enfin, leur situation extérieure les rend moins vulnérables à la pression financière et à une éventuelle crise de change que certains pays d'Amérique latine (cf. tableau page précédente).

Pour autant, sous l'effet du ralentissement en Europe occidentale, la situation en Europe Centrale et Orientale devrait se ternir au cours de l'année 2001, d'autant que ces pays sont particulièrement exposés à l'économie la moins dynamique de la zone euro : l'Allemagne. En République Tchèque et en Pologne, la production industrielle progresse encore au printemps sur un rythme d'environ 5%, mais les exportations ont déjà commencé à décélérer au début de l'année (cf. graphique 14). La consommation privée



reste toutefois dynamique dans ces deux pays, la demande intérieure venant amortir quelque peu l'effet du ralentissement européen.

Au total, la croissance en Europe de l'Est s'infléchirait en 2001, sur une pente d'à peine 3%, après 4% l'an passé. ■

Conjoncture dans la zone euro

Partie d'une pente proche de 3½% au premier semestre, la croissance de la zone euro est revenue à 2½% au second semestre de l'an passé. Ce mouvement de ralentissement s'accroît en 2001, abaissant le rythme de croissance à 1% à l'été. Au total, la croissance devrait s'établir à un peu moins de 2% en moyenne annuelle.

Alors que le prélèvement pétrolier avait précipité la maturation du cycle industriel et ralenti la consommation l'an passé, l'inflexion de la demande mondiale adressée à la zone pèse désormais sur sa croissance. Ce ralentissement de la demande extérieure n'est pas compensé du côté de la demande des ménages, sauf en France. Malgré les baisses d'impôts engagées dans plusieurs pays, celle-ci demeure fragilisée par une inflation plus élevée qu'attendue, sous l'effet d'un choc sur les prix alimentaires et le maintien de prix de l'énergie élevés. Ce contexte morose affecte le comportement des entreprises européennes : un mouvement de déstockage au premier semestre, couplé à un coup de frein sur l'investissement, accentue le ralentissement de l'activité en cours d'année. Néanmoins, le repli de l'inflation dans le courant du second semestre devrait redonner quelque vigueur à la consommation. Dans ces conditions, sans qu'on puisse parler de véritable reprise, l'activité tendrait à se raffermir en fin d'année.

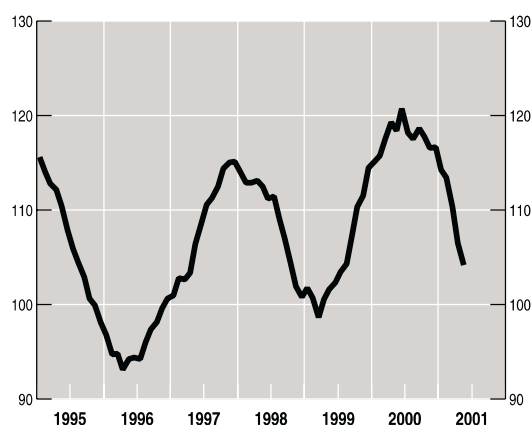
Cycle industriel : poursuite du ralentissement

La conjoncture industrielle s'est infléchi graduellement depuis l'été 2000. À l'orée du printemps, le repli de l'indicateur synthétique INSEE, qui résume les enquêtes de conjoncture auprès des industriels de la zone euro, s'est accentué.

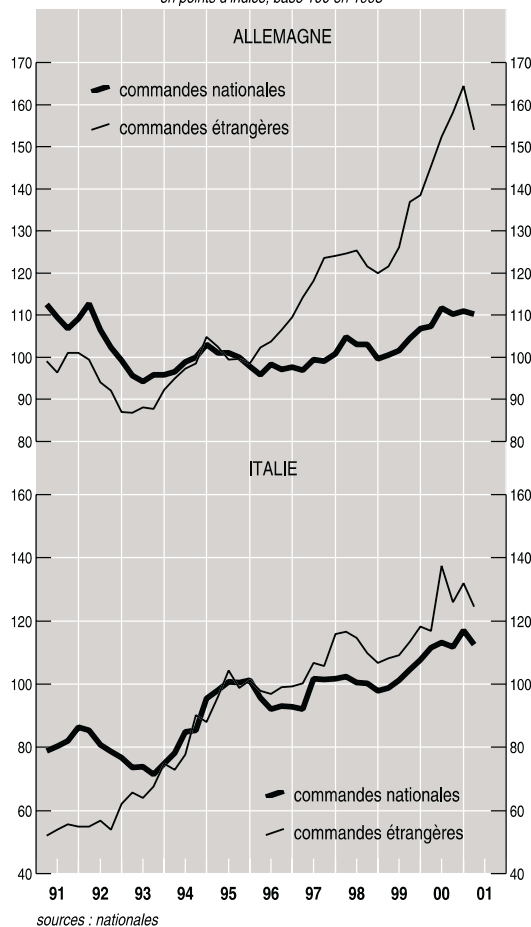
De fait, la production industrielle de la zone euro s'est établie au premier trimestre de 2001 sur une pente inférieure à +2% l'an (après environ +6% le précédent semestre) et, dans le même temps, le repli des commandes suggère que l'activité industrielle commencerait à décroître à compter du printemps.

Toutefois, le léger redressement des perspectives de production enregistré fin mai dans une majorité de pays de la zone, s'il se confirmait, laisse espérer une stabilisation d'ici la fin de l'été.

INDICATEUR SYNTHÉTIQUE DANS L'INDUSTRIE MANUFACTURIÈRE EN ZONE EURO



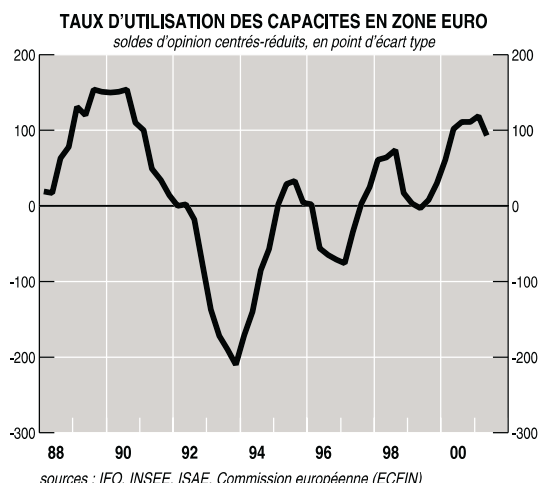
COMMANDES
en points d'indice, base 100 en 1995



sources : nationales

Exportations : peu de perspectives d'amélioration d'ici la fin de l'année

Les exportations de la zone euro (y compris commerce intra zone) stagnent au premier trimestre, marquant un coup d'arrêt brutal aux fortes progressions enregistrées depuis le printemps de 1999. Ce mouvement provient avant tout de l'affaissement de la demande mondiale à compter de la fin de l'année dernière. Vient s'ajouter l'atténuation des effets bénéfiques de compétitivité-prix liés à la dépréciation passée de l'euro.



Dans un contexte de conjoncture mondiale durablement déprimée, la demande mondiale adressée à la zone euro resterait mal orientée à l'horizon de la fin de l'année. L'accélération de la consommation des ménages pourrait toutefois venir soutenir les exportations intra zone en seconde partie d'année.

Au total, les exportations progresseraient de 4½% sur 2001 (contre près de 12% en 2000), mais ce chiffre encore positif en moyenne annuelle cache un profil plat sur l'ensemble de l'année.

Consommation privée : légère consolidation

Après quatre années de baisse ininterrompue, le taux de chômage de la zone euro est resté stable à 8,5% entre octobre et février. En mars et avril, il recule à nouveau (8,3% en avril), mais le rythme de baisse du chômage, rapide jusqu'à l'automne 2000, s'est sensiblement atténué.

De fait, sous l'impact du ralentissement de la croissance au second semestre de 2000, le rythme des créations d'emplois s'est infléchi en début d'année. Au premier trimestre de 2001, les disparités nationales sont fortes : alors que l'emploi salarié privé demeure très dynamique en France, il recule en Allemagne. Le ralentissement conjoncturel en cours devrait continuer d'imprimer sa marque sur l'emploi

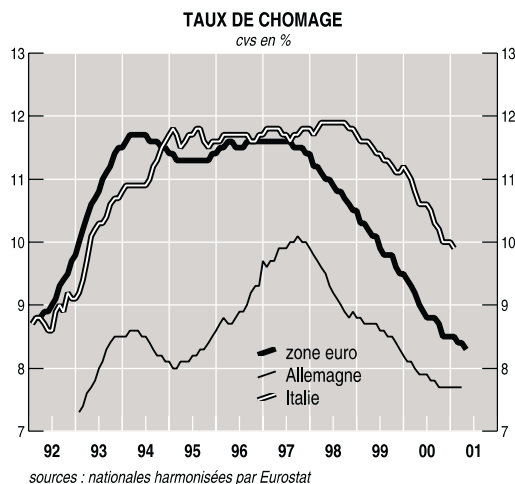
PRÉVISIONS POUR LA ZONE EURO

(variations annuelles et trimestrielles en %)

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

Prévision Insee

dans les trimestres à venir, même si les changements structurels intervenus au cours des dernières années sur un certain nombre de marchés du travail nationaux (notamment le développement des contrats à durée déterminée en Espagne et Italie), en enrichissant le contenu de la croissance en emploi, devraient permettre d'atténuer ce choc.



En 2000, les salaires n'ont pas enregistré de fortes progressions en zone euro. A la fin de l'année, ils progressaient en termes nominaux de 2,5% en glissement annuel. Alors que l'Allemagne connaissait des augmentations de salaires supérieures à la moyenne de la zone, la France, l'Italie et l'Espagne voyaient leurs salaires par tête progresser plus modérément, autour de +2% en fin d'année dernière.

En 2001, on observe d'ores et déjà des hausses de salaires dans certains pays, en liaison avec les renégociations de contrats consécutives aux hausses de prix enregistrées en 2000. Elles demeurent toutefois mesurées.

Le reflux de l'inflation attendu au premier semestre de 2001 n'a pas eu lieu. D'une part, le recul enregistré en début d'année sur les prix du pétrole a été suivi par un rebond dès le deuxième trimestre. D'autre part, la zone euro a fait face à un nouveau choc de prix, cette fois dans le secteur de l'alimentation. Ce choc résulte à la fois des effets des crises de l'ESB et de la fièvre aphteuse et d'une flambée des prix des produits frais, à la suite de conditions climatiques très défavorables au début du printemps. L'Alle-

PIB DES PRINCIPAUX PAYS DE LA ZONE EURO

(variations annuelles et trimestrielles en %)

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

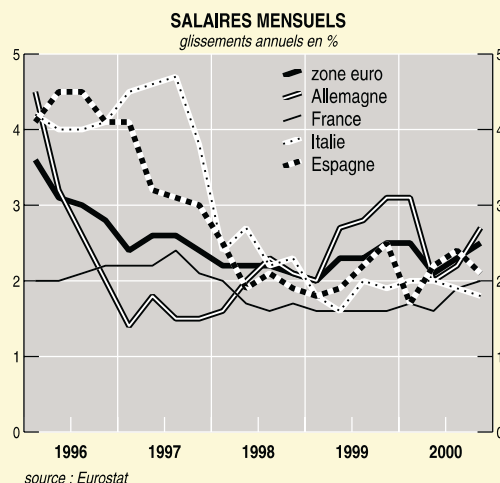
Source : Direction de la prévision, données arrêtées au 18 juin 2001.

L'ÉVOLUTION DES REVENUS SALARIAUX DANS LA ZONE EURO EN 2000

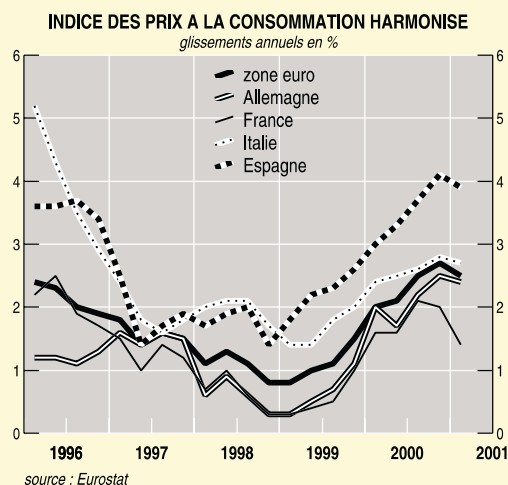
Note technique sur les données : l'évolution des salaires de la zone euro est approchée ici à partir de l'indice des salaires calculé par Eurostat, pour l'ensemble des secteurs de l'économie à l'exception du secteur agricole. Il s'agit d'un indice trimestriel, disponible trois mois environ après le terme de la période à laquelle il se réfère. Aux niveaux nationaux, les méthodes de production des indices ne sont pas harmonisées. En particulier, les données peuvent émaner d'enquêtes auprès des entreprises ou de fichiers administratifs.

Les évolutions en matière d'emploi pour l'ensemble de la zone euro sont calculées ici comme la moyenne pondérée des évolutions observées pour les six principaux pays. L'emploi est considéré au sens des comptes nationaux, pour l'ensemble de l'économie (y compris agriculture, administration, éducation, santé et action sociale).

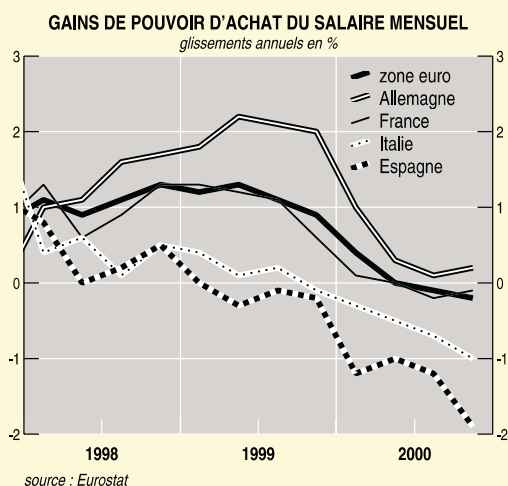
La progression des salaires mensuels nominaux a été stable en France, en Espagne et en Italie, de 1998 à 2000. Le profil apparaît plus heurté en Allemagne. Au total, pour la zone euro, les salaires mensuels ont progressé pendant cette période sur un rythme légèrement supérieur à 2% l'an. À la fin de 2000, le glissement annuel atteignait 2,5% l'an. La dispersion des évolutions salariales dans les pays autour de la moyenne de la zone est relativement faible. À la suite de la hausse des prix du pétrole, le choc d'inflation a affecté la plupart des grands pays de la zone de façons très comparables jusqu'à la fin 2000 : les indices de prix à la consommation harmonisés ont partout crû d'environ 1,5 point entre l'été 1999 et la fin de l'année 2000. Au début de 2001, en revanche, le reflux de cette inflation est un peu plus marqué en France qu'ailleurs.



Sous l'impact de la progression de l'inflation, les gains de pouvoir d'achat du salaire mensuel se sont réduits à partir de la mi-99 dans l'ensemble des grands pays de la zone. Avant le choc pétrolier, la progression des salaires réels était en France proche de la moyenne de la zone, nettement supérieure en Allemagne, et inférieure en Italie et en Espagne. Avec le choc pétrolier, leur évolution en glissement annuel est devenue quasi-nulle au quatrième trimestre de 2000 en France et en Allemagne, alors qu'elle était nettement négative en Italie et en Espagne.



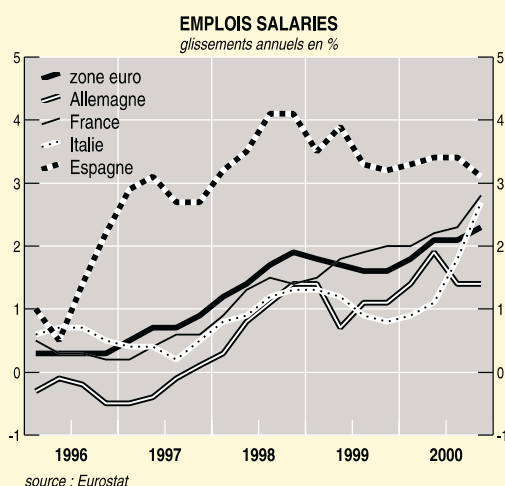
Au total, le choc pétrolier a écorné de presque un point et demi le pouvoir d'achat des salaires en zone euro en 2000. Le choc a été un peu plus fort en Allemagne, où les salaires avaient accéléré en 1999, ainsi qu'en Espagne où la progression de l'inflation a été un peu plus franche.



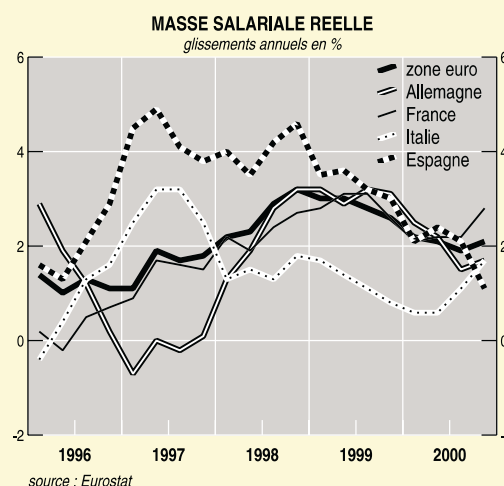
Les créations d'emplois salariés, tous secteurs confondus, sont restées bien orientées tout au long de 2000. Légèrement moins dynamiques en Allemagne que dans le reste de la zone euro, elles sont un peu plus fortes que la moyenne en France, et durablement plus vigoureuses en Espagne. En Italie, elles rejoignent le rythme de la zone en fin d'année.

Au total, sous l'impact de la décélération des salaires réels, la masse salariale réelle perd un peu moins d'un point dans la zone euro entre le début de 1999 et la fin de 2000. Leur profil en France et en Allemagne sont remarquablement proches jusqu'à l'été 2000, mais ont divergé depuis.

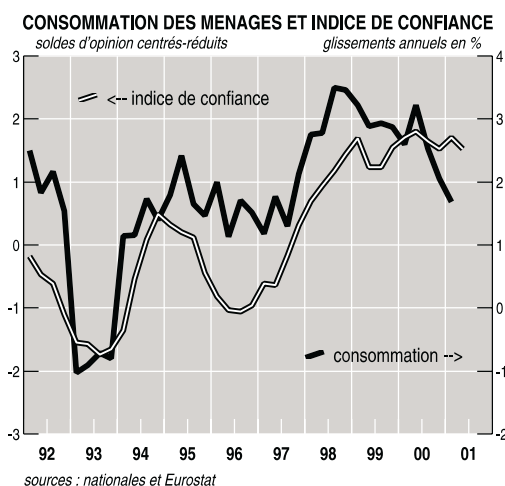
L'évolution des revenus salariaux dans la zone euro en 2000 (suite)



Fin 2000, la France connaissait une croissance de sa masse salariale réelle proche de 3% en variation annuelle, tandis que l'Allemagne, l'Italie et l'Espagne se situaient au-dessous de 2%, moyenne de la zone.



Au premier semestre de 2001, la progression de l'inflation a sans doute induit dans la majorité des pays une nouvelle décélération des revenus salariaux. ■



l'Allemagne a été particulièrement affectée : habituellement "bonne élève" en matière de prix, son inflation atteignait 3,6% (IPCH) en mai.

Dans ces conditions, la consommation européenne, qui avait fléchi sensiblement au second semestre de 2000 sous l'impact du prélèvement pétrolier, reste sur un rythme de croissance faible au premier trimestre (+1,3% en rythme annualisé), malgré les baisses d'impôts mises en œuvre dans plusieurs des grands pays de la zone euro. Les différences de rythme de consommation au début de l'année semblent d'ailleurs directement liées à l'ampleur des variations de prix. Le résultat global est grevé par le fort recul des achats enregistré aux Pays-Bas (-1,7% au premier trimestre), consécutif au relèvement du

taux de TVA (l'inflation hollandaise est passée au-dessus des 5% à la suite de cette mesure). À l'inverse, en France où le glissement annuel des prix avait perdu un point de novembre à décembre 2000, la consommation a très nettement accéléré.

La normalisation des prix alimentaires et un recul des prix des produits pétroliers en seconde partie d'année devraient redonner du pouvoir d'achat aux ménages européens. Dans ces conditions, les allègements d'impôts pourraient faire sentir leurs effets et induire une réaccélération de la consommation. Sa progression rejoindrait un rythme de l'ordre de 2,5% au second semestre. Ce scénario suppose toutefois que la confiance des ménages européens ne s'érode pas trop avec l'inflexion enregistrée sur le front de l'emploi.

Coup de frein sur la demande des entreprises

Face à une nette détérioration de la demande extérieure et à une consommation qui tarde à se reprendre, les entreprises ont freiné leur demande dès le début de cette année, accentuant ainsi la tendance au ralentissement. Un cycle de déstockage s'est enclenché dans la branche des biens intermédiaires, classiquement plus dépendante du cycle industriel mondial. L'investissement a subi un choc à la baisse (-0,9% au premier trimestre). L'ampleur de ce mouvement a été accentuée par le recul enregistré dans le secteur de la construction en Allemagne, induit par des conditions climatiques défavorables, de sorte qu'un rebond technique pourrait intervenir au

deuxième trimestre. Il demeure que la tendance sous-jacente de l'investissement productif s'inscrit au-dessous de celle observée depuis 1998. Dans l'ensemble des pays de la zone, les taux d'utilisation des capacités se sont détendus au premier trimestre 2001, alors qu'ils étaient restés à des niveaux historiquement élevés tout au long de 2000. De plus, les anticipations du secteur des biens d'équipement, qui résistaient plutôt bien jusque là, se retournent plus nettement depuis mars dernier.

En seconde partie d'année, la croissance de l'investissement pourrait retrouver un peu de vigueur à mesure que la demande des ménages se raffermirait. Ce mouvement serait également favorisé par les besoins de remplacement d'équipements liés au passage à l'euro.

Au final, la demande intérieure, après avoir sensiblement ralenti au premier semestre, retrouverait des pentes de croissance de l'ordre de +2% en seconde partie d'année.

Importations : ralentissement

Les importations (y compris commerce intra zone) reculent fortement au premier trimestre dans la zone euro. Cette baisse provient pour partie du mouvement de déstockage enregistré dans la branche des biens intermédiaires. Elle vient sans doute également corriger les fortes progressions enregistrées au deuxième semestre de 2000 (+12% en rythme annualisé), dans un contexte où la demande intérieure s'inscrivait pourtant déjà en ralentissement.

Avec la fin du cycle de déstockage et le raffermissement modéré de la demande intérieure, les importations reviendraient sur une pente de l'ordre de +3½% en seconde partie d'année.

Dans un contexte où les exportations restent très déprimées, le solde extérieur contribuerait donc à limiter la croissance de la zone euro au second semestre. Au total, celle-ci, après être passée par un creux autour de 1% au milieu de 2001, resterait sur un rythme faible, de l'ordre de 1,5% en fin d'année. ■

Prix à la consommation au sein de la zone euro

A la fin de l'année 2000, l'inflation dans la zone euro a épousé le profil de baisse des prix du pétrole, pour revenir à +2,4% en janvier 2001. Ce repli s'est interrompu dès le mois de février. Avec le dynamisme des prix de l'alimentation, puis de l'énergie au printemps, l'inflation est repartie à la hausse pour atteindre en mai +3,4%.

L'inflation sous-jacente (hors alimentation et énergie) progresse au premier semestre, passant de +1,5% en décembre 2000 à +2,1% en mai 2001. Ce redressement progressif tient à des mesures fiscales spécifiques à certains pays (Pays-Bas) et au reliquat des effets du choc pétrolier de l'année 2000. Au second semestre, en dépit d'une légère accélération des salaires, l'inflation sous-jacente se stabiliserait en raison du fléchissement de la conjoncture.

L'inflation devrait rester soutenue tout l'été, le recul n'intervenant qu'à l'automne. Sous l'hypothèse d'un taux de change de l'euro à 0,88\$ et d'un retour des prix du Brent à 25\$/bl au second semestre, l'inflation serait de +2,3% en décembre 2001, la contribution des prix de l'énergie devenant négative.

Les prix alimentaires ont nourri un rebond inattendu de l'inflation

Le glissement annuel des prix s'établit à +3,4% en mai 2001, contre +1,9% un an auparavant.

La baisse des prix de l'énergie au tournant de l'année avait permis le repli marqué de l'inflation en janvier 2001 à +2,4% (contre +2,9% en novembre 2000). Toutefois, l'indice d'ensemble a de nouveau accéléré au printemps en raison des fortes hausses des prix de la viande et des produits frais ainsi que de nouvelles hausses des prix de l'énergie.

Les crises de l'ESB et de l'épizootie de fièvre aphteuse se traduisent tous les mois depuis janvier 2001 par de fortes augmentations des prix de la viande (effet "qualité" et renchérissement des coûts de production). En outre, les répercussions des mauvaises conditions climatiques de ce début d'année sur la production de fruits et légumes conduisent à une accélération des prix des produits frais. Ces deux facteurs nourrissent un relèvement continu du glissement annuel des prix de l'alimentation⁽¹⁾. Ce relèvement contribue pour +0,9 point à la progression de l'inflation sur les douze derniers mois.

La relative stabilisation des prix du pétrole brut aurait dû conduire mécaniquement à un reflux des prix de l'énergie. Cependant, de vives tensions sur les capacités de production des produits pétroliers raffinés sont apparues au printemps et ont différé ce mouvement. Le glissement annuel des prix de l'énergie s'est ainsi légèrement redressé au cours du premier

(1) L'ampleur de ce mouvement avait été sous-estimée dans la note de mars 2001, qui tablait sur un glissement annuel des prix alimentaires de 3,4% en juin 2001. La prévision est désormais de 5,8%.

INFLATION DE LA ZONE EURO

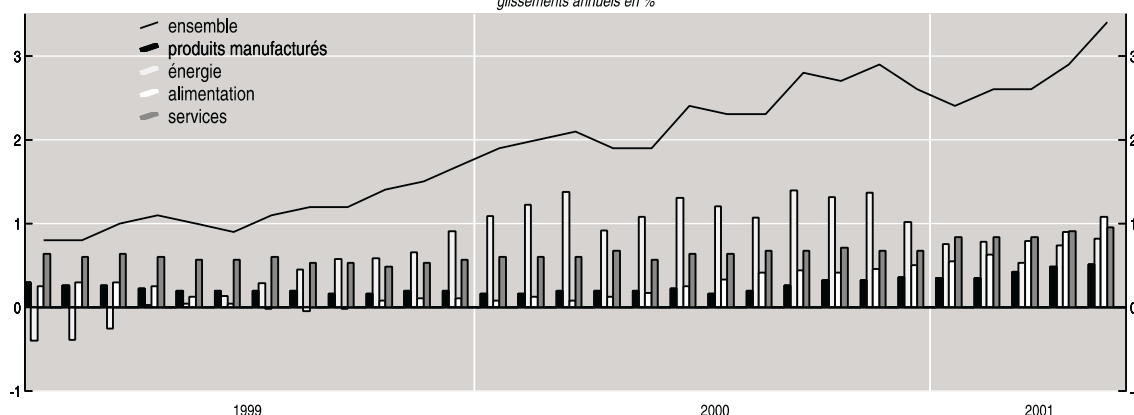
Secteurs (poids dans l'indice)	(glissement annuel de l'IPCH, en %)			
	mai 2000	mai 2001	juin 2001	décembre 2001
Ensemble (100,0%)	1,9	3,4	3,1	2,3
Produits alimentaires (16,3%)	0,4	5,9	6,4	5,7
Boissons alcoolisées et tabac (4,0%)	2,3	2,9	3,6	3,6
Habillement-chaussures (7,8%)	0,8	1,4	1,3	1,7
Logement-eau-gaz-électricité (15,6%)	3,5	4,1	4,0	0,7
Ameublement et articles d'entretien (7,9%)	0,9	2,0	2,2	2,0
Santé (3,9%)	1,8	1,1	1,1	0,9
Transports (15,6%)	5,1	3,9	2,3	1,0
Communications (2,4%)	-4,9	-2,8	-3,3	-2,6
Loisirs et culture (9,4%)	0,3	2,2	1,5	1,5
Enseignement (0,9%)	2,5	3,0	3,0	2,2
Hôtels-café-restaurants (8,8%)	2,5	3,3	3,3	3,6
Autres biens et services (7,4%)	2,0	2,9	2,9	2,4
Inflation sous-jacente (70,2%)	1,1	2,1	1,9	2,0

■ Préviation
Source : Eurostat

DECOMPOSITION DE L'INFLATION ZONE EURO

contributions des grands postes

glissements annuels en %



semestre, ce qui est venu limiter la contribution de l'énergie à la baisse de l'inflation à -0,1 point de glissement annuel entre mai 2000 et mai 2001.

L'accélération passée des prix de production industriels, dont le glissement annuel culmine à l'automne 2000, se traduit par une accélération des prix à la consommation des produits manufacturés, qui demeure toutefois modérée (+1,6% en glissement annuel en mai 2001 contre +0,5% en janvier 2000). Le dynamisme des prix alimentaires se répercute sur les prix des hôtels-café-restaurants, si bien que les prix des services progressent de +0,5 point de glissement annuel au premier semestre de 2001. Des mesures fiscales spécifiques à certains pays (hausse du taux normal de TVA néerlandais en janvier 2001 et sortie du glissement de la baisse de TVA en France en avril 2001) contribuent également au redressement du glissement annuel des prix hors énergie et alimentation. L'inflation sous-jacente⁽²⁾ de la zone euro passe ainsi progressivement de +1,1% en mai 2000 à +2,1% un an plus tard, contribuant pour +0,7 point à l'augmentation de l'inflation sur la même période.

L'écart maximal d'inflation a diminué

La plupart des pays de la zone euro connaissent au deuxième trimestre des hausses d'inflation. Celle-ci devient partout supérieure à +2,5% en mai. Les Pays-Bas, dont le taux normal de TVA a été relevé en janvier 2001, connaissent l'inflation la plus élevée de la zone euro (+5,4%). L'écart maximal d'inflation entre les pays de la zone euro s'inscrit en repli à 2,9 points en mai 2001. Il s'établissait à 3,6 points en mai 2000 et avait atteint 3,9 points en octobre 2000.

Le surcroît d'inflation enregistré entre les mois de mai 2000 et mai 2001 est inférieur à 1,4 point dans tous les pays, hormis aux Pays-Bas (+3,3 points), au Portugal et en Allemagne (+2,5 et +2,1 points). Si les cas du Portugal et des Pays-Bas sont explicables par des spécificités fiscales (respectivement prix énergétiques administrés et hausse de TVA), l'Allemagne connaît une situation relativement nouvelle. Le premier semestre voit le glissement annuel des prix allemands de l'alimentation augmenter rapidement pour

INFLATION DE LA ZONE EURO PAR PAYS

(glissement annuel de l'IPCH, en %)

	mai 2000	avril 2001	mai 2001
France	1,6	2,0	2,5
Allemagne	1,5	2,9	3,6
Italie	2,5	3,0	2,9
Espagne	3,2	4,0	4,2
Pays-Bas	2,1	5,3	5,4
Belgique	2,4	2,9	3,1
Autriche	1,6	2,6	2,9
Finlande	2,7	2,8	3,3
Portugal	2,4	4,6	4,9
Irlande	5,1	4,3	4,1
Luxembourg	2,9	2,7	3,8
Grèce	2,6	3,7	3,9
Zone euro	1,9	2,9	3,4
Royaume-Uni	0,5	1,1	1,7
Suède	1,3	3,0	3,1
Danemark	2,8	2,6	2,8
U.E.	1,7	2,6	3,1

Source : Eurostat

dépasser +4,0%, rythme qui n'avait jamais été atteint depuis la création de l'IPCH, en janvier 1995. A cela s'ajoutent au printemps les nouvelles hausses des prix de l'énergie, plus marquées en Allemagne que dans le reste de la zone euro. L'écart d'inflation entre l'Allemagne et la France s'est ainsi accru progressivement pour atteindre un pic à 1,1 point en mars 2001, alors qu'il était nul en juillet 2000.

Les prix de l'énergie et de l'alimentation devraient respectivement se replier et se stabiliser durant l'été

Les tensions sur l'appareil de production des raffineurs sont particulièrement sensibles en avril et mai 2001. Ces problèmes d'offre devraient se résorber durant l'été, favorisant un ralentissement prononcé des prix énergétiques. Le tassement de l'activité pèserait en outre sur la demande de pétrole brut, dont les prix baisseraient légèrement au second semestre, accentuant ce ralentissement. Le glissement annuel

(2) IPCH hors énergie et alimentation, non corrigée des modifications de fiscalité indirecte.

FLUX ET REFLUX DE L'ÉCART D'INFLATION ENTRE LA ZONE EURO ET LA FRANCE

L'écart d'inflation entre la zone euro et la France, mesuré en IPCH, oscille depuis la création de cet indice autour de 0,4 point de glissement annuel. Cet écart s'est considérablement creusé au dernier trimestre de 2000 et a atteint un maximum de 1,2 point en février et mars 2001. Il s'est depuis légèrement replié, atteignant 0,9 point en mai 2001.

Un écart d'inflation durable de l'ordre de 0,4 point

L'étude des contributions des principaux agrégats constitutifs de l'IPCH permet d'identifier les principaux déterminants de l'écart d'inflation entre la zone euro et la France.

Le diagnostic qui se dessine est le suivant : un écart d'inflation de l'ordre de 0,4 point de glissement annuel existe de manière durable. On peut chercher à en comprendre le fondement dans deux dimensions, sectorielle et géographique. Par produits, il est dû à part égale aux prix des services et aux prix des produits manufacturés hors énergie (sous-jacent). Par pays, l'Espagne et l'Italie se partagent la contribution à cet écart, compte-tenu de leur poids dans l'indice d'ensemble.

En 2001, toujours selon cette grille de lecture bidimensionnelle, des facteurs spécifiques apparaissent sur l'énergie et l'Allemagne. S'y ajoutent des divergences en matière de fiscalité indirecte.

CONTRIBUTIONS À L'ÉCART D'INFLATION ZONE EURO - FRANCE

Postes	1998	1999	2000	2001*
Écart (glissement annuel)	0,4	0,6	0,5	1,1
Manufacturés hors énergie (1)	0,2	0,3	0,2	0,2
Énergie	0,0	0,2	0,1	0,6
Alimentation	0,0	0,0	-0,2	-0,1
Services (4)	0,2	0,1	0,4	0,4
Sous-jacent (1+4)	0,4	0,4	0,6	0,6

* Pour 2001, la moyenne est calculée sur les 4 premiers mois.
Source : Eurostat

Les facteurs prépondérants d'évolution de l'écart

Le choc pétrolier a provoqué un creusement de l'écart d'inflation France-zone euro, d'abord modeste en 1999 et 2000, mais plus accentué lors du récent rebond des prix de l'énergie en 2001 (de l'ordre de 0,5 point supplémentaire). L'accélération des prix alimentaires, plus précoce en France que dans le reste de la zone euro, a masqué cet accroissement de l'écart d'inflation énergétique en 2000. En 2001, l'écart négatif sur les prix alimentaires s'amointrit avec la diffusion à l'ensemble de la zone euro des crises alimentaires. A l'inverse, l'écart sur les prix de l'énergie est amplifié par des mouvements de fiscalité indirecte divergents. Ce second facteur d'accroissement de l'écart d'inflation entre la zone euro et la France affecte également l'écart d'inflation sous-jacente.

Prix de l'énergie et spécificités allemandes

Deux facteurs expliquent la forte contribution des prix allemands de l'énergie à l'accroissement de l'écart d'inflation entre la zone euro et la France :

- L'inflation allemande est plus sensible aux prix de l'énergie que celle de ses principaux partenaires commerciaux. La pondération de l'énergie dans l'IPCH allemand est la plus élevée de la zone (11,3% contre 9,2% pour la France, 8,8% pour l'Espagne et 7,6% pour l'Italie) ce qui induit un surcroît d'inflation plus important en Allemagne qu'ailleurs en cas d'augmentation des cours mondiaux du pétrole.
- La sortie du glissement des prix des effets de la dérégulation du marché allemand de l'électricité entreprise à partir du second semestre 1999 a provoqué depuis l'automne 2000 une forte remontée de l'inflation dans ce secteur. Celle-ci a été accentuée par des hausses de prix dues au renchérissement des coûts de production de l'énergie au premier trimestre. Entre le point bas de juin 2000 et avril 2001, le glissement annuel des prix de l'électricité est passé de -8,8% à +4,1%, occasionnant un surplus d'inflation de l'ordre de 0,3 point de glissement annuel en Allemagne, alors qu'en France les prix de l'électricité n'accéléraient pas.

CONTRIBUTIONS NATIONALES À L'ÉCART D'INFLATION ZONE EURO - FRANCE

	Indice d'ensemble			Énergie			Services			Manufacturés hors énergie		
	1999	2000	2001*	1999	2000	2001*	1999	2000	2001*	1999	2000	2001*
Total à expliquer	0,6	0,5	1,1	0,2	0,1	0,6	0,1	0,4	0,4	0,3	0,2	0,2
Belgique	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Allemagne	0,1	0,1	0,3	0,2	0,1	0,4	-0,1	0,1	0,1	0,1	0	0
Grèce	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Espagne	0,2	0,2	0,3	0	0	0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Irlande	0	0	0	0	0	0	0	0,1	0	0	0	0
Italie	0,2	0,2	0,2	0	0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Pays-Bas	0,1	0	0,2	0	0	0,1	0	0	0,1	0	0	0
Autriche	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Portugal	0	0	0,1	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finlande	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

* Pour 2001, la moyenne est calculée sur les 4 premiers mois.
Source : Eurostat

Des mouvements de fiscalité indirecte divergents

- Tandis que la France mettait en place des mesures de fiscalité indirecte pour lutter contre la hausse des prix de l'énergie au deuxième semestre de 2000 (TIPP flottante), l'Allemagne n'a pas réduit les taxes sur les carburants et n'est pas revenue sur la hausse programmée de l'écotaxe. Ceci a contribué à amplifier l'écart d'inflation existant entre la France et l'Allemagne dans le secteur de l'énergie. De fortes contributions ont en outre été enregistrées pour l'Italie et les Pays-Bas en 2001. En Italie, les "ristournes" décidées par le gouvernement sur les prix des carburants ne concernaient que l'année 2000 et ont disparu au 1er janvier 2001. A cette date, les Pays-Bas ont de leur côté connu un relèvement net du taux normal de TVA, de 17,5% à 19%, qui a occasionné en particulier une accélération des prix de l'énergie.
- Dans le secteur des services et des produits manufacturés, les mesures de fiscalité indirectes nationales expliquent l'écart à la situation prévalant en 1998 et 1999. A la hausse de TVA néerlandaise déjà évoquée s'ajoute la baisse de TVA en France au 1er avril 2000, qui provoque le ralentissement des prix français, donc

l'augmentation de l'écart d'inflation sous-jacente entre la zone euro et la France. Ce dernier effet disparaît progressivement à partir du mois d'avril 2001.

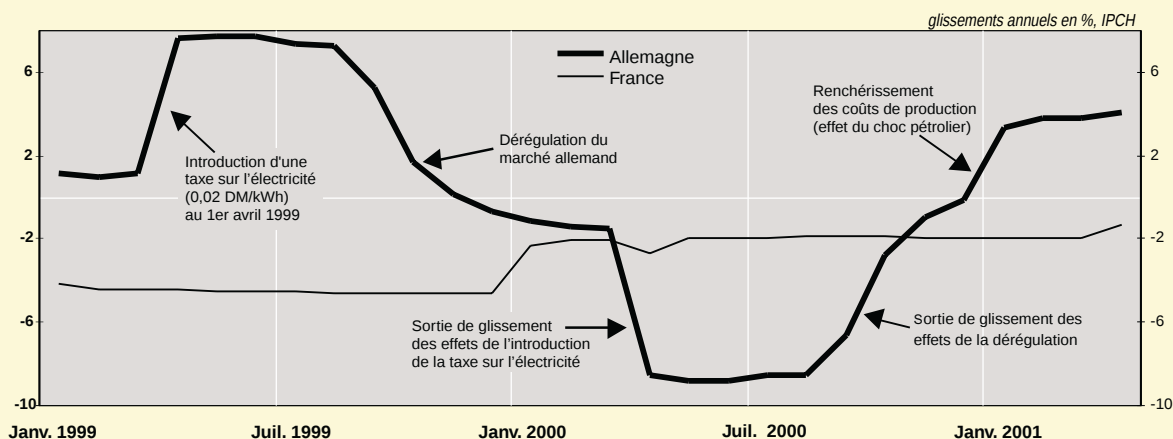
Vers un retour à l'écart d'inflation durable

L'écart d'inflation entre la zone euro et la France devrait continuer de se replier, principalement sous l'effet de la sortie de glissement de mesures fiscales spécifiques et de la décélération des prix des produits pétroliers. Les étapes majeures de ce mouvement devraient en être :

- en juin 2001, la sortie de glissement des augmentations de prix dans l'énergie enregistrées un an plus tôt, qui avaient été moins prononcées en France que dans le reste de la zone euro,
- en octobre 2001, la sortie de glissement de la baisse de TIPP en France instaurée le 1er octobre 2000,
- en janvier 2002, la sortie de glissement de la hausse de TVA enregistrée aux Pays-Bas.

L'écart d'inflation reviendrait ainsi vers son niveau de long terme dès la fin de l'année et se stabiliserait dans le courant du premier trimestre 2002. ■

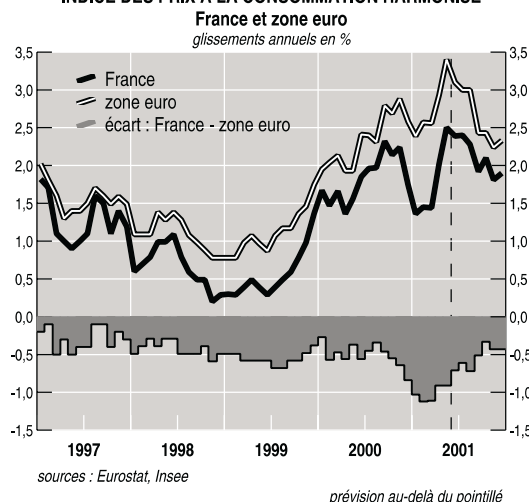
PRIX DE L'ÉLECTRICITÉ EN ALLEMAGNE ET EN FRANCE



de ce regroupement deviendrait négatif à partir du mois de septembre, contribuant à la baisse de l'inflation d'ensemble.

Les récentes déclarations du gouvernement britannique indiquent que l'épizootie de fièvre aphteuse est en passe d'être maîtrisée au Royaume-Uni. La flambée des prix de la viande pourrait par conséquent s'apaiser au cours de l'été. Dans le même temps, les prix des produits frais se stabiliseraient avec la disparition progressive des effets des mauvaises conditions climatiques du premier trimestre sur la production. Au total, les prix de l'alimentation cesseraient d'accélérer au début du second semestre. Leur glissement annuel resterait toutefois à des niveaux très élevés en fin d'année (+5,4% en décembre 2001, rythme jamais atteint depuis la création de l'IPCH en janvier 1995).

INDICE DES PRIX A LA CONSOMMATION HARMONISÉ

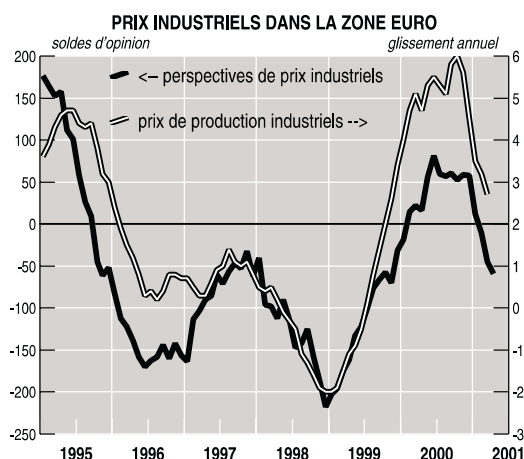


Recul de l'inflation à l'automne

Sous les hypothèses d'un retour du prix du Brent à 25\$/bl et d'un taux de change à 0,88\$ pour 1 euro à l'horizon de la fin de l'année, l'inflation dans la zone euro devrait rester élevée tout l'été, pour se replier à l'automne. Après avoir atteint +3,4% en mai, elle rejoindrait ainsi +2,3% en décembre 2001, sans toutefois parvenir à passer sous le seuil de +2,0%.

Le repli de l'inflation de 1,1 point de glissement annuel entre mai et décembre 2001 s'explique essentiellement par la très forte baisse du glissement annuel des prix de l'énergie. Il passerait de +8,6% en mai à -1,9% en décembre 2001, contribuant pour -1,2 point à la baisse de l'inflation sur la même période. Le dynamisme des prix alimentaires freinerait ce mouvement avec une contribution de +0,1 point au glissement annuel de l'indice d'ensemble.

Les tensions sur l'appareil de production s'inscrivent désormais en repli dans un contexte de dégradation de l'activité dans la zone euro. Avec la baisse des



prix de l'énergie, les prix de production industriels devraient prolonger durablement leur ralentissement. En dépit de la légère accélération des salaires, l'inflation sous-jacente devrait donc peu évoluer à horizon de la fin d'année. ■

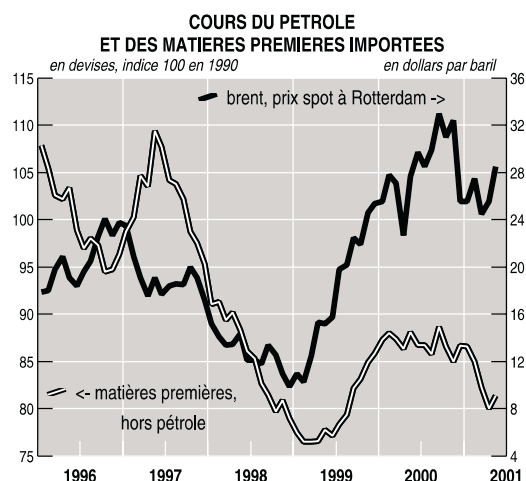
Pétrole et matières premières

Le ralentissement conjoncturel mondial ne devrait pas provoquer de recul sensible du prix du pétrole. Certes, la conjoncture pèse sur l'augmentation de la demande des raffineurs en pétrole (+1,7% pour 2001). Mais cette demande serait plus dynamique que celle de l'année 2000 marquée par des déstockages importants de produits raffinés. Du côté de l'offre, l'OPEP n'a pas décidé d'augmenter sa production lors de sa réunion du 5 juin. Le cartel le ferait plus tardivement : à l'automne, pour accompagner l'augmentation saisonnière de la demande ou plus précocement par le biais du mécanisme d'ajustement de sa production, si le prix du panier de référence devait durablement dépasser 28\$ le baril. Ainsi le prix du pétrole devrait rester relativement élevé à l'horizon de la fin de cette année, à 25\$ le baril de brent environ.

L'indice des matières premières non énergétiques importées par la France devrait continuer de décroître jusqu'à la fin de l'année en raison du ralentissement conjoncturel qui pèse sur la demande des matières industrielles. Le prix des principales matières alimentaires importées devrait stagner à un niveau très bas du fait de l'engorgement des marchés des principales denrées.

Le baril de brent à 25\$ à la fin de cette année

Le prix du brent fluctue aux environs de 26-28\$ le baril depuis la fin de l'année 2000, date à laquelle il a chuté de 20%. Courant décembre 2000, le marché, très baissier, avait pris en compte le fait que la production était excédentaire depuis trois trimestres et que les stocks de produits raffinés étaient revenus à un niveau normal.



L'OPEP avait anticipé la chute du prix du pétrole et avait envisagé dès l'automne 2000 de réduire ses quotas de production. Le cartel les a diminués à deux reprises les 1er février et 1er avril derniers, dans un contexte propice de réduction saisonnière de la demande et de ralentissement conjoncturel mondial. Ces mesures ont abouti à une offre de pétrole brut équilibrant la demande des raffineries au deuxième trimestre 2001, selon les chiffres de l'Agence Internationale de l'Énergie. L'OPEP n'a pas augmenté ses quotas de production lors de sa réunion du 5 juin mais devrait le faire pour accompagner la hausse saisonnière de la demande des troisième et quatrième trimestres. En outre, le mécanisme d'ajustement de sa production devrait jouer à la hausse si le prix du panier de référence devait durablement dépasser 28\$ le baril. En effet, on a assisté récemment à un sursaut du prix du baril (29\$ le baril de brent fin mai) en raison de la répercussion sur le prix du brut des tensions enregistrées sur le marché des produits raffinés et des

PRIX DU PÉTROLE

	Niveaux trimestriels							Niveaux annuels		
	2000				2001			1999	2000	2001
	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	2 nd S.			
Dollar en francs	6,7	7,0	7,3	7,6	7,1	7,4	7,5	6,2	7,1	7,4
PÉTROLE										
Baril de "BRENT DATÉ" en dollars	26,8	26,7	30,5	29,7	25,9	27,4	25,2	17,9	28,4	26,0
Tonne importée en francs	1 330	1 387	1 562	1 704	1 385	1 485	1 409	792	1 496	1 422

Prévision

menaces d'arrêt des exportations de pétrole irakien. Mais ces deux facteurs de hausse ont un caractère transitoire. Les craintes de pénuries locales d'essence aux États-Unis s'atténueraient durant l'été. De même, les suspensions d'exportations irakiennes seraient momentanées. Au total, à l'horizon de la fin de cette année, le prix du baril de brent devrait avoisiner les 25\$, prix résultant d'une offre ajustée à une demande soutenue pour des raisons saisonnières.

Baisse du prix des matières premières hors énergie pour le restant de l'année

L'indice des matières premières non énergétiques importées par la France devrait continuer de décroître jusqu'à la fin de l'année en raison du ralentissement conjoncturel qui pèse sur la demande des matières industrielles.

Le prix des métaux de base devrait continuer de subir l'influence du ralentissement mondial, le prix de ces matières étant très lié au cycle conjoncturel. En outre, l'utilisation à grande échelle d'un nouveau procédé permettant l'extraction du nickel à partir du minerai de latérite en Australie devrait occasionner des gains de rentabilité qui pèseraient sur le prix de ce métal dès la fin de 2001.

Le prix des matières agro-industrielles devrait afficher un profil analogue à celui des métaux de base en raison du ralentissement conjoncturel. De plus, les

PRIX DES MATIÈRES PREMIÈRES

Indice en devises base 100=1990	Variations annuelles en %		Glissements annuels en %	
	2000	2001	2000	2001
Ensemble	9,1	-7,0	0,8	-11,0
Alimentaires	-5,6	-4,0	-11,2	-8,0
- Denrées tropicales	-20,6	-5,0	-35,9	-8,0
- Oléagineux	14,1	-3,0	21,2	-8,0
Industrielles	14,7	-8,0	5,3	-12,0
- Minérales	12,8	-9,0	0,5	-12,0
- Agro-industrielles	18,1	-6,0	14,7	-12,0

■ Préviation

aires cultivées de coton sont en augmentation sensible pour la saison 2001-2002 malgré des cours déjà bas, ce qui devrait accentuer la baisse du prix de cette matière dans les prochains mois. Les cours de la laine ne devraient pas enregistrer de hausse significative malgré l'épizootie de fièvre aphteuse, l'Océanie, principale région productrice, n'étant pas touchée.

Le prix des principales matières alimentaires importées devrait se stabiliser à un niveau très bas jusqu'à la fin 2001. Les réductions de capacités opérées en Côte d'Ivoire ont certes réussi à faire remonter le prix du cacao. Mais l'offre de soja et de café demeure très abondante. Seul le facteur climatique pourrait éviter que les cours du café ne baissent à nouveau. Les estimations pointent en effet vers des récoltes importantes et les marchés de l'arabica et du robusta sont déjà saturés. ■

Échanges extérieurs

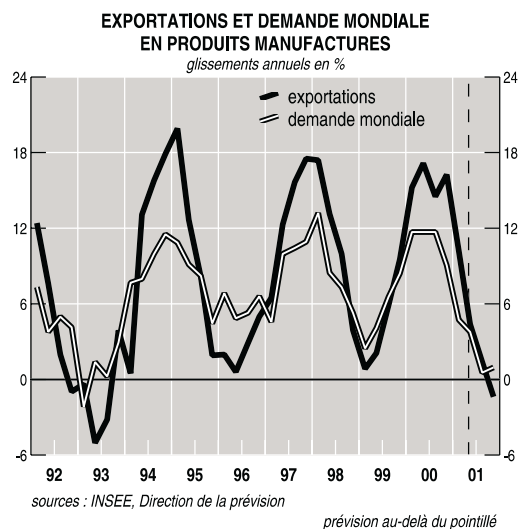
Après avoir été exceptionnellement dynamiques en 2000, les échanges commerciaux ont marqué le pas au premier trimestre de 2001. Les exportations ont souffert d'une conjoncture mondiale moins porteuse et des crises alimentaires. Le recul des importations traduit l'inflexion brutale des anticipations des entreprises dans les secteurs les plus ouverts à l'international. Elles ont diminué leurs achats et puisé dans leurs stocks en début d'année.

Avec un contexte mondial peu porteur et des gains de compétitivité qui tendent à s'estomper, les exportations devraient rester atones jusqu'à la fin de cette année. Elles baisseraient ce printemps pour se redresser faiblement au second semestre, à la faveur de la levée de l'embargo sur certains produits alimentaires. Les importations bénéficieraient d'une consommation des ménages encore soutenue et progresseraient à un rythme un peu plus élevé que les exportations.

La dégradation de la conjoncture mondiale et le faible dynamisme des flux commerciaux devraient se traduire, en volume, par une contribution légèrement négative à la croissance des échanges extérieurs. Le solde commercial en valeur se dégraderait lui aussi : l'euro se stabiliserait à un niveau faible et l'allègement de la facture énergétique serait modéré.

Un profil en léger recul sur l'année pour les exportations manufacturières

Après une année 2000 où elles ont été exceptionnellement dynamiques (+15,8% en moyenne annuelle), les exportations manufacturières marquent le pas au premier trimestre de 2001 (+0,3%). Ce chiffre cache même une dégradation générale encore plus marquée, car il intègre une progression exception-



nelle du secteur de la construction navale, aéronautique et ferroviaire (+25,9%), grâce à la conjonction de nombreuses livraisons d'Airbus ainsi que d'un paquebot. Hors cette branche, les exportations manufacturières sont en recul de près de 2% sur le trimestre. La baisse est particulièrement marquée pour les biens intermédiaires et les biens de consommation. En revanche, le secteur de l'automobile progresse.

Ce retournement s'explique par celui de la conjoncture mondiale, tirée vers le bas par le refroidissement de l'économie américaine. Dans un contexte marqué par une activité mondiale dégradée, les exportations de produits manufacturés, après avoir fortement baissé au printemps, stagnaient à l'horizon de la fin de l'année. Les gains de compétitivité engrangés en 2000 tendent désormais à s'estomper. La réappréciation de l'euro fin 2000 a été suivie d'un mouvement

SOLDE COMMERCIAL

(en milliards de francs)

	Niveaux semestriels (CVS-CJO)						Niveaux annuels		
	1999		2000		2001		1999	2000	2001
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.			
Agriculture / IAA	28,3	33,7	32,9	30,1	22,5	25,2	62,0	62,9	47,7
Énergie	-30,9	-43,3	-67,3	-77,8	-79,7	-73,6	-74,2	-145,1	-153,3
Manufacturés ⁽¹⁾	34,6	43,3	30,1	4,8	20,8	-7,4	77,9	34,9	13,4
Total Caf / Fab	32,0	33,7	-4,4	-42,9	-36,4	-55,8	65,7	-47,3	-92,2
Total Fab / Fab⁽²⁾	58,0	61,7	27,1	-8,4	-1,9	-20,9	119,7	18,7	-22,8

■ Prévision

(1) Y compris divers et matériel militaire.

(2) Le taux de passage des importations CAF à FAB est de 0,967 en 1997 et de 0,970 en 1998, 1999 et 2000.

inverse au cours du premier semestre, si bien que le change aurait un rôle relativement neutre sur la performance de nos exportateurs en seconde partie d'année.

Des importations de produits manufacturés nettement ralenties

Plus dynamiques encore que les exportations en 2000 (+19,2% en moyenne annuelle), les importations baissent fortement au premier trimestre de 2001 (-2,0%). Ce recul est concentré dans le secteur des biens intermédiaires (-5,9%). Il est lié à un violent mouvement de déstockage en amont du processus de production. En revanche, l'automobile (+7,1%) et les biens de consommation (+1,2%) bénéficient du rebond de la consommation privée, après une fin d'année atone.

Après cette chute enregistrée au premier trimestre, les importations devraient de nouveau progresser, sur un rythme toutefois très nettement inférieur à celui de l'an passé. Elles bénéficieraient d'une demande intérieure relativement solide. En période de retournement conjoncturel, le cycle de déstockage

dans les biens intermédiaires est généralement concentré sur un ou deux trimestres. Son achèvement favoriserait la progression des importations en seconde partie d'année.

Ralentissement des prix à l'exportation et hausse modérée des prix à l'importation

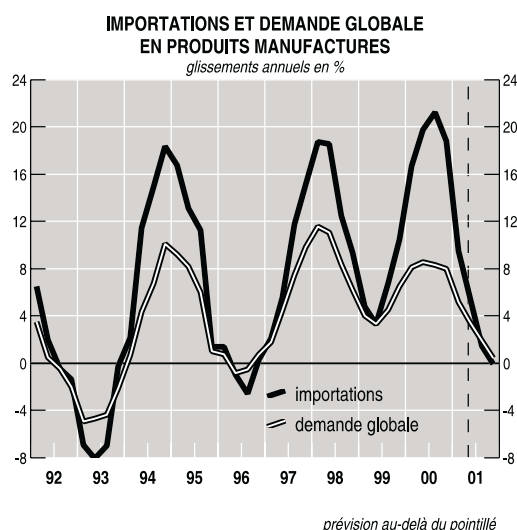
Les prix à l'exportation devraient légèrement ralentir en 2001. Les entrepreneurs, confrontés à une conjoncture mondiale dégradée, devraient consentir des efforts sur leurs marges afin de maintenir leur compétitivité prix.

Les prix à l'importation ont progressé depuis deux ans, sous l'effet de la dépréciation de l'euro et de la hausse du prix des produits pétroliers. La légère décline du prix du baril sur l'année devrait limiter la hausse générale des prix à l'importation en 2001.

Un secteur agricole touché par deux crises sanitaires

L'excédent commercial en produits alimentaires diminue au premier semestre de 2001. Les crises de l'encéphalite spongiforme bovine et de la fièvre aphteuse conduisent en effet à une chute des exportations de la filière viande. Les importations d'animaux vivants, de produits à base de viande et de produits laitiers supportent elles aussi les conséquences de l'épizootie de fièvre aphteuse.

Le second semestre de 2001 devrait voir un retour à la normale, à la faveur de la levée de l'embargo décidée à la fin du printemps. Les exportations et les importations se redresseraient, les premières plus fortement que les secondes, puisque le poids des produits à base de viande et de produits laitiers dans nos échanges agroalimentaires est plus important à l'exportation qu'à l'importation. Le solde agroalimentaire étant structurellement excédentaire, le redressement des flux entraînerait celui du solde.



BALANCE DES TRANSACTIONS COURANTES

	(soldes bruts en milliards de francs)								
	Niveaux semestriels						Niveaux annuels		
	1999		2000		2001		1999	2000	2001
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.			
MARCHANDISES⁽¹⁾	58	66	25	-5	-31	-51	124	20	-82
SERVICES⁽²⁾	50	68	71	73	60	67	118	144	127
- liés aux échanges extérieurs	9	24	27	20	18	12	33	47	30
- liés aux échanges de technologie	6	4	5	5	4	4	11	11	8
- voyages	37	42	40	51	42	54	79	91	96
- autres services	-2	-3	-1	-3	-4	-4	-5	-4	-8
REVENUS	34	33	44	51	63	27	68	95	90
TRANSFERTS COURANTS	-26	-55	-26	-66	-24	-53	-81	-91	-77
TRANSACTIONS COURANTES	116	113	115	54	67	-10	229	169	58

■ 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.

Stabilité de la facture énergétique sur l'année

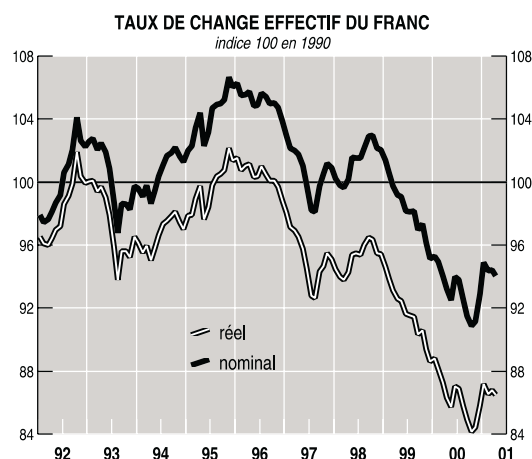
La facture énergétique a doublé en 2000 du fait de la forte augmentation du prix du pétrole. Elle est ainsi passée de 74 à 145 milliards de francs. Pour le premier trimestre de l'année 2001, celle-ci s'est légèrement allégée grâce à la baisse des prix du pétrole, en dépit du résultat décevant des volumes exportés d'électricité et de produits raffinés.

Sous l'hypothèse d'un retour seulement modéré du prix du brent aux alentours de 25\$ au second semestre, la facture énergétique ne devrait pas s'améliorer sur l'ensemble de l'année 2001.

Dégradation du solde des transactions courantes

Malgré l'excédent enregistré au premier trimestre, le solde commercial annuel devrait à nouveau se dégrader en 2001. Dans un contexte de conjoncture mondiale déprimée, les exportations devraient croître à un rythme très faible, tandis que les importations bénéficieraient encore d'une demande intérieure relativement soutenue.

En 2001, le solde des services devrait diminuer de 17 milliards de francs, en raison d'une dégradation du solde lié aux échanges extérieurs. Le solde touris-



tique, qui a atteint un niveau record en 2000, progresserait de nouveau en 2001, le niveau de l'euro demeurant attractif pour les touristes étrangers.

Le solde des revenus d'investissement de la France diminuerait légèrement en 2001 sous l'effet combiné de trois facteurs. Le premier est un repli de la profitabilité des entreprises implantées à l'étranger. Le deuxième est la baisse du rendement des produits de taux, plus prononcée aux États-Unis qu'en France. Enfin, le troisième facteur est l'accroissement de l'endettement des banques françaises à l'étranger, entraînant l'augmentation des versements d'intérêt. ■

Financement de l'économie

Depuis le mois de mars 2001, la Réserve fédérale des États-Unis (Fed) a abaissé deux fois ses taux directeurs de 50 points de base, le 18 avril puis le 15 mai, portant l'assouplissement depuis le début de l'année à 250 points de base. Elle cherche ainsi à stimuler une économie américaine proche de la stagnation.

La Banque centrale européenne a abaissé ses taux directeurs de 25 points de base le 10 mai. Cette décision a été motivée à la fois par le "premier pilier" de sa stratégie -décélération des agrégats de monnaie et de crédit- et par l'atténuation des tensions émanant du "deuxième pilier" - ralentissement de la l'activité et absence de tensions salariales. La BCE estime que l'inflation devrait repasser sous le seuil de 2% en 2002.

Le taux objectif de la Réserve fédérale se situe désormais à 4,0%, et le taux minimal des opérations principales de refinancement de l'Eurosystème à 4,5%. Les marchés anticipent de nouveaux assouplissements d'ici l'automne.

L'indice CAC 40 de la place de Paris a reculé de 1,4% entre février et mai (et de 12,4% sur un an), en raison de la détérioration des perspectives de croissance mondiale.

Sur la même période, l'euro a recommencé à se déprécier face au dollar : il a perdu 5,2% en termes nominaux. Par ailleurs, les taux d'intérêt réels ont diminué. Les conditions monétaires et financières se sont donc assouplies.

En France, le crédit au secteur privé est resté dynamique au cours de la période allant de février à avril (+9,3% sur un an en moyenne, après +9,2% au cours des trois mois précédents).

Modération de la masse monétaire de la zone euro

En moyenne sur trois mois, la progression sur un an de l'agrégat monétaire large M 3 de la zone euro s'est établie à 5,0% sur la période février-avril 2001, un rythme comparable à celui de la période novembre-janvier 2001 (4,9%).

La BCE juge l'écart à la valeur de référence de moyen terme de 4,5% peu inquiétant, car il est dû à la prise en compte des instruments monétaires négo-

ciables détenus par des non-résidents, qu'il est pour le moment difficile d'évaluer précisément, faute de données disponibles dans tous les pays.

Selon les premières estimations de la BCE, la croissance de M 3 serait en réalité désormais inférieure à la valeur de référence. En effet, la progression sur un an de M 3 corrigée de l'impact de la détention par les non-résidents de parts d'OPCVM monétaires serait de 4,6% en moyenne sur la période février-avril et la correction -à venir- sur les autres instruments négociables pourrait elle aussi représenter un demi-point à la baisse.

Inversion du différentiel de taux directeurs de part et d'autre de l'Atlantique

Après avoir abaissé son taux objectif de 150 points de base au cours du premier trimestre de 2001, la Réserve fédérale des États-Unis (Fed) a assoupli sa politique de 100 points de base en deux étapes (18 avril et 15 mai), afin de contrer les risques à la baisse de l'activité, non seulement en matière d'investissement, mais également en matière de consommation (menacée notamment par des effets de richesse négatifs).

La Banque centrale européenne (BCE) a abaissé ses taux directeurs de 25 points de base le 10 mai. D'une part, la progression de l'agrégat monétaire M 3 de la zone euro est modérée. D'autre part, les tensions au titre du deuxième pilier de la stratégie de la BCE (notamment la demande interne et les salaires) se sont atténuées.

Le différentiel entre les taux directeurs de l'Eurosystème et de la Fed est désormais positif (50 points de base).

Au début de juin, les marchés financiers anticipaient 50 points de base d'assouplissement supplémentaire de la part des deux Banques centrales à l'horizon de l'automne, puis un durcissement aux États-Unis au début de 2002.

L'euro s'est déprécié face au dollar de 5,2% entre février et mai en termes nominaux, sous l'influence de quatre facteurs : un relatif apaisement des craintes des marchés vis-à-vis de l'économie américaine, tandis que s'accumulaient les signes de ralentissement dans la zone euro, le statu quo observé par la

CONTRACTION DE L'ENCOURS DE BILLETS ET PIÈCES EN CIRCULATION

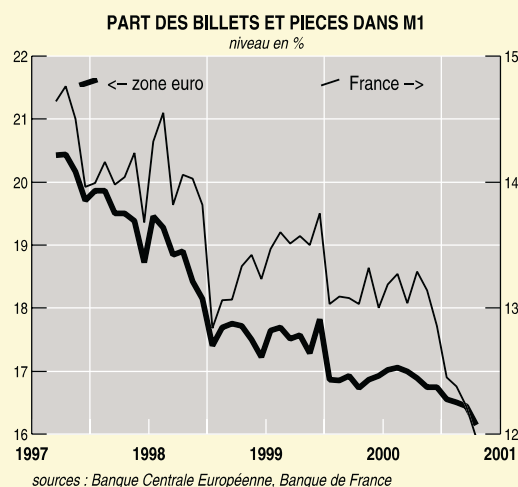
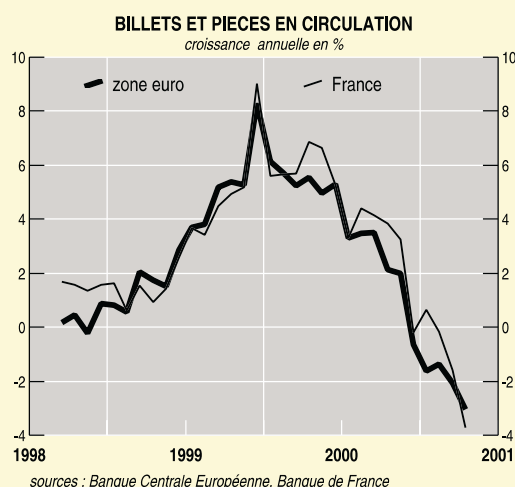
Depuis le mois de décembre 2000, la variation sur un an de l'encours de billets et pièces en circulation dans la zone euro est négative. En avril, le recul a atteint 3,1% au niveau de la zone euro et 3,7% en France.

Un tel phénomène ne s'était pas produit en France depuis 1995, début du dernier ralentissement annuel de la croissance. Comme cette année-là, on peut penser qu'il est en partie lié à la décélération de l'activité économique.

En outre, il s'inscrit dans le cadre d'une modification tendancielle des pratiques de paiement au profit de l'utilisation des dépôts à vue (recours accru aux cartes de paiement), qu'atteste la réduction de la part des billets et pièces au sein des moyens de paiement (agrégat M 1).

Enfin, à l'approche du passage à l'euro, pourrait se dessiner un mouvement de déthésaurisation des billets et pièces libellés en monnaies nationales de la zone euro. Si un tel mouvement est effectivement à l'œuvre, il pourrait s'amplifier au cours des mois à venir.

La monnaie thésaurisée peut être soit échangée contre d'autres actifs monétaires (par exemple si le détenteur est un non résident, les billets sont convertis en monnaies autres que les monnaies de la zone euro), soit dépensée. Dans ce dernier cas, elle n'induit pas nécessairement un gonflement de la consommation finale privée : elle peut également traduire une modification des moyens de paiement. ■



BCE jusqu'à début mai, des achats de dollars en réaction aux perturbations de l'économie argentine et le rebond des marchés d'actions américains à partir d'avril.

Persistance des craintes sur les marchés d'actions

Aux mois d'avril et mai, les marchés d'actions ont été temporairement soutenus par l'atténuation des craintes de récession de l'économie américaine et par l'accueil favorable réservé aux assouplissements monétaires. Grâce à cela, entre février et mai 2001, le recul de l'indice boursier parisien CAC 40 a été limité à 1,4% en moyenne mensuelle. L'indice des valeurs technologiques ITCAC s'est pour sa part replié de 10,8%.

Au mois de juin, de nouveau pénalisés par l'incertitude relative à la croissance économique mondiale, les marchés d'actions ont recommencé à baisser.

Entre mai 2000 et mai 2001, le repli du compartiment des valeurs à dominante "traditionnelle" de la place de Paris est comparable à celui de la moyenne de la zone euro : les reculs respectifs du CAC 40 et du DJ Eurostoxx 50 sont de 12,4% et 13,3%. Sur la même période, l'indice Dow Jones de la place de New-York a progressé de 4,2%. Pour les valeurs technologiques, le recul sur un an de l'ITCAC, l'indice parisien, (-39%) est comparable à celui du Nasdaq, l'indice américain (-38%).

Pentification de la courbe de rendement de la dette publique française

Le renforcement des anticipations d'assouplissement monétaire a entretenu la tendance à la détente du taux comptant euribor à trois mois : entre les mois de février et mai, la moyenne mensuelle s'est repliée de 13 points de base, pour atteindre 4,63%.

En revanche, au mois d'avril, des craintes inflationnistes sont réapparues, et les marchés d'actions ont rebondi (d'où une inversion du mouvement de "fuite vers la qualité" observé auparavant). Dans ces condi-

tions, le rendement des titres publics français à dix ans a progressé de 28 points de base entre février et mai, pour atteindre 5,21% en moyenne mensuelle.

Ainsi la courbe de rendement des titres publics français s'est-elle pentifiée.

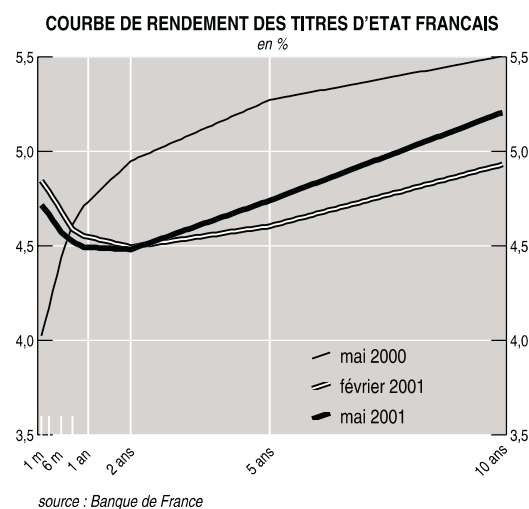
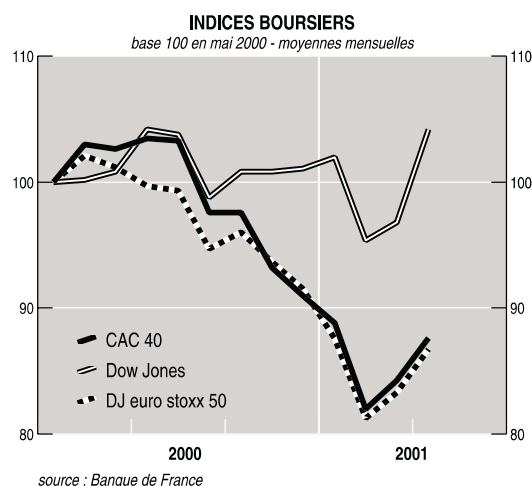
En termes réels, l'ensemble des taux se sont détendus au cours des derniers mois, en raison de la progression de l'inflation⁽¹⁾.

Léger abaissement du coût du crédit à long terme

Entre le quatrième trimestre de 2000 et le premier trimestre de 2001, dans la zone euro, le crédit à court terme aux particuliers s'est renchéri de 10 points de base, mais le coût des autres types de crédit s'est abaissé (de 5 points de base pour le crédit à court terme aux entreprises et, à long terme, de 30 points de base pour les ménages et 20 points de base pour les entreprises).

En France, pour le crédit à court terme, la hausse pour les particuliers et la baisse pour les entreprises ont chacune atteint 30 points de base. À long terme, la baisse a été limitée à 10 points de base, tant pour les particuliers que pour les entreprises.

(1) En avril, la progression de l'inflation s'explique notamment par la sortie de glissement du point d'avril 2000, mois d'entrée en vigueur de la baisse de la TVA ; cf. fiche sur les prix à la consommation.



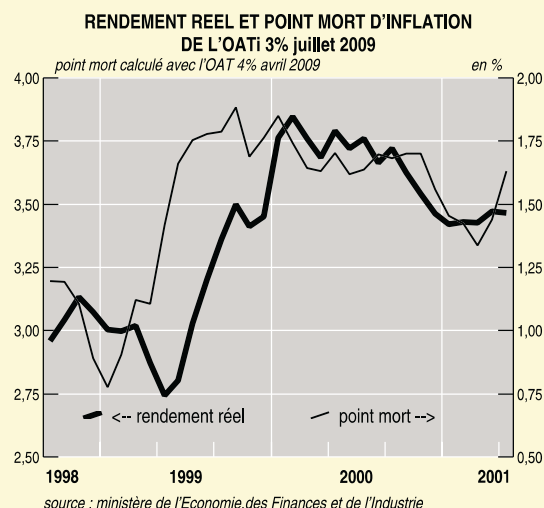
LE CONTENU EN INFORMATION DES OATi

L'État français émet depuis septembre 1998 des obligations indexées sur l'inflation, les OATi. Tandis que le taux de rémunération d'une OAT (Obligation assimilable du Trésor) est une rémunération nominale, celui d'une OATi est un taux de rendement réel.

Pour des obligations de même échéance, la différence entre les deux rémunérations correspond au taux d'inflation qui, s'il se réalisait pendant toute la durée de portage, égaliserait les rendements des deux types d'obligations. Pour cette raison, elle est dénommée "point mort d'inflation" (1).

La cotation des OATi 3% juillet 2009 indique que la correction à la baisse du rendement réel, intervenue fin 2000, n'a pas été remise en cause : revenu de 3,7% au troisième trimestre de 2000 à 3,5% au quatrième trimestre, il est resté stable depuis.

En revanche, au cours des mois d'avril et mai, les opérateurs auraient revu à la hausse leurs anticipations d'inflation à moyen terme (un horizon de 8 ans). Le point mort d'inflation a en effet progressé de trois dixièmes de point par rapport à son minimum de mars 2001 ; en mai, il avait presque rejoint son niveau de novembre. ■



(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".

Maintien du dynamisme de l'endettement privé

Dans la zone euro, la progression sur un an des crédits au secteur privé, principale contrepartie de M 3, est revenue de 9,4% en moyenne sur la période s'étendant de novembre 2000-janvier 2001 à 8,6% sur la période février-avril.

En France, les crédits au secteur privé résident ont conservé sur la période février-avril un rythme de progression soutenu (9,3% sur un an, après 9,2% sur la période novembre-janvier).

Sur le champ des crédits octroyés par les établissements de crédit établis en France, on constate entre les périodes novembre-janvier et février-avril un léger ralentissement du crédit octroyé aux ménages (-0,6 point de croissance en variation annuelle), essentiellement lié à un ralentissement des crédits de trésorerie, et du crédit aux sociétés non financières (-0,8 point).

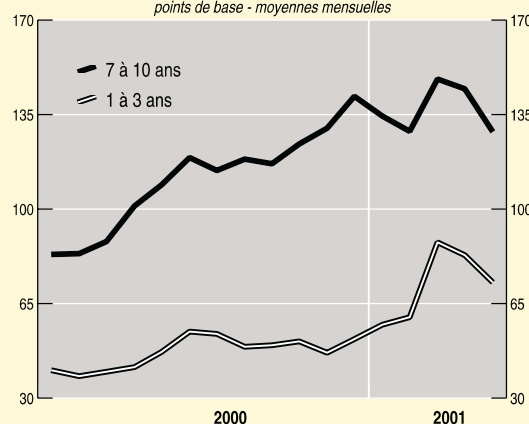
Néanmoins, l'endettement intérieur total (EIT) français a légèrement accéléré au cours de la période février-avril par rapport aux trois mois précédents (+0,4 point) : sa croissance sur un an a atteint 9,3% en moyenne. Si l'endettement des ménages, toujours dynamique, a légèrement décéléré (+6,1% après +6,7%), l'endettement des sociétés non financières a en revanche accéléré (+15,2% après +14,9%). Ceci s'explique par le fait que l'encours de dette émise sur les marchés par les sociétés non financières a progressé de 23%, notamment en raison des importants besoins de financement du secteur des télécommunications. ■

APPRÉCIATION DU RISQUE PAR LES MARCHÉS

Dans la zone euro, l'écart (spread) moyen entre le rendement des titres de dette à court terme émis par les entreprises industrielles privées et celui des titres d'État, titres considérés "sans risque", s'est élevé sur la période allant de mars à mai à un niveau supérieur de 25 points de base à celui de la période décembre-février (il est resté stable pour les titres à long terme).

Cette élévation de la prime de risque payée à court terme par les entreprises industrielles privées peut être une conséquence de la hausse de leur endettement, intervenue dans un contexte de ralentissement de la croissance. ■

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



source : Banque de France

Éléments du compte des administrations publiques

En 2000, les finances publiques ont été marquées par un fort ralentissement des recettes fiscales de l'État. Dans un contexte d'activité dynamique et de forte élasticité de l'évolution spontanée des recettes fiscales par rapport au PIB, cette évolution résulte des allègements d'impôts. Le poids des prélèvements obligatoires a baissé de 45,6 à 45,2% du PIB. Le déficit des administrations publiques a poursuivi sa décroissance. Il s'élève à 120,3 milliards de francs, soit 1,3% du PIB, contre 1,6% du PIB en 1999.

En 2001, les allègements d'impôts modèreraient à nouveau l'évolution des recettes fiscales, avec en particulier 32,3 milliards de francs de baisse au titre de l'impôt sur le revenu et de la prime pour l'emploi.

Les recettes fiscales des administrations publiques ont progressé de 2,9% en 2000

Le total des recettes fiscales a progressé de 2,9% en 2000 après une hausse de 5,3% en 1999.

Les recettes des impôts courants sur le revenu et le patrimoine ont nettement ralenti en 2000 (+4,5% après +8,4% en 1999).

En dépit du dynamisme des revenus en 1999, le produit de l'ensemble des impôts sur le revenu acquittés par les ménages a légèrement ralenti (+5,9% en 2000 après une hausse de 6,3% en 1999). Cette décélération s'explique par les mesures d'allègement d'impôt sur le revenu d'un montant total proche de 11 milliards de francs. Le produit de la CSG a crû au même rythme qu'en 1999 (+4,9% après +5,0%), en ligne avec les revenus d'activité. Le ralentissement

des impôts directs payés par les ménages⁽¹⁾ est encore plus marqué, car il recouvre également la baisse de la taxe d'habitation (11 milliards de francs) et la suppression de la vignette sur les voitures des particuliers (10 milliards de francs) : leur progression n'est plus que de 3,3% après +6,1% en 1999.

Le produit de l'ensemble des impôts sur le revenu acquittés par les entreprises a ralenti en 2000 (+11,3% après +19,5% en 1999). Ce ralentissement reflète principalement la suppression partielle à hauteur de 14 milliards de la contribution temporaire sur les bénéfices des sociétés adoptée en 1997. L'impôt sur les sociétés reste néanmoins dynamique, sous l'effet de la vigueur des bénéfices de 1999.

Le produit net de la TVA⁽²⁾ a nettement ralenti en 2000 (+1,2% après +4,0% en 1999), en raison de la baisse d'un point du taux normal appliquée au 1er avril 2000 ainsi que de la poursuite des effets de la baisse du taux de TVA sur les travaux de gros entretien du logement.

Les recettes de taxe intérieure sur les produits pétroliers (TIPP) ont baissé en 2000 de 0,8%. Ce recul s'explique d'une part par la baisse de 20 centimes (dont 7 centimes de bonus et 13 centimes au titre du mécanisme de "TIPP flottante") des tarifs à la pompe (y.c. TVA) au quatrième trimestre 2000, d'autre part par une baisse en volume de la consommation de produits pétroliers.

(1) Ensemble des impôts sur le revenu versés par les ménages et de la part versée par les ménages des autres impôts sur le revenu et le patrimoine.

(2) TVA totale, y compris la partie de cet impôt destinée au BAPSA.

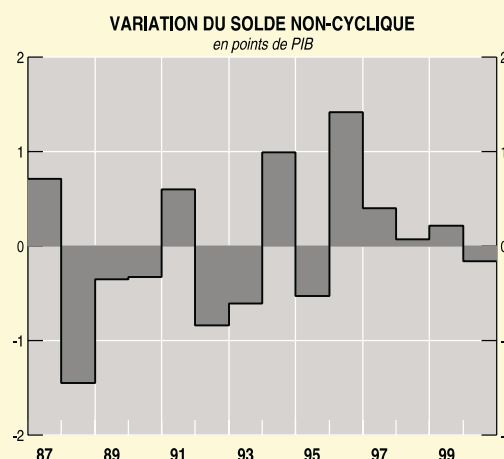
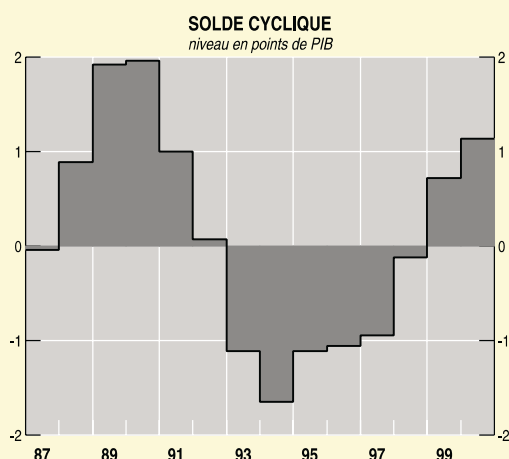
IMPÔTS PERÇUS PAR LES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES⁽¹⁾

	Moyennes annuelles		
	1999	2000	2001
Impôts sur la production et les importations	3,0	1,3	1,9
Impôts courants sur le revenu du patrimoine	8,4	4,5	5,2
Impôts sur le revenu versés par les sociétés	19,5	11,3	14,3
Impôts sur le revenu versés par les ménages	6,3	5,9	1,6
Autres impôts sur le revenu et le patrimoine	2,8	-20,0	10,2
Impôts en capital	10,2	16,8	3,4
Total des impôts perçus par les APU	5,3	2,9	3,3

■ Prévission

Les impôts sont ici classés et évalués selon les conventions de la Comptabilité Nationale.

(1) Centrales, locales et de sécurité sociale.



La méthode présentée dans le dossier *“finances publiques et cycle économique : une autre approche”* de la Note de conjoncture de mars 2001 permet d'estimer, à partir du solde total des administrations publiques, la partie due aux conjonctures présentes, passées et à la réaction moyenne de la politique budgétaire au cycle (solde cyclique). Cette méthode part d'une équation récurrente reliant le solde total des administrations publiques exprimé en points de PIB au taux de croissance du PIB $\Delta \ln Y$:

$$s = -0,026 + 0,32 * \Delta \ln Y + 0,33 * \Delta \ln Y_{-1} + 0,59 * s_{-1} + \eta$$

(-4,28) (2,25) (2,02) (5,02)

$R^2 = 0,80$

Le solde non-cyclique est défini comme celui qui aurait été obtenu si le PIB était resté sur sa tendance Y^* . Le

solde cyclique peut alors être calculé de façon récurrente à partir de l'équation :

$$s^C = 0,32 * (\Delta \ln Y - \Delta \ln Y^*) + 0,33 * (\Delta \ln Y_{-1} - \Delta \ln Y_{-1}^*) + 0,59 * s_{-1}^C$$

Pour cette estimation, nous avons utilisé une tendance du PIB extrêmement simple : une tendance log-linéaire qui correspond à un taux de croissance constant (+2%) sur 79-99

Avec cette tendance, le solde non-cyclique aurait connu une très légère dégradation en 2000. La même décomposition effectuée sur le solde primaire (hors charges d'intérêt) aboutit à un solde non-cyclique primaire stable en 2000. ■

Les mesures fiscales prévues par la loi de finances rendraient à nouveau modérée l'évolution des recettes fiscales en 2001

L'ensemble des recettes fiscales devrait progresser de 3,3% en 2001, après +2,9% en 2000.

Le produit de l'ensemble des impôts directs acquittés par les ménages ralentirait en 2001 (+1,8% après +3,3%). Ce ralentissement reflète de nouveaux allègements sur l'impôt sur le revenu prévus dans la loi de finances (à hauteur de 23,8 milliards de francs), ainsi que la prime pour l'emploi (8,5 milliards).

L'impôt sur le revenu versé par les sociétés serait très dynamique (+14,3%), conséquence d'une forte progression des bénéfices en 2000, ce qui conduit au versement de soldes de liquidation importants. Cette croissance serait atténuée par la suppression définitive de la contribution temporaire sur les bénéfices des sociétés (6 milliards en moins) ainsi que par la suppression sur 3 ans de la contribution additionnelle sur l'impôt sur les sociétés instaurée en 1995 (-8,4 milliards cette année). En outre, après sa mise

en place en 2000, la contribution sociale sur les bénéfices devrait rapporter 6 milliards de francs (contre 3,8 milliards précédemment). Enfin, la loi de finances initiale prévoit une contribution exceptionnelle des entreprises pétrolières à hauteur de 3 milliards de francs.

Au total, le produit de l'ensemble des impôts courants sur le revenu et le patrimoine devrait progresser de 5,2% après +4,5% en 2000.

En 2001, les impôts sur la production et les importations progresseraient de 1,9% après +1,3% en 2000. Compte tenu de la progression de l'assiette de la TVA (la consommation en valeur) et du moindre impact des mesures fiscales sur les taux en 2001 qu'en 2000, les recettes de TVA devraient accélérer en 2001. Concernant la TIPP, le mécanisme de TIPP flottante a induit une hausse des tarifs fin mars 2001 de l'ordre de 8 centimes par litre (y.c. TVA). Sous l'hypothèse d'un retour du Brent à 25\$ le baril, le mécanisme ne jouerait plus en prévision d'ici la fin de l'année. Par ailleurs, compte-tenu d'un léger redressement de la consommation de produits pétroliers, les recettes de TIPP devraient augmenter en 2001. ■

Prix à la consommation

Les mouvements récents de l'inflation française traduisent principalement les variations des prix des produits énergétiques et alimentaires et l'effet des mesures de fiscalité indirecte. Au début de 2001, le ralentissement de l'indice d'ensemble à 1,3% reflète le recul des prix des produits pétroliers. Une nouvelle accélération des prix des produits alimentaires, un rebond des prix de l'énergie et la sortie du calcul du glissement des effets de la baisse du taux normal de TVA d'avril 2000 se conjuguent au printemps pour interrompre ce mouvement et relancer l'inflation à la hausse. Au mois de mai, l'inflation s'établit à +2,3%.

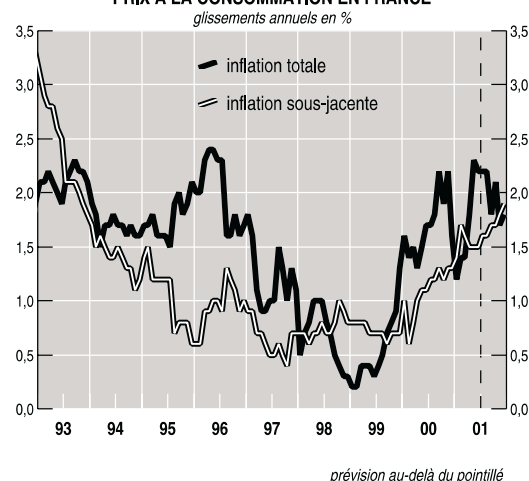
L'inflation sous-jacente⁽¹⁾ n'est que de 1,5%. Elle poursuit lentement la remontée progressive initiée au début de 2000 et elle devrait continuer d'augmenter modérément jusqu'en décembre. Elle intègre les effets de diffusion de la hausse passée des cours du pétrole et de la baisse de l'euro vis-à-vis du dollar. Elle devrait en outre réagir à la légère accélération des salaires. Mais cette remontée de l'inflation sous-jacente resterait limitée. Elle serait contenue par l'intensité de la concurrence sur certains biens et services, et par l'atténuation des tensions sur l'appareil de production due à l'infléchissement de la conjoncture. L'inflation sous-jacente atteindrait 1,9% en décembre 2001 après 1,5% en juin.

Sous l'hypothèse d'un cours du Brent de 25\$/bl et d'un taux de change de l'euro à 0,88\$ à l'horizon de la fin de l'année, l'inflation d'ensemble devrait ralentir au second semestre. Du fait du repli des prix des produits pétroliers, elle passerait même légèrement en-dessous de l'inflation sous-jacente pour s'établir à +1,8% en décembre.

Des prix alimentaires exceptionnellement dynamiques

Depuis l'été 1999, les prix des produits alimentaires ont continûment accéléré. Le glissement annuel des prix alimentaires atteint +6,1% en mai 2001, contribuant pour près de la moitié à l'inflation d'ensemble. Cette progression est en partie imputable au renchérissement des coûts de production, induits par le renforcement des contraintes en matière d'hygiène alimentaire et les effets de diffusion du renchérissement des prix du pétrole (carburants, engrais).

PRIX A LA CONSOMMATION EN FRANCE



Mais elle s'explique surtout par des phénomènes exceptionnels sur le prix des viandes et récemment, sur celui des fruits et légumes. Du fait de la crise de la vache folle en octobre 2000 puis de la fièvre aphteuse en février 2001, le glissement des prix de la viande atteint +9,3% en mai 2001, après +4,5% en janvier 2001. Le report de la consommation a favorisé la hausse du prix des viandes de volaille, de porc, de mouton et de cheval. En dépit d'une baisse de la demande, le glissement annuel des prix de la viande de bœuf est passé de +2,3% en janvier à +5,1% en mai 2001, traduisant la préférence des consommateurs pour des produits labellisés, mais aussi la répercussion des coûts des tests de dépistages de l'ESB ainsi que la nouvelle taxe finançant l'équarrissage. Les prix de l'ensemble alimentation hors produits frais⁽²⁾ a accéléré, passant de +2,9% en janvier à +4,8% en mai 2001.

Par ailleurs, les conditions météorologiques défavorables (en particulier les inondations) ont sensiblement réduit l'offre de fruits et légumes frais, entraînant une hausse de prix inhabituelle (+14,6% en glissement annuel en mai 2001).

Dans la mesure où les conditions météorologiques défavorables du mois d'avril risquent de peser sur l'offre estivale de produits frais, le glissement annuel des prix des produits alimentaires se stabiliserait autour de +6,5% à la mi-2001. Puis le glissement des prix alimentaires baisserait légèrement pour s'établir autour de +6,0% en décembre 2001.

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

(2) La viande pèse pour 1/3 dans ce poste.

LES PRIX A LA CONSOMMATION ⁽¹⁾

(évolution en %)

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

■ Prévvision

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

Baisse attendue des prix de l'énergie à l'horizon de décembre

En ligne avec le recul du cours du Brent à 25\$/bl, le prix des produits pétroliers s'est replié jusqu'à la fin de l'hiver (-3,0% en glissement annuel en mars). À partir du mois d'avril, l'augmentation du cours du Brent et surtout les problèmes de capacité de production des raffineries ont provoqué une hausse marquée des prix des produits raffinés sur les marchés internationaux. En mai, le prix du litre de super carburant H.T. est supérieur de 60 centimes par rapport à la moyenne du mois de janvier, soit 30% de hausse, alors que, dans le même temps le Brent ne s'est apprécié que de 10%. Le mécanisme de TIPP flottante a modérément joué à la hausse⁽³⁾. En mai 2001, le glissement des prix des produits pétroliers s'est établi à +2,3%. Les problèmes de raffineries ne devraient pas se résorber avant l'été et ne permettraient pas à court terme un ralentissement des prix des produits pétroliers. En revanche, en fin d'année, sous l'hypothèse d'un repli du Brent à 25\$/bl en décembre et d'un euro à 0,88\$, les prix des produits pétroliers enregistreraient un repli marqué (-7,1% en décembre 2001 après -0,7% en juin).

Les prix de l'énergie hors produits pétroliers accélèrent également vivement au printemps. Les tarifs de GDF enregistrent une nouvelle hausse en mai (+9,0% après +13,5% novembre 2000), répercutant les progressions passées du prix du pétrole. Par ailleurs, les tarifs d'EDF sont restés stables en mai 2001, alors qu'ils avaient baissé de -1,3% en mai 2000 dans le cadre du contrat de plan de l'entreprise avec l'État.

Au total, le glissement annuel des prix de l'énergie se redresse à +3,7% en mai 2001. Il diminuerait sensiblement au deuxième semestre (-3,6% en décembre 2001), contribuant pour plus de la moitié au repli de l'inflation d'ensemble.

Relèvement modéré des prix des produits manufacturés

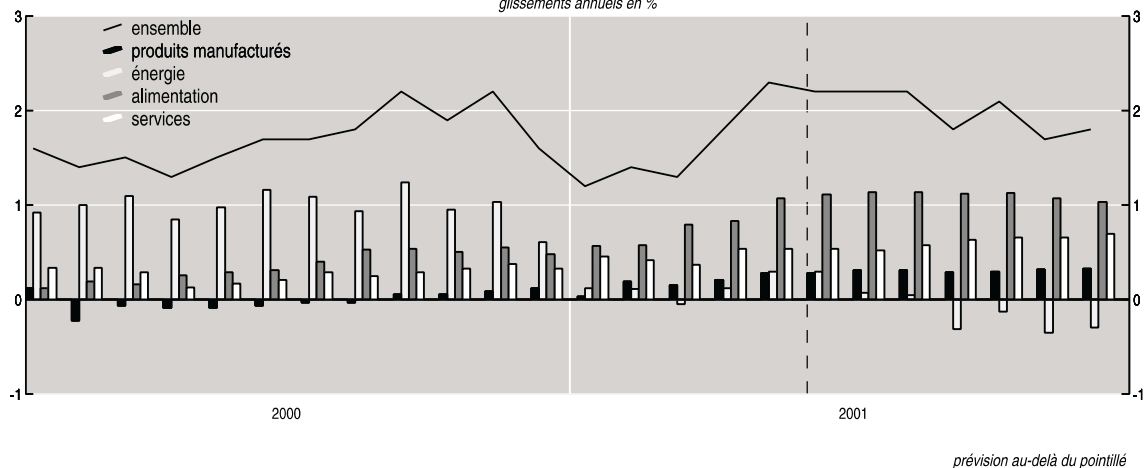
Au-delà d'un profil dicté par le décalage de la période de soldes, les prix des produits manufacturés n'ont pas enregistré en début d'année de véritable accélération, en dépit de la hausse des coûts de production liée à l'inflation importée.

En mai 2001, la remontée du glissement des prix à +0,9% des produits manufacturés s'explique surtout par la sortie de glissement (évaluée à 0,25 point sur le secteur des produits manufacturés) de la baisse du taux normal de TVA d'avril 2000. Par exemple, alors que le glissement des prix des automobiles (neuves et d'occasion) atteignait +0,8% en décembre 2000, il s'établissait à +0,7% à la fin du premier trimestre de 2001 sous l'effet de campagnes de promotions et de la prise en compte de l'amélioration de la qualité des modèles. La sortie du glissement de la baisse du taux normal de TVA, qui avait été totalement répercutée sur les prix des automobiles, rehausse le glissement annuel à +1,4% en avril.

Les prix des micro-ordinateurs (produits essentiellement importés), récemment renchérissés par la dépréciation de l'euro, sont de nouveau orientés à la baisse, sans doute en raison de la pression de la concurrence dans la distribution, accentuée par la contraction du marché mondial. La baisse des prix des "matériels de traitement de l'information y.c. micro-ordinateurs" est ainsi passée de -17,0% en juin à -13,8% en décembre 2000, puis s'est établie à -17,2% en mai 2001.

(3) À partir du 21 mars 2001, le mécanisme de la TIPP flottante a renchéri de presque 8 centimes par litre le prix TTC des carburants.

DECOMPOSITION DE L'INFLATION EN FRANCE
contributions des grands postes
glissements annuels en %



Au cours des prochains mois, la hausse des prix des produits manufacturés devrait rester modérée sous l'effet notamment du ralentissement de la conjoncture et du maintien de l'intensité concurrentielle. Le glissement annuel atteindrait +0,9% au mois de juin et +1,1% en décembre 2001.

Modération des prix dans les services

Malgré la hausse des salaires au premier trimestre de 2001 (+2,4% sur un an, après +2,0% le trimestre précédent pour le salaire mensuel de base), les prix des services ont peu augmenté : le glissement annuel des prix de l'ensemble des services est passé de +0,8% en décembre à +0,9% en mars. Au printemps le glissement se stabilise à +1,3%, cette progression reflétant surtout la sortie de glissement des fortes baisses de tarifs dans les télécommunications d'avril 2000. À l'horizon de la fin de l'année, la légère accélération attendue sur les salaires devrait se répercuter sur les prix de certains services (en particulier les services domestiques). Toutefois, la poursuite des pressions liées à la concurrence (services financiers, télécommunications) contribuerait toujours à modérer l'évolution des prix. Dans ces conditions, le glissement des prix des services atteindrait 1,7% en décembre 2001.

Avec le deuxième volet de la suppression du droit de bail⁽⁴⁾ intervenue le 1er janvier 2001 et l'application de la circulaire recommandant la poursuite du gel des loyers HLM en 2001, le glissement du prix du poste "loyers, eau et enlèvement des ordures ménagères" a été limité à +0,3% en mai 2001, contribuant ainsi à la modération des prix de l'ensemble des services. Malgré l'accélération de l'indice du coût de la construction (+2,4% au quatrième trimestre 2000, après moins de +1% pour les trimestres précédents), les prix des loyers resteraient contenus jusqu'à la fin de l'année (+0,3% en juin et +0,5% en décembre 2001).

Comme en 2000, le prix des services de transports a suivi un profil heurté qui reflète les variations essentiellement saisonnières des prix des transports aériens. Dans un contexte de forte intensité concurrentielle, les hausses de prix dans ce secteur sont restées modérées au regard des hausses de coûts de production (appréciation du dollar, renchérissement du prix du pétrole). Le glissement du prix des transports s'établit à +2,5% en mai après +1,9% en décembre 2000. Les prix des services de télécommunications ont aussi pleinement bénéficié de l'intensification de la concurrence entre opérateurs. Les nombreuses baisses tarifaires enregistrées à partir du deuxième trimestre de 2000 sur l'ensemble des communications (locales, nationales et internationales), ont engendré un net recul des prix (-7,8% en décembre 2000). Ce repli s'est accentué au début de 2001 (-9,3% en mars), en raison de la baisse des prix sur les appels "entrants" (appels au départ du réseau fixe vers les mobiles). Malgré de nouvelles baisses de tarifs au mois de mai (communications internationales), le glissement annuel se redresse à -3,8%, car le deuxième trimestre de 2000 avait été marqué par l'essentiel des baisses tarifaires et par la répercussion intégrale de la modification du taux normal de TVA. À l'horizon de la fin de l'année, l'accélération probable des prix des transports liée à la hausse du prix de l'énergie de ce printemps devrait être partiellement compensée par la poursuite des baisses des prix dans le secteur des télécommunications en raison de la concurrence entre opérateurs. Au cours de l'été 2001, les prix des transports en commun d'Ile-de-France devraient s'accroître comme en 2000 d'environ +2,0%. Au total, en fin d'année, le glissement annuel des prix des "transports et communications" se redresserait à +0,1% après -0,7% en juin.

(4) Il s'agit du deuxième volet concernant les locataires payant plus de 36 000F de loyer annuel. L'impact de la suppression du droit au bail contribue à diminuer l'inflation de -0,05 point en janvier 2001.

L'évolution des prix des "autres services"⁽⁵⁾ est restée modérée au premier trimestre 2001 : le glissement annuel augmente en effet légèrement de +1,8% en décembre à +2,0% en mars 2001. En revanche, au mois d'avril, les hausses saisonnières ont été plus marquées que l'année passée, en particulier sur les prix des voyages touristiques (+7,4% contre +1,5% en 2000). Avec le relèvement du SMIC au 1er juillet, les prix de certains services intensifs en main d'œuvre (services domestiques, restauration en particulier) pourraient accélérer. Toutefois l'intensité de la concurrence, notamment dans les services financiers et les assurances, devrait continuer de freiner

les mouvements haussiers liés au redressement des coûts salariaux. Dans ces conditions, le glissement annuel des prix des "autres services" s'établirait à +2,7% en décembre, après +2,3% en juin. ■

(5) Le secteur "autres services" regroupe la plupart des "services du secteur privé" de la base 1990 (services pour l'habitation, services financiers, hôtels-café-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).

Emploi

Après une hausse exceptionnelle de 500 000 postes de travail en 2000, l'emploi salarié marchand progresserait en 2001 à un rythme plus modéré. Ce ralentissement, particulièrement sensible en seconde partie d'année, résulte de l'infléchissement de l'activité économique, dans un contexte où les effets de la réduction du temps de travail, importants en 2000, s'atténueraient. Au total, les créations nettes d'emplois salariés marchands seraient de l'ordre de 250 000 en 2001.

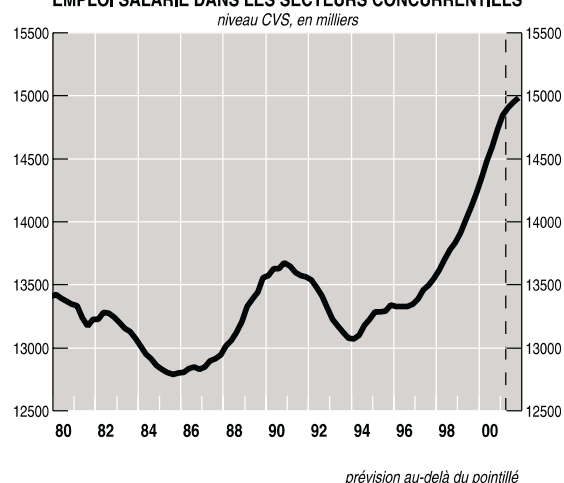
L'emploi total progresserait de +1,3% en glissement annuel fin décembre, un rythme deux fois moindre que celui de l'année précédente (+2,5%). Au total, 300 000 postes de travail seraient créés au cours de l'année.

Ralentissement de l'emploi salarié marchand en 2001

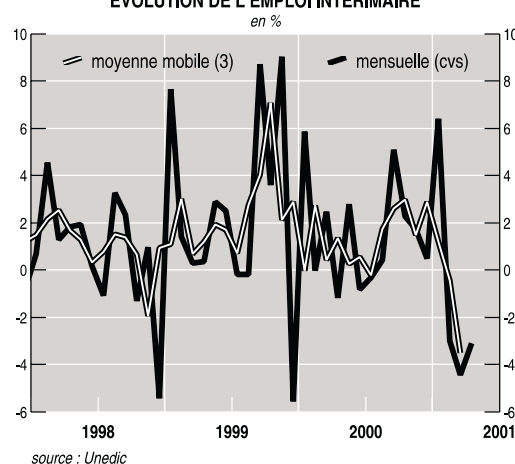
En 2000, les créations d'emplois salariés marchands ont atteint un niveau inédit depuis le début des années 1970 : +3,6% en glissement annuel fin décembre. Ce résultat s'explique d'abord par une conjoncture économique favorable, mais également par le dispositif de réduction du temps de travail, dont les effets sur l'emploi ont été particulièrement importants en 2000. Avec l'atténuation de ces effets et sous l'impact du fléchissement de l'activité au début de 2001, l'emploi commence à ralentir au premier semestre dans les secteurs concurrentiels. Compte tenu des délais d'ajustement de l'emploi à l'activité, il progresserait de +1,2% au premier semestre de 2001, après +1,8% au second semestre de 2000.

La détérioration sur le marché du travail n'est pas encore visible sur les chiffres globaux du premier trimestre de 2001. Néanmoins, certains indicateurs partiels font d'ores et déjà état de cette fragilisation. Depuis le début de l'année, le recours au chômage partiel a légèrement repris : le nombre de journées indemnisables (CVS) s'élevait à 150 000 en avril contre une moyenne mensuelle de 115 000 en 2000. L'emploi salarié dans les établissements industriels de 50 salariés ou plus, orienté à la hausse depuis début 2000, est resté stable en avril 2001. Enfin, selon les statistiques mensuelles de l'Unedic, l'évaluation provisoire de l'emploi intérimaire ralentit nettement (+7,3% en glissement annuel fin avril 2001, après +20,4% fin 2000).

EMPLOI SALARIE DANS LES SECTEURS CONCURRENTIELS



EVOLUTION DE L'EMPLOI INTERIMAIRE



Au second semestre de 2001, la décélération de l'activité ferait sentir ses pleins effets sur l'emploi salarié dans les secteurs concurrentiels, qui ralentirait nettement (+0,5% en glissement semestriel). Au total, sur l'ensemble de l'année, il progresserait de +1,7%, soit 250 000 postes de travail créés.

L'ensemble des secteurs souffrirait du ralentissement de l'activité : l'emploi progresserait moins vite dans le tertiaire et la construction ; dans l'industrie manufacturière, il décroîtrait au second semestre pour stagner sur l'année.

Moindre dynamisme des dispositifs d'aide à l'emploi marchand en 2001

La politique d'aide à l'emploi marchand serait moins dynamique en 2001 qu'en 2000 : sa contribution serait de l'ordre de 0,4 point à l'emploi dans les secteurs concurrentiels (soit environ 60 000 emplois), après environ 1,2 point l'année précédente.

La réduction du temps de travail resterait le principal dispositif de la politique d'aide à l'emploi marchand. Néanmoins, elle produirait en 2001 des effets de court terme sur l'emploi beaucoup plus faibles qu'en 2000. En effet, le rythme des signatures d'accords

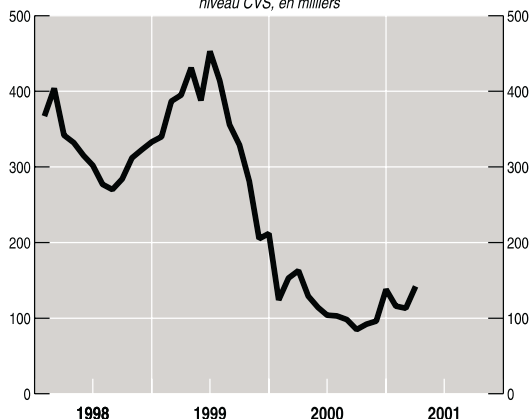
ralentirait, en dépit de la montée en charge du dispositif pour les entreprises de moins de 20 salariés tout au long de l'année.

Les dispositifs spécifiques d'aide à l'emploi marchand ne conduiraient pas à une accélération de l'emploi en 2001. En effet, les entrées en formation en alternance resteraient dynamiques, mais les entrées en Contrat Initiative Emploi, les abattements en faveur de l'embauche à temps partiel et les exonérations de charges à l'embauche fléchiraient.

Stabilisation de l'emploi salarié industriel

Fin 2000, la progression des effectifs de l'industrie manufacturière (non compris les intérimaires employés dans le secteur) atteint +2,1% en glissement annuel. Tous les secteurs ont enregistré des créations nettes d'emplois, en particulier ceux des biens intermédiaires et des biens d'équipement, stimulés par la vigueur de l'activité l'an passé. Après une forte accélération au second semestre de 2000 (+1,3% en glissement semestriel) qui se prolonge en début d'année, l'emploi salarié industriel devrait commencer à ressentir au printemps l'impact retardé du ralentissement conjoncturel. Au second semestre, le recul de la production manufacturière générerait une réduction des effectifs de l'ordre de 0,4% en glissement semestriel. Sur l'ensemble de l'année, l'emploi manufacturier serait stable.

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



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		
	1999		2000		2001		1999	2000	2001	1999	2000	2001
	1er S.	2nd S.	1er S.	2nd S.	1er S.	2nd S.						
Salariés des secteurs essentiellement marchands (1)	1,3	1,5	1,8	1,8	1,2	0,5	2,8	3,6	1,7	14 147	14 651	14 904
Industrie (y compris construction)	0,0	0,4	1,1	1,4	1,0	-0,2	0,4	2,4	0,8	5 187	5 313	5 355
Industries agro-alimentaires	0,6	0,1	0,6	-0,9	1,6	0,4	0,7	-0,3	2,0	537	536	546
Énergie	-0,5	1,2	-0,7	0,7	0,9	-1,0	0,8	0,0	-0,2	239	239	238
Construction	1,5	1,5	2,3	2,8	1,8	0,5	3,0	5,2	2,3	1 151	1 211	1 239
Industrie manufacturière	-0,5	0,0	0,8	1,3	0,5	-0,4	-0,5	2,1	0,1	3 261	3 328	3 332
dont :												
Biens de consommation	-1,1	-1,0	-0,2	0,3	-	-	-2,1	0,1	-	720	720	-
Automobile	-0,1	1,2	0,8	1,2	-	-	1,1	2,0	-	285	291	-
Biens d'équipement	-0,2	0,0	0,5	1,1	-	-	-0,2	1,6	-	805	818	-
Biens intermédiaires	-0,5	0,2	1,5	1,8	-	-	-0,3	3,3	-	1 452	1 500	-
Tertiaire essentiellement marchand	2,0	2,2	2,2	2,0	1,3	0,9	4,3	4,2	2,2	8 960	9 338	9 549
dont :												
Commerces	0,9	1,5	1,8	1,8	-	-	2,5	3,7	-	2 673	2 770	-
Transports	1,8	2,2	2,0	2,2	-	-	4,0	4,2	-	1 000	1 042	-
Services marchands (y compris intérim)	3,4	2,7	2,8	2,2	-	-	6,1	5,1	-	4 305	4 522	-
Activités financières	-0,8	1,2	0,8	1,0	-	-	0,4	1,8	-	660	672	-
Tertiaire essentiellement non marchand (y compris CES, CEC...)	-	-	-	-	-	-	2,0	1,4	0,9	6 454	6 544	6 606
EMPLOI TOTAL (y compris salariés agricoles et non-salariés)	-	-	-	-	-	-	2,3	2,5	1,3	23 361	23 943	24 246

■ Prévission
(1) Secteurs EB-EP

Ralentissement de l'emploi salarié dans la construction

En 2000, les effectifs salariés de la construction (non compris les intérimaires occupés dans le secteur) ont crû à un rythme jamais atteint depuis le début des années 1970 : +5,2% en glissement annuel à la fin de l'année. En ligne avec le plafonnement de l'activité dans le secteur, ce rythme a fléchi au premier semestre (+1,8%, après +2,8% au second semestre 2000). Compte tenu d'une activité désormais moins bien orientée, ce ralentissement se poursuivrait en seconde partie d'année. Malgré cette inflexion, près de 30 000 emplois seraient créés au cours de l'année.

Moindre progression de l'emploi salarié tertiaire marchand

L'emploi salarié tertiaire marchand a été très dynamique en 2000 : 380 000 créations d'emplois ont été enregistrées. Tous les secteurs ont affiché de fortes créations nettes d'emplois, en particulier ceux des services marchands, des transports et du commerce, stimulés par la vigueur de l'activité.

Après un automne favorable et une hausse exceptionnelle en janvier 2001, l'emploi intérimaire a amorcé une baisse. Ce mouvement se poursuivrait, en ligne avec le fléchissement de la production industrielle et le ralentissement de l'activité dans la construction.

Ce recul de l'emploi intérimaire en 2001 imprime sa marque sur l'emploi salarié tertiaire marchand, qui ralentirait tout au long de l'année. Au total, sur l'ensemble de l'année 2001, les effectifs salariés du secteur tertiaire marchand progresseraient de l'ordre de +2,2% en glissement annuel fin décembre, après +4,2% un an plus tôt.

L'emploi salarié tertiaire non marchand continue de ralentir

En 2000, l'emploi salarié dans le tertiaire non marchand a progressé de +1,4% en glissement annuel fin décembre, et s'inscrit en ralentissement par rapport à l'année précédente (+2,0%). En 2001, les effectifs de ce secteur continueraient de ralentir (+0,9 % en fin d'année). Les emplois aidés ne contribueraient pas à la croissance de l'emploi, contrairement à l'année précédente. Les contrats Emplois Consolidés et les Emplois-Jeunes resteraient dynamiques, mais le nombre d'entrées en Contrats Emploi Solidarité se réduirait à nouveau.

Ralentissement de l'emploi total

En 2001, l'emploi non salarié continuerait de diminuer au même rythme que l'année précédente, reflétant la baisse structurelle des effectifs non salariés agricoles. Au total, après une croissance exceptionnelle en 2000 (+2,5 %), l'emploi total ralentirait nettement en 2001 : il progresserait de +1,3 %, soit une création de 300 000 postes supplémentaires. ■

Chômage

À la fin du mois d'avril 2001, le nombre de chômeurs au sens du BIT s'établit à 2 280 000 personnes, soit 8,7% de la population active. Ce taux de chômage est le plus faible depuis septembre 1983.

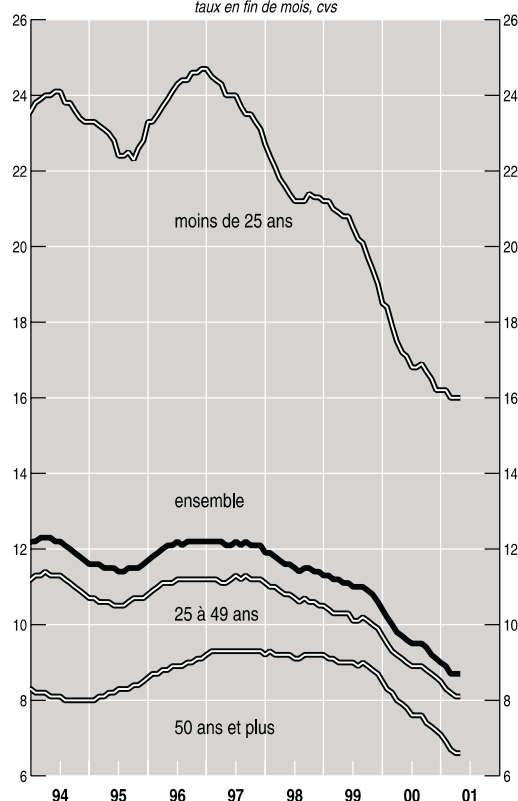
La décrue du chômage s'est poursuivie à un rythme soutenu sur les deux premiers mois de l'année 2001, pendant lesquels le nombre de chômeurs au sens du BIT a baissé de 83 000 personnes. Le recul est nettement plus modéré depuis lors, avec 20 000 chômeurs de moins de fin février à fin avril. Cette modération recouvre des situations contrastées : en net ralentissement pour les moins de 25 ans, la baisse du chômage reste marquée pour les plus de 50 ans. Au total, le taux de chômage a reculé de 0,3 point en quatre mois, après une baisse de 0,5 point sur l'ensemble du second semestre de 2000.

Avec le fléchissement des créations d'emplois, la baisse du chômage serait beaucoup plus lente au second semestre. Le taux de chômage se situerait aux alentours de 8,5% de la population active à la fin de 2001, en baisse de 0,5 point sur un an après 1,4 point l'an passé.

Net ralentissement de la baisse du chômage des jeunes de moins de 25 ans depuis la mi-2000

Depuis le second semestre de 2000, le chômage des jeunes de moins de 25 ans baisse à un rythme sensiblement ralenti (-1,2% de fin décembre 2000 à fin avril 2001, après -1,4% au second semestre de 2000 et -7,4% au premier semestre). Sur un an, la baisse du chômage des jeunes profite légèrement plus aux hommes (-5,1%) qu'aux femmes (-3,5%).

CHOMAGE au sens du BIT (par âge)
taux en fin de mois, cvs



Les fluctuations conjoncturelles du marché du travail sont 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⁾ (contre seulement 7,4% des salariés adultes), particulièrement sensible aux inflexions de l'activité. Parallèlement à l'évolution de l'emploi intérimaire en 2000,

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

TAUX DE CHÔMAGE AU SENS DU BIT⁽¹⁾

	Niveaux en fin de période, CVS											(en %)		
	1999				2000				2001			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 ^{ème} T.	2 nd S.	1999	2000	2001
Ensemble	11,2	11,0	10,9	10,4	9,8	9,5	9,4	9,0	8,7	8,6	8,5	11,0	9,6	8,6
Moins de 25 ans	21,0	20,5	19,8	18,4	17,5	16,8	16,7	16,2	16,0	-	-	20,3	17,1	-
25 à 49 ans	10,3	10,2	10,1	9,7	9,2	8,9	8,8	8,5	8,1	-	-	10,2	9,0	-
50 ans et plus	9,0	9,0	9,0	8,6	8,0	7,6	7,4	7,1	6,6	-	-	9,0	7,7	-

■ Prévision

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

le chômage des jeunes a fortement reculé en fin d'année, après une pause au cours de l'été. Il n'a diminué que de 6 000 personnes sur les quatre premiers mois de l'année 2001, en ligne avec le repli du travail temporaire.

Fin avril 2001, le taux de chômage des jeunes enregistrait une baisse de 1,2 point sur un an (pour les hommes comme pour les femmes), à 16,0% des actifs (14,0% des jeunes hommes et 18,5% des jeunes femmes).

Poursuite de la baisse du chômage des 25-49 ans

Avec une diminution de 74 000 personnes depuis le début de 2001, le chômage des adultes de 25 à 49 ans poursuit sa décrue à un rythme élevé. Le nombre de chômeurs de 25 à 49 ans a reculé de 4,7% sur les 4 premiers mois de l'année, après -4,2% au second semestre de 2000. Les adultes de 25 à 49 ans ont ainsi bénéficié des fortes créations d'emplois dans tous les secteurs d'activité au premier trimestre de 2001. Sur un an, la baisse du chômage des adultes profite da-

vantage aux hommes (-13,0%) qu'aux femmes (-8,9%). Toutefois, sur les tout derniers mois, cet avantage relatif semble s'inverser.

Fin avril 2001, le taux de chômage des actifs de 25 à 49 ans s'établissait à 8,1% des actifs, recouvrant une baisse de 6,3% pour les hommes et de 10,2% pour les femmes, soit un recul de 1,0 point sur un an.

Fort recul du chômage des actifs de 50 ans et plus

La baisse du chômage des actifs de 50 ans a été plus tardive et moins massive que celle des autres actifs. Elle n'a débuté qu'en septembre 1999, bien après celui des jeunes (octobre 1996) ou des adultes de 25 à 49 ans (septembre 1997). Depuis l'an passé, cette classe d'âge a profité comme les autres du fort dynamisme du marché du travail. La baisse du chômage des personnes de 50 ans s'avère même maintenant plus marquée. Le nombre de chômeurs âgés de 50 ans et plus a diminué d'environ 23 000 personnes depuis le début de l'année, après une baisse de 13 000 au dernier trimestre de 2000. La baisse du chômage a été deux fois plus rapide sur un an pour

RÉVISION DES CHIFFRES DU CHÔMAGE ET RETOUR SUR LE BOUCLAGE DE LA POPULATION ACTIVE

Comme chaque année, les résultats de l'enquête Emploi sont l'occasion de réviser les chiffres du chômage au sens du BIT. Cette révision intègre, outre les résultats de l'enquête Emploi de mars 2001, les dernières estimations sur l'emploi, ainsi qu'une ré-estimation des coefficients de correction des variations saisonnières. De plus, cette année, les résultats de l'enquête Emploi ont été révisés sur la période 1991 à 2000 pour tenir compte des nouvelles estimations de population totale, issues du recensement général de la population de 1999.

La révision du chômage au sens du BIT est de très faible ampleur sur le dernier point. Le taux de chômage au sens du BIT s'établit à 8,7% en mars 2001, comme dans l'estimation faite fin avril (*cf. Informations Rapides n°112 du 27 avril 2001*).

La révision du taux de chômage est plus sensible selon le sexe et l'âge, comme l'indique le tableau ci-dessous :

Taux de chômage cvs au sens du bit, fin mars 2001

	(en %)	
	avant révision	après révision
Homme		
moins de 25 ans	14,3	13,9
25 à 49 ans	6,5	6,3
plus de 49 ans	6,8	5,7
Femmes		
moins de 25 ans	18,3	18,5
25 à 49 ans	9,9	10,2
plus de 49 ans	8,1	7,8
Ensemble	8,7	8,7

Selon l'évaluation révisée du chômage au sens du BIT, la diminution du nombre de chômeurs en 2000 est atténuée de 37 000 personnes par rapport à celle qu'indiquaient les estimations mensuelles précédentes. Ainsi, après calage de la série mensuelle sur l'enquête Emploi de mars 2001 et la révision des coefficients saisonniers, le nombre de chômeurs diminue de -336 000 personnes sur l'année 2000, au lieu des -373 000 initialement estimées. Les nouvelles estimations du chômage et de l'emploi conduisent donc à un défaut de bouclage de la population active en 2000 de +45 000 contre +15 000 dans la Note de Conjoncture de mars. Une nouvelle évaluation de ce défaut de bouclage sera publiée à l'automne prochain lorsque les premières estimations annuelles d'emploi élaborées par l'Insee seront disponibles. ■

Bouclage de la population active

	(glissements annuels, données CVS en milliers)
	2000
Emploi total	+578
Contingent	-41
(1) Emploi total (y.c. contingent)	+537
(2) Chômage au sens BIT	-336
(3) Population active observée = (1)+(2)	+201
(4) Projection de population active tendancielle	+130
(5) Effet des mesures de politique de l'emploi	+26
(6) Population active potentielle = (4)+(5)	+156
(7) Défaut de bouclage = (3)-(6)	+45

les hommes (-18,7%) que pour les femmes de cette tranche d'âge (-9,5%). Le taux de chômage des 50 ans et plus s'établit ainsi à 6,6% des actifs fin avril 2001, en recul de 1,3 point sur an, ce malgré l'afflux démographique de cette catégorie d'actifs (générations du baby-boom).

Une baisse du chômage très modérée au second semestre de 2001

Malgré un ralentissement de la population active tendancielle en 2001 (+110 000 contre +130 000 en 2000), l'offre de travail pourrait encore croître d'environ 150 000 personnes, une augmentation comparable à celle observée l'an passé, compte tenu des

effets de la politique de l'emploi. L'offre de stages d'insertion et de formation à destination des chômeurs serait en effet en nette diminution, selon les objectifs fixés dans le projet de loi de Finances pour 2001. Par ailleurs, la baisse du nombre de préretraités ASFNE se poursuivrait et le nombre de bénéficiaires de l'ARPE chuterait fortement. Enfin, la mise en œuvre du PARE (Plan d'aide au retour à l'emploi) prévoit la suppression du dispositif des conventions de conversion à partir du 1er juillet 2001.

La baisse du chômage serait très lente au second semestre de 2001, en raison du ralentissement sensible des créations d'emplois. Le taux de chômage s'établirait à environ 8,5% de la population active, enregistrant ainsi une diminution de 0,5 point en un an. ■

Salaires

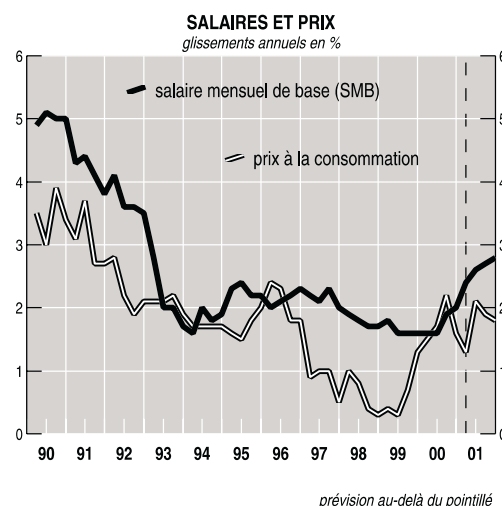
Dans un contexte de baisse marquée du chômage, le salaire mensuel nominal de base (SMB) a accéléré en début d'année. Il s'accroît de 2,4% en glissement annuel en mars 2001 après 2,0% en décembre 2000. Le SMB devrait continuer d'accélérer jusqu'à la fin de 2001, sous l'effet d'une revalorisation du SMIC en juillet (+3,8% hors "coup de pouce") mais aussi de l'atténuation progressive des effets modérateurs de la réduction du temps de travail sur les salaires. Il atteindrait 2,8% en glissement annuel en décembre.

La progression du pouvoir d'achat du SMB a été accentuée en début d'année (+1,1% en mars 2001 en glissement annuel après +0,4% en décembre) par le repli de l'inflation cet hiver. Avec une inflation de +1,8% en fin d'année, la progression du salaire réel se maintiendrait jusqu'en décembre prochain.

Sous l'effet de la baisse de la durée du travail, le salaire horaire de base ouvrier (SHBO) est toujours dynamique, progressant de 4,4% en glissement annuel en mars 2001. Sous l'hypothèse d'une baisse de la durée du travail d'environ 2% sur l'année, la croissance du SHBO s'établirait autour de 4,6% à la fin de 2001.

Accélération du SMB en début d'année

Selon les résultats définitifs de l'enquête ACEMO du ministère de l'Emploi et de la Solidarité, le salaire mensuel de base (SMB) de l'ensemble des salariés a progressé vivement en début d'année, sa croissance atteignant 2,4% en glissement annuel en mars 2001 contre 1,6% un an plus tôt.



Le SMB a accéléré à partir du second semestre de 2000, en raison notamment d'une hausse du SMIC de 3,2% en juillet 2000 (contre 1,24% en 1999). Sa progression a cependant été tempérée par le contexte de réduction de la durée du travail. Les bilans effectués par le ministère de l'Emploi et de la Solidarité indiquent en effet que la plupart des conventions de réduction du temps de travail prévoient une modération ou une stabilisation des salaires pendant au moins deux ans. Dans un marché du travail marqué par une baisse rapide du chômage, le dynamisme du SMB s'est accentué au premier trimestre de 2001. Toutefois, l'ampleur de la progression enregistrée en début d'année (+0,9%) compense sans doute pour partie l'évolution particulièrement modérée du quatrième trimestre de 2000 (+0,4%).

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

(évolution en %)

	Glissements semestriels						Glissements annuels			Moyennes annuelles		
	1999		2000		2001		1999	2000	2001	1999	2000	2001
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.						
Indice brut des traitements de la Fonction publique*	0,7	1,2	0,0	0,5	0,6	0,7	1,9	0,5	1,4	1,4	1,2	1,0
Indice brut en francs constants	0,1	0,5	-1,0	-0,1	-0,9	0,4	0,6	-1,1	-0,4	0,9	-0,5	-0,8
S.M.B.	0,9	0,7	0,9	1,0	1,5	1,3	1,6	2,0	2,8	1,6	1,7	2,5
S.M.B. en francs constants	0,3	0,0	-0,1	0,4	0,0	1,0	0,3	0,4	1,0	1,1	0,0	0,7
S.M.I.C. (horaire)	0,0	1,2	0,0	3,2	0,0	3,8	1,2	3,2	3,8	1,6	2,2	3,5
S.M.I.C. en francs constants	-0,6	0,5	-1,0	2,6	-1,5	3,5	-0,1	1,6	2,0	1,1	0,5	1,7
Indice des prix à la consommation	0,6	0,7	1,0	0,6	1,5	0,3	1,3	1,6	1,8	0,5	1,7	1,8

■ Prévision

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

* Sur la base d'une hypothèse de revalorisation du point d'indice de 0,5% en décembre 2000, de 0,5% en mai 2001 et de 0,7% en novembre 2001.

Par ailleurs, en ligne avec le repli temporaire des prix des produits pétroliers, l'inflation a reculé en début d'année pour s'établir à 1,3% en mars. Le pouvoir d'achat du SMB a donc accéléré plus nettement encore atteignant 1,1% en glissement annuel en mars 2001, contre 0,1% un an auparavant

Des salaires un peu plus dynamiques jusqu'à la fin de l'année

Le SMB devrait continuer d'accélérer jusqu'à la fin de 2001, sa progression atteignant 2,8% en glissement annuel en décembre. Il pourrait être stimulé par les effets décalés du rebond de l'inflation au deuxième trimestre (+2,3% en mai), ainsi que par la revalorisation du SMIC de juillet 2001. Le SMIC devrait en effet être revalorisé de 3,8% au 1er juillet 2001 selon la stricte application de la loi (c'est-à-dire hors "coup de pouce"), soit un peu plus que l'an passé (3,2% sans "coup de pouce"). En outre, la garantie mensuelle de rémunération prévue par la loi (i.e. le maintien du salaire mensuel en cas de réduction du temps de travail pour les salariés payés au SMIC), devrait être revalorisée un peu plus fortement que l'an passé : elle devrait s'établir à 2,8%⁽¹⁾. Enfin, les effets de modération salariale liés aux conventions de réduction du temps de travail les plus précoces pourraient s'estomper et laisser place à une légère reprise des salaires.

Au total, compte tenu d'une inflation de 1,8% en fin d'année, l'accélération des salaires nominaux se traduirait par celle du pouvoir d'achat (+1,0% en décembre 2001).

Contribution de la réduction du temps de travail à la progression du SHBO

Selon les résultats définitifs de l'enquête ACEMO, le salaire horaire de base ouvrier (SHBO) a crû de 1,6% au premier trimestre 2001, portant le glissement annuel à 4,4% (contre 5,2% un an plus tôt). Tout comme l'an passé, le dynamisme du SHBO traduit principalement l'effet mécanique de la réduction du temps de travail. En effet, celle-ci s'accompagne, pour la quasi-totalité des salariés, du maintien du niveau mensuel de rémunération. La compensation prend la forme d'une hausse de salaire horaire de base au sens strict ou se traduit par l'ajout d'une prime spécifique intégrée au salaire de base (au sens ACEMO). Pour les seuls ouvriers, l'impact lié à la baisse de la durée du travail est estimé à 0,7 point au premier trimestre 2001. Le ralentissement de l'évolution annuelle du SHBO au début de 2001 s'explique par la sortie de glissement du pre-

mier trimestre de 2000, au cours duquel la montée en charge de la réduction du temps de travail avait été particulièrement sensible. Le rythme de croissance du SHBO devrait se stabiliser jusqu'à la fin de l'année.

La durée hebdomadaire du travail des salariés à temps complet, telle qu'elle est mesurée par l'enquête ACEMO, donne une appréciation de la montée en charge des accords de réduction du temps de travail. Après la forte diminution enregistrée en début d'année 2000 (-2,2%), la durée du travail a ensuite décru sur un rythme plus lent. Au premier trimestre de 2001, la durée du travail a baissé un peu plus rapidement que les trimestres précédents (-1% après -0,4% aux troisième et quatrième trimestres de 2000). En glissement annuel, elle recule de 2,5% en mars 2001, contre -3,7% un an plus tôt. Au total, en mars 2001, près de 65% des salariés à temps complet des entreprises de 10 salariés et plus travaillent moins de 36 heures hebdomadaires, contre 42,5% un an plus tôt.

Le passage à 35 heures des salariés du secteur privé devrait se poursuivre sur le reste de 2001 à un rythme similaire à celui enregistré depuis le second semestre de 2000. Au sens de l'enquête ACEMO, la durée du travail reculerait d'environ 2% en glissement annuel à l'horizon de la fin de l'année.

Revalorisation du point d'indice de la fonction publique en 2001

Aucun nouvel accord salarial n'a été signé dans la fonction publique depuis celui portant sur les années 1998 et 1999. Actuellement, il est prévu que le point d'indice de la fonction publique, revalorisé de 0,5% le 1er décembre 2000 et de 0,5% en mai, le sera à nouveau de 0,7% en novembre 2001. Outre ces mesures générales, des dispositions en faveur des bas salaires sont également prévues (+0,15% au titre d'une attribution différenciée de points d'indice aux bas salaires).

En moyenne annuelle, sous ces hypothèses, l'indice des traitements de la fonction publique progresserait de 1,0% en 2001, après 1,2% en 2000.

Toutefois, compte-tenu d'un effet GVT (Glissement Vieillesse Technicité) positif, le salaire moyen par tête dans les administrations publiques progresserait de 2,6% cette année. ■

(1) Selon la loi, la revalorisation de la garantie mensuelle tient compte de l'évolution de l'indice des prix à la consommation et de la moitié des gains de pouvoir d'achat annuel du salaire mensuel de base ouvrier.

Revenus des ménages

Le revenu disponible brut des ménages a nettement accéléré en 2000, bénéficiant du dynamisme de l'emploi, d'allègements fiscaux et d'importants dividendes versés par les entreprises. Le revenu des ménages enregistrerait en 2001 une progression encore un peu supérieure à celle de l'année passée, malgré l'inflexion en cours d'année des revenus d'activité, induite par le ralentissement de l'emploi. La stabilisation de l'inflation en moyenne sur l'année permettrait une nouvelle croissance très forte du revenu réel. Le pouvoir d'achat des ménages progresserait ainsi de +3,8% en 2001 après +3,4% en 2000 et 2,7% en 1999.

Le pouvoir d'achat progresse fortement

En 2000, le revenu disponible brut nominal a augmenté de 4,7% en moyenne annuelle, après 2,8% en 1999. Sa croissance a été soutenue par le dynamisme des revenus d'activité, ainsi que par les allègements fiscaux. En outre, les revenus financiers perçus par les ménages ont été particulièrement importants : leur solde a progressé de +13,4% en moyenne annuelle, après +4,9% en 1999, en raison des importants dividendes versés par les entreprises aux ménages.

REVENU DISPONIBLE BRUT DES MÉNAGES

	Glissements semestriels						Glissements annuels			Moyennes annuelles		
	1999		2000		2001		1999	2000	2001	1999	2000	2001
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.						
Salaires bruts (59%)	2,1	2,3	2,5	2,6	2,7	2,1	4,5	5,1	4,9	4,2	5,0	5,2
Prestations sociales en espèces (32%)	1,1	1,2	0,9	1,5	1,3	1,5	2,4	2,4	2,8	2,9	2,3	2,8
Excédent brut d'exploitation (24%)	0,5	1,2	2,0	1,7	1,6	1,9	1,7	3,7	3,6	1,6	3,2	3,6
Revenus de la propriété (9%)	1,2	5,5	7,8	5,8	4,1	2,6	6,8	14,1	6,9	4,9	13,4	9,3
Prélèvements sociaux et fiscaux (-24%)	0,2	2,4	4,6	-6,2	9,9	1,1	2,7	-1,9	11,2	5,5	3,9	2,7
dont : Cotisations des salariés (-8%)	2,3	2,7	2,4	3,0	2,5	1,5	5,1	5,4	4,0	4,8	5,2	3,8
Cotisations des non salariés (-2%)	1,7	3,7	-2,0	6,2	1,7	2,3	5,5	4,1	4,1	4,2	3,1	5,2
Impôts sur le revenu y compris CSG et CRDS (-14%)	-1,0	2,2	6,6	-12,5	15,7	0,8	1,1	-6,7	16,6	6,1	3,3	1,8
Revenu disponible brut (100 %)	1,7	1,9	1,8	4,6	0,6	2,2	3,7	6,5	2,8	2,8	4,7	5,1
Prix de la consommation des ménages ⁽¹⁾ (comptes trimestriels)	0,1	0,3	0,6	0,9	0,5	0,8	0,4	1,5	1,3	0,2	1,2	1,2
Pouvoir d'achat du RDB	1,6	1,6	1,2	3,7	0,1	1,4	3,2	4,9	1,5	2,7	3,4	3,8

■ Prévvision

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

(1) Voir encadré ci-dessous.

Le déflateur utilisé pour le calcul du pouvoir d'achat du revenu des ménages est le prix des dépenses de consommation des ménages au sens des comptes trimestriels. Ce prix présente certaines différences avec l'Indice des Prix à la Consommation (IPC).

En moyenne annuelle, l'IPC progresse de 1,7% en 2000 et le prix des dépenses de consommation des ménages s'accroît de 1,2%. Cet écart s'explique en partie par un effet dit "de base" : l'IPC est calculé avec la structure de la consommation de l'année antépénultième, le prix des dépenses de consommation avec celle de 1995, l'année de

base de la comptabilité nationale. Cet effet explique pour 0,3 point l'écart entre les deux évolutions de prix.

Par ailleurs, la méthode de calcul des prix est différente pour certains postes. Notamment, le prix des services de télécommunication est nettement plus bas dans les comptes trimestriels que dans l'IPC, reflétant une différence de calcul dans le prix de la téléphonie mobile. Cette différence de méthode explique pour 0,2 point l'écart entre les deux évolutions de prix.

Dans les prévisions pour 2001, ce différentiel d'inflation (0,5 point) est quasiment inchangé en moyenne annuelle. ■

Bien que ralentissant en cours d'année, les revenus d'activité resteraient dynamiques en 2001. Les revenus financiers retrouveraient une croissance tendancielle plus faible. Les prélèvements obligatoires ralentiraient de nouveau en raison des allègements fiscaux mais aussi d'une baisse des cotisations sociales des régimes d'assurance chômage. Globalement, la croissance du revenu disponible brut des ménages resterait forte, atteignant +5,1% en moyenne annuelle.

Par ailleurs, l'inflation, dont la reprise avait érodé le pouvoir d'achat du revenu des ménages en 2000, devrait se stabiliser en moyenne cette année. Ainsi le pouvoir d'achat des ménages croîtrait de +3,8% en 2001, après +3,4% en 2000.

Les revenus d'activité ralentissent en cours d'année

Les revenus d'activité resteraient très vigoureux en 2001 (+5,1% en moyenne annuelle après +4,7% en 2000 et +3,6% en 1999), contribuant encore nettement à la forte croissance du revenu des ménages cette année. Ce dynamisme masque néanmoins une décélération à partir du printemps, en raison du ralentissement de l'emploi induit par celui de l'activité. Ainsi, le rythme annuel de croissance des revenus d'activité, de l'ordre de 5% tout au long de l'année 2000, se maintiendrait au premier semestre de 2001, mais reviendrait autour de 4% au second semestre.

La masse salariale versée par les entreprises (secteur des SNF-EI) garderait une croissance stable de +5,9% en moyenne annuelle en 2001 malgré un ralentissement au cours de l'année. En effet, la croissance de l'emploi conserverait un rythme annuel supérieur à 3% jusqu'au premier semestre de 2001, mais fléchirait nettement au second semestre sur un rythme d'environ 1,5%. En revanche, le salaire moyen par tête, qui avait peu progressé en 2000 sous l'effet de la modération salariale liée à l'instauration des 35 heures (moins de 2,5% en rythme annuel), devrait légèrement accélérer et atteindre un rythme annuel de 3% à la fin de l'année.

La masse salariale versée par la Fonction publique a crû de +3,1% en moyenne annuelle en 2000. Elle accélérerait légèrement à +3,5% en 2001, sous l'effet des revalorisations de l'indice de traitement de la fonction publique, de 0,5% au 1er décembre 2000 et de 0,5% au 1er mai 2001. Ces revalorisations décidées par le gouvernement devraient s'accompagner de l'attribution de points différenciés pour les bas salaires.

Les revenus des non-salariés devraient rester dynamiques cette année après la forte croissance de 2000. Ils bénéficient en outre du plus faible poids des charges au premier trimestre de 2001, en raison de la suspension exceptionnelle de la cotisation concernant la retraite à 60 ans dans les régimes complémentaires. L'excédent brut des entrepreneurs individuels devrait croître de +4,6% en moyenne annuelle en 2001, après +3,0% en 2000.

Les versements de prestations sociales en espèces en légère accélération

Les prestations sociales en espèces reçues par les ménages devraient légèrement accélérer en 2001 (+2,8% en moyenne annuelle, après +2,3% en 2000). Les revalorisations intervenues au début de 2001 expliquent cette évolution.

Compte tenu de l'évolution prévue des prix en 2001 et d'un rattrapage au titre de 2000, la revalorisation au 1er janvier 2001 de la base mensuelle des allocations familiales s'est établie à +1,8%, après +0,5% au 1er janvier 2000. Les dépenses de la branche famille accéléreraient donc cette année.

De même, les pensions et rentes de vieillesse ont été revalorisées de 2,2% au 1er janvier 2001, après 0,5% en 2000. Cette revalorisation en 2001 recouvre un "coup de pouce" de 0,5 point, l'évolution prévue des prix conduisant à une hausse de seulement 1,7%. Ce "coup de pouce" entraîne une accélération des versements en valeur de la branche vieillesse malgré le faible dynamisme démographique du nombre de bénéficiaires (arrivée des classes creuses nées au début des années 40).

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

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

■ Prévvision

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

■ Prévission

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.

Les prestations maladie en espèces, essentiellement composées des indemnités journalières, devraient ralentir cette année, en ligne avec les évolutions de l'emploi. Seules ces prestations sont prises en compte dans le revenu disponible brut des ménages.

Cependant, l'assurance maladie verse également aux assurés des prestations sociales en nature, intervenant dans le revenu disponible ajusté. Globalement, malgré les mesures visant à maîtriser les dépenses d'assurance maladie, les prévisions initiales ont été largement dépassées en 2000. De même, le rythme d'évolution des dépenses sur la période de janvier à avril dépasse déjà celui prévu par la loi de financement de la Sécurité Sociale pour 2001. Cette forte augmentation intègre en particulier des dépassements observables dans l'enveloppe des soins de ville (notamment les prescriptions de médicaments et les honoraires médicaux).

Les dépenses de la branche chômage ont connu une légère baisse en 2000, en raison de la diminution du nombre de demandeurs d'emploi. En 2001, l'agrément de la nouvelle convention Unédic⁽¹⁾ étend le champ d'indemnisation à partir du 1^{er} janvier et supprime la dégressivité des allocations à partir du 1^{er} juillet. Ces mesures devraient représenter une augmentation des dépenses d'indemnisation de plus de 4 milliards de francs. Ainsi, les prestations versées par la branche chômage retrouveraient une évolution positive cette année, avec une nette accélération au second semestre de 2001.

Les prestations sociales directement versées par l'État ont diminué en 2000 et devraient encore être réduites en 2001 en raison de la baisse du nombre de préretraités. De plus, la fin de l'année 2000 a connu une diminution du nombre de bénéficiaires de certaines allocations (revenu minimum d'insertion, allocations de solidarité).

En revanche, les minima sociaux ont été revalorisés de 2,2% au 1^{er} janvier 2001, après +2% en janvier 2000.

Le fort ralentissement des prélèvements sociaux et fiscaux soutient le revenu

Le ralentissement des prélèvements sociaux et fiscaux en 2000 et 2001 devrait largement soutenir la croissance du revenu disponible brut des ménages. En effet, leur croissance en moyenne annuelle serait largement inférieure à celle des revenus d'activité, s'élevant à +3,9% en 2000, puis à +2,7% en 2001.

La principale raison de ce ralentissement est la mise en place des différents allègements fiscaux. En 2000, les deux premiers taux d'imposition sur le revenu ont été réduits, ce qui a représenté un allègement de 11 milliards de francs. À cela s'étaient ajoutées la réduction de 11 milliards de la taxe d'habitation et la suppression de la vignette automobile (10 milliards de francs).

(1) La nouvelle convention d'assurance chômage, en vigueur jusqu'au 31 décembre 2003, modifie certains points de la réglementation dès le 1^{er} janvier 2001, mais le Pare (Plan d'aide au retour à l'emploi) ne sera mis en œuvre qu'à partir du 1^{er} juillet.

► Les principaux changements au 1^{er} janvier : extension du champ d'indemnisation aux demandeurs d'emploi ayant cotisé 4 mois au cours des 18 derniers mois (contre 8 mois auparavant). Le taux de contribution à l'assurance chômage est ramené de 6,18% à 5,80% (3,70% pour les employeurs et 2,10% pour les salariés).

► Les principaux changements au 1^{er} juillet : la dégressivité des allocations est supprimée et un suivi personnalisé est instauré dans le cadre du PARE à travers lequel le demandeur d'emploi s'engage à rechercher un emploi en bénéficiant d'une assistance et éventuellement d'aides financières dans ses démarches pour retrouver un travail. De plus la surcontribution de 0,5% supportée par les salariés dont la rémunération est supérieure au plafond de la sécurité sociale est supprimée.

En 2001, la baisse de tous les taux d'imposition sur le revenu devrait correspondre à un allègement de près de 24 milliards de francs. De plus, le dispositif de "prime pour l'emploi" devrait bénéficier à plus de 8 millions de foyer et représenterait un allègement supplémentaire de l'ordre de 8,5 milliards de francs. Ces mesures devraient intervenir au second semestre.

S'ajoute en 2001 une réduction des charges sociales sur salaires. En effet, la réduction de la cotisation d'assurance chômage devrait représenter un montant de l'ordre de 3,5 milliards de francs pour les salariés (et 5 milliards de francs pour les employeurs). Par ailleurs, la modification des modalités de recouvrement des cotisations liées à la retraite à 60 ans dans les régimes complémentaires s'est traduite par

la suppression exceptionnelle de cette cotisation au premier trimestre de 2001⁽²⁾. Pour les salariés, cette mesure correspond à un montant de plus de 4 milliards de francs (et 7 milliards pour les employeurs). ■

(2) Jusqu'au 31 décembre 2000 : le dispositif de retraite à 60 ans était financé par l'ASF (Association pour la gestion de la Structure financière). Le recouvrement des cotisations ASF sur les salaires était confié aux Assedic.

► *Pour le premier trimestre 2001 : des régularisations devaient être effectuées auprès des entreprises ayant versé ces cotisations portant sur les rémunérations versées du 1er janvier au 31 mars 2001.*

► *À partir du 1er avril 2001 : le dispositif de retraite à 60 ans est financé par l'AGFF (Association pour la gestion du fonds de financement de l'Agirc et de l'Arrco), nouvelle structure qui prend le relais de l'ASF. Le recouvrement des cotisations AGFF sur les salaires est confié aux caisses Agirc et Arrco.*

Consommation des ménages

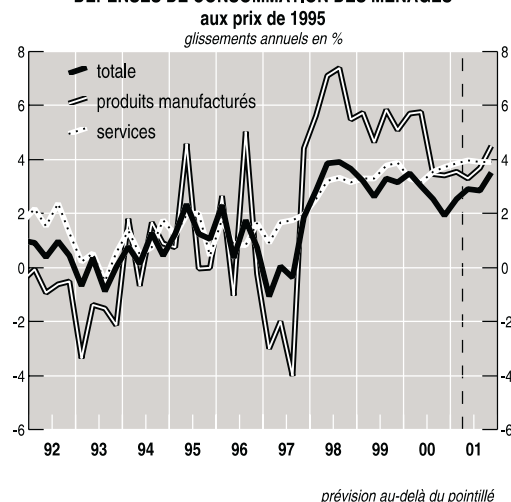
Les dépenses de consommation des ménages ont très fortement accéléré au début de 2001, portées par la vigueur du pouvoir d'achat et un climat de confiance exceptionnellement favorable. Toujours soutenues par le dynamisme des créations d'emplois, elles ont en outre bénéficié des allègements d'impôts intervenus à la fin de 2000 et du repli temporaire de l'inflation.

À compter du printemps, le rythme annualisé de progression de la consommation serait proche de 3%. Les dépenses des ménages resteraient alimentées par de nouvelles baisses des prélèvements obligatoires et bénéficieraient d'une accélération modérée des salaires. En moyenne annuelle, les dépenses de consommation devraient augmenter de 2,9% (après 2,7% en 2000), une progression inférieure de plus de ¾ de point à celle du revenu réel.

Vive accélération de la consommation au début de 2001

Après avoir subi en fin d'année passée les effets dépressifs du renchérissement des produits énergétiques, la consommation des ménages a vivement progressé au début de 2001. Cette accélération a été permise par la vigueur du revenu disponible, stimulé à la fois par les fortes créations d'emplois et des allègements d'impôts au second semestre de 2000. Le contexte de baisse marquée du chômage (-1,4 point sur un an) a par ailleurs instauré un climat de confiance très favorable, attesté par les enquêtes de

DEPENSES DE CONSOMMATION DES MÉNAGES



conjoncture. L'indicateur résumé de confiance s'est établi en janvier dernier à un niveau jamais atteint depuis la création de l'enquête mensuelle en 1987.

Les dépenses en produits manufacturés ont particulièrement bénéficié du dynamisme du pouvoir d'achat des ménages. Elles progressent de 1,9% au premier trimestre de 2001. Cette reprise est marquée sur les achats en biens durables. L'électronique grand public⁽¹⁾, bénéficiant de l'essor des produits de nouvelle technologie, contribue pour 1/3 à la croissance des dépenses manufacturières. En outre, les achats d'automobiles, sans doute perturbés au se-

(1) Télévision, HiFi, Vidéo, téléphonie et ordinateurs.

DÉPENSES DE CONSOMMATION ET PRINCIPALES COMPOSANTES

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

■ Prévision

NB : Les données entre parenthèses donnent la part du poste en 1997.

(1) Y compris solde territorial.

cond semestre par la suppression du millésime automobile, se sont nettement redressés. Par ailleurs, la consommation en textile, qui avait rebondi en fin d'année 2000, est restée très bien orientée jusqu'au printemps.

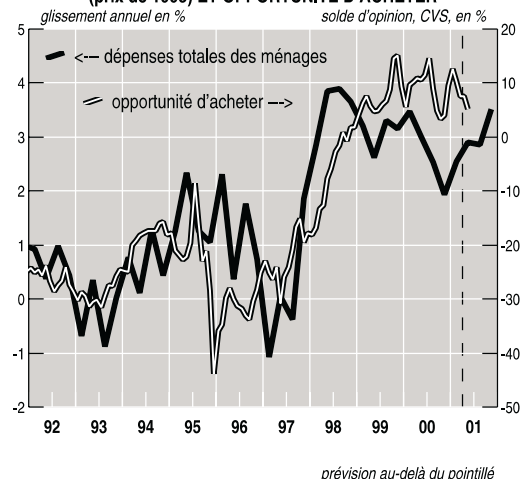
Stimulée par le repli des prix des produits énergétiques, la consommation en énergie s'est également redressée au premier trimestre. Les mauvaises conditions climatiques du début d'année ont aussi favorisé ce rebond. Les dépenses en produits alimentaires, déprimées l'année passée par la crise de la viande bovine, se sont reprises modérément.

Consommation soutenue jusqu'à la fin de l'année

Le rythme de croissance de la consommation, s'il s'infléchit légèrement en cours d'année, resterait néanmoins soutenu, voisin de 3%. Dans un contexte de décélération de l'emploi, le pouvoir d'achat du revenu resterait en effet stimulé par de nouvelles baisses d'impôts (d'ampleur comparable à celles de 2000) et par une accélération modérée des salaires par tête. La confiance des ménages, qui avait atteint des niveaux records, a reflué au printemps, notamment sous l'effet de mouvements sociaux. Ce repli devrait continuer au second semestre, parallèlement à une inflexion dans l'évolution du chômage, mais la confiance des ménages demeurerait néanmoins à un niveau supérieur à sa moyenne de longue période. Les dernières enquêtes de conjoncture indiquent que les anticipations des ménages concernant leurs projets de dépenses se détériorent assez peu.

Après un premier trimestre particulièrement dynamique, les dépenses en produits manufacturés marqueraient une légère inflexion à l'horizon de la fin de l'année. Certes, la consommation resterait soutenue par la vigueur des achats d'automobiles (980 000 immatriculations enregistrées de janvier à mai 2001, contre 945 000 sur la même période l'an passé). Cependant, la modération de l'investissement logement des ménages pourrait progressivement freiner les dépenses en biens d'équipement du logement. La consommation en textile et habillement, pénalisée au printemps par des conditions climatiques défavorables, progresserait de nouveau au second semestre. Au total, les dépenses en produits manufacturés resteraient dynamiques, s'accroissant de 3,6% en 2001.

DEPENSES TOTALES DE CONSOMMATION DES MENAGES (prix de 1995) ET OPPORTUNITÉ D'ACHETER



La consommation de services continuerait de croître à un rythme annuel proche de 4%. Elle resterait en effet soutenue par les dépenses en services de télécommunications (téléphonie mobile, Internet), qui ne devraient pas ralentir sensiblement jusqu'à la fin de l'année. Les dépenses en services de transport, affectées en avril par la grève de la SNCF, se redresseraient nettement au second semestre. Par ailleurs, les dépenses liées au tourisme (voyages, hôtels-café-restaurants) continueraient d'être dynamiques, malgré une légère accélération des prix.

La progression des dépenses alimentaires, pénalisée au premier semestre par les crises de l'ESB et de la fièvre aphteuse, resterait limitée en 2001 (+0,7% en moyenne annuelle). De même, les dépenses en produits énergétiques ne bénéficieraient que modérément du repli du prix des carburants et des combustibles attendu au deuxième semestre. Elles ne progresseraient que de 1,0% en moyenne annuelle en 2001, après avoir stagné l'an passé.

Au total, les dépenses de consommation des ménages devraient s'accroître de 2,9% en 2001 (après +2,7% en 2000), progression sensiblement inférieure à celle du pouvoir d'achat du revenu disponible (+3,8%). Le contexte d'accélération du revenu favoriserait une remontée du taux d'épargne, qui s'établirait à environ 16,6% en 2001, soit ¾ de point de plus qu'en 2000. ■

TAUX D'ÉPARGNE

	Niveaux semestriels						(en % du revenu disponible brut)		
	1999		2000		2001		1999	2000	2001
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.			
Taux d'épargne	15,8	14,9	15,4	16,4	16,7	16,6	15,3	15,9	16,6
Taux d'épargne financière	6,8	5,8	6,4	7,4	7,7	7,8	6,3	6,9	7,8

■ Prévision

Investissement

Au premier semestre de 2001, la progression de l'investissement des entreprises marque le pas. Sur une pente annuelle de 12% au second semestre de 2000, le rythme de progression des dépenses d'équipement atteindrait 2% au premier semestre de 2001. Le ralentissement de la demande mondiale a entraîné une forte dégradation des anticipations dans les secteurs de l'industrie les plus exposés. C'est le cas en particulier dans le secteur des biens intermédiaires, où les industriels prévoient désormais une stagnation de leurs dépenses d'investissement en 2001. Même si elles sont révisées à la baisse, elles progresseraient encore fortement en moyenne annuelle dans la branche des biens d'équipement et dans celle des biens de consommation. Ce ralentissement touche aussi probablement les dépenses d'équipement du secteur des services, comme le suggère la détérioration des perspectives d'activité enregistrée au printemps. La forte dégradation des anticipations épargne les secteurs de l'aéronautique et de l'automobile, qui continuent de rencontrer une demande soutenue.

Au second semestre, le maintien d'une consommation des ménages robuste devrait prévenir une dégradation plus profonde et conforter certains projets d'investissement qui s'étaient révélés nécessaires l'an passé au vu des tensions rencontrées par l'appareil productif. Ce serait le cas en particulier dans les industries des biens de consommation et dans l'automobile. L'échéance du passage à l'euro devrait contribuer en outre à maintenir un flux de dépenses d'investissement nouvelles. Cette vague d'équipement concernerait au premier chef les entreprises des services et de la distribution qui ne se sont pas encore préparées au changement de monnaie. Dans ces conditions, l'investissement croîtrait sur un rythme annuel d'environ 3% au second semestre de 2001.

La dégradation des perspectives de demande entraîne un net ralentissement des dépenses d'investissement au premier semestre

La progression à des rythmes particulièrement élevés des dépenses d'équipement au second semestre de 2000 a fait place à un brusque ralentissement au premier trimestre de cette année. Ce coup de frein concerne pratiquement tous les types de dépenses d'équipement, mais épargne l'investissement en bâtiment et travaux publics, un peu plus soutenu. Face aux incertitudes nées de la nette dégradation de la conjoncture mondiale, les chefs d'entreprise ont réagi rapidement dans la plupart des secteurs, stabilisant l'investissement au niveau, certes élevé, du second semestre de 2000. Le coup de frein opéré en début d'année ramène en effet la progression des dépenses d'équipement sur une pente de 2%, un ralentissement au moins comparable à ceux observés en 1995 ou 1998, lors des derniers chocs négatifs enregistrés sur la demande mondiale.

Les perspectives d'activité et de demande se sont nettement dégradées au début du printemps, entraînant avec elles les anticipations d'investissement des chefs d'entreprise. Dans l'industrie en particulier, la baisse de l'opinion des chefs d'entreprise sur l'activité s'est accentuée, en même temps que leur appréciation sur le niveau de la demande. Interrogés à l'enquête sur l'investissement en avril, les industriels ont révisé sensiblement leurs projets initiaux, bien qu'ils continuent de prévoir dans la plupart des secteurs une augmentation de leurs dépenses d'équipement sur l'année (+6%, contre +9% prévus au premier semestre)

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	3,0
<i>dont industrie manufacturière</i>	4,7	5,9	3,3	10,0	6,0
Construction (2%)	-4,1	16,6	16,0	16,0	5,0
Tertiaire (55%)	-1,7	14,7	8,4	8,4	6,4
Ensemble des SNFEI	0,5	9,0	6,1	7,9	5,4
Par produit					
Produits manufacturés	2,7	13,5	6,4	9,4	5,4
Bâtiment et travaux publics	-6,9	-0,9	4,6	7,4	5,5

■ Prévisions

(1) Structure de l'investissement en valeur en 1997.

Le tassement de l'investissement au premier semestre est cohérent avec l'évolution des commandes des grossistes. Le jugement des grossistes sur les commandes de biens d'équipement accuse un repli depuis trois trimestres, tout en se situant encore au-dessus de leur niveau de longue période.

Certains secteurs continueraient de rencontrer une demande soutenue au second semestre, ce qui éviterait une dégradation supplémentaire de l'investissement

La perspective d'une consommation des ménages robuste devrait contribuer au maintien des anticipations d'investissement des entreprises à leur niveau actuel. De plus, les besoins importants de renouvellement voire d'extension révélés en 2000 continueraient d'exercer une influence notable sur les intentions des chefs d'entreprise. De fait, bien qu'en décroissance, le niveau des taux d'utilisation des capacités de production demeure encore relativement élevé.

Le dynamisme des dépenses des ménages devrait soutenir les projets d'équipement dans le secteur des biens de consommation. Ce devrait être le cas aussi dans le secteur automobile, qui a revu ses projets d'investissement en hausse par rapport au début de l'année. Par ailleurs, des carnets de commandes garnis dans le secteur aéronautique semblent garantir une pérennité des investissements en cours.

Maintien d'un flux d'investissement lié au passage à l'euro

Les besoins dans la préparation du passage à l'euro devraient également contribuer à maintenir la croissance de l'investissement au second semestre. Si les grandes entreprises ont largement anticipé le passage à l'euro (certaines ayant mis en place leur planning d'investissement dès 1997), une partie de l'effort d'investissement de la part d'entreprises de taille plus réduite devrait être réalisé en fin d'année. Ce devrait notamment être le cas dans le secteur tertiaire, où les services et le secteur de la distribution sont plus particulièrement concernés. Ce flux d'investissement pourrait s'accompagner d'une légère reprise de certains investissements informatiques (logiciels, remplacement des automates).

Des difficultés de trésorerie plus fréquentes, mais des conditions de financement toujours favorables

Les entreprises dans leur majorité vont devoir dans les mois qui viennent faire face à une réduction de leurs marges induite par la moindre progression de l'activité. Elles s'y sont en partie déjà préparées avec le coup de frein porté à la progression de l'investissement et l'allègement des stocks au début de cette année. Cette gestion active de la trésorerie des entreprises pourrait peser sur les projets actuels. Mais les conditions de financement externes continuent d'exercer une incitation durable à la mise en œuvre de projets d'équipement, le niveau des taux d'intérêt demeurant relativement bas. ■

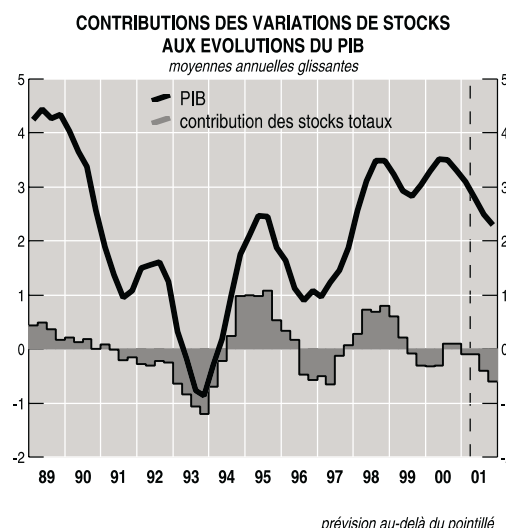
Stocks

En 2001, la contribution des stocks à la croissance devrait être négative (-0,6 point). Les déterminants du comportement de stockage sont en effet orientés défavorablement. Les perspectives de demande se dégradent. De surcroît, les anticipations de prix de vente des industriels sont orientées à la baisse depuis le début de l'année, ce qui ne les incite pas à accroître leurs stocks.

La contraction des stocks accuse le ralentissement de l'activité en début d'année

Les variations de stocks ont pesé sensiblement sur la croissance du PIB au premier semestre de 2001 (-0,7 point en moyenne semestrielle). L'inversion brutale de la contribution des stocks s'explique à la fois par l'achèvement du processus de reconstitution des stocks, intervenu en 2000, par la dégradation des anticipations de demande, continue depuis la mi-2000, et enfin par la baisse plus récente des anticipations d'évolution des prix de vente des industriels, au cours du premier trimestre de 2001. Selon l'enquête de conjoncture dans l'industrie de mai 2001, le solde d'opinion sur le niveau des stocks de produits finis a désormais dépassé sa moyenne de long terme, en liaison avec le ralentissement de l'activité.

A l'inverse, la réduction des tensions sur les capacités productives depuis le début de 2001 constitue un élément favorable aux stocks. Les marges de capacités productives ainsi dégagées donnent en effet aux producteurs les moyens d'anticiper en cas de besoin la fin du ralentissement. Pour l'heure, les anticipations de demande demeurent mal orientées si bien que cet élément favorable ne se concrétiserait pas d'ici la fin de l'année. Après avoir été très négative en début d'année, la contribution des stocks à la croissance serait plus neutre au second semestre de 2001.



Déstockage prononcé dans les biens intermédiaires

Dans la branche des biens intermédiaires, les déterminants du comportement de stockage étaient franchement négatifs fin 2000-début 2001. En raison d'une forte exposition de cette branche à la demande extérieure (près de la moitié de la production), l'opinion sur les carnets de commande a chuté plus nettement que dans les autres branches manufacturières. De plus, la baisse de l'opinion sur la tendance prévue des prix de vente s'est accentuée au cours du premier semestre de 2001. Logiquement, le jugement porté par les industriels de cette branche sur le niveau de leurs stocks s'est nettement dégradé. Au premier trimestre de 2001, le déstockage de biens intermédiaires a eu un impact très négatif sur la production de la branche et plus généralement sur la croissance française (-0,5 point de PIB), imprimant ainsi sa marque sur le ralentissement de l'activité. Classiquement, ces mouvements cycliques sont concentrés sur un ou deux trimestres, si bien que les stocks devraient jouer un rôle neutre sur la croissance de la seconde moitié de l'année.

CONTRIBUTION DES STOCKS À LA CROISSANCE

1998	1999	2000	2001		1998		1999		2000		2001	
					1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.
60,4	34,6	44,7	-8,0	Variations de stocks ⁽¹⁾ en Mds de F 1995	29,0	31,4	21,7	12,9	18,6	26,0	-3,0	-5,0
0,8	-0,3	0,1	-0,6	Contribution des variations de stocks ⁽¹⁾ à l'évolution du PIB (en points)	0,6	0,1	-0,2	-0,2	0,1	0,2	-0,7	0,0

Prévision

(1) Variations de stocks de biens et services y.c. acquisitions nettes d'objets de valeur.

Dans la branche des biens d'équipement, les variations de stocks au trimestre le trimestre répercutent souvent les à-coups des ventes d'avions et de paquebots. C'est précisément le cas en début d'année, marqué par des livraisons exceptionnelles d'Airbus. Ce phénomène mis à part, les stocks ont joué un rôle plus neutre sur la croissance de l'activité de la branche des biens d'équipement, qui a bien résisté au premier trimestre. Mais la baisse des perspectives de production a été forte depuis et l'opinion sur les stocks s'est nettement dégradée lors de l'enquête de mai 2001. Les producteurs de biens d'équipement anticipent à présent un ralentissement de la demande d'investissement de l'ensemble de l'économie. Ces anticipations plus pessimistes les inciteraient désormais à limiter leurs stocks. Toutefois, ce mouvement pourrait être masqué par le profil des livraisons d'avions, le premier trimestre étant suivi d'un retour à des niveaux plus habituels.

Marqué par un très fort rebond des achats des ménages, le début de l'année a vu un déstockage dans la branche des biens de consommation. Ce mouvement, moins marqué qu'au trimestre précédent, coïncide avec une production soutenue. Dans un contexte où les perspectives des industriels se sont récemment dégradés et où les stocks sont désormais

jugés plus lourds, les variations de stocks pourraient peser négativement sur la croissance de cette branche dans les trimestres à venir. Ce mouvement resterait cependant modéré, car la demande des ménages demeurerait dynamique.

L'industrie automobile est la seule branche manufacturière pour laquelle l'opinion sur le niveau des stocks demeure inférieure à sa moyenne de long terme. Ceci s'explique par le maintien de la demande. Au premier semestre de 2001, les immatriculations de véhicules neufs ont nettement augmenté. Au vu des anticipations toujours favorables des producteurs automobiles, la contribution des stocks à la croissance de la branche pourrait rester positive.

Contribution positive des stocks de produits énergétiques

Dans un contexte d'insuffisance au niveau mondial d'offre de produits raffinés, les stocks énergétiques sont actuellement à de bas niveaux. La phase de reconstitution des stocks pourrait donc se poursuivre tout au long de cette année. ■

Production

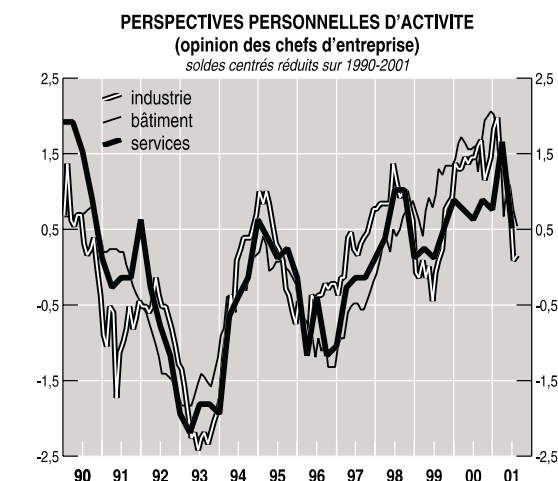
Au premier trimestre de 2001, la confirmation du ralentissement mondial et la forte baisse des exportations (hors livraisons d'Airbus) ont entraîné un coup de frein de la production manufacturière, dont la croissance s'est établie à +0,5% d'un trimestre à l'autre. Ce mouvement est particulièrement marqué pour les biens intermédiaires en raison d'un fort déstockage. Les services et le commerce ont aussi subi ce ralentissement tandis que la construction continuait sa progression. La production agroalimentaire est restée mal orientée en raison des crises de la viande et de conditions climatiques défavorables.

La baisse des anticipations des chefs d'entreprise, à l'œuvre depuis l'été 2000 dans l'industrie, s'accroît au printemps dans toutes les branches. Elle suggère un ralentissement général de l'activité en 2001. Au second semestre, la robustesse de la consommation des ménages viendrait toutefois limiter cette dégradation.

Stagnation dans l'industrie manufacturière

L'industrie a fortement ralenti au premier trimestre de 2001. Ce mouvement est d'abord le fait de la branche des biens intermédiaires, dont la production a baissé. La décélération a également touché les biens de consommation et les biens d'équipement. En revanche la branche de l'automobile a conservé un certain dynamisme.

L'activité a été particulièrement déprimée dans le secteur des biens intermédiaires (-0,5%). Ce mouvement est dû à la décélération des emplois intermédiaires, à la chute brutale des exportations (-2,4%), et



surtout à un fort mouvement de déstockage. Ainsi se concrétise en début d'année le retournement à la baisse décrit par les enquêtes de conjoncture depuis la fin du second semestre de 2000, dans un secteur dont l'activité est étroitement liée au cycle industriel mondial.

L'activité dans les biens d'équipement ralentit légèrement au premier trimestre, en phase avec l'évolution de l'investissement.

La branche des biens de consommation a aussi subi le ralentissement mondial, puisque l'essentiel de sa décélération (0,2%) provient de la chute des exportations (-2,9% au premier trimestre de 2001 après +7,8% au quatrième trimestre de 2000). La consommation des ménages, quant à elle, est restée très dynamique.

PRODUCTION PRINCIPALEMENT MARCHANDE PAR BRANCHE

	Glissements semestriels						Glissements annuels			Moyennes annuelles		
	1999		2000		2001		1999	2000	2001	1999	2000	2001
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.						
Agroalimentaire	0,5	1,8	-1,1	-0,1	-0,5	1,1	2,3	-1,2	0,5	1,4	0,2	-0,4
Énergie	-1,4	1,6	0,3	0,6	0,8	1,0	0,2	0,9	1,8	0,1	1,9	1,1
Produits manufacturés	2,4	2,9	2,1	2,3	0,6	-0,2	5,4	4,5	0,4	4,0	4,8	2,2
Construction	2,8	2,3	3,3	2,1	1,7	0,0	5,2	5,5	1,7	5,0	5,4	3,4
Commerce - Transports	2,2	2,8	1,1	2,0	0,6	1,4	5,1	3,2	2,1	4,1	3,8	2,4
Services marchands	3,2	2,4	1,9	2,4	1,5	1,4	5,7	4,4	2,9	5,7	4,4	3,7
Services financiers	2,2	2,0	2,7	1,9	0,8	1,0	4,3	4,6	1,9	3,3	4,7	2,6
Total	2,1	2,3	1,5	1,9	0,9	0,8	4,5	3,4	1,7	3,8	3,8	2,5

Prévision

L'automobile est demeurée, comme depuis plusieurs trimestres, la branche de l'industrie manufacturière la plus robuste. Une consommation des ménages dynamique et un léger regain des exportations ont soutenu cette activité. Les immatriculations de véhicules neufs ont progressé de 5,4% au premier trimestre de 2001 en France.

Au total, ce premier trimestre médiocre ne devrait pas être compensé lors des trimestres suivants. En effet, les perspectives de production et de demande des industriels interrogés dans les enquêtes de conjoncture se sont nettement dégradées au début du printemps. La baisse des anticipations, encore relativement concentrée dans les biens intermédiaires en début d'année, s'est diffusée ces derniers mois aux autres branches industrielles. La production industrielle stagnerait, voire baisserait à l'horizon de la fin de l'année. Seule la branche de l'automobile devrait échapper à ce déclin du fait d'une demande intérieure et d'exportations assez soutenues.

Inflexion dans les services

Les services semblent avoir subi une décélération aussi notable que l'industrie au premier trimestre de 2001. Les services aux particuliers se sont notamment inscrits en ralentissement. Alors que ce mouvement n'était pas perceptible dans les enquêtes de conjoncture dès le début de cette année, les perspectives de production dans le secteur des services s'infléchissent désormais. Après une fin d'année 2000 très dynamique, aucun secteur ne paraît à l'abri d'une décélération. Celle-ci serait tout de même moins marquée dans les services que dans l'industrie, car les services aux particuliers devraient bénéficier d'une demande encore solide sur l'ensemble de l'année.

Ralentissement dans les transports

Au premier trimestre de 2001, toutes les branches des transports ont connu un ralentissement sensible. La décélération a été accentuée par des grèves à la SNCF, dans les transports urbains de province ou dans les transports aériens. Cependant, l'inflexion est aussi marquée dans les transports routiers de marchandises, à l'unisson du ralentissement industriel. La dernière enquête de conjoncture du ministère de l'équipement laisse présager une poursuite de cette tendance. Dans les transports de voyageurs, le profil d'activité, affecté par les grèves du premier semestre, fera apparaître une reprise au second, confortée par l'inauguration du TGV Méditerranée.

Un commerce de détail soutenu par la consommation

Depuis le début du second semestre de 2000, la conjoncture dans le commerce de gros s'est infléchie. L'enquête de conjoncture de mai 2001 in-

dique un repli accentué de l'activité après le rebond observé lors de l'enquête précédente, dans tous les secteurs. La conjoncture est particulièrement défavorable pour les biens intermédiaires. Néanmoins, dans le commerce de gros de biens d'équipement industriel et de biens de consommation non alimentaires, les indicateurs demeurent encore à des niveaux élevés.

Dans le commerce de détail, l'enquête de conjoncture suggère que les intentions de commandes restent stables. Au-delà des fluctuations mensuelles, les stocks sont jugés un peu plus lourds qu'en début d'année. Les perspectives générales d'activité baissent depuis le mois de février, mais conservent néanmoins un niveau élevé, suggérant que la consommation des ménages devrait demeurer solide dans les trimestres à venir.

Infléchissement dans le bâtiment

L'activité de la construction devrait ralentir en 2001 (+3,4%) par rapport à 1999 et 2000 (respectivement 5,0% et 5,4%). Cette décélération est encore plus nette en profil infra-annuel. Après un premier trimestre dynamique, le rythme de croissance s'infléchirait nettement à compter du printemps.

Dans la construction neuve, l'activité serait portée par le bâtiment non résidentiel. Au vu des autorisations, on peut également espérer un rebond des mises en chantiers de logements collectifs. Parallèlement, les mises en chantiers de logements neufs individuels devraient ralentir au cours de l'année.

De même, le rythme de croissance dans l'entretien et amélioration, amplifié en 2000 du fait des travaux de réparation liés à "l'effet tempête", devrait marquer le pas en 2001.

L'activité du secteur des travaux publics ralentirait en 2001. Le secteur privé resterait le moteur de la croissance, car le bâtiment neuf est toujours bien orienté. Cependant, après un fort premier trimestre, la commande publique stagnerait ou serait en légère baisse d'ici la fin de l'année, subissant le contrecoup des élections municipales de mars dernier.

Progression modérée de la production d'énergie

La production d'énergie a été soutenue durant l'année 2000. La production d'électricité a été en hausse sensible (de 3 % environ par rapport à 1999), celle de produits raffinés a légèrement augmenté.

La production d'énergie devrait progresser modérément en 2001. Le ralentissement de la demande d'énergie de la part des industriels serait pour partie compensé par la hausse de celle de produits raffinés, dans un contexte d'insuffisance de l'offre mondiale.

En octobre 2000, la découverte en France d'une bête touchée par l'encéphalopathie spongiforme bovine (ESB) dans la chaîne alimentaire a déclenché une crise de confiance profonde à l'encontre de la viande bovine. Quatre mois plus tard, l'Angleterre a découvert dans son cheptel ovin des cas de fièvre aphteuse. Les autres pays européens ont décidé immédiatement l'interdiction de toute importation d'animaux britanniques. Cependant, le 13 mars 2001, l'épizootie de fièvre aphteuse a touché également la France, qui a alors été soumise pendant un mois à un embargo. Ces deux crises sanitaires se différencient principalement par leur durée : l'épizootie a été un phénomène temporaire en France.

Ces deux crises ont entraîné un choc sur l'offre de produits agricoles par la destruction de bétail. Cependant, cette destruction est restée négligeable en terme de réduction de cheptel en France : l'ESB aurait conduit à l'abattage de 10 000 bovins sur 4 millions pendant l'année 2000 et la fièvre aphteuse aurait entraîné la destruction de 47 000 bêtes, dont 32 000 ovins sur un cheptel français de 10 millions d'ovins.

Le choc de demande a été plus important. Suite au cas d'ESB fin 2000, la demande des consommateurs a brutalement chuté au quatrième trimestre et les pays européens ont commencé à limiter leurs importations d'animaux vivants provenant de France. Dès mars, l'épizootie de fièvre aphteuse a généralisé la chute des exportations de bovins à l'ensemble des animaux vivants, aux produits à base de viande et aux produits laitiers⁽¹⁾.

Sur le marché bovin, l'impact de la chute de la demande privée a été limité grâce à l'intervention de l'État. En effet, pour soutenir la filière bovine affectée par l'ESB, l'État a mis en place dès janvier 2001 une série de mesures, notamment les achats publics d'intervention, qui relancent les abattages et les mesures de retrait-destruction des animaux de plus de trente mois non testés. Ces mesures visent à dégager le marché et soutenir les cours tout en offrant un débouché supplémentaire aux éleveurs de bovins. Les animaux abattus sont alors soit destinés à la

Produits agroalimentaires

évolution trimestrielle en volume (%)

	2000	2001			
	4 ^{ème} T.	1 ^{er} T.	2 ^{ème} T.	3 ^{ème} T.	4 ^{ème} T.
Production	-0,8	-0,2	-0,3	0,6	0,5
Consommation	-1,1	0,9	0,2	0,3	0,0
Exportations	0,8	-3,0	-3,0	3,5	3,0
Importations	2,9	-0,9	-0,8	1,5	1,0

■ Préviation

consommation, soit détruits et récupérés comme déchets organiques. Par ailleurs, l'embargo dû à la fièvre aphteuse a conduit à une baisse des exportations d'animaux, mais il a été suffisamment bref pour ne pas inciter les éleveurs à réduire les différents cheptels. En définitive, en ce qui concerne l'élevage, les crises sanitaires ont affecté peu la production, mais principalement les prix de production de bovins, orientés à la baisse depuis deux ans.

En revanche, la diminution brutale de la demande privée de produits à base de viande à la fin de l'année 2000 a eu un impact direct sur l'activité des abattoirs et donc sur l'activité des industries agroalimentaires. Après une forte chute de la consommation au quatrième trimestre, la crise de confiance des ménages a semblé s'atténuer en début d'année mais le niveau de la consommation reste faible. Une reprise complète de la consommation de viande n'est peut-être pas envisageable tout de suite, les prix au détail continuant à augmenter fortement. La demande extérieure est en outre restée faible tout au long du premier semestre 2001, sous l'effet de l'embargo. Ainsi, même si les interventions de l'État viennent stimuler l'activité des abattoirs, la production totale des industries agroalimentaires sera sans doute en baisse au deuxième trimestre. Elle devrait se redresser par la suite. ■

(1) La part des exportations d'animaux vivants, de produits à base de viande et de produits laitiers représente 54% de l'ensemble des exportations alimentaires et agricoles soit un total de 66 milliards de francs sur l'année 2000. Leur part dans les importations alimentaires et agricoles représente 45%, soit 41 milliards.

Baisse de la production agricole

En 2001, la production agricole baisserait. Les précipitations du début d'année ont conduit à diminuer considérablement la sole céréalière, mais elles ont aussi perturbé les semis des cultures d'été. La production bovine devrait stagner. Les achats publics d'intervention, qui relancent les abattages, et les mesures de retrait-destruction des animaux de plus de trente mois non testés devraient cependant résorber une partie des stocks de bétail sur pied accumulés depuis la fin de 1999.

La production ovine a été stimulée fin 2000 par une reprise de la demande intérieure, consécutive à la crise de confiance sur la viande bovine. Néanmoins, elle devrait diminuer en 2001, du fait de la destruction sur l'exploitation des animaux, qui visait à

contenir l'épizootie de fièvre aphteuse, et de la baisse de la demande provoquée par cette seconde crise sanitaire.

Après un premier trimestre poursuivant la tendance à la baisse de l'année 2000, la production porcine devrait se réorienter à la hausse au deuxième trimestre, le marché du porc profitant d'un effet de substitution.

La production des industries agroalimentaires est en légère baisse au premier trimestre de 2001. La production de viande et de lait se stabilise au premier trimestre 2001 après la forte baisse enregistrée à la fin de l'année précédente. Elle devrait, cependant, diminuer au deuxième trimestre, en raison de l'épizootie de fièvre aphteuse. Un redressement est attendu au second semestre, en ligne avec la reprise des exportations. ■

Résultats des entreprises

En 2001, le coût salarial unitaire accélérerait sous l'effet de la baisse de la productivité, usuelle au moment où l'activité ralentit, et de la progression du salaire par tête. À l'inverse, le coût des consommations intermédiaires s'infléchirait nettement sous les hypothèses d'une baisse du prix du pétrole et de l'amélioration du taux de change. Au total, les coûts unitaires de production poursuivraient la décélération amorcée à la fin de l'année dernière.

Les prix de production des entreprises non-financières décéléreraient avec le relâchement du coût des consommations intermédiaires. Par ailleurs, les entreprises ne répercuteraient pas complètement l'évolution de leurs coûts de production dans leurs prix dans un contexte d'affaiblissement conjoncturel, donc d'intensification de la concurrence. Leur taux de marge baisserait de 0,5 point de valeur ajoutée en 2001.

Une augmentation plus rapide des coûts salariaux unitaires

Le coût salarial unitaire accélérerait sensiblement au début de l'année. Sa progression atteindrait +1,7% en glissement semestriel à la fin du premier semestre puis reviendrait à +1,2% en fin d'année. La baisse de la productivité par tête, qui est habituelle au moment où l'activité ralentit, explique en majeure partie ce profil. La productivité reculerait en effet fortement au premier semestre 2001, du fait d'un ralentisse-

ment de l'activité plus marqué que celui de l'emploi. Elle ne se dégraderait pas davantage au second semestre avec l'ajustement de l'emploi.

Le salaire par tête, qui accélère depuis 2000, poursuivrait sa progression en 2001 dans un contexte d'accélération des salaires nominaux. Les réductions de cotisations sociales employeurs contribueraient en 2001 comme en 2000 à modérer l'évolution des coûts salariaux unitaires (avec une contribution annuelle inchangée de -0,8 point).

Modération du coût des consommations intermédiaires et des prix de production

Le coût unitaire des consommations intermédiaires décélère vivement depuis le milieu de 2000 et ce fléchissement devrait se poursuivre cette année. Son glissement annuel reviendrait à 0,4% fin 2001. Ces évolutions reflètent celles du prix du pétrole, qui diminuerait en 2001, ainsi que la stabilisation de l'euro. Globalement, les coûts unitaires totaux continueraient de ralentir tout au long de l'année. Leur croissance s'établirait à 1,1% en glissement annuel en fin d'année. Dans un contexte d'affaiblissement conjoncturel, les entreprises ne répercuteraient pas totalement l'accroissement de leurs coûts de production dans leurs prix de production. Ceux-ci augmenteraient ainsi sur un rythme un peu inférieur à celui des coûts de production. Au total, les prix de production ralentiraient pour s'établir à +0,9% en glissement annuel à la fin de l'année (et à +1,3% pour l'ensemble des entreprises hors énergie).

LES COÛTS D'EXPLOITATION ET LES PRIX DE PRODUCTION DANS LES SNF-EI*

	Glissements semestriels						Glissements annuels			Moyennes annuelles		
	1999		2000		2001		1999	2000	2001	1999	2000	2001
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.						
Coût des consommations intermédiaires	0,5	2,0	3,0	2,1	0,3	0,1	2,5	5,2	0,4	0,5	5,0	1,8
Coût salarial unitaire	-0,1	0,0	0,5	0,8	1,7	1,2	0,0	1,3	2,9	0,4	0,8	2,4
Salaire par tête (+)	1,0	1,2	1,1	1,3	1,5	1,6	2,2	2,4	3,1	2,1	2,4	2,8
Productivité par tête (-)	1,1	1,1	-0,1	0,3	-0,7	0,1	2,2	0,2	-0,6	1,7	0,8	-0,5
Cotisations sociales employeurs (+)	0,0	-0,1	-0,7	-0,2	-0,5	-0,3	-0,1	-0,9	-0,8	0,1	-0,8	-0,8
Coût unitaire total	0,2	1,3	2,1	1,5	0,7	0,4	1,4	3,7	1,1	0,4	3,4	1,9
Prix de production	-0,1	1,1	1,7	1,4	0,6	0,3	1,0	3,2	0,9	-0,2	2,8	1,6

■ Préviation

* Sociétés non-financières et entreprises individuelles.

Pour la note de conjoncture de mars 2001, les séries des comptes trimestriels s'appuyaient sur les comptes annuels définitifs de 1997, semi-définitif de 1998 et provisoire de 1999. L'intégration des comptes annuels définitif 1998 et semi-définitif 1999 a provoqué des changements sensibles sur l'évolution du taux de marge des entreprises non-financières. Afin de pouvoir identifier le seul effet de la prise en compte de ces nouvelles données, la comparaison portera sur les *données brutes* annuelles.

Dans les publications habituelles des comptes trimestriels, le taux de marge des entreprises non-financières est décomposé suivant quatre contributions :

- la productivité par tête (mesurée par rapport à la production en volume) ;
- le coût des consommations intermédiaires ;
- les salaires réels⁽¹⁾ ;
- autres éléments (incluant les impôts et les subventions sur production).

Ce dernier poste apparaît marginal en comparaison des autres et ne sera donc pas abordé.

Sur 1998 et 1999, les séries sont calées sur les comptes des entreprises. Les révisions accentuent l'amplitude des mouvements du taux de marge, mais le message reste qualitativement le même. 1998 connaît une forte progression du taux de marge, suivie d'un repli de même ampleur en 1999, baisse qui s'atténue ensuite en 2000.

Les colonnes en italique représentent les comptes publiés aux premiers résultats du quatrième trimestre de 2000, en gras ceux publiés aux résultats détaillés du quatrième trimestre de 2000.

En 1998, la progression du taux de marge provenait, selon la première estimation, de la forte croissance de la productivité et, dans une moindre mesure d'un allègement des coûts des consommations intermédiaires lié au recul du prix du pétrole et des cours des matières premières. A l'inverse, l'augmentation des salaires réels, due à la modération des prix de production, venait peser sur les

marges des entreprises. Selon les évaluations définitives, la croissance de la productivité par tête a été nettement revue à la hausse en 1998 (contribuant pour 0,8 point de valeur ajoutée supplémentaire au taux de marge). Ce changement provient principalement de la révision à la hausse de la production en volume.

Pour 1999, les comptes précédents décrivaient une baisse du taux de marge sous l'effet d'un ralentissement de la productivité par tête, d'une augmentation toujours significative du salaire réel et d'un alourdissement du coût des consommations intermédiaires. Cette remontée du coût des consommations intermédiaires était intervenue suite à la remontée du cours du pétrole et à la dégradation du taux du change. Selon le compte actuel, le taux de marge a davantage baissé malgré la révision à la hausse de la productivité. En effet, les salaires réels avaient été sous-estimés : ils contribuent à retirer 0,4 point supplémentaire, sous l'effet d'une révision à la hausse des salaires nominaux et d'une révision à la baisse du prix de production. Par ailleurs, l'impact de la hausse du prix du pétrole et de la baisse du taux de change a été un peu supérieur à ce qui avait été estimé initialement.

Pour 2000, l'évolution du taux de marge est peu modifiée : il baisse très légèrement par rapport à 1999. La productivité par tête ralentit en 2000. La baisse des cotisations employeurs liée à la réduction du temps de travail a permis une baisse des salaires réels qui contribue positivement à hauteur de 0,7 point sur le taux de marge. La remontée du cours des matières premières a lourdement pesé sur les consommations intermédiaires des entreprises, pour ôter 1,4 point. Hors branche de l'énergie, les analyses faites dans les précédentes notes de conjoncture sont confirmées. En 2000, les entreprises de l'énergie ont répercuté dans leur prix de production la hausse de leurs coûts de consommations intermédiaires, ce que les entreprises des autres secteurs n'ont pas ou peu fait. Le taux de marge de ces dernières a ainsi reculé plus sensiblement. ■

(1) Les salaires réels correspondent ici aux salaires bruts plus les cotisations sociales employeurs par tête, le tout déflaté par le prix de production.

	Contributions à la variation du taux de marge des entreprises non-financières (en %)						Évolution du taux de marge	
	Productivité (+)		Salaires réels (-)		Consommation intermédiaires (-)			
1998	1,5	2,3	1,4	1,5	-0,3	-0,1	0,3	0,8
1999	0,7	1,1	1,0	1,4	0,2	0,5	-0,4	-0,7
2000	0,2	0,4	-0,8	-0,7	1,2	1,4	-0,1	-0,2

Les colonnes en italique représentent les comptes publiés aux premiers résultats du quatrième trimestre 2000, en gras ceux publiés aux résultats détaillés du quatrième trimestre 2000.

Le taux de marge des entreprises reculerait

Du fait de cette répercussion seulement partielle des coûts de production dans les prix et du fléchissement

de l'activité, le taux de marge des entreprises diminuerait en 2001. Il s'établirait en moyenne à 39,4% (-0,4 point, après -0,1 point). Alors que le taux de marge des entreprises non productrices d'énergie avaient perdu 0,9 point en 2000, il baisserait de 0,5 point supplémentaire en 2001. ■

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 elles sont susceptibles de révisions importantes. En particulier, les évolutions de la durée du travail ne sont pas issues de la comptabilité nationale mais estimées à partir de l'enquête ACEMO. Les données de l'enquête sur la durée sont 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.

La mise en oeuvre 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 effective du travail diminue entraîne une hausse à due concurrence du salaire horaire.

Cependant, pour apprécier correctement l'évolution des coûts salariaux des entreprises en 1999, 2000 et 2001, il convient de prendre en compte les allègements supplémentaires de charges et d'impôts sur le facteur travail dont elles bénéficient : réduction des cotisations employeur et suppression progressive des salaires dans l'assiette de la taxe professionnelle.

Ces éléments pris en compte, les estimations suggèrent que le coût horaire nominal du travail ralentirait d'un point en 2001 en phase avec une réduction de la durée moins dynamique depuis le second semestre de 2000, après avoir accéléré de près de deux points entre 1998 et 2000 lors de la montée en puissance de la réduction du temps de travail. Compte tenu des allègements de cotisations sociales et de taxe professionnelle, il progresserait de 2,7% en 2001 après +3,9% en 2000 et +2,6% en 1999.

L'inflexion de l'activité début 2001 entraîne un choc sur la productivité horaire au premier trimestre de l'année et un ralentissement très sensible en moyenne annuelle (+0,5% en 2001 après +2,5% en 2000). En dépit du ralentissement du coût horaire, le coût unitaire accélérerait en 2001, à +2,1% après +1,3% en 2000. ■

COÛT HORAIRE DU TRAVAIL (SECTEUR CONCURRENTIEL, BRANCHES EB-EP)

(en variations trimestrielles ou annuelles en%)

	1999				2000				2001				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.	3 ^e T.	4 ^e T.	1999	2000	2001
Salaire mensuel moyen ⁽¹⁾	0,7	0,7	0,6	0,7	0,5	0,6	0,7	0,4	0,7	0,7	0,8	0,7	2,5	2,5	2,6
- Durée hebdomadaire temps plein	-0,1	-0,1	-0,3	-0,6	-1,0	-0,9	-0,3	-0,2	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,5	-2,4	-1,2
= Salaire horaire	0,7	0,8	0,9	1,3	1,5	1,4	1,1	0,7	1,0	0,9	0,9	0,9	3,0	4,9	3,8
+ Contribution des allègements de charges	0,0	-0,1	-0,2	0,0	-0,4	-0,2	-0,2	0,0	-0,8	0,3	-0,1	-0,1	0,0	-0,8	-0,8
= Coût horaire du travail (au sens de la Comptabilité Nationale)^{(2) (3)}	0,7	0,7	0,7	1,3	1,1	1,2	0,8	0,6	0,2	1,3	0,8	0,8	3,0	4,2	3,0
+ Contribution des allègements de la part "salaires" de la taxe professionnelle ⁽⁴⁾	-0,2	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,4	-0,3	-0,3
= Coût horaire du travail consolidé (A) (y.c. taxe professionnelle sur salaires)	0,5	0,5	0,5	1,0	0,6	1,2	1,3	0,7	0,1	1,5	0,7	0,7	2,6	3,9	2,7
Valeur ajoutée [EB-EP]	1,1	1,0	1,1	1,1	0,6	0,7	0,7	0,9	0,6	0,3	0,2	0,5	3,5	3,3	2,3
- Emploi équivalent temps plein [EB-EP]	0,5	0,6	0,7	0,7	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9	0,6	0,3	0,3	2,2	3,3	2,9
- Durée hebdomadaire temps plein	-0,1	-0,1	-0,3	-0,6	-1,0	-0,9	-0,3	-0,2	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,5	-2,4	-1,2
= Productivité horaire (B)	0,7	0,4	0,4	0,7	0,3	0,7	0,7	0,3	-0,1	0,3	0,1	0,4	1,8	2,5	0,5
= Coût salarial unitaire consolidé (A)-(B)	-0,2	0,1	0,1	0,3	0,3	0,5	0,6	0,4	0,1	1,2	0,7	0,3	0,9	1,3	2,1

(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.