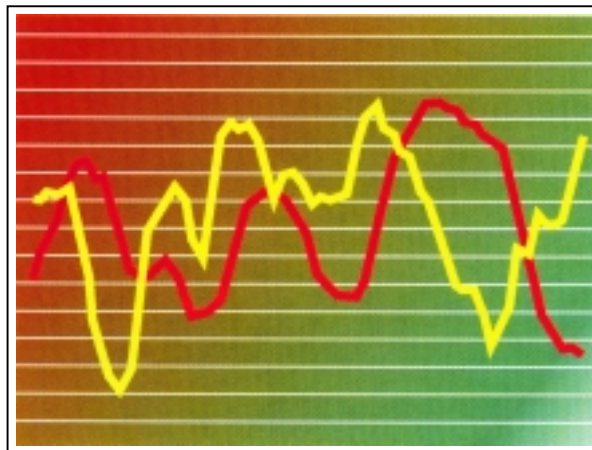


NOTE DE CONJONCTURE

MARS 2001



NOTE DE CONJONCTURE

Mars 2001

© Insee 2001

■ **Directeur de la publication :**

Paul Champsaur

■ **Rédacteurs en chefs :**

Michel Devilliers

Fabrice Lenglar

Cécile Chataignault

Gaëlle Prioux

■ **Contributeurs :**

Cédric Audenis

Souheil Benmebkout

Emmanuel Berger

Olivier Biau

François Bouton

Isabelle Braun-Lemaire

Emmanuel Chion

Véronique Cordey

Patrick Corbel

Thibault Cruzet

Jean-Philippe De Plazaola

Hélène Erkel-Rousse

Lisa Fratacci

Alexandre Gautier

Agnès Greliche

Sophie Guérin

Véronique Guihard

Christine Gonzalez-Demichel

Marie Gouyon

Sabine Guillaume

Sylvain Mahourdeau

Laurent Ménard

Sandra Montiel

Virginie Mora

Karim Moussallam

Corinne Prost

Simon Quantin

Marie Reynaud

Sébastien Seguin

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 23 mars 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

NUAGES À L'OUEST

- Vue d'ensemble 8
- Des prévisions de décembre 2000... Aux révisions de mars 2001 17

DOSSIERS

- Retour sur l'année 2000 20
- Finances publiques et cycle économique : une autre approche 23
- Opinion des ménages et analyse conjoncturelle 30

FICHES THÉMATIQUES

- Environnement international de la zone euro 42
- Conjoncture dans la zone euro 48
- Prix dans la zone euro 52
- Pétrole et matières premières 56
- Échanges extérieurs 58
- Financement de l'économie 63
- Éléments du compte des administrations publiques 66
- Prix à la consommation 68
- Emploi 71
- Chômage 75
- Salaires 78
- Revenus des ménages 80
- Consommation des ménages 83
- Investissement 85
- Stocks 87
- Production 89
- Résultats des entreprises 92

COMPTE ASSOCIÉ

Nuages à l'Ouest

L'an 2000 a vu la poursuite en France d'une phase d'expansion qui est déjà devenue aussi longue que celle de la fin des années 80 et a été marquée par une très forte augmentation de l'emploi. Cependant, le trait conjoncturel saillant de 2000 restera le ralentissement de la consommation des ménages en réaction à la hausse de l'inflation importée. Cet effet dépressif du prélèvement pétrolier semble derrière nous. C'est à présent un autre moteur de la croissance qui est bridé : la demande mondiale ralentit avec le freinage brutal de l'économie américaine.

Au début de l'année 2001, l'environnement international de la zone euro est marqué par les difficultés des deux autres principales économies industrialisées. Le Japon est englué dans son endettement public et ses problèmes bancaires. Surtout, l'économie américaine ne croît plus. Il ne fait pas de doute qu'elle dispose des marges de manœuvre monétaires et budgétaires lui permettant de rejoindre à terme un sentier de croissance. Mais les perspectives pour les prochains trimestres sont incertaines, en raison notamment des revers subis par le secteur des hautes technologies, moteur de la croissance des dernières années. Le ralentissement américain atteint déjà l'Asie émergente et devrait rapidement concerner toute l'Aléna. Pour l'heure, l'accé-

lération de la demande intérieure compense cet impact dans la zone euro et lui permet de continuer à croître sur un rythme de l'ordre de 2,5% l'an.

En France, l'année s'est ouverte sur des signes de vigueur de la demande intérieure. L'investissement reste très dynamique dans un contexte de capacités de production très sollicitées et de conditions de financement encore favorables. La consommation des ménages rebondit au premier trimestre. Ce mouvement a été facilité par la récente désinflation. Le glissement annuel des prix devrait se stabiliser et ne pas excéder 1,5% en juin, malgré les tensions sur les prix alimentaires générées par la crise sanitaire. La croissance de l'emploi salarié privé (200 000 au premier semestre) et la baisse consécutive du taux de chômage (proche de 8½ % en juin 2001) entretiendraient le dynamisme interne. Dans ces conditions, avec un ralentissement de la production industrielle, un plafonnement du bâtiment et des travaux publics, mais une progression des services, la croissance du PIB avoisinerait au premier semestre une tendance de 3%. L'incertitude liée à l'effet des turbulences américaines sur les anticipations se décale vers le second semestre, mais ne diminue pas pour autant.

L'économie de la zone euro aurait largement absorbé le choc pétrolier en 2000

La croissance de la zone euro s'est établie à 3,4% en 2000. Après un premier semestre très dynamique, l'activité s'est infléchie sous l'impact de la hausse des prix du pétrole. Au second semestre, l'activité a progressé sur un rythme inférieur à 3%.

L'essentiel du prélèvement pétrolier a été absorbé par les ménages. En effet, la hausse du prix des produits énergétiques, à laquelle s'est ajoutée la dépréciation de l'euro, a renforcé l'inflation importée tout au long de l'an passé. La progression de l'inflation, qui a culminé dans la zone euro à 2,9% en novembre 2000, est venue mordre sur le pouvoir d'achat et la consommation a fortement ralenti. Son rythme de progression, de 3% au premier semestre, est tombé à moins de 1% en seconde partie d'année.

Malgré ce choc, la modération salariale a prévalu dans l'ensemble de la zone, si bien qu'aucun effet de second tour marqué des salaires sur les prix n'a été enregistré. De ce fait, le repli du prix du pétrole depuis décembre dernier et le mouvement modéré de réappréciation de l'euro se traduisent par un repli de l'inflation. Ainsi, la zone euro aurait largement absorbé les effets du choc pétrolier à la fin 2000.

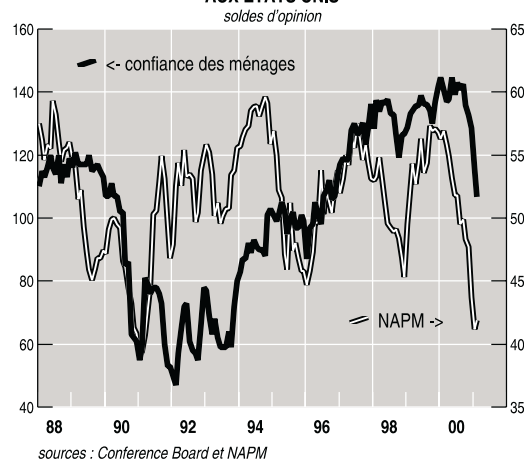
Coup de frein brutal aux États-Unis

Au second semestre de 2000, l'activité américaine a très nettement ralenti, bien au-delà des effets dépressifs du choc pétrolier. Elle a progressé sur un rythme annualisé de l'ordre de 1,5 % contre 5% en première moitié d'année. Si cet atterrissage était attendu, il a surpris par son ampleur et sa rapidité. Il est directement lié au mouvement de la demande intérieure.

L'investissement a freiné brutalement. Alors qu'il progressait d'environ 10% par an depuis 1996, il a quasiment stagné au second semestre de 2000. Ce sévère ralentissement trouve en partie sa source dans les effets différés du resserrement monétaire mené par la Fed du début de 1999 au début de 2000, qui a freiné l'activité dans la construction et a contribué à resserrer les conditions de crédit accordées par les banques et les marchés financiers aux entreprises. Mais l'effondrement du NASDAQ au printemps 2000 a également supprimé la principale source de financement des entreprises de haute technologie. L'éclatement de cette bulle a marqué la fin de l'optimisme sur les profits futurs générés par la nouvelle économie et a entraîné une révision drastique des dépenses d'équipement informatique, qui avaient tout particulièrement tiré la croissance américaine ces dernières années.

Les anticipations des industriels se sont brutalement repliées à l'été 2000 : l'indice composite NAPM est désormais retombé à un niveau comparable à celui de 1990, suggérant que l'industrie américaine est entrée en récession en fin d'année dernière.

CONFIANCE DES MENAGES ET DES INDUSTRIELS AUX ETATS UNIS



La consommation des ménages a également contribué au ralentissement de l'activité américaine. Elle est toutefois demeurée solide, sur une pente annualisée de 3,5% au second semestre contre 5% au premier. Cette décélération s'explique par le durcissement des conditions de crédit, ainsi que par l'épuisement des effets de richesse liés aux hausses passées des valeurs boursières. En outre, de moindres créations d'emplois et la progression de l'inflation sont venues limiter la croissance du revenu. La baisse brutale de la confiance des ménages en fin d'année dernière laisse penser que la consommation pourrait encore ralentir. Conjugué à la faiblesse de l'investissement productif, ce ralentissement se traduirait par une quasi stagnation de l'économie américaine au premier semestre de 2001. Au-delà de cet horizon, l'activité américaine pourrait continuer de souffrir de dépenses de biens d'équipement faibles, s'il s'avérait que la bulle financière autour des valeurs de haute technologie se soit accompagnée de surinvestissement. La reprise de l'activité dépendra également de l'évolution de la confiance des ménages. Malgré son repli récent, celle-ci demeure pour l'instant à un niveau relativement élevé, mais risque de continuer à s'effriter avec la détérioration du marché du travail et le repli des marchés boursiers. L'action rapide de la Fed, qui a déjà baissé d'un point et demi ses taux directeurs depuis janvier, pourrait donner un peu d'air à l'économie en fin d'année.

Le ralentissement américain touche par contagion le Japon et les pays d'Asie émergente

Dans un contexte de fragilité persistante de leur demande intérieure, l'activité du Japon et des pays d'Asie émergente demeure très dépendante de la tenue de leur demande extérieure. Les États-Unis représentant son principal marché à l'exportation, l'Asie est donc vulnérable au ralentissement américain. L'importance du commerce asiatique intra zone renforcera encore l'impact récessif, de même que la spécialisation relative de ces pays dans la production de biens de haute technologie, dont la demande s'essouffle particulièrement.

Le Japon comme les pays d'Asie du Sud-Est n'ont pas fini de pâtir de l'éclatement des bulles spéculatives des années 90 (crise boursière et immobilière au Japon en 1990, crise financière en Asie émergente en 1997-1998), grevant durablement les capacités de financement des agents. Sous l'effet du ralentissement américain, ces économies devraient être proches de la stagnation au premier semestre de 2001.

Les autres zones émergentes et le Royaume-Uni seraient moins touchés

En Amérique Latine hors Mexique, l'activité devrait demeurer dynamique. Ces pays étant plus fermés (la part des exportations hors commerce intra zone est de l'ordre de 10% du PIB, contre 25% pour l'Asie émergente), ils pâtiraient moins du ralentissement américain. La vigueur de leur demande intérieure leur permettrait de connaître une croissance encore soutenue au premier semestre de 2001.

L'influence du ralentissement américain serait plus limitée encore sur les PECO, dont le commerce extérieur est d'abord tourné vers la zone euro. Au premier semestre de 2001, une demande intérieure dynamique et la bonne tenue de l'activité de la zone euro permettrait ainsi à l'activité de progresser sur un rythme annualisé de l'ordre de 6%.

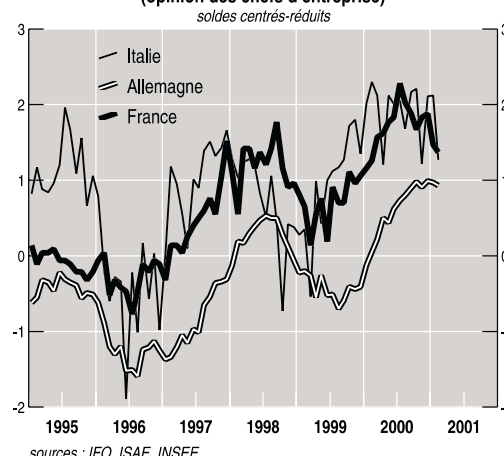
Au Royaume-Uni, l'activité resterait bien orientée : la consommation serait confortée par la progression importante du revenu et l'investissement, après une année 2000 décevante, pourrait bénéficier de l'assouplissement de la politique monétaire. Ainsi, la demande intérieure devrait demeurer robuste et contrebalancerait l'infléchissement des exportations dû au ralentissement de l'activité mondiale. Au total, le scénario d'un atterrissage en douceur est le plus probable au Royaume-Uni, la croissance se situant sur une pente de l'ordre 2,5% au premier semestre de 2001.

La vigueur de sa demande intérieure permettrait à la zone euro de résister au premier semestre au ralentissement de l'activité mondiale

Malgré le repli de la demande mondiale qui lui est adressée, l'activité de la zone euro resterait dynamique. Les effets du ralentissement de l'économie américaine *via* sa transmission au commerce mondial seront étalés et la vigueur de la demande intérieure permettrait à l'activité de résister à l'essoufflement des exportations au premier semestre de 2001.

Dans un contexte de créations d'emplois un peu moins nombreuses mais toujours vigoureuses, le revenu des ménages serait soutenu par une évolution légèrement plus dynamique des salaires et par des baisses d'impôts dans nombre de pays (en particulier l'Allemagne, la France et l'Italie). En outre, sous

COMMANDES GLOBALES DE BIENS D'EQUIPEMENT
(opinion des chefs d'entreprise)



l'influence de la baisse du prix du pétrole et d'une appréciation progressive de l'euro, l'inflation serait proche de 2% en juin 2001, soit une baisse de l'ordre d'un demi point par rapport à la fin 2000. L'ensemble de ces facteurs se conjugueraient pour permettre une accélération du pouvoir d'achat au premier semestre de 2001 et entraîner un net rebond de la consommation. Cette accélération des achats, attendue de façon relativement homogène dans les pays de la zone euro, est en outre confortée par le haut niveau atteint par la confiance des ménages dans un contexte de baisse du chômage. Au premier semestre de 2001, la consommation des ménages européens s'établirait sur une pente annualisée proche de 3%.

Les meilleures perspectives de demande interne à la zone euro devraient conforter la croissance de l'investissement productif. Joueraient dans le même sens des capacités de production toujours jugées insuffisantes par les chefs d'entreprise, ainsi que des conditions monétaires qui, même si elles se sont un peu durcies, demeurent favorables. Les industriels européens producteurs de biens d'équipement demeurent très confiants sur le niveau de leurs carnets de commande.

La zone euro n'échappe pourtant pas au ralentissement particulièrement prononcé de l'activité mondiale. Celui-ci devrait en effet limiter sensiblement la progression des exportations. La demande extérieure, un des principaux moteurs de la croissance de l'Europe continentale en 2000, s'essoufflerait. Les importations de la zone seraient moins affectées, soutenues par une demande intérieure plus dynamique. La contribution des échanges extérieurs à la croissance de la zone euro deviendrait alors légèrement négative.

Au total, la croissance de la zone euro se stabiliserait sur un rythme annualisé proche de 2,5% au premier semestre. L'activité industrielle décélérerait quelque peu, sur un rythme de l'ordre de 4% : les anticipations des industriels européens, qui se sont repliées au second semestre de 2000 sous l'impact du ralentissement induit par le choc pétrolier, continuent pour l'heure de baisser doucement. Ce repli est

plus accentué dans la branche des biens intermédiaires, dont le cycle d'activité est directement synchronisé à l'activité mondiale, mais il est modeste dans les autres branches. L'activité dans les services, plus dépendante de la demande intérieure, devrait mieux se tenir.

La croissance française serait légèrement supérieure à celle du reste de la zone euro, grâce à une accélération plus marquée de la consommation

Le scénario à l'œuvre dans l'ensemble de la zone euro est valable dans ses grandes lignes pour la France. Néanmoins, le rebond de la consommation devrait y être plus marqué, grâce à une accélération du revenu des ménages un peu plus prononcée et un peu plus précoce. Cette vigueur de la demande intérieure permettrait à la croissance française de s'inscrire au premier semestre sur une pente annuelle supérieure d'environ ½ point à celle de la zone euro.

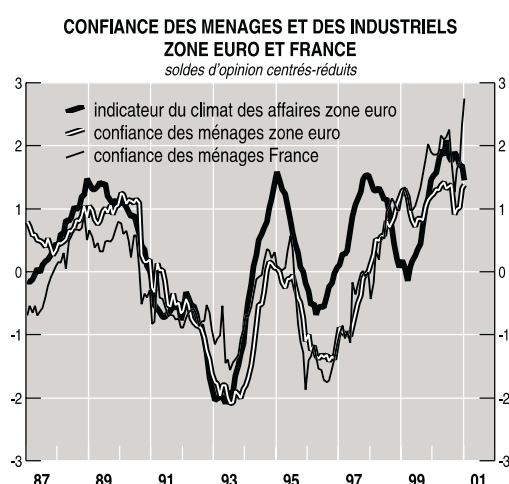
En France, les créations d'emplois ont conservé au second semestre de 2000 un niveau exceptionnel. L'essentiel de ces créations est le fait de l'emploi salarié concurrentiel (250 000 postes créés, contre 95 000 par semestre en moyenne sur la période 1994-1999), qui a bénéficié à la fois du dynamisme de l'activité et des effets de court terme de la mise en œuvre de la réduction du temps de travail.

La progression de l'emploi serait toujours très forte au premier semestre de 2001. Elle s'infléchirait toutefois quelque peu, notamment en raison d'une atténuation des effets de la RTT. La hausse de l'emploi

salarié privé serait de 1,4% en glissement semestriel, après +1,8% et +1,7% aux premier et second semestres de 2000.

Ce dynamisme de l'emploi permettrait au chômage de continuer de baisser. De 9,2% en décembre 2000, le taux de chômage se replierait aux alentours de 8½% de la population active fin juin, passant ainsi en dessous de son point bas de 1990 pour rejoindre un niveau inconnu depuis 1983.

Dans un contexte de baisse continue du chômage depuis 3 ans et demi, le salaire mensuel nominal de base s'accélérait légèrement : son glissement annuel passerait de 1,6% à la mi 2000 à 2,2% à la mi 2001. La mise en place de la réduction du temps de travail, qui s'accompagne le plus souvent d'accords de modération salariale dans les entreprises pour une



FRANCE : ÉQUILIBRE RESSOURCES-EMPLOIS EN VOLUME

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

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

■ Préviation

*L'acquis pour 2001 est la croissance en moyenne annuelle qui serait obtenue si la variable considérée restait au niveau du deuxième trimestre de 2001.

durée de 1 à 2 ans, explique sans doute en partie le caractère tardif de cette accélération.

Au total, les revenus d'activité des ménages maintiendraient leur dynamisme au premier semestre de 2001. La vigueur de la masse salariale serait toujours soutenue au premier chef par l'emploi.

En outre, les ménages bénéficient des baisses de prélèvements qui sont intervenues en fin d'année dernière : baisse des deux premières tranches de l'impôt sur le revenu, baisse de la taxe d'habitation, suppression de la vignette automobile. Pour 2001, d'autres baisses sont prévues, surtout en seconde partie d'année (baisse des cotisations Unedic dès le 1er janvier, baisse du barème de l'impôt sur le revenu, prime pour l'emploi en septembre).

Par ailleurs, après avoir progressé continûment l'an passé pour culminer à 2,4% en novembre dernier, l'inflation a baissé à 1,6% dès le mois de décembre 2000, du fait du repli du prix du pétrole. Au premier semestre de 2001, le glissement annuel des prix à la consommation devrait fluctuer autour de 1,4%. La stabilisation des cours du pétrole à environ 25\$ le baril et la réappréciation progressive de l'euro atténueraient l'inflation importée. L'inflation sous-jacente serait stable aux environs de 1,3%. Les prix alimentaires seraient plus dynamiques (glissement annuel proche de 4%), poussés à la hausse par l'impact des crises de l'ESB et de la fièvre aphteuse sur le prix des viandes.

Le repli de l'inflation au premier semestre de 2001 contribuerait également à l'accélération sensible du pouvoir d'achat des ménages, dont le rythme de croissance, au-delà des à-coups trimestriels, serait d'environ 3,5% en milieu d'année.

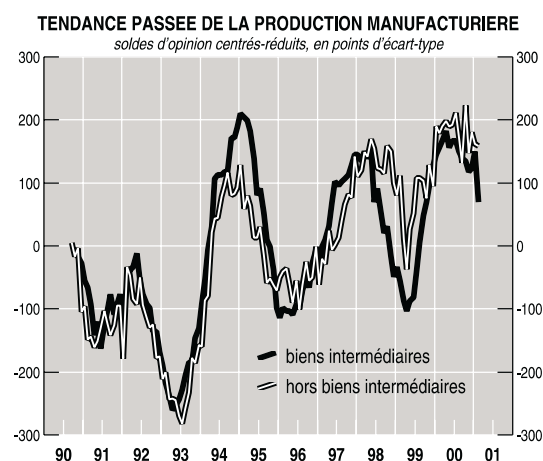
Une demande intérieure soutenue

Bien que la progression des achats apparaisse modérée en fin d'année dernière, l'accélération du revenu a commencé de se faire sentir sur la consommation des ménages dès le quatrième trimestre de 2000. En effet, le chiffre total recouvre des évolutions particulièrement faibles sur les postes alimentaires et énergétiques, traditionnellement plus volatils, mais une légère accélération sur les produits manufacturés et un dynamisme accru sur l'ensemble des services marchands.

Le premier semestre de 2001 devrait être marqué par une amplification de ce mouvement. La consommation des ménages en produits manufacturés rebondirait sur un rythme annualisé de l'ordre de 6%. En particulier, après s'être repliés au second semestre de 2000 suite à la suppression du millésime, les achats d'automobiles retrouveraient une pente nettement ascendante. Les dépenses en services continueraient d'être très dynamiques, stimulées par la diffusion des services de télécommunication et la baisse ininterrompue des prix de ce secteur.

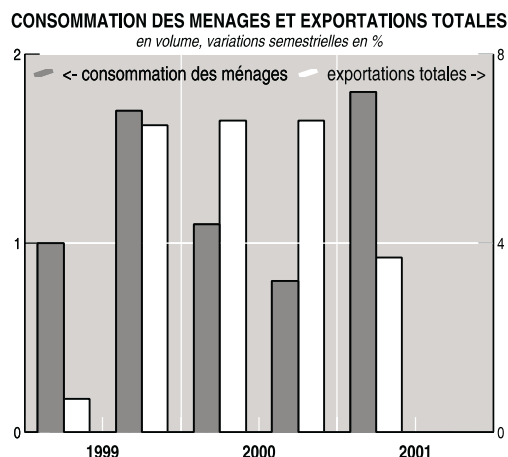
Le dynamisme de la consommation s'accompagnerait du maintien du taux d'épargne à un niveau élevé. Cette bonne tenue de l'épargne est habituelle en phase d'accélération soutenue du revenu.

Dans un contexte où la demande globale continuerait d'être bien orientée, l'investissement productif, après avoir nettement accéléré au second semestre de 2000, devrait poursuivre sa progression soutenue. L'investissement logement, lui, ralentirait : la progression des prix de l'immobilier et des conditions de financement un peu moins favorables pèseraient quelque peu sur les achats. Par ailleurs, une partie de la décélération serait imputable à la fin des travaux de réparation consécutifs aux tempêtes de la fin de 1999. Enfin, les investissements en travaux publics devraient eux aussi ralentir, après un deuxième semestre 2000 très dynamique, marqué par le contexte préélectoral dans les communes.



Note de lecture :

La production du secteur des biens intermédiaires présente une évolution cyclique en général plus prononcée que les autres branches manufacturières.



Des exportations affectées par le ralentissement de la demande mondiale

Contrastant avec l'accélération de la demande intérieure, le ralentissement de l'activité mondiale pèserait sur la demande extérieure adressée à la France. Les exportations devraient ainsi fortement ralentir au premier semestre de 2001, même si la demande de certains de nos partenaires européens reste soutenue. Le rythme annuel de progression des exportations de produits manufacturés serait divisé par près de deux d'un semestre à l'autre, passant de 12% à 7%. En outre, les exportations alimentaires reculeraient sous l'impact des crises de l'ESB et de la fièvre aphteuse. Les exportations ayant un fort contenu en importation, les importations ralentiraient, elles aussi, mais à un moindre degré du fait du dynamisme de la demande intérieure. La contribution de l'extérieur à la croissance serait négative, d'un peu moins d'un demi point en termes annualisés.

La progression du PIB s'inscrirait sur une pente de 3%

Au total, le net ralentissement de la demande extérieure serait compensé par l'accélération de la demande intérieure. La croissance française progresserait sur un rythme de 3% au premier semestre de 2001.

Cette vigueur de l'activité recouvrerait des situations différentes selon les grands secteurs d'activité. Le secteur du BTP, dont le dynamisme a soutenu la croissance en 1999 et 2000, devrait ralentir. L'industrie ralentirait également, tout en demeurant sur un rythme de progression encore solide, de l'ordre de 3,5%. Le commerce et les services seraient très dynamiques. ■

L'économie américaine pourrait-elle entraîner la zone euro, en particulier la France, dans la récession ? En dépit du développement des échanges internationaux, les économies européenne et américaine ne sont pas aussi interdépendantes qu'on pourrait le croire. La zone euro n'exporte que 16% de son PIB, et parmi ces exportations, seules 17% sont à destination des États-Unis. Le marché américain ne constitue donc qu'une faible partie des débouchés des entrepreneurs européens. Ces seules considérations conduiraient à estimer que le ralentissement américain, si brutal soit-il, ne devrait avoir qu'un impact limité sur les économies européennes. La France en particulier, très centrée sur ses partenaires européens, en serait presque isolée.

Cependant, ce raisonnement sous estime de manière importante l'impact du ralentissement américain. Au-delà de son effet direct, celui-ci devrait avoir un impact indirect. En effet, l'inflexion des exportations à destination du marché américain se traduira dans un premier temps par un tassement de l'activité chez les partenaires principaux des États-Unis (effet direct). Dans un second temps, en réponse à ce tassement, ces pays réduiront leurs importations, ce qui viendra amoindrir la demande qu'ils adresseront à leurs partenaires commerciaux. Ceux-ci connaîtront donc une inflexion de leur activité. Cette dynamique se répète à plusieurs reprises, l'effet du ralentissement américain se propageant comme un écho à l'ensemble de l'économie mondiale.

L'objet de cet encadré est de donner un ordre de grandeur de l'effet d'écho. En fait, celui-ci pourrait venir doubler, voire tripler l'impact direct du ralentissement américain suivant les pays. Ses effets sont d'autant plus forts que le pays est ouvert au commerce international, même s'il est peu exposé directement au marché américain.

On se concentre ici sur cet effet d'écho qui passe purement par les flux de commerce international. L'impact d'un ralentissement américain peut transiter par de multiples autres canaux, dont l'évaluation quantitative est plus incertaine. En particulier, les variations de taux de change et des cours des matières premières, l'évolution des conditions monétaires, ainsi que les modifications d'anticipations des agents ne sont pas prises en compte.

Commençons par reproduire la démarche usuelle. Le tableau 1 présente les exportations des principales zones économiques en part de PIB. Il s'agit dans un premier temps de mesurer l'ouverture des principales économies au commerce international. De ces chiffres, il ressort en particulier que les trois grandes économies mondiales (États-Unis, Zone euro et Japon) constituent des ensembles relativement fermés. La part minime des produits importés dans les dépenses américaines (13%), et la faible importance des exportations dans la production des entreprises européennes (17%) limitent a priori l'impact direct d'un ralentissement américain sur les pays de l'Union monétaire. Un deuxième élément est toutefois nécessaire pour affiner l'analyse de cet effet direct : la structure des échanges mondiaux par provenance et destination. Celle-ci est dépeinte -pour les grandes zones seulement- dans le tableau 2. Il existe à l'échelle du monde trois grandes zones, dont les économies membres sont très interdépendantes : l'Asie, l'ALENA et l'Europe. L'Asie est plus ouverte que l'Europe au marché américain.

Tableau 1 : Degré d'ouverture au commerce international des principales économies mondiales

Rapport des exportations et des importations au PIB en valeur (chiffres de 1997)

	Exportations	Importations
Zone euro	16,6	13,8
Allemagne	27,8	26,5
Espagne	26,8	25,8
France	25,5	22,5
Italie	26,4	22,4
Europe occidentale hors ZE	29,0	26,2
US	11,6	12,7
Mexique	30,2	30,2
Canada	39,5	37,8
Japon	10,7	9,6
Asie hors Japon	24,0	24,2
Amérique latine	10,0	11,6
PECO	40,6	45,9
Océanie	20,4	18,4

Sources : Eurostat, CHELEM et OCDE.
Calculs : Direction de la prévision, INSEE.

Tableau 2 : Structure des échanges internationaux par provenance et destination

	Zone euro	Europe hors ZE	US	Mexique	Canada	Japon	Asie hors Japon	Amérique latine	PECO	Océanie
Zone euro	0,0	40,4	16,9	1,2	2,0	4,9	15,3	4,5	13,0	1,9
Europe hors ZE	62,9	0,0	13,3	0,5	2,1	3,6	9,4	1,6	4,6	1,9
US	15,9	8,1	0,0	11,5	24,2	11,2	20,3	6,9	1,2	0,8
Mexique	2,9	1,0	87,3	0,0	2,0	1,1	0,9	3,8	0,0	0,9
Canada	3,5	1,8	79,5	0,4	0,0	3,8	4,0	1,2	0,5	5,2
Japon	12,0	4,8	30,1	1,1	2,2	0,0	44,9	1,8	0,6	2,5
Asie hors Japon	19,6	7,2	38,0	1,0	2,7	23,9	0,0	1,9	2,3	3,3
Amérique latine	26,1	5,3	39,6	1,8	2,7	8,6	13,0	0,0	2,2	0,7
PECO	63,8	11,3	6,4	0,2	1,0	4,2	12,2	1,0	0,0	0,1
Océanie	8,9	6,6	1,9	2,0	7,5	26,0	45,1	1,5	0,5	0,0

Légende : (en ligne) part de chaque destination dans les exportations totales en valeur en 1997. En points de pourcentage. Commerce intrazone exclu.
Lecture : 40,4% des exportations de la zone euro sont à destination du reste de l'Europe de l'ouest.
Source : CHELEM et OCDE, calculs Direction de la prévision et INSEE.

Les deux tableaux permettent d'évaluer l'effet direct d'une baisse de 1 point de PIB aux États-Unis. Nous faisons l'hypothèse qu'une telle baisse s'accompagne d'une diminution des importations de 3 points. Une baisse des importations américaines signifie une diminution des exportations des autres zones, variable suivant leur exposition au marché américain (tableau 2). L'effet de cette diminution de leurs exportations sur leur PIB est obtenu via le degré d'ouverture de chacune des zones (tableau 1)⁽¹⁾.

Au Mexique par exemple, dont l'économie est très dépendante des États-Unis, l'effet d'un ralentissement américain de 1 point de PIB est massif, de l'ordre de -0,7 point de PIB. Au Japon, qui est peu ouvert, mais très tourné vers le marché américain, il serait d'environ -0,14 point de croissance. Quant à la zone euro, l'effet ne serait que de -0,07 point de PIB. La France étant légèrement moins exposée que la moyenne des pays de la zone euro, l'effet direct y est légèrement inférieur. L'ensemble des résultats pour chaque zone et pour les grands pays de la zone euro est rassemblé dans la première colonne du tableau 3.

La seconde étape du raisonnement consiste à prendre en compte l'effet d'écho. Dans un premier temps, on déduit de l'estimation de l'effet direct un impact sur les importations des différentes zones concernées. Nous faisons l'hypothèse que 1% de PIB en moins se traduit par 2% d'importations en moins pour tous les pays concernés (sauf aux États-Unis, où cette élasticité imports/PIB est supposée égale à 3). Puis on itère le raisonnement appliqué lors de l'étude de l'effet direct. La baisse des importations de chacune des zones se traduit par une baisse des exportations des partenaires, ce qui vient réduire à nouveau l'activité. Cet effet d'écho est ensuite répété un

grand nombre de fois, afin d'estimer l'effet total sur le commerce international.

Les résultats de cette analyse sont retracés dans le graphique (et reproduits dans la seconde colonne du tableau 3). L'effet indirect des répercussions d'une baisse de 1% de croissance aux États-Unis est important, et peut doubler, voire tripler l'impact dû à l'exposition directe. C'est le cas de la zone euro, dont la croissance baisse de 0,2% (contre 0,07% en ne tenant compte que de l'effet direct)⁽²⁾. En ce qui concerne le Mexique et le Canada, qui exportent environ 30% de leur production aux États-Unis, l'effet direct est massif, même si l'effet indirect ajoute 0,12 point de PIB. Les États-Unis eux-mêmes voient leur PIB baisser de 0,13 point supplémentaire du fait du ralentissement du commerce international. Le Japon, et surtout les pays d'Asie émergente, sont au total plus touchés que la zone euro.

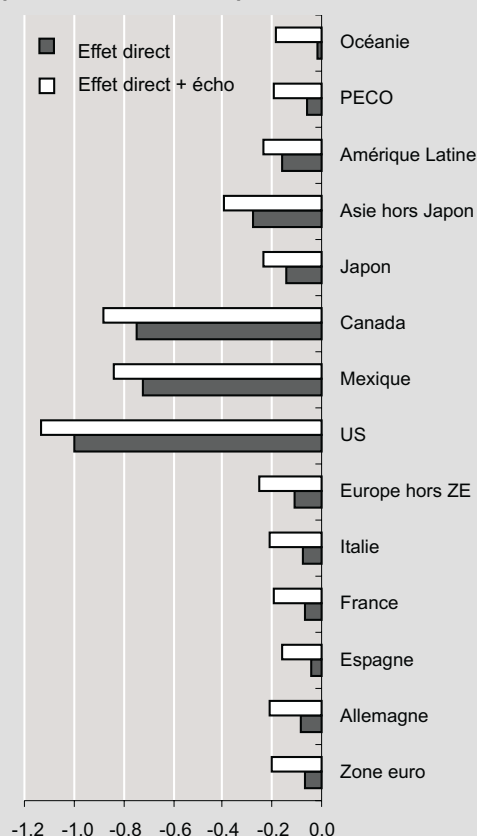
L'inflexion serait du même ordre de grandeur en France, en Allemagne et en Italie, même si la France serait très légèrement moins touchée, du fait d'une orientation un peu plus favorable de son commerce extérieur. ■

Tableau 3 : Impact d'une baisse de 1% de la croissance américaine

	Effet direct	Effet direct + Echo
Zone euro	-0,07	-0,20
Allemagne	-0,08	-0,21
Espagne	-0,04	-0,16
France	-0,06	-0,19
Italie	-0,08	-0,21
Europe occidentale hors ZE	-0,11	-0,25
US	-1,00	-1,13
Mexique	-0,72	-0,84
Canada	-0,75	-0,88
Japon	-0,14	-0,24
Asie hors Japon	-0,28	-0,39
Amérique latine	-0,16	-0,23
PECO	-0,06	-0,19
Océanie	-0,01	-0,19

Source : Calculs INSEE

L'impact d'une baisse de 1 point de PIB aux États-Unis



(1) Plus précisément, il reste à faire une hypothèse concernant l'effet net des exportations sur l'activité. Idéalement, il faut tenir compte de l'effet direct des exportations, mais aussi de l'effet supplémentaire induit sur la demande intérieure (remise en cause de certaines décisions d'investissement et dans une moindre mesure, effets sur l'emploi et la consommation) et à l'inverse, de l'effet d'éviction (une partie du ralentissement de la demande passe par de moindres importations). C'est ce que l'on appelle l'effet multiplicateur. Pour l'estimer, on fait ici l'hypothèse d'une propension à consommer de l'ordre de 0,5 et d'une élasticité des importations au PIB de 2. Pour la France, le multiplicateur résultant de ce calibrage simple correspond à l'ordre de grandeur fourni par le modèle macroéconomique utilisé par l'INSEE pour ses projections de moyen terme.

(2) Notons que ce résultat peut s'obtenir aussi bien en agrégeant les chiffres obtenus au niveau de chaque pays, qu'en raisonnant sur la zone euro dans son ensemble. La création de l'union monétaire n'a donc pas renforcé la protection des pays de la zone euro face aux effets du ralentissement américain transitant par le canal commercial. En revanche, elle supprime d'éventuels effets négatifs qui passaient par des variations excessives des taux de change européens.

RÉDUCTION DU TEMPS DE TRAVAIL ET COÛT DU TRAVAIL

Avertissement : les évaluations présentées ci-dessous ont 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.

La mise en œuvre de la réduction du temps de travail s'accompagne mécaniquement d'une accélération des salaires horaires, puisque 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 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 a accéléré de près de deux points en 2000. Compte tenu des allègements de cotisations sociales et de taxe professionnelle, il a progressé en moyenne annuelle de 3,9%, contre 2,0 % environ en 1998 et 1999.

Le mouvement de réduction du temps de travail se ralentissant nettement depuis l'été 2000, le coût horaire nominal du travail retrouverait au premier semestre de 2001 un rythme de progression annualisé à peine supérieur à 2%.

La bonne tenue de l'activité et la mise en œuvre de la réduction du temps de travail se sont accompagnées fin 1999 et début 2000 de gains de productivité horaire importants. En moyenne annuelle, malgré l'accélération du coût horaire, le coût salarial unitaire progresse ainsi seulement de +0,9% en 2000 après +0,6% en 1999. Il progresserait au premier semestre de 2001 sur un rythme annuel d'environ 1%.

- Le salaire moyen s'est inscrit sur un rythme annuel de croissance d'environ +2% en 2000, et accélérerait très légèrement au début de 2001. En 2000, les effets de la remontée de l'inflation et de la forte baisse du chômage ont été atténués par la modération salariale inscrite dans de nombreux accords de réduction du temps de travail. En 2001, les salaires nominaux accéléreraient un peu pour compenser la hausse de l'inflation en 2000.
- En raison du profil de la réduction de la durée du travail, le salaire horaire a augmenté de 4,6% en 2000, mais décélérerait à un rythme de 3% début 2001. La réduction du temps de travail a été particulièrement marquée au premier semestre de 2000, (-2,2% pour l'ensemble des salariés des secteurs concurrentiels). Puis elle s'est ralentie au second (-0,7%). Les prévisions de réduction de la durée au début de 2001 tiennent compte de ce choc initial, des flux d'entrées dans le dispositif de

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

(en variations trimestrielles ou annuelles en%)

	1998				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.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	1998	1999	2000
Salaire mensuel moyen ⁽¹⁾	0,4	0,5	0,5	0,4	0,5	0,4	0,4	0,6	0,4	0,5	0,7	0,4	0,6	0,6	2,1	1,8	1,9
- Durée hebdomadaire temps plein	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,2	-0,4	-0,4	-1,2	-1,0	-0,4	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,5	-2,7
= Salaire horaire	0,5	0,6	0,5	0,4	0,5	0,6	0,8	1,0	1,5	1,5	1,1	0,7	0,8	0,8	2,3	2,3	4,6
+ Contribution des allègements de charges	0,0	0,0	0,0	0,2	-0,1	-0,1	-0,1	0,1	-0,3	-0,2	-0,2	0,0	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,5
= Coût horaire du travail (au sens de la Comptabilité Nationale)⁽²⁾⁽³⁾	0,5	0,6	0,6	0,6	0,4	0,5	0,6	1,1	1,2	1,3	0,9	0,7	0,5	0,6	2,1	2,3	4,2
+ Contribution des allègements de la part "salaires" de la taxe professionnelle ⁽⁴⁾	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,4	-0,4
= Coût horaire du travail consolidé (A) (y.c. taxe professionnelle sur salaires)	0,5	0,6	0,6	0,6	0,1	0,4	0,6	1,0	1,2	1,2	0,8	0,6	0,5	0,6	2,1	1,9	3,9
Valeur ajoutée [EB-EP]	1,0	1,2	0,6	0,5	0,8	0,9	1,0	1,2	0,7	0,7	0,7	1,2	0,9	0,8	4,1	3,3	3,6
- Emploi équivalent temps plein [EB-EP]	0,4	0,6	0,7	0,4	0,6	0,8	0,7	0,6	0,9	1,0	0,9	0,9	0,8	0,7	1,8	2,5	3,3
- Durée hebdomadaire temps plein	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,2	-0,4	-0,4	-1,2	-1,0	-0,4	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,5	-2,7
= Productivité horaire (B)	0,7	0,6	0,0	0,1	0,3	0,4	0,7	0,9	1,0	0,8	0,2	0,6	0,4	0,3	2,5	1,3	3,0
= Coût salarial unitaire consolidé (A)-(B)	-0,2	-0,1	0,6	0,6	-0,1	0,1	-0,2	0,1	0,2	0,4	0,6	0,0	0,1	0,3	-0,3	0,6	0,9

(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.

réduction négociée du temps de travail et de l'application, pour les salariés qui ne sont pas couverts par un accord, du dispositif législatif sur les heures supplémentaires. La réduction de la durée serait de 0,4% au premier semestre de 2001.

- En tenant compte des allègements de charges, le coût horaire du travail au sens de la comptabilité nationale a augmenté de 4,2% en 2000. Il s'établirait sur un rythme de 2,5% au premier semestre de 2001. De nouveaux allègements sur les cotisations patronales sont associés à la réduction du temps de travail. D'un montant net de 23 milliards de francs en 2000, ils ont contribué à réduire d'un peu plus de 0,5 point l'évolution du coût horaire. Ils auraient compensé un tiers de l'effet de la réduction de la durée sur le salaire horaire en 2000.
- En tenant compte de la suppression progressive de la part "salaires" de la taxe professionnelle, le coût salarial horaire consolidé a progressé de moins de 4% en 2000.

Il ralentirait à moins de 2,5% début 2001. La suppression programmée sur cinq ans de la part "salaires" de l'assiette de la taxe professionnelle ferait baisser de près de 0,5% par an le coût salarial jusqu'en 2003.

- Compte tenu des gains de productivité horaire qui accompagnent la bonne tenue de l'activité et la mise en œuvre de la réduction du temps de travail, le coût salarial unitaire progresse faiblement, de 0,9% en 2000 et sur un rythme annuel analogue début 2001. En lien avec le dynamisme de l'industrie, la productivité horaire s'est accrue à un rythme d'environ 3,5% au second semestre de 1999. Puis, en dépit du ralentissement industriel, elle s'est maintenue sur cette pente au premier semestre de 2000. Elle s'est infléchie pour retrouver une pente d'environ 1,5% à partir de la mi-2000. ■

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

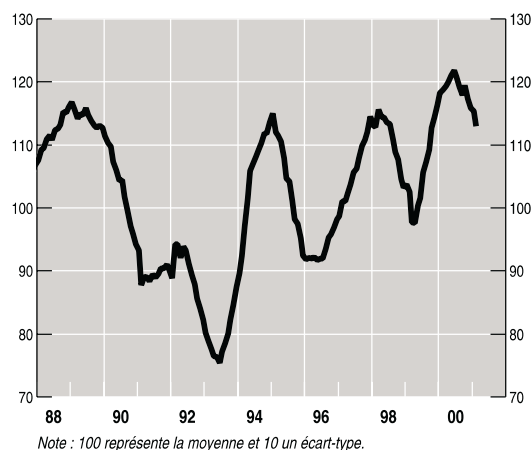
L'indicateur synthétique du climat des affaires amorce un mouvement de repli au deuxième semestre, après avoir atteint un pic historique en juin 2000. Il demeure toutefois à un niveau très élevé, proche des maxima de janvier 1989, janvier 1995 et mars 1998, qui témoigne d'un climat conjoncturel qui reste favorable.

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.

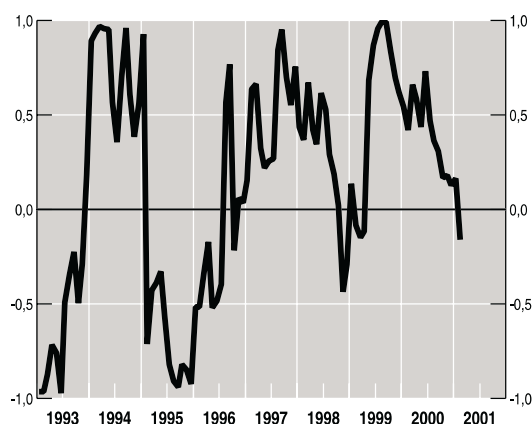
Depuis le mois de juillet, l'indicateur de retournement de conjoncture est entré dans une zone d'incertitude conjoncturelle. Ce diagnostic incertain reflète la diversité des signaux que délivrent les soldes d'opinion de l'enquête de conjoncture dans l'industrie.

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

INDICATEUR SYNTHÉTIQUE DU CLIMAT DES AFFAIRES
industrie manufacturière - Février 2001



INDICATEUR DE RETOURNEMENT DE CONJONCTURE
industrie manufacturière - Février 2001



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

DES PRÉVISIONS DE DÉCEMBRE 2000... AUX RÉVISIONS DE MARS 2001

	(évolutions en glissement semestriel (%) ou unités indiquées)			
	Second semestre 2000		Premier semestre 2001	
	décembre 2000	mars 2001	décembre 2000	mars 2001
Pétrole : prix du baril de "Brent daté" en dollars (niveau)	30,8	30,1	27,0	25,0
Taux de change euro/dollar	0,90	0,89	0,90	0,95
Biens et services				
PIB	1,4	1,5	1,5	1,5
Importations	5,5	7,6	4,7	3,6
Consommation des ménages	1,0	0,9	1,4	1,9
FBCF totale	3,0	4,3	2,7	2,6
dont : SNF-EI	3,8	6,2	3,5	4,1
Exportations	5,0	6,3	3,6	2,6
Contribution des stocks à la croissance du PIB	0,1	0,2	0,2	-0,1
Demande intérieure hors stocks	1,3	1,6	1,5	1,8
Produits manufacturés				
Production	1,7	1,8	2,1	1,7
Consommation des ménages	0,7	0,5	2,3	3,0
Variations de stocks (milliards de francs 95)	29,8	27,7	25,5	22,2
Coûts d'exploitation unitaires ⁽¹⁾	1,2	1,1	0,6	0,5
Prix de production	0,7	0,6	1,0	0,9
Prix à la consommation (ensemble) ⁽²⁾	1,8	1,6	1,6	1,5
ensemble hors énergie ⁽²⁾	1,2	1,1	1,4	1,6
produits manufacturés du secteur privé ⁽²⁾	0,4	0,4	0,8	0,8
Salaire mensuel de base	1,3	1,1	1,2	1,1
Emplois des secteurs essentiellement marchands	1,6	1,7	1,3	1,4
Taux d'épargne	16,2	16,7	16,7	16,4
Soldes (milliards de francs courants)				
Agro-alimentaire caf-fab	30,5	30,7	30,1	28,4
Énergie caf-fab	-79,6	-85,8	-80,6	-84,4
Produits manufacturés caf-fab	6,3	3,3	-6,8	-7,5
Ensemble fab-fab	-8,3	-17,1	-20,7	-27,0

■ Prévision

(1) hors prélèvements obligatoires

(2) glissement annuel en fin de semestre

Le diagnostic de décembre est inchangé. Les modifications chiffrées conduisent plutôt à accentuer les traits principaux. Ainsi, le dynamisme de la demande intérieure est révisé à la hausse. Au second semestre de 2000, cette révision s'est traduite par un investissement plus dynamique que prévu (avec un glissement semestriel de 4,3% contre 3,0%). Au premier trimestre de 2001, les informations disponibles permettent d'anticiper une consommation privée plus dynamique qu'attendu en décembre, en particulier dans les produits manufacturés (3,0% contre 2,3%).

Cette révision en hausse de la demande intérieure s'accompagne d'un commerce extérieur plus défavorable à la croissance que prévu. En particulier, les importations en biens et services croissent plus rapidement et le solde

en produit manufacturés serait plus défavorable sur les deux semestres (de quelques 5 milliards de francs au total, soit environ 0,05 point de PIB). L'accentuation du ralentissement industriel mondial conduit à infléchir quelque peu le rythme de la production manufacturière.

Les prix de l'énergie ont ralenti plus rapidement que prévu. Les coûts de production seraient donc un peu plus modérés qu'attendu. Par ailleurs, les salaires s'établissent sur un rythme très modéré, en particulier au regard des créations d'emplois.

La légère révision à la hausse de l'inflation hors énergie provient du dynamisme accru des prix alimentaires (impact des crises de l'ESB et la fièvre aphteuse sur les prix des viandes). ■

Retour sur l'année 2000

Michel DEVILLIERS

Département de la conjoncture

Lisa FRATACCI

Division Enquêtes de conjoncture

L'an 2000 s'est inscrit dans la phase d'expansion commencée à la mi-1996. La croissance (3,2%) y a été du même ordre que les trois années précédentes. Par contre la création d'emploi a atteint des sommets. Avec 510 000 créations d'emplois dans le secteur marchand, le chômage a reculé de près d'un point et demi sur l'année.

Analysée au travers des contributions comptables à la croissance, la progression de l'activité a, comme l'année précédente, totalement reposé sur la demande intérieure. Mais ceci ne doit pas occulter le dynamisme exceptionnel des exportations, en progression de 13,6%, grâce à une forte demande mondiale et à une situation de compétitivité très favorable aux économies européennes.

Les importations ont également vivement progressé (+14,7%) en liaison avec la vigueur de la demande intérieure et l'augmentation des contraintes sur l'offre. En effet, dans l'industrie, le taux d'utilisation des capacités de production a rejoint le niveau maximal atteint lors du cycle précédent ; les difficultés de recrutement l'ont dépassé nettement. Ces tensions ont poussé les entreprises à investir, alors que les conditions de financement étaient encore favorables. Le taux de progression de l'investissement (7,2%) a été presque aussi élevé que les années précédentes. L'investissement des ménages a progressé également fortement

(5,7%). 2000 restera d'ailleurs pour le secteur de la construction une année excellente, avec une progression de la production de 5,2%, comme en 1999.

L'élément nouveau dans l'évolution en 2000 de la demande a été l'apparition à partir du printemps d'un ralentissement de la consommation des ménages. Celle-ci est revenue sur une tendance inférieure à 2% l'an alors qu'elle augmentait à un rythme de 3% depuis le deuxième trimestre 1999. Cette baisse de régime de ce qui apparaissait comme le principal moteur de la croissance est à relier à la hausse des prix induite par la forte augmentation des cours du pétrole et la baisse de l'euro. L'accélération de l'inflation importée a principalement opéré une ponction sur le pouvoir d'achat des ménages. Les achats de produits énergétiques ont été les plus affectés, mais ceux de produits manufacturés ont également ralenti.

Toutefois, l'inflation a amorcé sa décrue en fin d'année, ouvrant les perspectives d'un raffermissement de la consommation, d'autant plus

que les allègements d'impôts ont gonflé le revenu disponible des ménages au quatrième trimestre. Il faut noter aussi que l'inflation importée s'est peu diffusée aux prix des autres biens, et que l'évolution salariale est restée très modérée, ce que les engagements souscrits dans le cadre des accords de réduction du temps de travail n'expliquent que partiellement.

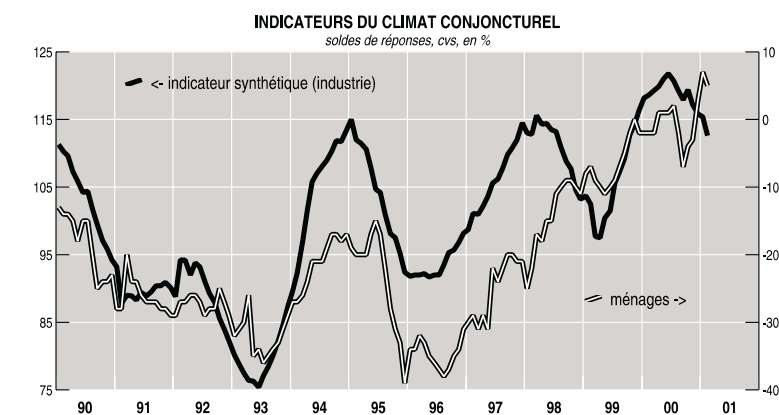
On trouvera dans les fiches de cette note une description détaillée de l'an 2000. Aussi ne soulignera-t-on ici que quatre traits marquants de l'année écoulée :

- la vigueur de l'environnement international, avec notamment l'apogée de l'expansion américaine,
- le ralentissement de la consommation sous l'influence de l'inflation importée, et malgré des anticipations des ménages très favorables,
- la montée, déjà évoquée, des tensions sur l'offre avec la poursuite de la phase d'expansion,
- et, bien sûr, les plus fortes créations d'emplois des trente dernières années.

Un environnement international très porteur

La croissance mondiale a culminé au premier semestre de 2000, puis s'est infléchi en fin d'année en raison du ralentissement américain. Elle a avoisiné 5% en 2000, contre 3,6% l'année précédente. Cette performance a résulté d'une progression de concert de toutes les zones, tant pour les pays industrialisés que pour les économies émergentes. Dans la zone OCDE, les États-Unis ont progressé de 5%, la

zone euro de 3,4%, le Royaume-Uni de 3,1%. Même la performance du Japon, à première vue modeste (1,7%), est plutôt bonne car elle se situe certainement au-dessus de ce qu'est maintenant la croissance tendancielle de ce pays. En Asie émergente, les traces de la crise de 1997-1998 ont été largement gommées par un rebond vigoureux. De même, en Amérique Latine, le Brésil et ses voisins ont retrouvé le chemin de la croissance. Seule l'Argentine, affaiblie par ses déséquilibres financiers, est restée à la traîne. Toutefois, le fléchissement brutal de la croissance aux États-Unis en fin d'année indique que l'économie américaine a atteint l'an dernier son apogée et que la croissance mondiale ne connaîtra pas cette année une aussi bonne performance. Pour l'économie française, l'impact de cette vive activité mondiale a été amplifié par une position très compétitive de l'euro vis à vis du yen, de la livre et surtout du dollar que les perspectives de forte rentabilité des entreprises américaines ont maintenu à un niveau élevé jusqu'à la mi-décembre. Les effets positifs sur l'économie française de la forte croissance mondiale ont été modérés par deux phénomènes qui lui sont directement reliés : la hausse des taux d'intérêt et le développement de tensions inflationnistes. La première concerne les taux courts, poussés par les relèvements opérés par les Banques Centrales. Ainsi le taux des opérations principales de refinancement de la Banque Centrale Européenne est passé de 3% à 4,75% dans le courant de l'année. Mais dans le même temps, les taux longs ont eu tendance à se modérer en seconde partie d'année, en raison d'un mouvement "vers la qualité" lié à la désaffection pour les marchés d'actions. Ainsi le taux à 10 ans sur les titres publics dans la zone euro a reculé d'un demi-point en 2000, revenant au voisinage de 5% en fin d'année. Au total, même avec un léger relèvement des taux des crédits, les conditions de financement des entreprises européennes sont



restées très favorables. Les tensions inflationnistes ont surtout concerné les approvisionnements énergétiques. La forte demande mondiale liée à l'évolution convergente de toutes les zones, dans un contexte de discipline rétablie parmi les membres de l'OPEP, a porté les cours du brut jusqu'à 33 dollars le baril en septembre. Même si cette inflation importée s'est peu diffusée dans l'économie, elle a, au travers des prix à la consommation, provoqué une ponction sur le pouvoir d'achat des ménages.

Une baisse un peu inattendue de la consommation

La consommation des ménages, qui progressait régulièrement sur un rythme annuel de 3% jusqu'au premier trimestre 2000, a stagné au printemps, puis augmenté sur une tendance inférieure à 2% au second semestre. Ce phénomène s'explique par une réaction naturelle à l'augmentation de l'inflation importée dans un contexte de stabilisation des salaires sur une tendance très modérée. D'ailleurs, les achats énergétiques, en baisse sur l'année, ont été les plus affectés. On note également une perturbation de la consommation alimentaire, en liaison avec les problèmes sanitaires, et un plafonnement des achats automobiles sur le deuxième semestre, du à une modification du profil saisonnier de la demande. Mais cette baisse de la consommation a surpris pour trois raisons. La

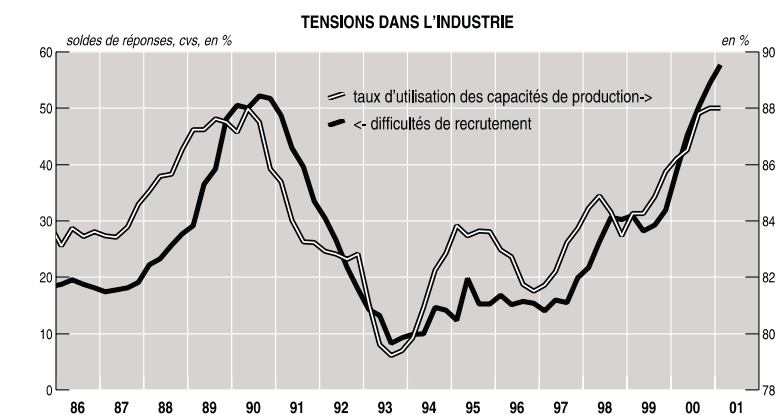
première est que les évolutions des deux années précédentes avaient installé l'idée que la France cultivait, plus que ses voisins, le cercle vertueux emploi-consommation-croissance et que la consommation, dans un contexte où les deux autres éléments évoluaient favorablement ne pouvait que progresser. La deuxième, liée à la première, est que les anticipations des ménages, mesurées par l'enquête de conjoncture, sont restées à un niveau élevé. Mais le dossier (*"Opinion des ménages et analyse conjoncturelle"*) que l'on trouvera ci-après montre bien que la confiance des ménages n'est qu'un déterminant, et pas le principal, de leur comportement de consommation. La troisième est enfin que les précédents chocs pétroliers s'étaient plutôt traduits dans un premier temps par une accélération de la consommation. Cette fois-ci, la hausse de l'inflation étant restée contenue, aucun effet de "fuite en avant" préalable n'a été observé.

Des tensions liées à une poursuite de l'expansion

La demande adressée aux entreprises au cours de l'année 2000 a été extrêmement élevée. Le produit intérieur brut a progressé de 3,2% en 2000 avec un rebond au quatrième trimestre dans quasiment tous les secteurs de l'économie. Dans l'industrie manufacturière, l'activité a accéléré grâce à la contribution des échanges extérieurs qui est re-

devenue positive. Ce sont surtout les exportations, en franche accélération (+15,1% après +4,3% en 1999) qui ont porté l'activité de ce secteur. Elles ont bénéficié d'une conjoncture internationale exceptionnelle et de gains de compétitivité liés à la dépréciation de l'euro. L'investissement a été très vif tout au long de l'année, certainement en raison de la forte accélération de l'offre. Pourtant, bien que très soutenue, la croissance n'atteint pas les niveaux que l'on pouvait envisager. L'activité a vraisemblablement été freinée par des tensions sur l'appareil productif lors du premier semestre.

Ces tensions n'ont pas toujours présenté la même structure et la même intensité. Le premier semestre a vu surtout une aggravation des goulots de production. La structure de ces goulots n'a pas été la même dans tous les secteurs : l'industrie souffre de goulots d'approvisionnement, d'équipement et de recrutement dans les mêmes proportions. Le secteur du bâtiment, qui a peu de contraintes de capital, a été touché presque exclusivement par des goulots de recrutement. Point commun dans les deux secteurs, le pourcentage d'entreprises rencontrant des difficultés de recrutement a dépassé les niveaux de la fin des années quatre-vingts (plus de la moitié dans l'industrie, plus de 80% dans le bâtiment). Cependant, ces difficultés de recrutement ne se sont pas nécessairement soldées par une limitation de la production. Elles se sont traduites par un allongement des délais d'embauche. Il reste que le tiers des entreprises du bâtiment disaient être empêchées de produire à cause de difficultés de recrutement. Dans cette branche, ces



limitations se sont probablement traduites par des reports plus que par des pertes de production. Par ailleurs, les goulots d'équipement et d'approvisionnement ont certainement bridé la production manufacturière au premier semestre. Ces goulots sont apparus en 1999, lorsque les entreprises ont été surprises par une demande plus forte qu'attendue. La mise en œuvre de la réduction du temps de travail a également pu induire des difficultés liées à la réorganisation du processus de production. Toutes ces difficultés semblent avoir été transitoires et n'ont pas engendré de hausse des prix. Au troisième trimestre, ces tensions ont commencé à plafonner : les effets du choc pétrolier ont pesé sur l'activité. Au quatrième trimestre, les tensions n'ont plus progressé.

Progression historique de l'emploi

L'année 2000 a confirmé et amélioré les excellentes nouvelles de l'année 1999 avec la création nette de plus de 500 000 emplois salariés (après près de 400 000 en 1999) sur le champ des secteurs concurren-

tiels. C'est la plus forte progression de l'emploi depuis la fin des années soixante. Elle a résulté d'une conjoncture économique favorable, mais également des effets de la réduction du temps de travail, particulièrement importants en 2000. Si le tertiaire est demeuré le principal moteur de la croissance en emplois, le fait le plus marquant de l'année a été une progression dans l'industrie sans précédent depuis 1973. Près de 68 000 emplois ont été créés dans ce secteur, qui en tendance depuis les crises des années soixante-dix perd régulièrement des emplois en raison des forts gains de productivité qui y sont enregistrés. Le secteur de la construction, en progression régulière toute l'année, a enregistré également des créations nettes d'emplois records.

Ces créations ont permis au taux de chômage BIT de passer sous le seuil symbolique de 10% au printemps de 2000, ce qui n'était pas arrivé depuis 1992. En 2000, la baisse du chômage a été d'une ampleur jamais atteinte : le taux de chômage est passé de 10,6% à 9,2% de la population active. ■

Finances publiques et cycle économique : une autre approche

Cédric AUDENIS

Division Croissance et politiques macroéconomiques

Laurent MÉNARD

Division Synthèse conjoncturelle

Corinne PROST

Division des Comptes trimestriels

La gestion des finances publiques et l'appréciation de l'orientation de la politique budgétaire nécessitent de distinguer dans le solde public total ce qui tient à la situation de l'économie dans le cycle.

La méthode utilisée par les organisations internationales consiste à caractériser l'état de la conjoncture par un écart d'activité (output gap), c'est-à-dire par l'écart existant entre la situation actuelle et celle qui prévaudrait si le pays se trouvait sur son sentier de croissance potentielle. Elles estiment ensuite les sensibilités des différentes recettes et dépenses des administrations publiques à la croissance et les appliquent à l'écart d'activité pour en déduire un solde dit conjoncturel, le solde nommé structurel étant le reliquat. Nous présentons une méthode alternative, qui repose directement sur la modélisation de la dynamique conjointe du solde public et de la croissance. Le solde non-cyclique est défini comme le solde qui aurait prévalu si le PIB était toujours resté sur sa tendance. Le solde cyclique incorpore l'impact des conjonctures présente et passées ainsi que la réaction moyenne de la politique budgétaire au cycle.

L'impact de la conjoncture sur le solde public peut rendre difficile l'appréciation de l'orientation des finances publiques, de sorte qu'il est utile d'estimer la sensibilité du solde à la conjoncture afin d'en déduire le solde hors effets dus aux variations de l'activité. Cet exercice est important à la fois pour le pilotage macroéconomique et la gestion des finances publiques.

Les organisations internationales (Commission Européenne, OCDE, FMI) définissent le solde conjoncturel comme l'impact des fluctuations de l'activité présente sur le solde public. Leur méthode de détermination⁽¹⁾ de ce solde consiste d'abord à caractériser la situation de l'économie dans le cycle par le niveau d'un output gap c'est-à-dire l'écart exprimé en points de PIB entre le PIB effectif et un PIB tendanciel ou potentiel. Un PIB tendanciel est obtenu par un lissage statistique du PIB. Un PIB potentiel est calculé à partir d'une fonction de production ; sa croissance dépend de la progression des facteurs de production et d'une hypothèse sur la productivité globale des facteurs. Une fois estimées les élasticités au PIB des différentes recettes et dépenses des administrations publiques, c'est-à-dire leurs sensibilités moyennes à la croissance, un solde conjoncturel peut être déduit du niveau de l'output gap. Le solde dit structurel s'obtient par différence.

La méthode utilisée par les organisations internationales implique des choix normatifs. En particulier, elle soulève des difficultés lors du calcul des élasticités et de l'output gap.

D'une part, les organisations internationales n'utilisent généralement pas les évolutions effectives

des recettes et des dépenses pour estimer les élasticités à l'activité, parce que ces évolutions effectives intègrent des modifications de barèmes, qu'elles veulent considérer comme structurelles et donc écarter de l'estimation. Mais il est délicat de déterminer a priori, dans les évolutions de barème, ce qu'on impute au structurel.

L'impôt sur le revenu, par exemple, est un impôt progressif comportant des seuils nominaux. Si l'on ne modifie pas ces seuils, avec l'inflation et la progression des revenus réels, la pression fiscale tend vers le taux marginal le plus élevé. Doit-on considérer comme structurelle toute modification du barème ? Ou retenir comme structurelles les seules modifications de barème qui vont au-delà de l'indexation des seuils sur l'inflation ? Ou enfin seulement celles qui aboutissent à modifier la pression fiscale ? Les deux premiers choix impliquent la construction de séries à législation inchangée ou constante, le dernier revient à adopter, pour le calcul du solde conjoncturel, une élasticité égale à 1. Les choix ne sont pas uniformes d'une organisation à l'autre, ni même d'un impôt à l'autre pour une même organisation.

D'autre part, caractériser l'état de la conjoncture par un output gap est fragile, parce que le niveau de ce dernier dépend largement du choix adopté pour le calcul du PIB tendanciel ou potentiel. L'output gap de la France en 1997 varie ainsi de -1 point avec un PIB tendanciel calculé avec le filtre Baxter-King à près de -4 points avec un PIB po-

(1) Cette méthode est également utilisée pour calculer le solde structurel présenté dans les annexes au projet de loi de finances.

LA MÉTHODE DES ORGANISATIONS INTERNATIONALES

L'approche usuelle des organisations internationales consiste à estimer les composantes conjoncturelle et structurelle du solde public à partir d'une estimation de l'output gap et d'une mesure de la sensibilité des finances publiques aux fluctuations de l'activité.

La composante structurelle T_i^* d'une catégorie de recettes T_i peut être exprimée par la formule suivante :

$$\frac{T_i^*}{T_i} = \left[\frac{Y^*}{Y} \right]^{\alpha_i}$$

où Y^* est le PIB potentiel estimé et α_i est l'élasticité de cette catégorie de recettes au PIB nominal. T_i^* peut être calculé à partir d'une valeur choisie de α_i , ou α_i peut être estimée à partir d'une série reconstituée de T_i^* . Pour l'impôt sur le revenu et l'impôt sur les sociétés, un délai de perception est parfois retenu dans la mesure où ces impôts dus au titre d'une année donnée ne sont versés que l'année suivante.

Pour la fraction des dépenses G réputées sensibles à la conjoncture -principalement les indemnités chômage-, l'estimation de leur composante structurelle G^* peut être exprimée par :

$$\frac{G^*}{G} = \frac{u^*}{u}$$

où u^* est le taux de chômage structurel estimé, fondé sur une loi d'Okun (selon laquelle la différence entre taux de chômage structurel et taux de chômage effectif est proportionnelle à l'output gap). Cette méthode est retenue par la plupart des organisations internationales.

Les composantes structurelle et conjoncturelle s'obtiennent au premier ordre et en part de PIB effectif :

$$s_{cyc} = s - s_{str} = \sum \frac{T_i}{Y} \alpha_i gap + \sum_{IR, IS} \frac{T_j}{Y} \alpha_j gap_{-1} - \frac{G}{Y} \left(1 - \frac{u^*}{u} \right)$$

où s représente le solde public effectif en points de PIB et gap l'output gap, c'est-à-dire :

$$\frac{Y - Y^*}{Y^*} \text{ où } Y^* \text{ est le PIB potentiel ou tendanciel.}$$

Les calculs des organisations internationales conduisent à une sensibilité moyenne du solde public français à la croissance située entre 0,4 et 0,5 : une hausse de 1% de la croissance se traduisant, à terme, par une amélioration mécanique du solde public de 0,4 à 0,5 point de PIB. A court terme, cette sensibilité peut apparaître légèrement plus faible en raison des délais de perception de l'impôt sur les sociétés et de l'impôt sur le revenu. ■

tentiel calculé à partir d'une fonction de production. Ces différences sur l'output gap entraînent des divergences importantes sur le niveau du solde conjoncturel.

Par ailleurs, définir le solde conjoncturel comme étant la part du solde imputable à la seule conjoncture présente est contestable. Les déficits importants qui ont été accumulés en France au début des années 1990 et qui étaient dus pour partie à la faiblesse de la conjoncture d'alors continuent de peser sur le montant de la dette, donc sur le solde public actuel via les charges d'intérêt payées. Plus généralement, l'économie manifeste une certaine inertie. Par exemple, l'augmentation de la croissance associée à une accélération des exportations n'a pas un impact complet sur les recettes publiques de l'année en cours. Celles-ci n'accroissent pleinement qu'une fois la reprise transmise à la demande intérieure. Ainsi le solde primaire contemporain dépend

également de chocs conjoncturels datant de plus d'un an. Or, avec la méthode appliquée par les organisations internationales, l'impact des fluctuations passées de l'activité n'est pas inclus dans le solde conjoncturel contemporain, ce qui est discutable.

La méthode que nous proposons mesure l'impact du cycle économique sur le solde public sans qu'il soit nécessaire d'identifier a priori les modifications de législation qui sont d'ordre structurel. De plus, elle intègre l'impact des fluctuations passées de l'activité sur le solde actuel. Néanmoins l'ampleur du solde cyclique qu'elle permet de calculer reste sensible au choix de la tendance du PIB.

Modéliser la dynamique du solde et de la croissance

Nous modélisons directement la dynamique conjointe de la croissance et du solde public. Techni-

quement, il s'agit d'estimer un modèle autorégressif bivarié (modèle VAR) du taux de croissance du PIB et du solde en points de PIB. Les modèles VAR sont en effet appropriés à l'étude de variables déterminées simultanément et dont la dynamique est liée. Le modèle est réductible à une équation décomposant le solde public présent en trois termes : d'une part l'influence du solde passé, d'autre part l'influence des taux de croissance présent et passé du PIB, enfin un terme résiduel représentant par construction un choc contemporain indépendant des variations conjoncturelles présentes et passées. La modélisation aboutit à l'équation 1.

- La constante est directement liée à la moyenne du solde sur la période d'estimation, en l'occurrence -3,0 points de PIB. On peut l'obtenir en remplaçant dans l'équation le taux de croissance du PIB par sa moyenne sur la période 1980-1999.

Équation 1

$$s = -0,025 + 0,32 * \Delta \ln Y + 0,32 * \Delta \ln Y_{-1} + 0,59 * s_{-1} + \eta$$

(4,25) (2,08) (1,83) (5,06)

où s = solde public contemporain
 $\Delta \ln Y$ = croissance contemporaine du PIB
 $\Delta \ln Y_{-1}$ = croissance du PIB de l'année précédente
 s_{-1} = solde public de l'année précédente
 (student entre parenthèses)

- Le terme contemporain en $\Delta \ln Y$ rend compte de la dynamique commune, instantanée entre solde et activité. Il regroupe, sans qu'on puisse les isoler, l'effet spontané d'un choc d'activité sur les recettes et les dépenses et la réaction budgétaire moyenne des administrations à ce choc. Par exemple, si les administrations ont systématiquement baissé les impôts à l'occasion d'un choc d'activité favorable, et les ont augmentés en cas de choc défavorable, notre méthode intègre cette réaction, puisqu'elle correspond à une réponse systématique des administrations à la conjoncture. Au total, le signe positif du coefficient (+0,32) montre, conformément à l'intuition macro-économique, qu'une hausse de la croissance améliore instantanément le solde des finances publiques.
- Les termes retardés en $\Delta \ln Y_{-1}$ et en s_{-1} retracent l'impact sur le solde présent de tous les chocs passés. L'importance du coefficient en $\Delta \ln Y_{-1}$ et sa significativité suggèrent que l'impact de la conjoncture de l'année précédente sur le solde présent va au-delà du seul effet des délais de perception sur l'impôt sur le revenu et l'impôt sur les sociétés. Le terme en s_{-1} traduit l'inertie du solde et incorpore les effets rémanents des chocs antérieurs, conjoncturels ou non.
- Le terme η s'interprète comme un choc contemporain indépendant du cycle conjoncturel. Il englobe les effets d'une politique budgétaire qui s'écarterait du comportement cyclique moyen

des autorités budgétaires, par exemple une baisse d'impôt si elle est supérieure à la baisse moyenne observée à ce moment du cycle.

Estimer le solde non-cyclique avec la croissance tendancielle

Une fois cette équation estimée, pour mener à bien la décomposition du solde en deux parties cyclique et non-cyclique, nous calculons le solde qui aurait prévalu si la croissance ne s'était pas écartée de sa valeur tendancielle.

Le solde non-cyclique est défini comme celui qui aurait été obtenu si le PIB était resté sur sa tendance. Il incorpore la suite des chocs indépendants du cycle. Il est calculé à l'aide de l'équation, en remplaçant la croissance effective du PIB par sa croissance tendancielle.

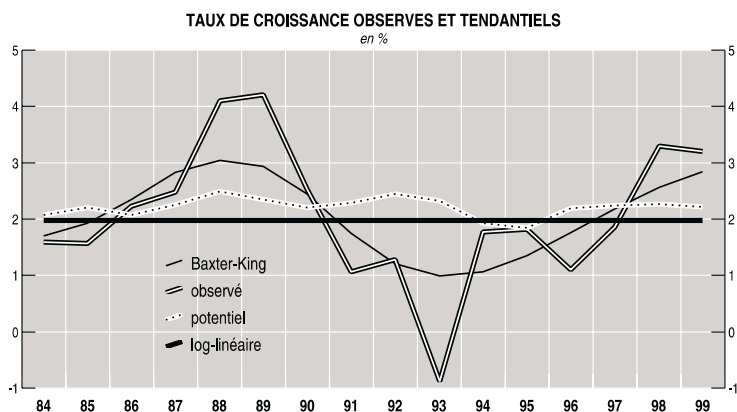
Le solde cyclique s'en déduit par différence. Par construction, le solde cyclique intègre l'effet des

fluctuations présentes et passées de l'activité. Il intègre aussi la réaction moyenne de la politique budgétaire au cycle économique, puisque la régression entre croissance économique et solde est opérée avec les soldes effectifs et que les coefficients captent ce qu'il peut y avoir de cyclique dans la politique budgétaire.

Afin de tester la robustesse des résultats obtenus, nous choisissons d'utiliser trois méthodes possibles d'estimation de la tendance, une méthode économique et deux méthodes statistiques :

- un PIB potentiel obtenu à partir d'une fonction de production. Le taux de croissance résulte de la progression des facteurs de production et d'une estimation des gains de productivité globale des facteurs.
- une tendance log-linéaire qui correspond à un taux de croissance constant sur la période (+2,0%).
- une tendance calculée avec le filtre de Baxter-King. Cette définition de la tendance est statistique et ne repose pas sur des a priori économiques. Elle lisse le taux de croissance avec une moyenne mobile de sorte que le taux de croissance tendanciel n'est pas constant au cours du temps.

1



L'ESTIMATION DU MODÈLE VAR

On choisit comme variables du VAR $\Delta \ln Y$ le taux de croissance du PIB en volume et s la capacité de financement des administrations publiques en points de PIB. Nous nous intéressons tout d'abord au solde total. Le solde primaire est traité dans un second temps.

Les données sont annuelles et sont tirées de la comptabilité nationale en base 95. La période d'estimation s'étend de 1980 à 1999⁽¹⁾.

Nous obtenons le système d'équations suivant :

$$\begin{cases} \Delta \ln Y = 0,01 + 0,45 * \Delta \ln Y_{-1} - 0,06 * s_{-1} + \varepsilon_Y \\ s = -0,02 + 0,46 * \Delta \ln Y_{-1} + 0,57 * s_{-1} + \varepsilon_s \end{cases}$$

Statistique du portemanteau : 48,5, P = 0,296
(student entre parenthèses)

Les coefficients estimés ont un signe attendu. Le taux de croissance contemporain du PIB dépend positivement de son taux de croissance précédent comme le requiert le cycle économique, et négativement du solde de l'année d'avant. Ce dernier signe suggère qu'une politique budgétaire expansionniste (se traduisant par une dégradation du solde) exerce un effet légèrement positif sur l'activité au-delà d'un an. Cet effet demeure toutefois peu significatif. Par ailleurs, le solde public présent dépend positivement de son niveau précédent et du taux de croissance du PIB de l'année précédente, mettant clairement en évidence l'importance des effets retardés de la croissance sur les finances publiques. Enfin les chocs $\varepsilon_Y, \varepsilon_s$ sont positivement corrélés, rendant compte d'une causalité instantanée entre amélioration de la conjoncture et amélioration du solde.

Le modèle peut se ramener, si l'on s'intéresse spécifiquement au solde, à une équation réursive dans laquelle le terme contemporain $\Delta \ln Y$ capte la causalité instantanée des deux variables et le terme résiduel η devient un choc propre au solde et indépendant du cycle conjoncturel.

$$s = -0,025 + 0,32 * \Delta \ln Y + 0,32 * \Delta \ln Y_{-1} + 0,59 * s_{-1} + \eta$$

(R²=0,8 ; DW=1,86)
(student entre parenthèses)

Le solde obtenu en remplaçant le PIB par le PIB tendanciel est dit non-cyclique, noté s^{nc} :

$$s^{nc} = -0,025 + 0,32 * \Delta \ln Y^* + 0,31 * \Delta \ln Y_{-1}^* + 0,59 * s_{-1}^{nc} + \eta$$

Pour évaluer le solde non-cyclique, l'équation est simulée. Nous initialisons le solde non-cyclique à la valeur du solde effectif la première année de la simulation. Le choix du point initial n'est important que pour les premières années de la simulation. L'impact d'un choc sur le solde devient négligeable au bout de quatre années.

La différence entre le solde historique et le solde non-cyclique ainsi simulé nous donne une série de soldes cycliques, notés s^c . Ce dernier peut s'écrire ainsi :

$$s^c = 0,32 * (\Delta \ln Y - \Delta \ln Y^*) + 0,31 * (\Delta \ln Y_{-1} - \Delta \ln Y_{-1}^*) + 0,59 * s_{-1}^c$$

Le solde cyclique peut donc être vu comme la somme des réponses :

- ➔ à la conjoncture contemporaine,
- ➔ à la conjoncture retardée,
- ➔ au solde cyclique passé (qui lui-même dépend de la conjoncture passée).

Au bout de quelques années de croissance au même rythme que la croissance tendancielle, le solde cyclique devient proche de zéro et le solde non-cyclique proche du solde effectif.

De son côté, la méthode des organisations internationales aboutit schématiquement à écrire le solde conjoncturel ainsi : $s^{conj} = 0,5 * (\ln Y - \ln Y^*)$

Il faut donc que le niveau du PIB soit égal au PIB tendanciel pour que le solde conjoncturel soit nul. Dans cette méthode, le solde conjoncturel dépend directement du niveau du PIB tendanciel alors que le solde cyclique déterminé par notre méthode dépend du taux de croissance du PIB tendanciel. Si l'on connaît mieux le taux de croissance du PIB tendanciel que son niveau, le solde cyclique est moins fragile que le solde conjoncturel en niveau.

Les coefficients de nos équations sont estimés sur les vingt dernières années et sont à considérer avec précaution. Le traité de Maastricht puis le pacte d'Amsterdam ont régi depuis le début des années 1990 la politique budgétaire de la France. La limite supérieure de 3% imposée au déficit public, de même que la nécessité de constituer une capacité de réaction budgétaire suite à la perte de l'instrument monétaire, sont susceptibles d'infléchir aujourd'hui la fonction de réaction du gouvernement. ■

(1) La soultte France Télécom (0,5 point de PIB) est retirée des recettes publiques en 1997.

L'ampleur du solde cyclique est sensible au choix de la tendance du PIB

Le graphique 2 montre les output gap résultant de l'application des trois méthodes. Il s'agit donc ici non plus des taux de croissance des différents PIB potentiels, mais des écarts en niveau entre le PIB effectif et les PIB potentiels.

On constate que le choix du PIB tendanciel est important puisque depuis 1983 les output gap diffèrent régulièrement de plus de 2 points de PIB suivant la méthode retenue. Les techniques d'estimation du solde conjoncturel utilisées par les organisations internationa-

les conduisent en pratique à une élasticité de l'ordre de 0,5 à l'output gap. Le niveau du solde conjoncturel est donc susceptible de varier de plus de 1 point de PIB selon le PIB tendanciel retenu.

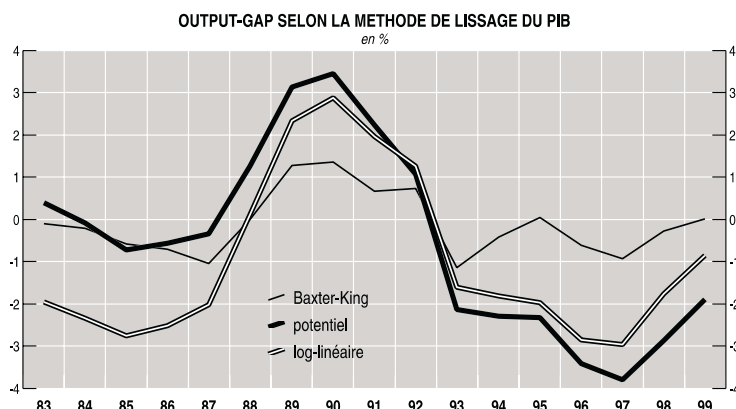
L'estimation ici proposée conduit à des écarts sur le solde cyclique selon la méthode de lissage du PIB d'une importance comparable. Le filtre Baxter-King impute une partie plus faible du solde au cycle économique : sur 1983-1999, l'écart-type du solde cyclique calculé avec un PIB potentiel ou une tendance log-linéaire est de 1,0%, tandis que l'écart-type du solde cyclique Baxter-King n'est que de 0,4% (cf. graphique 3).

On observe qu'avec toutes les méthodes de lissage de l'activité, le solde cyclique devient positif en 1999 pour la première fois depuis sept ans. Ce résultat est obtenu alors que l'output gap correspondant aux trois tendances utilisées demeure négatif et aboutirait à un solde conjoncturel négatif si l'on utilisait la méthode des organisations internationales.

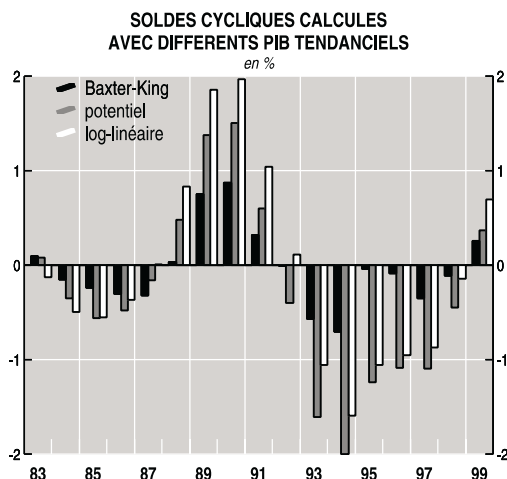
De 1995 à 1999, le solde non-cyclique s'est amélioré alors qu'il s'était dégradé à la fin des années 80

Bien que l'ampleur des variations du solde cyclique dépende de la méthode de lissage choisie, il apparaît que les variations du solde non-cyclique sont de même signe chaque année quelle que soit la méthode retenue. Le solde non-cyclique se dégrade à la fin des années 1980 et au plus fort de la crise du début des années 1990. A l'inverse, l'amélioration du solde non-cyclique des administrations publiques depuis 1995 est continue, comprise entre 2 et 4 points selon le lissage. En 1996 et 1997, la forte amélioration peut sans doute s'expliquer par la volonté de satisfaire aux critères de Maastricht. Notons que l'améliora-

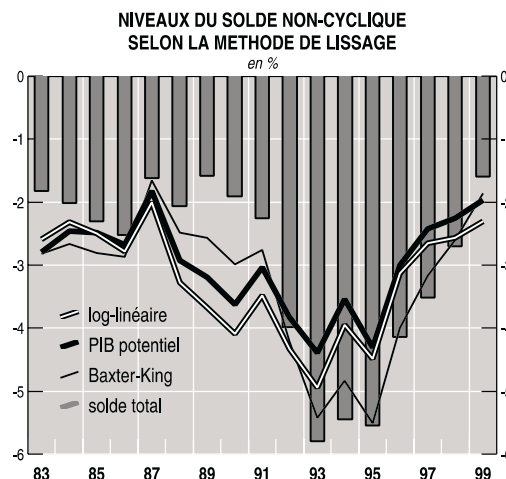
2



3



4



tion du solde non-cyclique se maintient en 1998 et 1999, dans une conjoncture favorable.

La croissance du PIB s'établit en 2000 à 3,2%. Le solde cyclique augmenterait en 2000 de 0,1 à 0,4 point de PIB. Il faudrait un gain de plus de 0,4 point du solde effectif des APU pour être certain que le solde non-cyclique s'améliore en 2000. D'après les résultats provisoires, l'amélioration du solde effectif est de 0,3 point. Compte-tenu de la précision de la méthode, on peut en conclure que le solde non-cyclique ne connaît pas d'évolution significative en 2000.

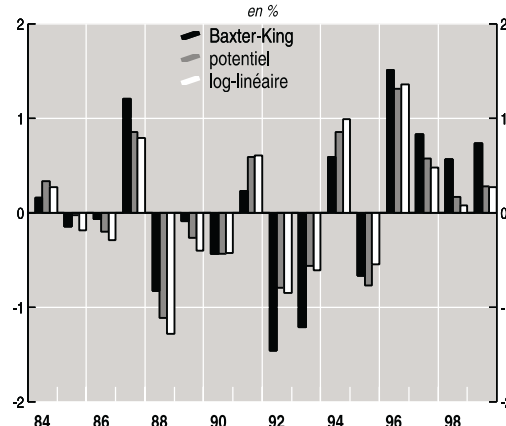
Appliquer la méthode au solde primaire pour mieux caractériser la politique budgétaire

Toutefois l'évolution du solde total est compliquée à interpréter, car ce solde intègre des charges d'intérêt dont la relation à l'activité et la dynamique peuvent différer de celles des recettes et des autres dépenses. La relation estimée entre solde total et croissance mélange a priori ces deux dynamiques. Il peut être

intéressant d'isoler la sensibilité des dépenses et recettes courantes des administrations à l'activité, en appliquant la méthode précédente au solde primaire, c'est-à-dire hors charges d'intérêt. L'évolution du solde non-cyclique résultant de la décomposition du solde primaire en sera moins difficile d'interprétation car elle n'est plus perturbée par la dynamique propre des charges d'intérêt. Avec le solde primaire, on obtient l'équation 2, équation réursive sur le solde.

(2) Le ratio, variance expliquée par la croissance sur variance totale, est près de deux fois plus élevé pour le solde primaire que pour le solde total.

VARIATIONS DU SOLDE NON-CYCLIQUE SELON LA METHODE DE LISSAGE



5

- La constante est plus faible. La moyenne du solde primaire sur la période d'estimation est presque nulle (-0,1 point de PIB).
- Les coefficients des termes en $\Delta \ln Y$ et en $\Delta \ln Y_{-1}$ suggèrent que les inflexions de l'activité expliquent une plus grande part des variations du solde primaire que du solde total⁽²⁾.

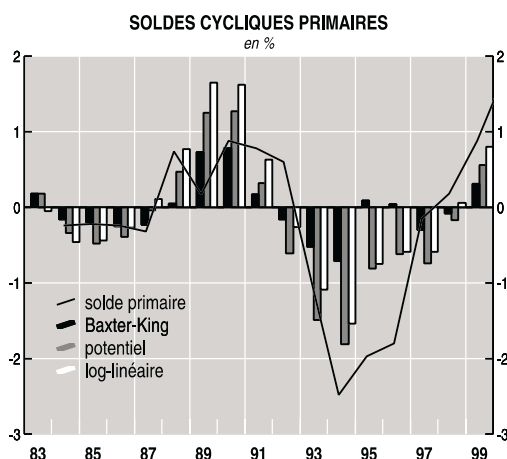
Équation 2

$$s = -0,013 + 0,26 * \Delta \ln Y + 0,37 * \Delta \ln Y_{-1} + 0,41 * s_{-1} + \eta$$

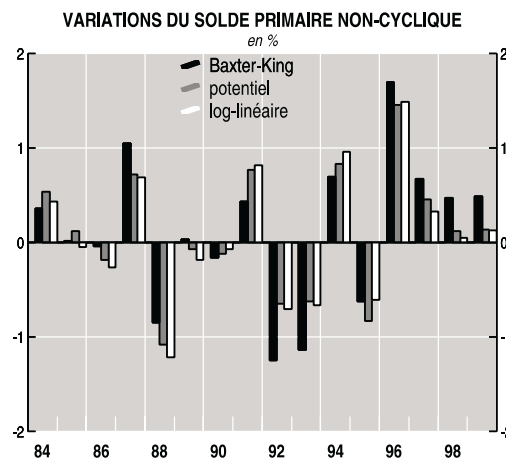
(3,26) (1,77) (2,22) (2,47)

$R^2=0,70$; $DW=1,75$
(student entre parenthèses)

6



7



- Conformément à ce qui était attendu, le coefficient du terme en s_{-1} est plus faible qu'avec le solde total. Les charges d'intérêt expliquent une part significative de l'inertie du solde total.

La simulation est effectuée avec les trois méthodes de lissage. Les signes des variations sont identiques à ce qu'ils étaient avec le solde total. Cependant le diagnostic n'est pas tout à fait le même. Hors charges d'intérêt, la détérioration du solde non-cyclique devient très faible en 1989 et 1990 et l'amélioration du solde sur 1998 et 1999 est atténuée. Ces écarts sont conformes aux niveaux observés des taux d'intérêts, élevés à la fin des années 1980, plus faibles à la fin des années 1990. Le contraste demeure entre la fin des années 1980 et la fin des années 1990, mais il est moins fort une fois exclues les charges d'intérêt.

En conclusion, on peut souligner que la démarche adoptée dans cette étude permet d'identifier l'impact de la conjoncture sur le solde public à moindre coût, c'est-à-dire sans requérir d'informations détaillées sur les finances publiques et avec un minimum de choix normatifs. Elle intègre en outre l'im-

pact des conjonctures passées dans le calcul du solde cyclique. Les mécanismes qui régissent la dynamique du PIB et du solde justifient en effet de prendre en compte un effet d'inertie dans l'évolution des finances publiques.

La décomposition du solde en parts cyclique et non-cyclique doit cependant être interprétée avec précaution : le comportement cyclique

moyen des gouvernements est par construction incorporé dans le solde cyclique, et l'estimation du comportement moyen dépend fortement de la période sur laquelle on mène l'estimation. En particulier, une éventuelle modification de la fonction de réaction des gouvernements -probable depuis l'entrée en vigueur du pacte d'Amsterdam- risque d'être insuffisamment prise en compte. ■

RÉFÉRENCES

Commission Européenne, "La méthode des services techniques de la Commission pour l'ajustement cyclique des soldes budgétaires", Économie Européenne, 60, 1995.

Commission Européenne, "Effects on governments budget balances of a slowdown in growth", Note pour l'Euro 11, Février 1999.

J-Y. Fournier, "Extraction du cycle des affaires : la méthode de Baxter et King", Document de travail Insee, Novembre 1999.

C. Giorno, P. Richardson, D. Roseveare, P. Van Den Noord, "Estimating potential output, output gaps and structural budget balances", Economics Department Working Papers OCDE, 1995.

J. Hamilton, Time series analysis, Princeton University Press, 1994.

Projet de loi de finances pour 2000, Rapport économique, social et financier, Paris, 1999.

Opinion des ménages et analyse conjoncturelle

Isabelle BRAUN-LEMAIRE

Division Croissance et politiques macroéconomiques

Alexandre GAUTIER

Division des Comptes trimestriels

L'enquête de conjoncture auprès des ménages constitue pour le conjoncturiste un outil privilégié pour apprécier les anticipations des consommateurs. Néanmoins, la richesse de cette enquête en rend parfois l'interprétation délicate. L'objet de ce dossier est d'en proposer une grille de lecture, s'attachant à distinguer ce qui relève d'une information commune à l'ensemble des réponses des ménages, de ce qui peut être plus spécifiquement capté par l'opinion relative à telle ou telle question. Cette grille de lecture permet de relire avec intérêt près de trente ans d'histoire conjoncturelle. De plus, si au terme de l'analyse rétrospective, il apparaît difficile de trouver une relation directe de court terme entre dépenses de consommation et confiance des ménages, une analyse économétrique plus poussée suggère que, associé aux déterminants classiques de la consommation (pouvoir d'achat du revenu, inflation...), le moral des consommateurs constitue une information supplémentaire précieuse sur leurs projets de dépenses. A cet égard, le très haut niveau de confiance des ménages français au début de l'année 2001 ne pourra qu'encourager la progression de leurs achats.

Une première approche graphique

Les enquêtes de conjoncture auprès des ménages fournissent l'information la plus précoce concernant les anticipations des consommateurs (en tout début de chaque mois). La diversité des questions posées rend cependant délicate son interprétation au mois le mois : le niveau et les variations des indicateurs sont d'ampleurs variables ; l'horizon des réponses n'est pas le même si les ménages formulent des anticipations ou s'expriment sur la situation passée ; enfin, les soldes d'opinion résument l'information individuelle sans toutefois en refléter toutes les nuances⁽¹⁾. Néanmoins, au-delà de la richesse d'information offerte par l'enquête, l'observation sur longue période des différents soldes d'opinion révèle de flagrantes similitudes et des points de retournement quasiment coïncidents. Plus précisément, sept des onze soldes de l'enquête ont des évolutions très voisines (cf. graphique 1) : les soldes relatifs au niveau de vie passé et futur, à la situation financière passée, actuelle et future, à la situation de l'emploi et à la capacité à épargner. Une analyse statistique de l'information commune confirmera cette impression.

L'opinion des ménages concernant l'opportunité d'acheter et d'épargner semble se dégager de ce profil-type sur l'ensemble de la période d'étude (cf. graphique 2). Au-delà de leur anti-corrélation évidente, ces deux soldes semblent marqués par deux régimes distincts - avant et après 1986 - que ne reflètent pas les autres réponses de l'enquête. Depuis 1987, les inflexions

de l'indicateur relatif à l'opportunité d'acheter sont toutefois plus proches de celles des autres soldes d'opinion.

Enfin, les deux dernières questions posées aux ménages dans le cadre de l'enquête portent sur leur *opinion sur l'inflation*, à la fois sur un passé récent et dans le futur proche. Interrogés sur les *mouvements récents des prix*, les ménages semblent reproduire assez fidèlement les évolutions réelles des prix de la consommation (cf. graphique 3)⁽²⁾. Les ménages perçoivent les chocs inflationnistes des années 1970, de même que la désinflation marquée de 1983 à 1987, puis la modération des mouvements de prix jusqu'au début de 1999. Ils apprécient également avec justesse le rebond de l'inflation lié à la hausse du prix du pétrole jusqu'à la fin de l'année 2000. Les réponses relatives aux *perspectives d'évolution des prix* sont plus difficiles à interpréter. Leurs inflexions sont souvent très marquées et ne reflètent pas toujours des mouvements avérés de prix. Nombre des pics observés semblent correspondre à une "sur-réaction" des ménages à l'annonce de décisions de politiques économiques ou de chocs extérieurs : libéralisation des prix au printemps de 1986, guerre du Golfe et flambée des prix du pétrole à l'automne 1990, hausse de la TVA à l'automne 1982 et à l'été 1995. En

(1) Un même solde d'opinion peut être obtenu de diverses manières. Les réponses "très optimistes" et "assez optimistes" sont ainsi prises en compte positivement de la même façon, quelle qu'en soit la répartition (voir encadré 1).

(2) La corrélation entre ces deux indicateurs est voisine de 95% sur la période 1973-2000.

ENCADRÉ 1 : L'ENQUÊTE DE CONJONCTURE AUPRÈS DES MÉNAGES.

L'enquête mensuelle de conjoncture auprès des ménages est réalisée par l'INSEE depuis 1987. Elle fait l'objet d'une publication sous forme d'*Informations Rapides* au début de chaque mois. Elle remplace l'enquête quadri-mestrielle qui a été menée de 1970 jusqu'en 1994. Les questions posées aux ménages sont très proches.

L'enquête de conjoncture interroge mensuellement environ 2000 ménages, sauf en août. La collecte se fait au cours des trois premières semaines du mois par téléphone, à des heures différentes de la journée. A chaque nouvelle enquête, 1/3 de l'échantillon est renouvelé.

Les ménages forment leur opinion sur leur environnement économique, certains aspects de leur situation économique personnelle ainsi que sur leurs anticipations en matière de consommation et d'épargne. L'enquête comprend au total onze questions. Six portent sur leur situation personnelle : situation financière personnelle (niveau actuel, évolution passée, perspectives d'évolution) ; capacité future à épargner ; opportunité d'acheter ; opportunité d'épargner. Enfin, cinq questions portent sur l'environnement général : niveau de vie des Français (évolution passée et perspectives d'évolution) ; perspectives d'évolution du chômage ; prix (évolution passée et perspectives d'évolution).

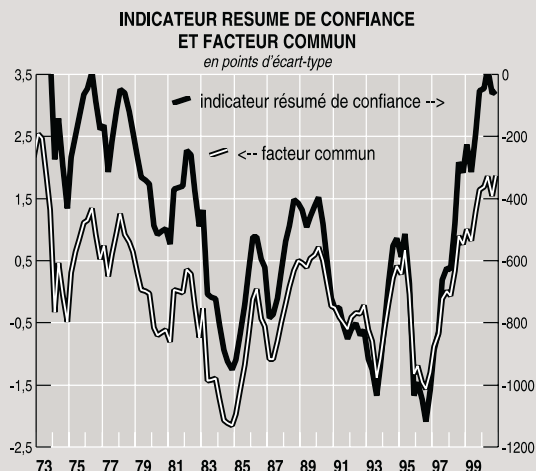
Les réponses des ménages sont qualitatives ("amélioration", "stabilité", "détérioration"). Plus précisément, pour chaque question, plusieurs modalités de réponses sont proposées. Par exemple, la question sur les perspectives d'évolution sur le chômage, se formule ainsi :

Pensez-vous que, dans les mois qui viennent, le nombre de chômeurs...

... augmentera nettement (+) ... diminuera nettement (-)
 ... restera stationnaire ... diminuera un peu (-)
 ... augmentera un peu (+) ... ne sait pas

Les réponses sont traduites en soldes d'opinion : pourcentage des ménages jugeant qu'il y a amélioration moins le pourcentage des ménages jugeant qu'il y a détérioration⁽¹⁾. L'observation de ces soldes permet de suivre l'évolution de l'opinion des ménages sur chaque thème abordé. Les réponses aux enquêtes de conjoncture sont corrigées des variations saisonnières. En effet, les ménages ont tendance à être plus optimistes au printemps et en été et plus pessimistes en automne et en hiver. On peut remarquer que les réponses "ne sait pas" ne sont pas prises en compte dans les soldes et que les nuances entre les deux types de réponses positives et négatives ne sont pas intégrées.

Dans l'ensemble du dossier, les soldes sont représentés en différence par rapport à leur moyenne sur longue période et exprimés en point d'écart type. Représentés en niveau, on observe que les soldes relatifs aux questions sur le contexte général ont des fluctuations de plus grande amplitude que ceux portant sur des questions personnelles. On constate également un biais pessimiste des ménages : ils sont sur longue période et dans leur ensemble plus souvent enclins à répondre négativement.



Les soldes étudiés dans ce dossier couvrent la période allant de 1973 à nos jours. Les évolutions avant 1987 sont construites à partir des résultats de l'enquête quadri-mestrielle. Une fois trimestrialisées par interpolation du troisième trimestre, les réponses de l'enquête ont des évolutions proches de celles de l'enquête mensuelle sur la période de chevauchement (1987-1994). Le lien statistique observé sur cette période sert de base à l'élaboration d'une série longue. Après 1987, les indicateurs trimestriels sont cohérents avec l'enquête mensuelle.

Indicateur résumé :

A ces onze soldes, est ajouté un indicateur résumé calculé comme la moyenne arithmétique de cinq soldes : situation financière personnelle - évolution passée ; situation financière personnelle - perspectives d'évolution ; opportunité d'acheter ; niveau de vie des Français - évolution passée ; niveau de vie des Français - perspectives d'évolution.

La comparaison du facteur commun de l'enquête (voir encadré 2) et de ce traditionnel indicateur résumé de la confiance des ménages révèle des mouvements conjoncturels extrêmement proches (cf. graphique). Cette cohérence légitime a posteriori le calcul de l'indicateur résumé qui, par ailleurs, répond aux critères d'homogénéisation imposés par la Commission Européenne pour l'estimation d'un indicateur de confiance harmonisé au sein des pays de l'Union Européenne.

Cependant sur longue période, on observe un décalage en niveau : le facteur commun se situe durablement en dessous de l'indicateur résumé avant 1987. Cette rupture s'explique essentiellement par le comportement du solde d'opinion relatif à l'opportunité d'acheter. Ce solde, entrant dans l'indicateur résumé, n'est pas pris en compte dans le facteur commun (voir infra). ■

(1) Précisons que les réponses relatives au chômage sont parfois interprétées en terme de situation de l'emploi, les deux soldes étant par construction opposés.

tout état de cause, le pouvoir prédictif de cet indicateur sur l'inflation semble limité. Au total, l'appréciation des ménages sur les mouvements de prix, qu'ils soient passés ou à venir, est relativement indépendante des autres réponses à l'enquête de conjoncture.

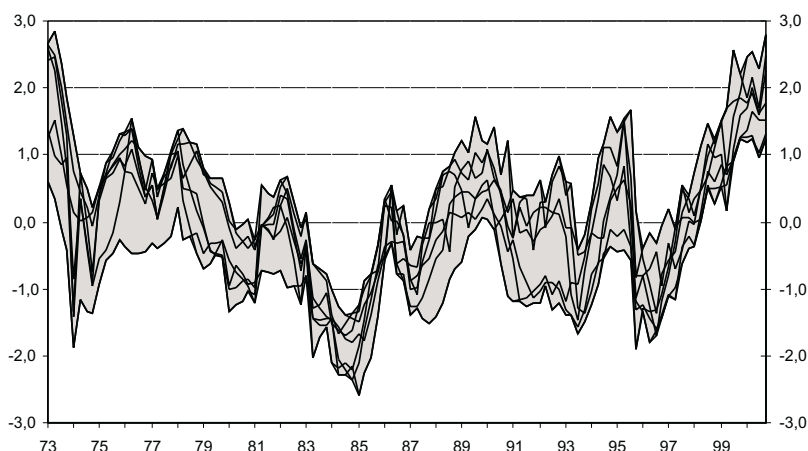
Une grille de lecture de l'enquête

Une information commune...

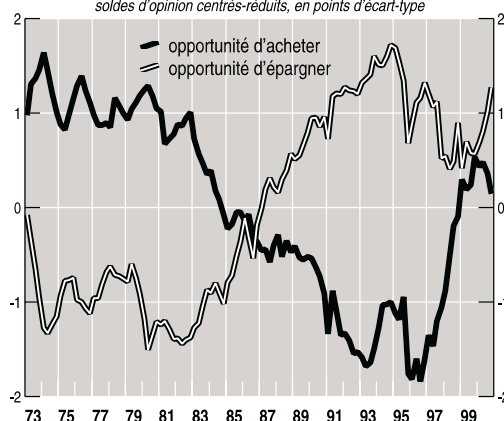
Au-delà de l'analyse graphique, on peut tenter de résumer l'information partagée par les sept soldes d'opinion dont les fluctuations sont très proches à l'aide d'un traitement statistique, l'analyse factorielle (*encadré 2*). Celle-ci permet d'extraire un indicateur unique, appelé facteur commun, estimé sur la période 1973-2000. Ce facteur résume l'information commune à l'ensemble de ces soldes d'opinion.

L'analyse factorielle montre que la quantité d'information commune à ces sept questions de l'enquête est très importante. Le lien étroit entre le pouvoir d'achat du revenu et ce facteur commun (*cf. graphique 4*) confirme que les réponses des ménages ont un contenu fortement conjoncturel. En première approximation, les réponses des ménages aux enquêtes de conjoncture retracent les principales inflexions de leur pouvoir d'achat. Parallèlement au dynamisme de leur revenu, la confiance des ménages est restée très élevée dans le courant des années 70. L'impact dépressif du second choc pétrolier coïncide avec une dégradation des anticipations des ménages, moins spectaculaire toutefois que celle de leur revenu réel. Au cours des années 80, les inflexions de la confiance des ménages retracent fidèlement les mouvements du pouvoir d'achat du revenu. Alors que leur revenu continuait de décliner, la confiance des ménages s'est redressée dès le début de 1994 probablement sous l'effet de la décrue du chômage. Le

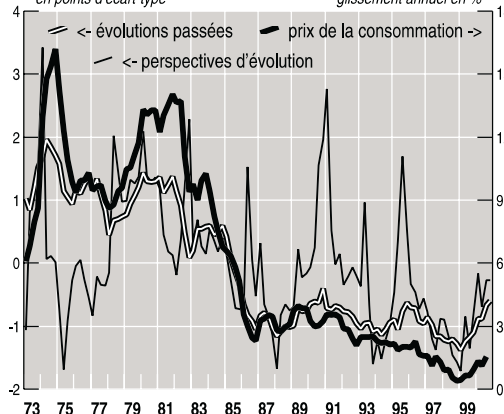
1
SOLDES D'OPINION
(NIVEAU DE VIE, SITUATION FINANCIÈRE, EMPLOI, CAPACITÉ À ÉPARGNER)
centrés-réduits en points d'écart-type



2
OPPORTUNITÉ D'ACHETER ET D'ÉPARGNER
soldes d'opinion centrés-réduits, en points d'écart-type



3
OPINION SUR LES PRIX FUTURS ET PRIX PASSÉS
PRIX DE LA CONSOMMATION
en points d'écart-type *glissement annuel en %*



moral des consommateurs est resté en phase avec le revenu jusqu'à la fin de 1998. En revanche, on constate en 1999 et 2000 un décrochage historique entre une confiance très bien orientée et un pouvoir d'achat du revenu qui n'accélère plus. Au cours de cette période, la baisse persistante du chômage a en effet puissamment contribué à l'embellie du moral des ménages.

... et des composantes spécifiques

Si sept des onze soldes de l'enquête présentent une large composante commune, ils comportent néanmoins une information spécifique plus ou moins remarquable selon les questions ou les périodes considérées. L'analyse factorielle permet justement, en décomposant chaque solde d'opinion entre une part simple reflet de l'information commune de l'enquête et une part plus spécifique, d'offrir une lecture moins "naïve" de leur évolution. Ainsi, un solde d'opinion qui s'améliore mais demeure durablement en dessous du facteur commun signale non pas que les ménages sont pessimistes quant à la question posée mais que leur opinion, tout en s'améliorant, reste en deçà de ce que suggère le climat conjoncturel du moment. Ce type d'information est susceptible d'enrichir le diagnostic conjoncturel.

Les questions relatives au niveau de vie ont pour objet de traduire l'opinion des ménages sur leur environnement économique, exprimée à l'horizon d'un an.

De tous les soldes d'opinion de l'enquête, le niveau de vie passé est l'indicateur le plus proche du facteur commun (cf. graphique 5). Celui-ci explique près de 91% de ses variations. A lui seul, ce solde fournit une bonne approximation du climat général de confiance. Néanmoins, sa composante spécifique est durablement positive de 1979 à 1985 et négative de 1989 à 1995. Ces deux périodes coïncident avec une hausse puis une baisse marquées du taux de consommation. Tout se passe donc comme si les

ENCADRÉ 2 : L'ANALYSE FACTORIELLE.

L'analyse factorielle, ou analyse en facteurs communs et spécifiques, est une technique statistique adaptée à l'étude simultanée de plusieurs variables. Son but est de résumer l'évolution conjointe de ces variables par une variable fictive ou sous-jacente. Cette variable est appelée *facteur commun*. Elle est inobservée et estimée économétriquement.

Dans le cas de l'enquête mensuelle de conjoncture auprès des ménages, on suppose que les I soldes de l'enquête pendant les T périodes d'observation satisfont le modèle suivant :

$$y_{i,t} = \lambda_i F_t + u_{i,t} \quad \text{pour } t = 1..T \text{ et } i = 1..I$$

Chaque composante $u_{i,t}$ représente la part du solde $y_{i,t}$ qui n'est pas expliquée par le facteur commun F_t .

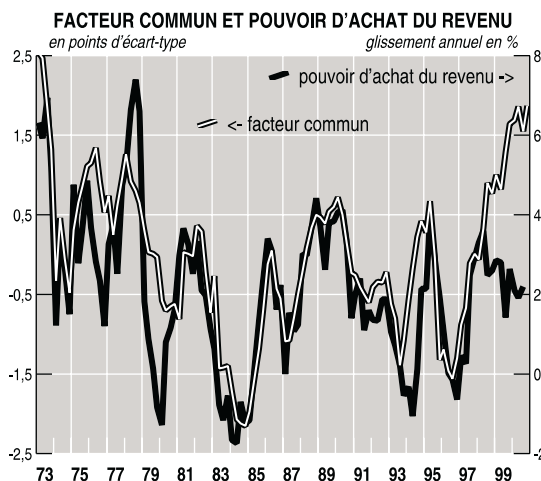
$u_{i,t}$ est supposée non corrélée avec F_t et est appelée *composante spécifique* du solde i . Les composantes spécifiques des deux soldes sont supposés également être non corrélées.

λ_i est la pondération du facteur commun dans le solde i . Il représente la contribution de F_t à l'évolution de $y_{i,t}$.

L'extraction du facteur commun est faite par la méthode du pseudo-maximum de vraisemblance sous hypothèse de normalité (pour plus détails, voir par exemple C. Doz et F. Lenglart (1999)). ■

4

Note de lecture :
Les séries des comptes trimestriels utilisées dans ce dossier (revenu réel, prix de la consommation et taux d'épargne) ont été reconstruites avant 1978 à partir de la base 1980 de la Comptabilité Nationale.

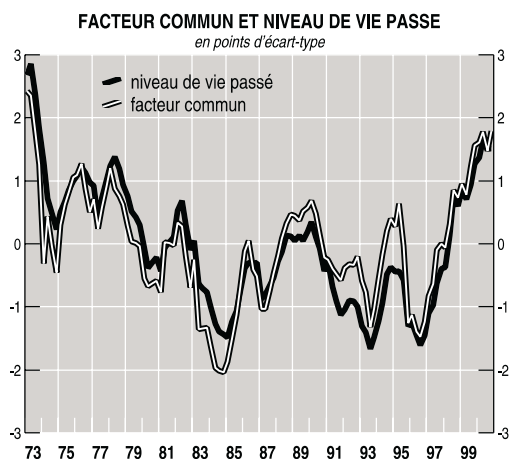


ménages, interrogés sur le niveau de vie passé, répondaient non seulement en fonction de leur revenu, mais aussi de leur niveau de consommation.

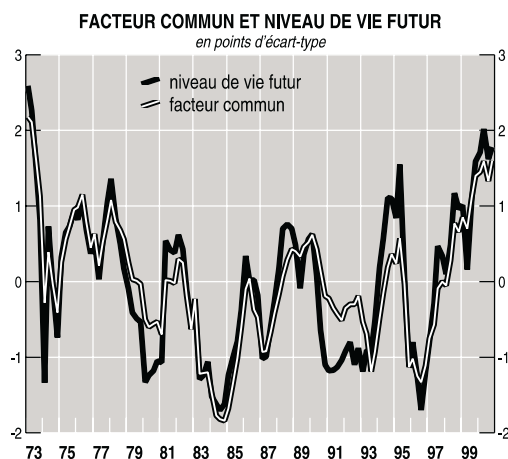
L'opinion des ménages sur le niveau de vie futur en France, s'il est également en phase avec le facteur commun, réagit très fortement aux chocs politiques et économiques

(cf. graphique 6). Les perspectives d'évolution du niveau de vie ont ainsi enregistré des progressions plus fortes que celles du climat général dans les périodes préélectorales (début 1981, 1988 et 1995). A l'inverse, l'information spécifique au solde relatif au niveau de vie futur est nettement négative en 1979-1980 (plan de rigueur) et entre 1991 et 1993 (forte poussée

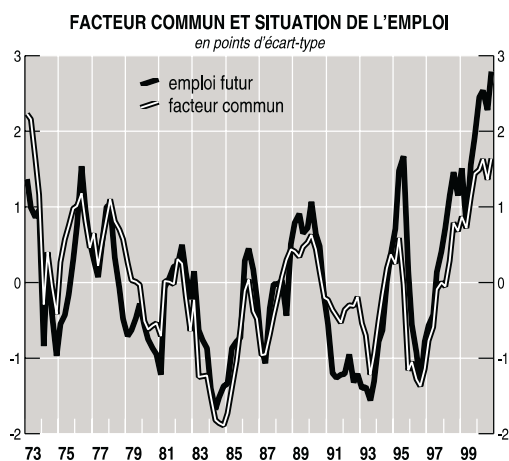
5



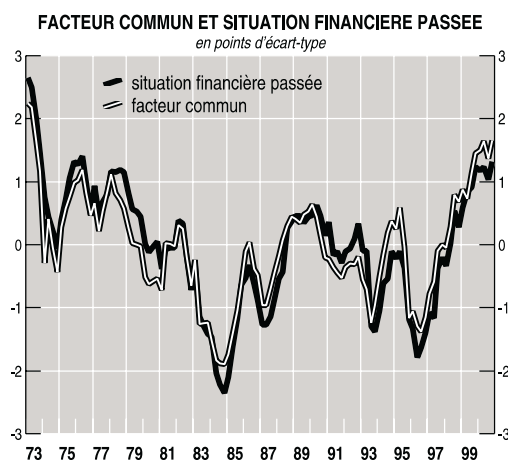
6



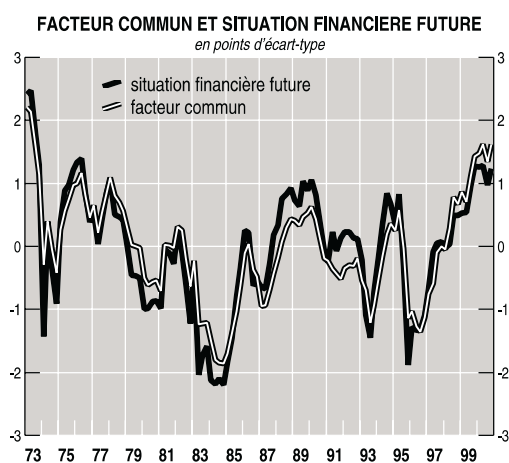
7



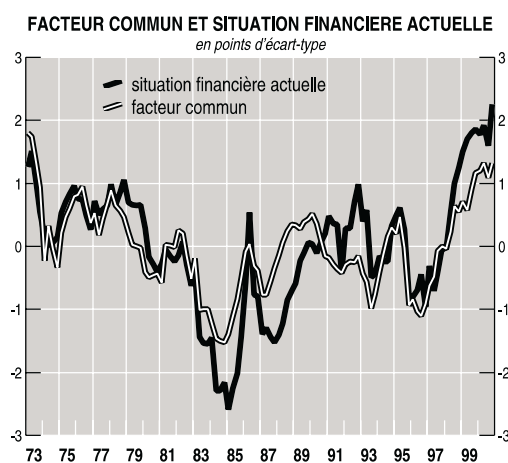
8



9



10



Note de lecture :

Dans ces graphiques, on entend par facteur l'information commune aux sept soldes d'opinion aux inflexions voisines (encadré 2). La composante spécifique de chacun de ces soldes se lit en différence par rapport au facteur commun. Positive lorsque le solde se situe au-dessus du climat général de confiance, elle est négative dans le cas contraire.

du chômage). A cet égard, la composante spécifique relative au niveau de vie futur semble souvent proche de celle relative à la situation de l'emploi.

L'opinion des ménages sur les *perspectives d'évolution de l'emploi* comporte une très large part d'information commune aux autres questions de l'enquête (cf. graphique 7). Le facteur commun explique ainsi près de 70% des évolutions de ce solde. Son information spécifique est durablement négative de 1978 à 1980, au moment où la France entre pour la première fois dans une période de chômage de masse, et de 1991 à 1993, lorsque la baisse de l'emploi est particulièrement marquée. Inversement, l'enrichissement de la croissance en emplois, avéré depuis la moitié des années 90, coïncide avec un niveau du solde d'opinion durablement plus élevé que celui du facteur commun.

Les réponses des ménages concernant leur situation financière personnelle⁽³⁾ sont également en phase avec le climat général de confiance. L'analyse conjoncturelle de ces soldes d'opinion permet d'établir un lien étroit entre les réponses des ménages relatives à leur situation financière et leur comportement d'épargne.

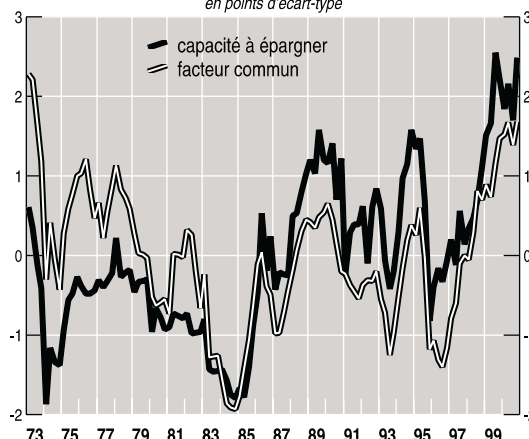
L'appréciation des ménages sur leur *situation financière passée* reflète pour une très large part le facteur commun de l'enquête (cf. graphique 8). L'information spécifique à cette question révèle cependant que la crise de confiance au début de l'année 1990 a été ressentie plus modérément en terme de situation financière qu'en terme de niveau de vie. En cette période atypique, caractérisée à la fois par un ralentissement conjoncturel et un accroissement de l'épargne, il est possible que les ménages aient ressenti positivement la remontée des taux d'intérêt sur leur situation financière. En phase avec une rémunération de l'épargne plus modérée, les ménages affichent en revanche depuis 1994 un opti-

misme plus mesuré sur leur situation financière passée que ce que suggérerait le climat général de confiance.

L'information contenue dans les *perspectives d'évolution de la situation financière* est peu différente de celle concernant la situation financière passée (cf. graphique 9). Sa composante spécifique indique également que les perspectives des ménages étaient moins dégradées au début de 1990 que le climat de confiance général. En revanche, leurs anticipations ont été plus particulièrement affectées par les plans de rigueur de 1980 et 1983. Si la composante spécifique à ce solde est d'ampleur limitée sur la période récente, elle est néanmoins négative en 1999 et 2000, au moment où le pouvoir d'achat, en cessant d'accélérer, semble "décrocher" du climat général de confiance.

L'information spécifique au solde d'opinion relatif à la *situation financière actuelle*⁽⁴⁾ des ménages se révèle plus délicate à interpréter (cf. graphique 10). Précisons que ce solde se singularise par la nature même de la question posée. Il s'agit en effet de connaître le niveau de la situation financière des ménages et non ses évolutions (passées ou futures). Cet indicateur est très proche du facteur commun avant 1982 et après 1994. Ses inflexions sont plus spécifiques entre ces

FACTEUR COMMUN ET CAPACITÉ À ÉPARGNER
en points d'écart-type



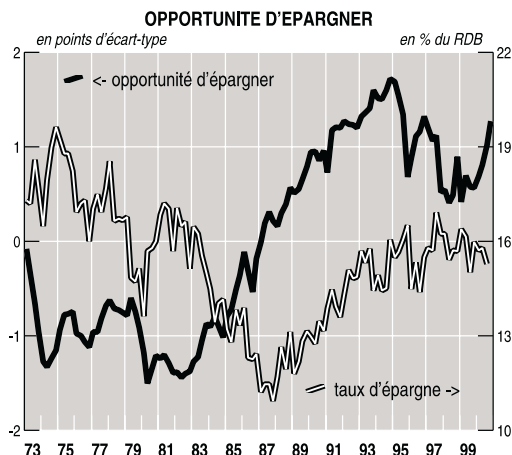
deux dates, c'est-à-dire lors d'une période caractérisée par de forts mouvements sur le taux d'épargne. En particulier, à partir de 1990, dans un contexte de ralentissement du revenu, l'opinion des ménages sur leur situation financière est restée bien orientée. Ce comportement atypique se retrouve dans l'évolution du taux d'épargne, qui a continué de progresser malgré le ralentissement conjoncturel.

Les réponses sur la *capacité à épargner* présentent les mêmes inflexions que celles du climat général de confiance (cf. graphique 11), mais révèlent des décalages en niveaux, possibles reflets de la cible d'épargne que se fixent les ménages. L'analyse de la composante spécifique à ce solde conduit à distinguer deux périodes distinctes correspondant à deux régimes d'inflation. En période de forte inflation (jusqu'en 1986), l'effet d'encaisse réelle incite les ménages à accroître leur épargne et leur capacité à épargner leur semble du-

(3) La référence temporelle des ménages pour estimer leur situation financière passée est fixée par la question à six mois. En revanche, l'horizon est laissé libre pour juger des perspectives d'évolution de leur situation financière. On n'introduit pas de décalage temporel dans les analyses.

(4) Ce solde d'opinion, contrairement à ceux relatifs à la situation financière passée et future, n'entre pas dans la composition de l'indicateur résumé publié mensuellement par l'INSEE.

12



ramblement insuffisante. L'inverse s'observe sur la période récente d'inflation modérée.

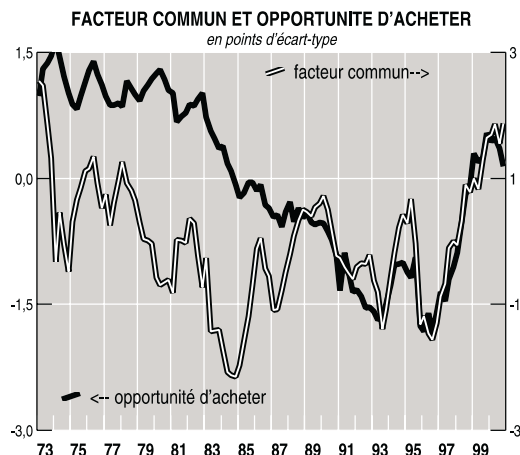
Opportunité d'épargner et d'acheter : une analyse distincte

La grille de lecture ici suggérée pour l'analyse des différents soldes d'opinion de l'enquête de conjoncture conduit à distinguer clairement la question relative à l'opportunité d'épargner de toutes les autres (cf. graphique 12). Les évolutions de ce solde sont en effet sans rapport avec le climat général de confiance reflété dans les autres réponses des ménages. Ses inflexions semblent en revanche liées au comportement d'épargne des ménages, en particulier à leur appréciation des conditions de sa rémunération. Dans un contexte de forte inflation de 1974 à 1982, l'opportunité d'épargner est déprimée en niveau, en ligne avec des taux d'intérêt réels négatifs. Les inflexions d'une année sur l'autre reflètent en revanche assez fidèlement les cycles du taux d'épargne. De 1982 à 1987, l'opportunité d'épargner s'accroît nettement, bien que le taux d'épargne fléchisse (de 16% à 11% du revenu disponible brut). Dans cette période de désinflation, l'effet dépressif de l'encaisse réelle sur l'épargne⁽⁵⁾ ne se retrouve pas dans l'opinion des ménages. Ceux-ci es-

timent au contraire opportun d'épargner, sous l'effet en particulier de la remontée des taux d'intérêt réels. Depuis lors, l'opportunité d'épargner, remontée en niveau, fournit une bonne approximation du taux d'épargne des ménages. En particulier, la forte progression de l'épargne de 1987 à 1990, liée à l'accélération du revenu mais aussi à la libéralisation financière, se reflète dans l'opinion exprimée par les ménages. De même, le gonflement de l'épargne de précaution au début des années 90 dans un contexte de détérioration du marché du travail et de taux d'intérêts réels élevés coïncide avec la montée ininterrompue du solde. Le repli de l'opportunité d'épargner après 1995 s'accompagne également d'un léger recul du taux d'épargne, peut-être dû au tassement des taux d'intérêt réels. Cet indicateur se redresse à nouveau nettement en 2000.

Avant 1982, l'opportunité d'acheter, miroir de l'opportunité d'épargner, se situe durablement au-dessus du climat général de confiance (cf. graphique 13). Néanmoins, les variations du solde relatif à l'opportunité d'acheter sont très proches entre 1987 et 2000 de celles du facteur commun. Simplement sur cette période, l'opportunité d'acheter est relativement plus élevée que la confiance

13



consommation (1987-1989 et 1998-1999) et plus dégradée en phase de moindre progression des achats (1991-1997).

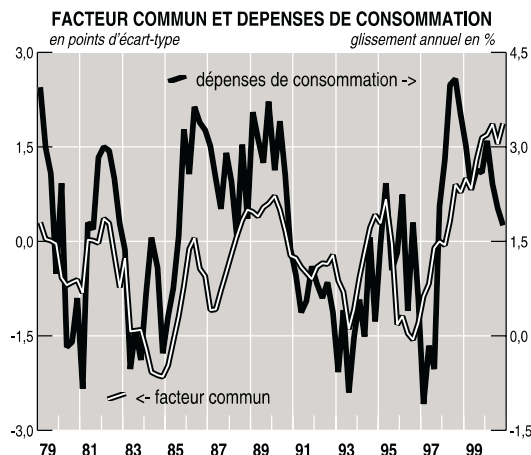
Une quantification de la consommation à partir de l'enquête

A court terme, la confiance des ménages n'est pas immédiatement reliée à leurs dépenses...

L'analyse que nous venons de mener a suggéré une grille de lecture de l'enquête de conjoncture auprès des ménages. La question se pose désormais de savoir si cette enquête peut être mise à profit dans un exercice de prévision conjoncturelle quantifiée. A cet égard, dans la mesure où, sur longue période, une analyse graphique a révélé que l'indicateur de climat semblait en première approximation épouser les variations du revenu des ménages, lui-même principal déterminant de leurs achats, il semble légitime de chercher à utiliser cet indicateur pour prévoir la consommation (cf. graphique 14).

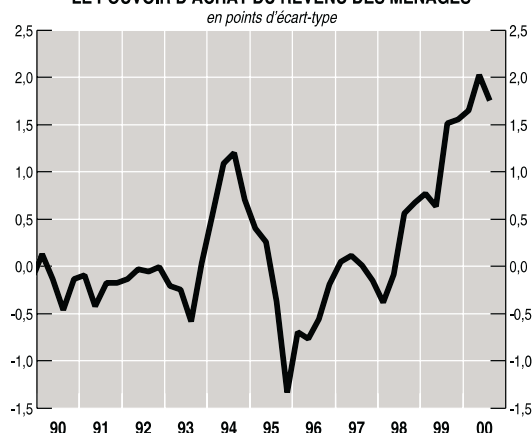
(5) En période de désinflation, l'effet d'encaisse réel réduit en effet la nécessité de mettre de l'argent de côté au titre du maintien du pouvoir d'achat des sommes précédemment accumulées.

14



15

PARTIE DU FACTEUR COMMUN NON EXPLIQUEE PAR LE POUVOIR D'ACHAT DU REVENU DES MENAGES



ENCADRÉ 3 : COHÉRENCE SPECTRALE ENTRE DEUX SÉRIES.

Le comportement des variables économiques peut être représenté dans le domaine des fréquences : cette représentation, dite spectrale, permet de décomposer les variations de la variable considérée en cycles de différentes périodes (cycles infra-annuels pour les hautes fréquences, cycles de court terme pour les fréquences moyennes, cycles de long terme pour les basses fréquences).

Plus précisément, si on note T le nombre (supposé impair) de dates observées et si on pose $\omega_j = 2\pi j / T$, les valeurs de la série y_t peuvent s'exprimer en termes de fonctions périodiques de la manière suivante :

$$y_t = \hat{\mu} + \sum_{j=1}^{(T-1)/2} \hat{\alpha}_j \cos(\omega_j(t-1)) + \sum_{j=1}^{(T-1)/2} \hat{\delta}_j \sin(\omega_j(t-1))$$

où $\hat{\mu}$ est la moyenne empirique $\bar{y}$ et où les pondérations des cycles de fréquence ω_j sont données par :

$$\hat{\alpha}_j = (2/T) \sum_{t=1}^T y_t \cos(\omega_j(t-1)) \text{ pour } j = 1, \dots, (T-1)/2$$

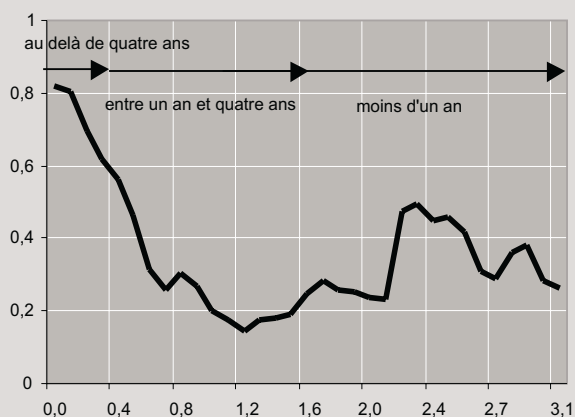
$$\hat{\delta}_j = (2/T) \sum_{t=1}^T y_t \sin(\omega_j(t-1)) \text{ pour } j = 1, \dots, (T-1)/2$$

A la fréquence ω_j correspond un cycle de période $2\pi / \omega_j = T / j$.

Sur la base de cette représentation, la variance empirique de y_t se décompose ainsi :

$$(1/T) \sum_{t=1}^T (y_t - \bar{y})^2 = (1/2) \sum_{j=1}^{(T-1)/2} (\hat{\alpha}_j^2 + \hat{\delta}_j^2)$$

COHÉRENCE SPECTRALE
Facteur commun de l'enquête ménage
et dépenses de consommation



$(1/2)(\hat{\alpha}_j^2 + \hat{\delta}_j^2)$ correspond à la part de la variance attribuable aux cycles de fréquence ω_j , c'est-à-dire mesure le poids de ce cycle dans les variations observées de la variable y_t .

La dynamique jointe de deux séries peut également s'analyser sur cette base. Pour un cycle de fréquence donnée, on peut calculer l'équivalent d'une corrélation, appelée *cohérence spectrale*, qui mesure le lien des deux séries relativement à ce cycle particulier. Appliqué aux séries de dépenses de consommation et du facteur commun de l'enquête auprès des ménages, le graphique de cohérence spectrale fait apparaître que la cohérence des deux séries est nettement plus forte pour les cycles de longue période que pour les fluctuations de plus court terme. ■

Pourtant, une première analyse graphique est décevante, avec une opposition entre le court et le long terme. Si les grands mouvements de la consommation semblent captés par l'indicateur de climat, les fluctuations de court terme de l'enquête apparaissent très déconnectées du comportement d'achat des ménages. Ce premier résultat peu encourageant est confirmé par l'utilisation d'outils techniques plus sophistiqués : l'analyse spectrale des deux séries (encadré 3) révèle que sur les cycles conjoncturels longs (de durée supérieure à 5 ans) la corrélation est relativement forte (supérieure à 0,6) ; en revanche, pour les cycles de durée plus courte (jusqu'à 3-4 ans), la corrélation est plus faible (de l'ordre de 0,3).

Dans ces conditions, l'exercice de quantification de la consommation directement à partir de l'enquête ne permet pas une prévision au tri-

mestre le trimestre, à l'image de ce que permettent les enquêtes auprès des entreprises pour prévoir l'évolution de la production industrielle par exemple⁽⁶⁾. Ce résultat n'est pas surprenant. Il suggère que les anticipations des ménages demeurent plus "subjectives" que celle des entreprises et qu'elles sont sans doute le reflet d'un "calcul économique" moins formalisé.

...mais elle permet une meilleure prévision de leur consommation

Si l'indicateur de climat reflète en première approximation les mouvements du pouvoir d'achat du revenu, l'utilisation d'une telle enquête n'est donc pas substituable, dans le diagnostic conjoncturel, à l'exercice de quantification de la relation revenu-consommation. Néanmoins, le fait que le facteur commun puisse s'éloigner quelque peu des évolutions du re-

venu suggère une piste plus indirecte pour pouvoir l'utiliser. Plutôt que de le substituer tel quel au revenu dans une équation de consommation, on peut chercher à améliorer le pouvoir prédictif de cette équation classique en introduisant l'écart entre ce facteur commun et le pouvoir d'achat. Cet écart peut s'interpréter comme la part purement "subjective" de l'anticipation des ménages, c'est-à-dire la partie du facteur commun qui ne s'explique pas par les évolutions passées et présentes du pouvoir d'achat (cf. graphique 15).

Cet exercice s'avère fructueux (encadré 4) : introduits dans une équation de consommation classique, ces écarts améliorent significativement l'ajustement économétrique. Un mouvement "subjectif" prononcé dans les anticipations des ménages peut ainsi avoir des effets sur l'évolution de la consommation au-delà de ce que les déterminants traditionnels permettent de justifier.

Ainsi, depuis 1997, la consommation des ménages a très fortement augmenté. Cette reprise s'explique en premier lieu par l'accélération de leur revenu. Néanmoins, la vigueur de la consommation a été au-delà de cet effet classique. La très forte amélioration de la confiance des ménages sur cette période semble expliquer au moins en partie ce surcroît de progression. L'estimation économétrique suggère ainsi que l'optimisme marqué des ménages en fin de période s'est accompagné d'une hausse de la consommation d'environ ½ point en 1999 et 2000. ■

(6) Ce constat n'est pas nouveau. Voir par exemple J. Fayolle (1987).

BIBLIOGRAPHIE

"Balladurette and Juppette : a discrete analysis of scrapping subsidies", J. Adda et R. Cooper, Journal of Political Economy, 2000, vol 108 n°4.

"Une grille de lecture pour l'enquête mensuelle dans l'industrie", C. Doz et F. Lengart, Note de conjoncture de l'INSEE, décembre 1995.

"Analyse factorielle dynamique : test du nombre de facteurs, estimation et application à l'enquête de conjoncture dans l'industrie", C. Doz et F. Lengart, Annales d'Économie et Statistiques, n° 54, avril-juin 1999.

"Peut-on comprendre la hausse imprévue du taux d'épargne des ménages depuis 1990 ?", X. Bonnet et E. Dubois, Economie et Prévision, n°121, 1995.

"Pratique contemporaine de l'analyse conjoncturelle", J. Fayolle, Economica, 1987.

"Opinions, anticipations et consommation des ménages", H. Sterdyniak, Observations et diagnostics économiques, Revue de l'OFCE n°23, avril 1988, p.151-174.

ENCADRÉ 4 : ÉQUATION DE CONSOMMATION

L'équation de consommation présentée ici est une adaptation de l'équation retenue par Bonnet et Dubois (1995). Elle se présente sous la forme d'un modèle à correction d'erreur et introduit comme déterminants de la consommation le pouvoir d'achat du revenu et l'inflation. Elle est réestimée avec les séries de la comptabilité nationale en nouvelle base et la période d'estimation s'étend jusqu'à la fin des années quatre vingt dix.

A long terme, la consommation est une fonction du pouvoir d'achat du revenu et de l'inflation :

$$\log(C_t) = 0,83\log(Y_t) - 2,14\log(P_t / P_{t-1})$$

La dynamique de court terme de la consommation s'écrit après estimation sur données trimestrielles de 1978 à 1999 :

$$\begin{aligned} \Delta \log(C_t) = & 0,56 - 0,18 \Delta \log(C_{t-1}) - 0,25 [\log(C_{t-1}) - 0,83\log(Y_{t-1}) + 2,14\log(P_{t-1} / P_{t-2})] + 0,21\Delta \log(Y_t) + 0,002(F_t - \hat{F}_t) \\ & (4,62) \quad (-1,93) \quad (-4,60) \quad (2,51) \quad (1,98) \\ & + 0,008d8690 + 0,001sub_t \\ & (4,91) \quad (3,63) \end{aligned}$$

DW : 2,01 et RMSE : 0,54%

où Δx_t désigne l'accroissement de x entre le trimestre t et $t-1$ et les valeurs entre parenthèses les t-student associés aux estimations. C correspond aux dépenses de consommation des ménages, P au prix des dépenses de consommation et Y au revenu disponible brut des ménages déflaté par le prix des dépenses de consommation. Par rapport à l'étude citée plus haut, le taux de croissance de l'inflation et du taux de chômage ne figurent pas dans l'équation finale : les coefficients associés à ces deux variables sont non significatifs.

La variable $d8690$ vaut 1 sur la période 86t2-91t4 et 0 ailleurs. Elle améliore considérablement l'estimation et correspond au surcroît de consommation lié à la libéralisation financière (voir Bonnet et Dubois (1995)). La variable sub isole l'impact des primes à la casse sur la consommation. Elle est construite à partir de l'étude de Adda et Cooper (2000) qui donne une estimation du surcroît d'immatriculations généré par les subventions gouvernementales instaurées en 1993 et 1995..

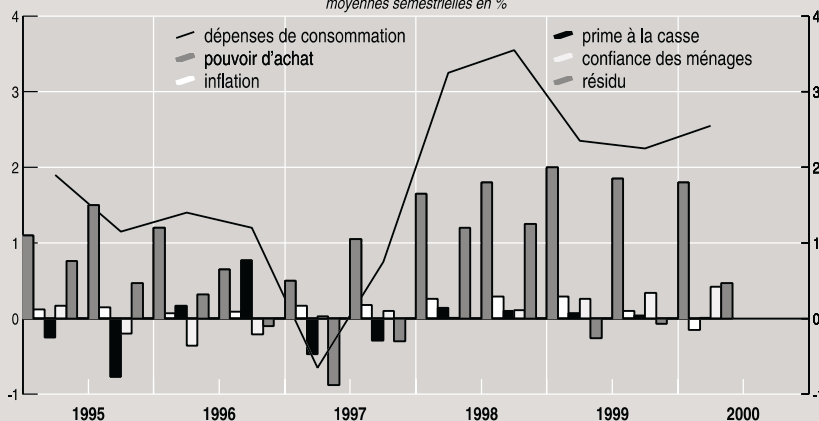
L'information de l'enquête est introduite au travers de la variable $(F_t - \hat{F}_t)$. Celle-ci désigne la partie du facteur commun non expliquée par le pouvoir d'achat du revenu et correspond à l'innovation estimée de l'équation suivante :

$$F_t = -0,90 + 35,74\Delta \log(Y_t) + 40,87\Delta \log(Y_{t-1}) + 42,01\Delta \log(Y_{t-2}) + 37,74\Delta \log(Y_{t-3})$$

(-9,00) (3,60) (4,11) (4,24) (3,82)

Cette méthode peut être appliquée à tous les soldes d'opinion, en particulier à l'opportunité d'acheter, dont les inflexions se distinguent de celles du facteur commun. Néanmoins, contrairement au facteur commun, des tests de causalité montrent que ce solde dépend également de la consommation contemporaine et passée. Il faudrait donc utiliser dans une équation de consommation la partie de ce solde qui ne soit expliquée ni par le revenu ni par la consommation. Une analyse économétrique montre que les retards jusqu'à deux trimestres de cette innovation sont significatifs et conduisent à des résultats proches de ceux obtenus à partir du facteur commun. Les deux analyses conduisent à estimer que la contribution de la confiance des ménages à la progression annuelle de la consommation est de l'ordre de ½ point (avec l'opportunité d'acheter) à un point (avec le facteur commun) en 1999 et 2000. ■

CONTRIBUTION DE LA CONFIANCE DES MENAGES
DANS L'ÉVOLUTION DE LA CONSOMMATION
moyennes semestrielles en %



Note de lecture :
Dans ce graphique, les contributions sont calculées à partir de l'équation introduisant la partie non expliquée du facteur commun.

Environnement international de la zone euro

Au premier semestre de 2001, le brusque ralentissement de l'économie américaine devrait accentuer l'inflexion déjà anticipée de l'économie mondiale, principalement au Canada et au Mexique, dans les pays de l'Asie émergente et au Japon. Les autres zones émergentes (PECO, Amérique latine hors Mexique) seraient dans un premier temps relativement protégées des effets directs de la conjoncture américaine sur le commerce mondial.

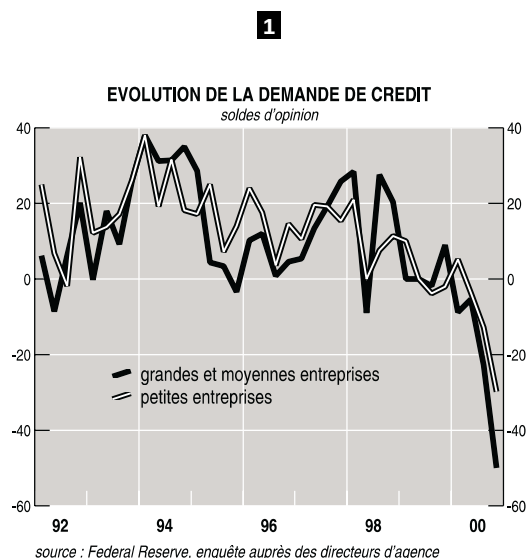
Plus encore que les différences d'exposition aux flux de commerce international, le ralentissement du commerce mondial devrait accentuer le contraste prévalant entre les pays à forte et à faible demande intérieure. Ainsi, le Royaume-Uni, les PECO et l'Amérique latine continueraient de progresser sur des rythmes à peine inférieurs à ceux observés à l'été. Dans les pays d'Asie, qui continuent de pâtir de l'éclatement des bulles spéculatives des années 1990 (début 1990 au Japon, 1997-1998 dans le reste de l'Asie), la demande intérieure n'a pas pu pérenniser la reprise de 1999-2000.

En première moitié d'année, la demande mondiale adressée à la zone euro devrait s'établir sur une pente annualisée de 6%, en repli par rapport au second semestre de 2000, où elle a progressé sur un rythme de 8%.

États-Unis : la stabilisation des anticipations sera la clé de la reprise

La croissance américaine a brutalement ralenti, sur une pente annualisée de 1,6% au second semestre de 2000, contre 5,2% au premier. Ce coup d'arrêt n'est pas dû au ralentissement du commerce mondial, les États-Unis étant une économie relativement fermée, où les exportations ne dépassent pas 13% du PIB. Il reflète un essoufflement des moteurs internes de la croissance américaine : l'investissement et la consommation.

Le ralentissement spectaculaire de l'économie américaine s'explique en partie par le resserrement passé des conditions monétaires qui a asséché l'offre de crédit à la fois à travers le crédit bancaire et les marchés financiers au cours de l'année 2000. La hausse de 175 points de base du taux des Fed Funds du début 1999 au mois de mai 2000 a contribué à ralentir la demande de crédit des entreprises (cf. graphique 1). Simultanément, l'effondrement du NASDAQ a mis un terme aux facilités de financement accordées aux en-



treprises de nouvelles technologies. Enfin, ces tensions se sont répercutées sur le marché obligataire, si bien que les grandes entreprises n'ont pas été moins touchées que les petites. Les dépenses d'investissement, qui avaient contribué à hauteur d'un tiers à la croissance du PIB américain entre 1995 et 1999, ont ainsi cessé de jouer ce rôle d'entraînement à la fin de 2000. L'investissement en équipement est passé d'une progression annualisée de 20% au premier trimestre à un recul de 3,5% au quatrième trimestre de 2000.

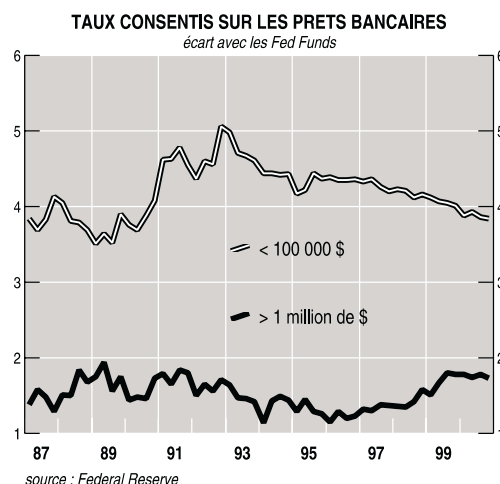
De même, le resserrement des conditions monétaires a contribué à limiter les opportunités de financement de la consommation privée, l'autre moteur de la croissance américaine. En outre, l'épuisement des effets de richesse, puis son inversion depuis la correction boursière de mars dernier, pèse désormais sur la progression de la consommation, d'autant que les ménages américains n'ont pas la ressource de puiser dans une épargne déjà très réduite. Ces limitations sont venues se conjuguer à un ralentissement du revenu. Les créations d'emplois ont représenté 0,5% de l'emploi total au second semestre, contre 1,2% au premier semestre, tandis que le choc pétrolier a émoussé le pouvoir d'achat des salariés américains. L'ensemble de ces évolutions a induit un ralentissement sensible de la consommation : sa progression est passée d'une pente d'environ 5% au premier semestre de 2000 à 3,5% en deuxième moitié d'année.

Le tassement de la demande intérieure (investissement et consommation), à l'origine du ralentissement de l'activité américaine, devrait perdurer au moins à court terme et induire une quasi-stagnation au premier semestre de 2001. Dès janvier, la Fed a réagi très vivement en réduisant ses taux directeurs de 100 points de base en moins d'un mois. Elle a de nouveau réduit ses taux de 50 points de base le 20 mars. L'offre de crédit devrait donc rapidement s'assouplir, dans la mesure où le secteur bancaire affiche pour l'heure des comptes d'exploitation relativement sains. Déjà, la baisse des taux d'intérêt à long terme de l'automne dernier induite par les perspectives de ralentissement a permis un certain redressement du secteur du bâtiment. Même si la récente période d'expansion semble avoir fragilisé le bilan (donc la capacité de prêt) des établissements de crédit, ceux-ci demeurent faiblement exposés aux créances non recouvrables. Ainsi, les conditions de financement des entreprises ne se sont pas détériorées au-delà du resserrement de la politique monétaire (cf. graphique 2), suggérant que les banques ne jugent pas le risque de défaut de leurs débiteurs beaucoup plus important qu'en 1995. Actuellement, le taux de défaut sur les crédits industriels et commerciaux est stable autour de 2%, contre 5,5% à la fin des années 1980. La part des prêts dans les actifs bancaires demeure conforme à son niveau moyen des années 1990 en ce qui concerne les banques domestiques. Il semble en fait que ce soient les banques étrangères qui ont le plus accru leur exposition au cours de la période récente (cf. graphique 3).

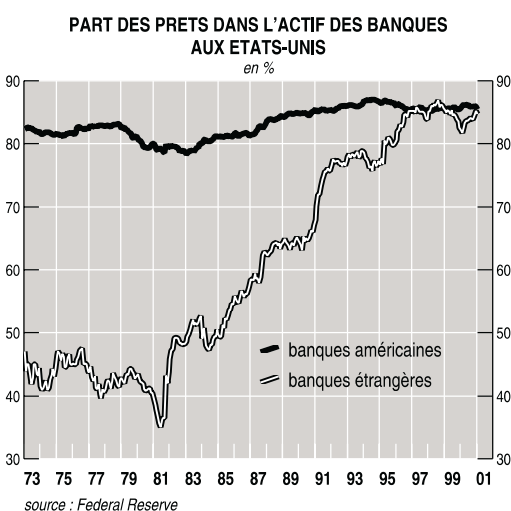
Toutefois, le passif des banques américaines s'est quelque peu fragilisé tout au long de la décennie. Le risque d'un *mild credit crunch*, scénario où les banques devraient affecter leurs ressources prioritairement à la reconstitution d'un actif plus solide, ne peut donc pas être totalement écarté. La part des dépôts, qui constituent la contrepartie du crédit bancaire la plus fiable, n'a cessé de reculer depuis 1992 (cf. graphique 4). A ceux-ci se sont substituées des émissions d'obligations ou des dettes contractées auprès d'autres établissements de crédit, aux États-Unis et à l'étranger. Traduisant la plus grande fragilité des banques, leur notation par les agences de credit rating s'est significativement détériorée au cours des années 1990.

Cependant, une crise financière demeure peu probable et le système financier américain ne constitue sans doute pas un obstacle à une reprise de l'activité américaine à court terme. Le danger serait plus grand si la stagnation actuelle, en se prolongeant trop, induisait une multiplication de défauts de paiement de crédit. Une accélération rapide de l'activité dépend sans doute directement des anticipations des acteurs économiques. On se rappelle qu'au début des années 1990, la lenteur de la reprise, qui s'était traduite par une extrême inertie de la demande intérieure pendant près de deux ans, s'expliquait par la persistance du pessimisme des ménages et des entreprises⁽¹⁾. A l'inverse, en 1995 et 1998, l'économie américaine avait tenu bon face aux répercussions des crises mexicaine et asiatique, alors que la confiance des consumma-

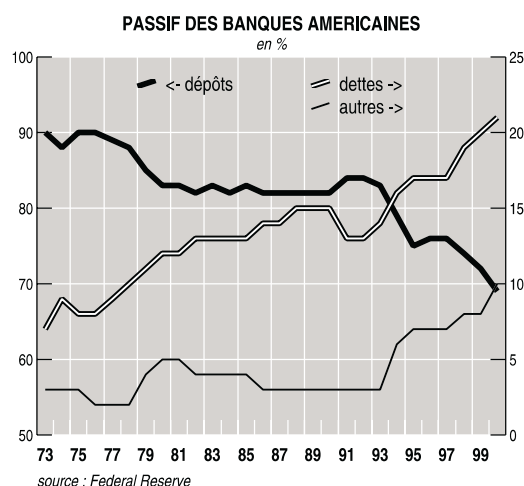
2



3

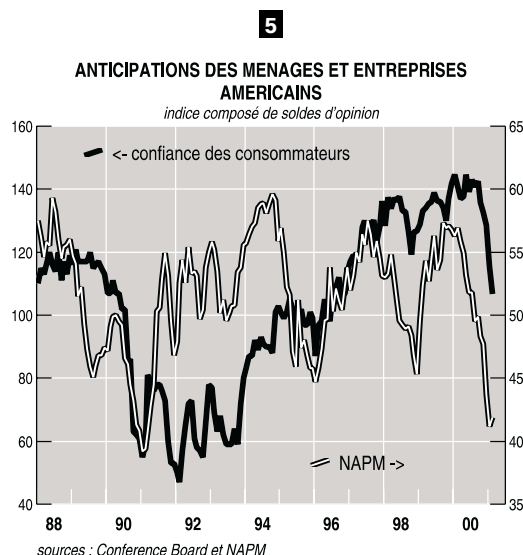


4



(1) Voir par exemple Olivier Blanchard ("What Caused the Last Recession ?", *American Economic Review*, mai 1993).

teurs était restée bien orientée face à la défaillance temporaire des anticipations des entrepreneurs (cf. graphique 5). A partir de l'automne dernier, la confiance des consommateurs s'est brutalement détériorée : l'ampleur de la baisse enregistrée en janvier n'avait pas été observée depuis 1990. Cette chute est d'autant plus inquiétante qu'elle a été précédée d'un effondrement de l'optimisme des industriels. A l'inverse de la confiance des consommateurs, qui demeure encore relativement élevée, l'opinion des directeurs d'achat a aujourd'hui presque rejoint son point bas de 1991, suggérant que le secteur manufacturier -qui constitue environ 11% du PIB, mais joue un rôle d'entraînement important sur le reste de l'économie- se trouve actuellement en récession. C'est donc en premier lieu la faiblesse de l'investissement qui pourrait entraver la reprise de la demande intérieure. Les entreprises de technologies, médias et communication n'ont pas engendré les profits attendus, alors que les nouvelles technologies qu'elles produisent ne semblent pas nourrir pour l'heure de gains de productivité très significatifs hors du secteur manufacturier⁽²⁾.



Enfin, la consommation devrait éprouver des difficultés à jouer le rôle moteur qui avait été le sien jusqu'à la mi-2000, car la progression du revenu des ménages ne connaîtrait pas d'amélioration sensible en 2001. Les créations d'emplois devraient continuer de ralentir, alors que les salaires réels ne devraient pas se redresser. En effet, malgré le ralentissement de l'activité, l'inflation ne devrait se replier que lentement : le recul des prix du pétrole serait en large partie compensé par l'accélération de l'indice sous-jacent, alimentée par celle des coûts salariaux unitaires.

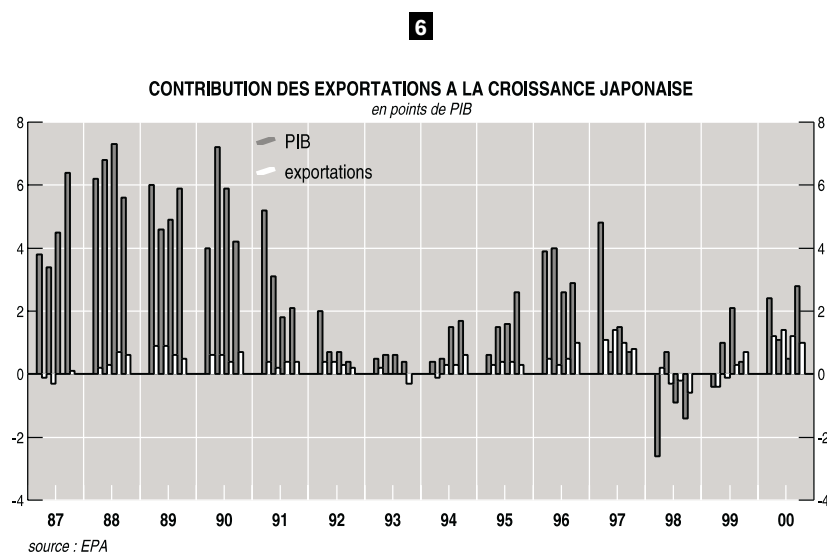
Au total, du fait du faible dynamisme de la demande intérieure, l'économie serait proche de la stagnation au premier semestre de 2001. En lien avec l'infléchissement des importations et une baisse modérée du dollar, la contribution du commerce extérieur à la croissance serait légèrement positive.

Japon : une reprise avortée

Au second semestre de 2000, l'économie japonaise a progressé sur une pente annuelle très faible (0,5%). La demande intérieure n'est pas parvenue à embrayer sur le rebond des exportations. En effet, celle-ci continue de souffrir de l'éclatement de la bulle financière et immobilière de la fin des années 1980, près de 10 années plus tard. Dans ces conditions, ce sont les à-coups de l'économie mondiale qui donnent le ton de la conjoncture japonaise.

Au premier semestre de 2001, l'économie japonaise devrait pâtir avant tout d'un fort tassement de ses exportations. En effet, depuis le milieu des années 1990, du fait de la faiblesse de la demande intérieure, les exportations contribuent très fortement au mouvement de la croissance japonaise, même si le Japon exporte à peine plus de 10% de son PIB (cf. graphique 6). Or l'industrie japonaise a pour débouchés

(2) Voir à ce sujet l'étude critique de Robert Gordon (*Journal of Economic Perspectives*, Automne 2000).



essentiels les deux régions du monde où l'économie devrait ralentir le plus en 2001: les États-Unis et l'Asie. 45% des exportations japonaises se font à destination des autres pays asiatiques, et les États-Unis en absorbent 30%. Autre facteur potentiellement défavorable aux exportations, le Japon est spécialisé à l'échelle internationale dans la production de biens de haute technologie, en particulier de *hardware* (ordinateurs, circuits imprimés, composants) dont la demande mondiale est en fort ralentissement. A ce choc de demande pourrait s'ajouter un choc d'offre : le ralentissement important des baisses de prix des ordinateurs aux États-Unis suggère que le progrès technique dans ces secteurs est en train de se modérer.

PIB D'AUTRES RÉGIONS DU MONDE

	(variations annuelles en %)		
	Moyennes annuelles		
	1999	2000	2001
Pays en transition	3,1	6,2	5,6
Russie	3,2	7,4	6,0
Europe centrale	3,0	4,1	3,9
Asie émergente⁽¹⁾	5,2	6,7	3,5
Amérique latine⁽²⁾	0,9	4,3	3,5

■ Préviation

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

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

Source : Direction de la Préviation

La demande intérieure reste atone. Le Japon ne semble pas pouvoir sortir actuellement de la trappe à liquidités où il est enfermé depuis 10 ans. Le retour à une politique de taux zéro, par le biais des baisses de taux des 28 février (10 points de base) et 19 mars (9 points de base), a épuisé la très faible marge de manœuvre dont disposait la politique monétaire. La déflation persiste, en dépit de la dépréciation récente du yen par rapport au dollar et à l'euro. La consommation reste très faible, même si la confiance des consommateurs et les ventes de détail se sont légèrement redressées au mois de janvier. Il est vrai que de nombreuses incertitudes obèrent les perspectives des ménages. Le chômage a continué de croître, pour s'établir à un nouveau record en décembre à 4,9%. Après le huitième plan de relance, la dette publique approche les 150 points de PIB, sans que les dépenses publiques n'aient réussi à faire redémarrer la demande intérieure. Enfin, l'instabilité politique semble s'installer.

Le Japon n'en finit pas de résorber la bulle financière et immobilière des années 1980. La persistance de ses effets repose sur un mécanisme semblable à celui qui avait prévalu après la crise de 1929 aux États-Unis : en venant réduire l'actif des emprunteurs, l'éclatement de la bulle spéculative a grevé pour longtemps les capacités de financement de l'investissement, donc de redynamisation de l'éco-

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

■ Préviation

(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 Préviation

nomie nipponne⁽³⁾. Les entreprises, devenues moins riches, mais toujours aussi endettées, ne sont plus en mesure d'emprunter. Elles doivent maintenant se concentrer sur la résorption de leurs excès de capacités. L'effort d'équipement en nouvelles technologies, qui a soutenu récemment la demande d'investissement, pourrait, comme dans le reste du monde, marquer le pas cette année. Toujours sous l'impact de la spéculation immobilière passée, le secteur de la construction continue d'être déprimé et n'est soutenu par à-coups que par les différents plans de relance publics.

Surtout, l'actif des banques japonaises demeure assis sur de nombreuses créances douteuses, comme l'atteste la recrudescence des faillites -à la fois en nombre et en passif total- dans la seconde moitié de 2000 (cf. graphique 7). Ainsi, c'est non seulement la demande, mais aussi une offre de crédit défaillante qui limitent la reprise de l'investissement.

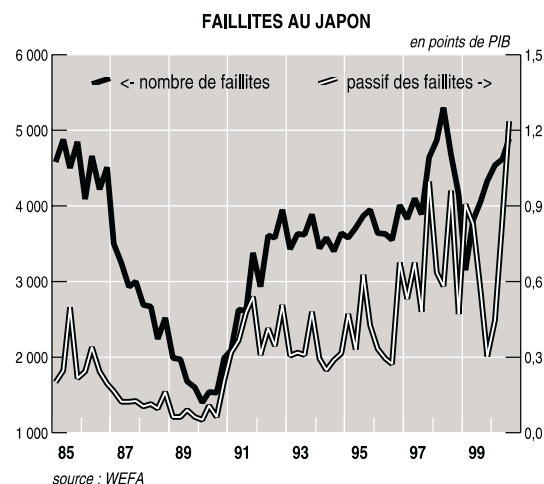
En l'absence d'une demande intérieure autonome, et en lien avec la forte inflexion du commerce international, l'activité économique serait proche de la stagnation au premier semestre.

Zones émergentes

Le ralentissement de l'activité aux États-Unis et au Japon a déjà commencé d'infléchir fortement les exportations asiatiques, ces deux pays totalisant environ 60% des exportations totales de la zone. L'Asie hors Japon va continuer de connaître une contraction importante de la demande qui lui est adressée. La demande intérieure ne permettrait pas de pérenniser la reprise amorcée en 1999, car à bien des égards, la situation en Asie est semblable à celle du Japon. La crise financière de 1997 continue aujourd'hui encore d'avoir des effets dépressifs persistants sur l'économie, car elle a durablement affaibli les capacités de financement des agents économiques. Le secteur productif se voit contraint de réduire ses excès de capacités en priorité, ce qui laisse peu de place à une reprise de l'investissement. Le secteur bancaire, où les créances douteuses demeurent très importantes dans des pays comme la Thaïlande ou la Corée, est fragile. L'assainissement en cours de l'actif empêche donc toute reprise du crédit au secteur privé : celui-ci ne cesse de ralentir depuis 1997. De plus, dans cette zone, la détérioration à venir des balances courantes est susceptible d'amplifier ce mécanisme, en augmentant l'endettement des agents nationaux libellé en dollars.

La situation est un peu plus favorable dans les autres zones émergentes. Relativement peu exposés au ralentissement américain, les pays d'Amérique latine -hors Mexique- devraient continuer de s'appuyer sur le dynamisme de leur demande intérieure et un commerce intra zone renaissant. La croissance au Brésil et au Chili devrait continuer de s'établir sur des pentes annuelles de 4 à 5%. Le retour à une politique monétaire plus accommodante aux États-Unis, ainsi qu'un plan de sauvetage du FMI pourraient redonner

7



un peu d'air à l'Argentine. Le Mexique, dont 80% des exportations sont réalisées à destination des États-Unis, connaîtrait une inflexion beaucoup plus forte de son activité.

Dans les PECO, la demande intérieure devrait continuer d'être dynamique et les économies demeureraient sous la surveillance étroite de la politique monétaire. L'inflexion en 2001 serait modérée, du fait de la faible exposition directe de cette zone à la conjoncture américaine. Au total, la croissance passerait d'un rythme de 7 à 6% en 2001. Néanmoins, en Russie, des doutes importants planent sur la capacité de l'économie à pérenniser la reprise alimentée par la hausse du prix du pétrole en 1999 et 2000 ainsi que par la dévaluation du rouble.

Le Royaume-Uni : une spécialisation dans le commerce international plutôt défavorable, mais une demande intérieure robuste

L'économie britannique a nettement ralenti au dernier trimestre de 2000 (+1,2% en rythme annualisé). Ce chiffre doit toutefois être relativisé, car l'essentiel de cette inflexion s'explique par le recul de la production d'énergie, secteur traditionnellement volatil. Bien qu'en léger repli, la demande intérieure demeure robuste, s'appuyant sur une progression importante du revenu.

La solidité de sa demande intérieure devrait permettre de préserver la croissance britannique à l'horizon de la prévision. En outre, le risque inflationniste semble désormais écarté. Toutefois, du fait de sa spécialisation dans le commerce international, le Royaume-Uni pourrait pâtir plus que ses partenaires de l'évolution actuelle de la conjoncture mondiale.

(3) Voir l'article de Ben Bernanke et S. Gertler "Agency Costs, Net Worth, and Business Fluctuations", (1989) *American Economic Review*.

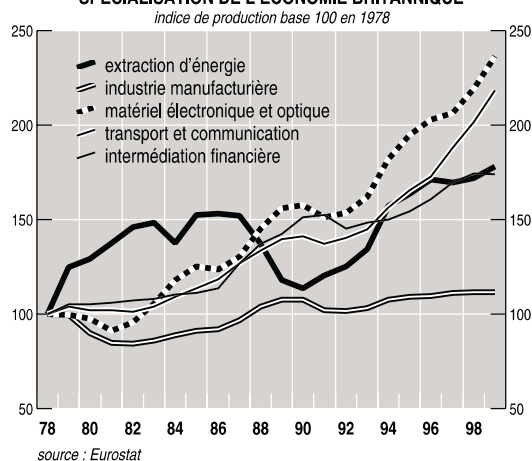
La demande intérieure devrait demeurer bien orientée au premier semestre de 2001. La consommation privée s'adosserait à un revenu dynamique, porté par de fortes hausses de salaires (sur des pentes de 4 à 4,5%) et une modération des prix remarquable au regard du choc pétrolier passé (l'inflation continue de s'établir sur une pente d'environ 2% et devrait se réduire). Le bas niveau du chômage alimente la confiance des consommateurs et restreint l'épargne de précaution. Le taux d'épargne pourrait toutefois se redresser, du fait de l'atténuation des effets de richesse dus à l'inflation immobilière : la progression des prix de l'immobilier en 1999 et début 2000, qui avait augmenté la valeur du patrimoine des ménages, semble toucher à sa fin. Attestant de la vigueur continue de la consommation, les ventes de détail ont progressé de 1,3% au quatrième trimestre, et l'indice PMI - Reuters dans les services se maintient à un niveau élevé au mois de février. A l'approche des élections législatives, la politique budgétaire prend un tour expansionniste. Même si ses effets ne devraient pas se manifester à l'horizon de la prévision, elle pourrait limiter quelque peu les possibilités d'assouplissement de la politique monétaire par la Banque d'Angleterre.

Parallèlement, l'investissement, en déclin constant au cours de l'année 2000, devrait se redresser cette année. Les entreprises britanniques bénéficieraient de l'assouplissement des conditions monétaires, surtout par le biais du change. La livre sterling s'est dépréciée d'environ 10% par rapport à l'euro entre octobre 2000 et février 2001. En outre, la politique monétaire a pris un tour légèrement plus expansionniste : les taux directeurs ont été réduits de 25 points de base par la Banque d'Angleterre le 8 février dernier. Selon les résultats de la dernière enquête CIPS, l'optimisme dans l'industrie britannique -qui commerce autant avec la zone euro qu'avec les États-Unis- semble assez bien résister, en dépit de la récession de l'industrie américaine. L'offre de crédit ne devrait quant à elle pas limiter le rebond de l'investissement. Les banques britanniques ne se sont pas excessivement exposées aux créances douteuses au cours de ces dernières années et la part de prêts au secteur privé dans l'actif des banques anglaises est restée stable sur 1999 et 2000.

Jusqu'à la mi-2000, la demande mondiale des produits dans lesquels le Royaume-Uni est spécialisé a été particulièrement forte, mais elle devrait se tasser sensiblement dans les mois à venir. Relativement à ses partenaires commerciaux, en particulier la zone euro, le Royaume-Uni est en effet spécialisé dans la production de services financiers, de pétrole et, de manière moins accentuée, de technologies, médias et communication. La progression cumulée de la production d'énergie sur la période 1978-2000 s'établit à 80% ; le chiffre est comparable en ce qui concerne la production de services financiers en raison du poids de la place financière de Londres⁽⁴⁾. Ces activités se sont imposées au détriment du secteur manufacturier, qui n'a quasiment pas progressé entre

8

SPECIALISATION DE L'ECONOMIE BRITANNIQUE



1978 et 2000 (12%), en grande partie du fait du fort niveau de la livre qui a pénalisé les exportations de biens.

L'inflexion actuelle de l'activité mondiale devrait donc constituer un choc de demande particulièrement défavorable pour le Royaume-Uni. Le triplement des prix du pétrole entre la fin 1998 et le printemps 2000 lui avait permis d'engranger un revenu supplémentaire d'environ 0,7 point de PIB. Le retour du prix du pétrole aux alentours de 25\$ le baril à l'horizon de la prévision devrait occasionner une perte de revenu de l'ordre de 0,3 point de PIB.

La demande mondiale de services financiers devrait elle aussi se modérer quelque peu cette année. La correction boursière entamée au mois de mars 2000 sur les marchés mondiaux devrait amoindrir la demande d'actifs cotés sur la place de Londres. Cette correction pourrait en outre avoir un effet négatif sur la dynamique des fusions-acquisitions, dont le financement par offre publique d'échange ou émission obligatoire est devenu plus difficile. D'ores et déjà, le rythme des fusions-acquisitions a fortement décru au tournant 2000/2001, après une année record. Cette évolution contribuera également à atténuer la demande étrangère adressée au Royaume-Uni.

Enfin, le Royaume-Uni dispose vis à vis de ses partenaires d'Europe continentale d'une relative spécialisation dans le secteur des technologies, médias et communication. L'économie britannique pourrait souffrir davantage que la zone euro d'un ralentissement des dépenses mondiales en nouvelles technologies.

Au total, l'économie britannique devrait continuer de progresser sur une pente annualisée de l'ordre de 2,5%. Cette croissance serait portée par le dynamisme de la demande intérieure, qui compenserait le ralentissement des exportations. ■

(4) En 1999, les exportations de services financiers constituaient 5% des exportations totales, contre moins de 0,5% en France et au Japon, et 1,5% aux États-Unis.

Conjoncture dans la zone euro

La croissance de la zone euro a atteint 3,4% en moyenne annuelle sur l'année 2000. Toutefois, après le dynamisme enregistré en première partie d'année, l'activité de la zone a décéléré au second semestre : les effets du prélèvement pétrolier se sont conjugués à la maturation du cycle industriel pour ramener le rythme de croissance à 2,5% l'an. L'essentiel du choc pétrolier semble avoir été absorbé par les ménages, dont la consommation a sensiblement ralenti dès l'été. L'investissement a également fléchi et contribué à éroder la demande intérieure.

Au premier semestre de 2001, la croissance resterait sur une pente annuelle proche de 2,5%. La zone euro devrait enregistrer un ralentissement marqué de ses exportations, du fait de la dégradation de l'environnement international mais aussi de la disparition progressive des gains de compétitivité liés à la faiblesse passée de l'euro. Toutefois, ce ralentissement serait compensé par le rebond de la demande inté-

rieure. Les baisses d'impôts mises en place dans plusieurs grands pays européens devraient s'ajouter à la poursuite des créations d'emplois pour alimenter la progression du revenu des ménages. Le repli de l'inflation, dû à la nette décélération des prix énergétiques, viendrait stimuler encore leur pouvoir d'achat.

Les disparités conjoncturelles nationales, qui s'étaient réduites au premier semestre de 2000, se sont à nouveau creusées. Un nouveau mouvement vers l'homogénéisation devrait intervenir au premier semestre de 2001, mais le ralentissement de l'activité mondiale pourrait freiner cette convergence. L'Allemagne et l'Italie, qui avaient déjà davantage souffert à l'hiver 98-99 des conséquences de la crise des pays émergents, pourraient subir un peu plus fortement le contrecoup du ralentissement de la demande mondiale.

PRÉVISIONS POUR LA ZONE EURO

(variations annuelles et trimestrielles en %)

	Variations annuelles			Variations trimestrielles									
	1998	1999	2000	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.
PIB													
Taux de croissance	2,8	2,5	3,4	0,8	0,5	1,0	1,0	0,9	0,8	0,5	0,7	0,6	0,6
Glissement annuel	-	-	-	2,0	2,1	2,6	3,3	3,5	3,7	3,2	3,0	2,7	2,5
IMPORTATIONS													
Taux de croissance	9,5	6,7	10,4	1,0	2,6	2,6	2,7	2,2	2,3	2,6	3,2	2,0	2,0
Glissement annuel	-	-	-	4,5	5,6	7,4	9,1	10,5	10,1	10,2	10,7	10,5	10,1
CONSOMMATION DES MÉNAGES													
Taux de croissance	3,1	2,9	2,5	0,9	0,3	0,8	0,7	0,8	0,7	0,1	0,3	0,8	0,7
Contribution	1,7	1,6	1,4	0,5	0,1	0,5	0,4	0,4	0,4	0,1	0,2	0,4	0,4
Glissement annuel	-	-	-	3,2	2,8	2,7	2,7	2,6	3,1	2,3	2,0	2,0	2,0
FBCF													
Taux de croissance	4,8	5,3	4,6	1,5	1,4	1,9	0,6	1,8	0,6	1,1	0,4	1,4	1,0
Contribution	1,0	1,1	1,0	0,3	0,3	0,4	0,1	0,4	0,1	0,2	0,1	0,3	0,2
Glissement annuel	-	-	-	4,2	5,7	5,7	5,5	5,7	4,9	4,0	3,9	3,5	3,9
EXPORTATIONS													
Taux de croissance	7,0	4,7	11,7	0,4	3,2	3,0	3,0	3,0	2,0	2,8	3,3	1,7	1,5
Glissement annuel	-	-	-	0,6	2,6	5,8	10,0	12,8	11,4	11,2	11,6	10,1	9,6
DEMANDE INTÉRIEURE HORS STOCKS													
Taux de croissance	3,0	3,1	2,8	1,0	0,5	1,0	0,6	1,0	0,6	0,3	0,4	0,9	0,7
Contribution	2,9	3,0	2,8	0,9	0,5	1,0	0,6	1,0	0,6	0,3	0,4	0,8	0,7
Glissement annuel	-	-	-	3,0	3,2	3,2	3,1	3,1	3,2	2,6	2,4	2,3	2,4
ÉCHANGES EXTÉRIEURS													
Contribution	-0,5	-0,5	0,6	-0,2	0,2	0,2	0,1	0,3	-0,1	0,1	0,1	-0,1	-0,1
STOCKS													
Contribution	0,4	0,0	0,0	0,0	-0,2	-0,1	0,2	-0,3	0,2	0,1	0,2	-0,1	0,0

■ Prévvision

L'activité industrielle de la zone euro poursuivrait son mouvement de légère décélération au premier semestre de 2001

Après la forte croissance enregistrée de la mi-99 à la mi-2000, l'activité en zone euro a ralenti sous l'effet du prélèvement pétrolier et de la maturation du cycle industriel. Au quatrième trimestre de 2000, l'activité dans l'industrie manufacturière s'est établie sur une pente proche de 5,5%, après les rythmes plus soutenus, supérieurs à 7%, observés jusqu'en milieu d'année. Parallèlement, l'indice synthétique calculé par l'Insee, résumant la tonalité des enquêtes de conjoncture dans l'industrie manufacturière de la zone euro, s'est infléchi tout en demeurant pour l'heure à un niveau élevé, compatible avec une activité encore soutenue. La dégradation des perspectives de production, en début d'année 2001, reflète en partie les incertitudes liées à l'évolution récente de l'environnement international. Toutefois, le niveau élevé des commandes en fin d'année 2000, en Allemagne notamment, devrait continuer d'alimenter la production en début d'année 2001. Au total, celle-ci ralentirait légèrement au premier semestre, sur une pente de l'ordre de 4% en rythme annualisé.

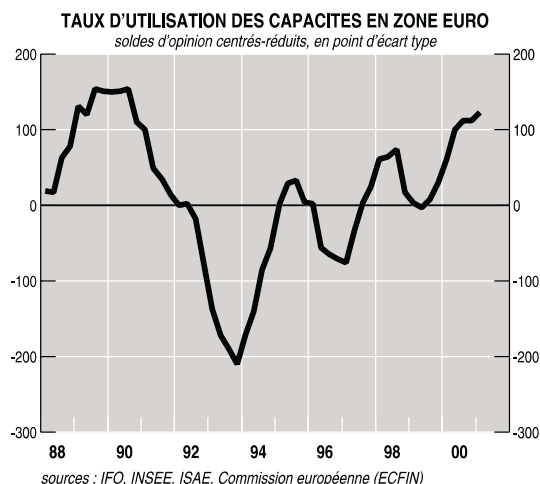
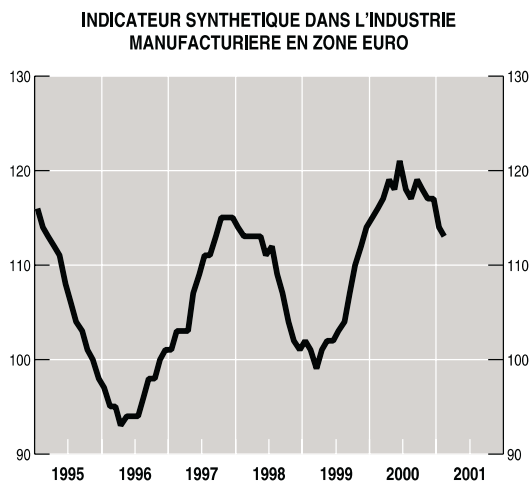
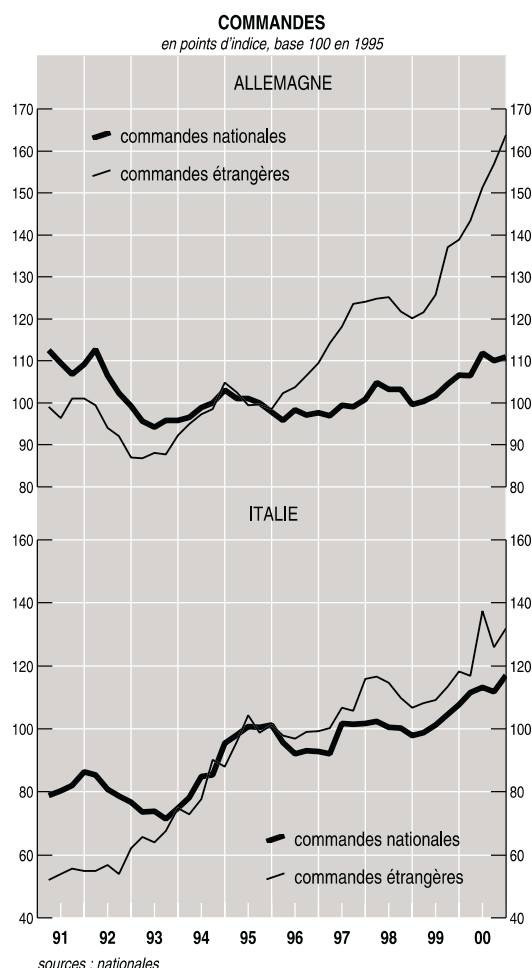
La demande intérieure rebondirait au premier semestre de 2001

L'investissement conserverait son dynamisme

L'investissement s'est infléchi au deuxième semestre de 2000, progressant sur un rythme de croissance annualisé de +3%, après +5% au premier semestre. Le profil de l'investissement est contrasté à la fois selon les pays et au cours du semestre. Très dynamique en France tout au long de la deuxième partie de 2000, il est resté faible en Allemagne. Toutefois, cette faiblesse provient essentiellement des reculs marqués et persistants de l'investissement en construction (-4% en rythme annualisé tout au long de l'année). Par ailleurs, l'investissement productif allemand n'a pas bénéficié autant qu'attendu des ef-

fets liés au durcissement des règles d'amortissement, entré en vigueur au 1er janvier 2001. En Espagne, après un troisième trimestre très dynamique (+2,5% en variation trimestrielle), la fin de l'année est marquée par un recul (-2%), emmené par l'investissement productif. Le secteur de la construction est dynamique en Espagne comme en Italie.

Au premier semestre de 2001, l'investissement de la zone euro devrait accélérer quelque peu, pour se rapprocher d'un rythme de croissance annualisé de



+5%. Malgré le contexte de modération de l'activité industrielle, les enquêtes de conjoncture font état de capacités de production jugées très insuffisantes par les entrepreneurs. Par ailleurs, les conditions monétaires demeurent favorables aux investisseurs. Enfin, les commandes domestiques en biens d'équipements s'établissent à des niveaux très élevés tant en Allemagne qu'en Italie, laissant augurer une forte progression de l'investissement au début de 2001.

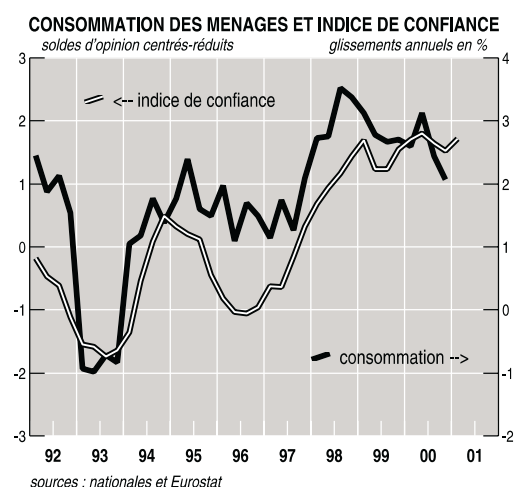
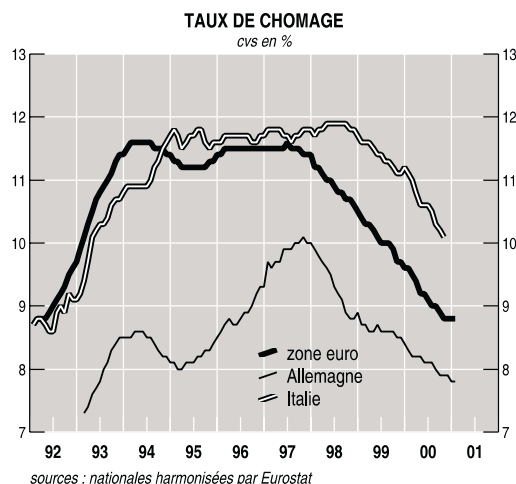
La consommation accélérerait sensiblement

En l'espace de deux ans, le taux de chômage en zone euro a chuté d'un point et demi, passant de 10,3% à 8,8% de la population active. Un dynamisme industriel solide et surtout le développement de secteurs riches en main-d'œuvre tels que les services et la construction ont permis de fortes créations d'emploi. Celles-ci ont également bénéficié des mesures visant à diminuer les charges et à accroître la flexibilité du marché du travail dans un certain nombre de pays (Italie et Espagne notamment). Au second semestre, toutefois, le rythme annualisé des créations d'emplois salariés dans le secteur privé s'est infléchi en Allemagne et en Espagne, passant respectivement de +2% à +1%, et de +4% à +2%. En France, en revanche, l'emploi est resté dynamique, à un rythme quasiment stable, supérieur à 3% dans le secteur privé. Au premier semestre de 2001, les créations d'emplois dans la zone pourraient conserver un rythme de croissance comparable à celui du semestre précédent.

Malgré la hausse de l'inflation enregistrée au second semestre de 2000, les salaires sont restés modérés, progressant à des rythmes de l'ordre de 2% dans la plupart des pays de la zone. En 2001, avec l'expiration des accords passés dans plusieurs secteurs, des renégociations salariales sont en cours ou à venir. Elles devraient se solder, notamment en Italie et en Espagne, par une compensation des pertes de pouvoir d'achat liées aux hausses de prix enregistrées depuis le printemps 2000. Toutefois, l'évolution des salaires en zone euro, bien qu'en accélération, devrait demeurer modérée.

En 2000, l'inflation de la zone euro a continûment augmenté, en lien avec la hausse des prix de l'énergie. Toutefois, après le pic de +2,9% atteint en novembre 2000, le glissement annuel de l'IPCH s'est établi à +2,6% en février 2001 et, sous l'hypothèse d'une stabilisation du taux de change de l'euro à 0,95\$ et des cours du pétrole à 25\$/baril, l'inflation devrait décroître à +2,1% à la mi-2001. L'impact des décisions en matière de fiscalité indirecte freinerait légèrement ce mouvement (hausse de l'écotaxe en Allemagne et de la TVA aux Pays-Bas au début de 2001 ; disparition en avril prochain de l'impact de la baisse de la TVA intervenue en avril 2000 en France). Cette décrue de l'inflation donnerait du pouvoir d'achat supplémentaire aux ménages.

La consommation, très dynamique au premier semestre de 2000, a fortement ralenti en seconde partie d'année (moins de 1% en rythme annualisé après 3%). Le prélèvement pétrolier est le principal res-



ponsable de ce recul, car la poursuite du mouvement de créations d'emplois, bien que sur un rythme ralenti, a continué de soutenir la progression du pouvoir d'achat des ménages. Début 2001, le revenu disponible des ménages devrait bénéficier de la baisse de l'inflation, mais également de baisses d'impôts dans les principaux pays de la zone. Ces politiques ont été mises en place dès le quatrième trimestre de 2000 dans certains pays (France, Italie) et au début de 2001 dans d'autres (Allemagne). L'accélération du revenu réel qui en résulte permettrait un rebond de la consommation privée sur une pente de croissance de 3% au premier semestre de 2001, d'autant que la confiance des ménages a rejoint en début d'année des niveaux élevés, comparables à ceux du premier semestre de 2000. Ce regain de vigueur de la consommation privée devrait être généralisé dans les pays de la zone. L'ampleur de ce mouvement pourrait être accentuée en France et en Allemagne.

Au total, après une décélération marquée au second semestre de 2000, la demande intérieure hors stocks rebondirait (+3¼% au premier semestre de 2001 après +1½% en rythme annualisé). Le profil sur le semestre reflète essentiellement des effets de rattr-

PIB DES PRINCIPAUX PAYS DE LA ZONE EURO

(variations annuelles et trimestrielles en %)

Variations annuelles			Variations trimestrielles							
1999	2000		1999		2000				2001	
			3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.
		ALLEMAGNE								
1,4	3,1	PIB	0,9	0,9	1,0	1,2	0,3	0,2	0,6	0,6
7,8	10,8	Importations	2,3	1,6	2,2	3,2	2,6	5,5	1,9	1,9
2,5	1,7	Consommation des ménages	0,6	0,5	0,1	1,5	-0,4	0,1	0,8	0,8
-0,1	1,4	Consommation publique	0,6	-0,2	1,7	-0,2	-0,6	0,7	0,7	0,7
2,9	3,0	FBCF totale	2,2	-0,3	1,6	0,0	0,8	-0,1	0,9	1,0
4,6	14,0	Exportations	3,3	2,2	4,4	2,8	2,8	4,5	1,8	1,5
2,0	1,9	Contributions ⁽¹⁾ : Demande intérieure hors stocks	1,0	0,2	0,8	0,8	-0,1	0,1	0,8	0,8
0,2	0,1	Variations de stocks	-0,4	0,5	-0,6	0,4	0,3	0,3	-0,1	0,0
-0,8	1,1	Commerce extérieur	0,3	0,2	0,7	-0,1	0,1	-0,3	0,0	-0,1
		ITALIE								
1,6	2,9	PIB	0,7	0,8	1,1	0,2	0,6	0,8	0,6	0,6
5,2	9,1	Importations	-0,3	6,2	-0,3	4,1	2,7	0,2	1,9	1,8
2,1	3,3	Consommation des ménages	0,6	0,9	1,2	0,9	0,6	0,5	0,7	0,7
1,6	1,7	Consommation publique	0,6	0,6	0,5	0,1	0,3	0,5	0,3	0,3
4,6	6,1	FBCF totale	2,0	2,0	2,0	1,2	0,6	0,1	1,3	1,3
0,1	10,4	Exportations	2,6	3,4	-0,2	2,4	7,7	1,3	1,5	1,5
2,5	3,5	Contributions ⁽¹⁾ : Demande intérieure hors stocks	0,9	1,1	1,2	0,8	0,5	0,4	0,8	0,7
0,4	-1,0	Variations de stocks	-0,9	0,4	-0,1	-0,2	-1,3	0,1	0,0	0,0
-1,3	0,3	Commerce extérieur	0,7	-0,7	0,0	-0,5	1,4	0,3	-0,1	-0,1
		ESPAGNE								
4,0	4,1	PIB	0,9	1,1	1,4	0,8	0,8	0,7	0,8	0,8
11,9	10,4	Importations	3,3	3,8	1,1	1,8	2,9	0,6	2,3	2,5
4,7	4,0	Consommation des ménages	1,2	1,2	1,7	0,6	0,2	0,1	0,8	0,7
2,9	2,6	Consommation publique	-0,4	1,4	0,4	1,0	0,7	0,5	0,5	0,6
8,9	5,9	FBCF totale	1,6	2,1	1,7	0,0	2,5	-2,0	1,8	1,7
6,6	10,8	Exportations	0,9	4,1	1,1	3,5	2,5	3,6	2,0	2,0
5,4	4,2	Contributions ⁽¹⁾ : Demande intérieure hors stocks	1,0	1,5	1,5	0,5	0,8	-0,4	1,0	1,0
0,2	-0,1	Variations de stocks	0,6	-0,4	-0,1	-0,3	0,1	0,2	-0,1	0,0
-1,5	-0,1	Commerce extérieur	-0,7	0,0	0,0	0,5	-0,2	0,9	-0,1	-0,2

■ Préviation

(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.
Sources : Direction de la prévision et Comptes trimestriels nationaux.

page concernant la consommation privée et l'investissement au premier trimestre. Alors que les enquêtes de conjoncture font état de stocks jugés à nouveau proches de leur niveau moyen, le regain de vigueur de la demande intérieure pourrait se traduire également par un léger déstockage.

La contribution des échanges extérieurs deviendrait légèrement négative

Les importations, déjà très dynamiques au premier semestre de 2000, ont encore accéléré au second (12% en rythme annualisé après 9%), en lien notamment avec l'accélération des exportations. Celles-ci, malgré le ralentissement de la demande mondiale,

ont bénéficié des effets de compétitivité-prix liés à la faiblesse passée de l'euro. En moyenne sur le deuxième semestre de 2000, le commerce extérieur a soutenu la croissance à hauteur de 0,1 point de PIB par trimestre.

Au premier semestre de 2001, la contribution des échanges extérieurs deviendrait légèrement négative. Les exportations devraient ralentir très fortement sous l'effet de l'érosion de l'activité mondiale. Parallèlement, les importations, soutenues par une demande intérieure vigoureuse, demeureraient sur une pente annuelle de l'ordre de +8%. ■

Prix à la consommation au sein de la zone euro

Après s'être redressée continûment au cours de l'année 2000, l'inflation dans la zone euro a atteint un pic à +2,9% en novembre 2000, reflet des soubresauts du choc pétrolier. Depuis, le glissement annuel des prix a diminué aux alentours de +2,5%. Après une légère augmentation à l'automne, l'inflation sous-jacente (hors alimentation et énergie) s'est stabilisée autour de +1,6% depuis la fin de l'année 2000.

Le repli récent de l'inflation dans la zone euro résulte essentiellement de la baisse rapide des prix du pétrole, qu'accompagne une appréciation de l'euro. Ce mouvement masque la hausse des prix alimentaires.

Sous l'hypothèse d'une stabilisation de l'euro à 0,95\$ et des prix du pétrole à 25\$ le baril d'ici la fin du printemps, les effets du choc pétrolier devraient continuer de s'estomper progressivement. Les prix alimentaires resteraient cependant dynamiques en raison des crises que traverse l'agriculture européenne (ESB et épizootie de fièvre aphteuse). Au total, l'inflation dans la zone euro devrait continuer de se replier pour atteindre +2,1% en juin 2001.

Les derniers soubresauts du choc pétrolier

Le glissement annuel des prix s'établit à +2,6% en février 2001, contre +2,0% un an auparavant. A l'occasion d'un ultime rebond des prix du pétrole en no-

vembre 2000, l'inflation de la zone euro a culminé à +2,9%. La baisse sensible des prix du pétrole enregistrée depuis a permis un repli rapide de l'inflation au tournant de l'année 2001.

Depuis le mois de décembre 2000, le reflux des prix de l'énergie alimente le repli de l'inflation dans la zone euro. Il contribue pour -0,3 point à la baisse du glissement annuel d'ensemble par rapport au mois de février 2000. Le glissement annuel des prix des carburants, qui s'était maintenu au-dessus de 20,0% durant les trois premiers trimestres de l'année 2000, a fortement diminué pour s'établir à +6,3% en février 2001.

Dans le même temps, les prix alimentaires ont connu une nette accélération (+3,0 points de glissement annuel) en raison du dynamisme des prix des produits frais et de la viande. La crise de l'ESB se traduit en effet depuis le mois de décembre 2000 par une nette progression des prix de ce poste (+4,7% en glissement annuel en janvier 2001 contre +3,1% en novembre 2000). Au total, les prix alimentaires contribuent pour +0,5 point à la hausse du glissement annuel de l'indice d'ensemble entre février 2000 et février 2001.

L'inflation sous-jacente⁽¹⁾ s'est stabilisée depuis le dernier trimestre 2000 autour de +1,6% contre environ +1,0% début 2000. Les légères accélérations des

(1) Mesurée comme le glissement annuel des prix de l'indice hors énergie et alimentation.

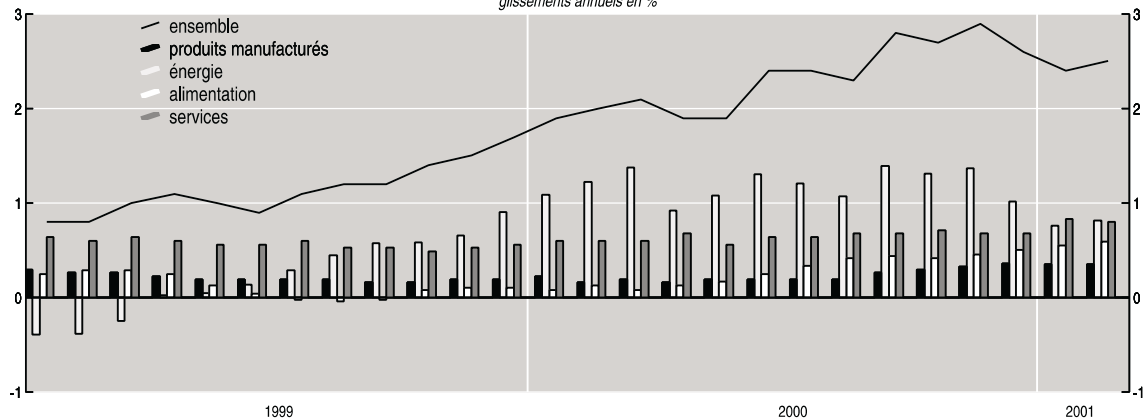
INFLATION DE LA ZONE EURO

(glissement annuel de l'IPCH, en %)

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

■ Préviation
Source : Eurostat

DECOMPOSITION DE L'INFLATION ZONE EURO contributions des grands postes glissements annuels en %



prix des produits manufacturés au second semestre 2000 (+0,5 point de glissement annuel) puis des prix des services depuis le début de l'année 2001 (+0,4 point) contribuent pour +0,4 point à l'augmentation du glissement annuel de l'indice d'ensemble entre février 2000 et février 2001. Les effets retardés de la dépréciation de l'euro et de la diffusion à d'autres secteurs du renchérissement des prix du pétrole demeurent limités : les hausses de prix des produits manufacturés et des services sont comparables en rythme annuel à celles enregistrées en 1998. Aucun effet marqué de second tour ne semble donc devoir être observé.

D'un pays à l'autre, une absorption plus ou moins rapide du choc pétrolier

Au début de l'année 2001, l'inflation se replie dans la plupart des pays de la zone euro pour rejoindre son niveau du premier trimestre 2000. Elle demeure partout supérieure à +2,0% à l'exception de la France (+1,4%).

Sur un an, le surcroît d'inflation reste inférieur à +1,0 point dans tous les pays, sauf au Portugal (+3,3 points) et aux Pays-Bas (+3,4 points) en raison de spécificités liées à la fiscalité de ces deux pays. Aux Pays-Bas, le taux général de TVA a été relevé de 17,5% à 19% en janvier 2001. Au Portugal, dernier pays de la zone où les prix énergétiques sont intégralement administrés, les récentes baisses des prix du pétrole tardent à être répercutées sur les prix à la consommation de l'énergie, si bien que ceux-ci continuent de progresser de +10,0% en glissement annuel au premier trimestre de 2001.

L'Irlande ayant connu un net repli de son inflation au début de l'année 2001 (-2,1 points de glissement annuel entre octobre 2000 et février 2001), c'est désormais les Pays-Bas qui connaissent la plus forte inflation (+4,9%) en raison des hausses de TVA évoquées plus haut. L'écart maximal d'inflation entre les pays de la zone euro est stable sur un an et s'établit à +3,5 points en février 2001.

INFLATION DE LA ZONE EURO PAR PAYS

(glissement annuel de l'IPCH, en %)

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

Source : Eurostat

La Grèce a rejoint la zone euro en janvier 2001. Ce pays connaît une inflation qui, bien que toujours supérieure à la moyenne de la zone euro, est désormais similaire à celle de pays tels que l'Espagne, la Belgique ou le Luxembourg.

Diminution du risque inflationniste

Les salaires nominaux ont continué de progresser en 2000 à un rythme modéré et ils ne devraient pas accélérer sensiblement au premier semestre 2001. La hausse des prix de l'énergie en 2000 ne se traduirait donc pas par l'enclenchement d'une boucle prix-salaires.

Reflet de la reprise industrielle des deux dernières années, les taux d'utilisation des capacités de production ont atteint des niveaux élevés en 2000. Ce mouvement semble toutefois s'essouffler sous l'effet du ralentissement industriel à l'œuvre depuis le second semestre de 2000 et du dynamisme des inves-

ÉCART D'INFLATION AU SEIN DE LA ZONE EURO

Au sein de la zone euro, le glissement annuel des prix a progressé de 0,5 point au cours de l'année 2000 (voir tableau). Au tournant de l'année 2001, l'inflation dans la zone euro ralentit significativement, traduisant la progressive disparition des effets du choc pétrolier. Ce retour à une inflation plus modérée recouvre toutefois des situations nationales contrastées comme en atteste l'écart d'inflation maximal, stable à plus de 3 points.

Dans les grands pays (France, Allemagne, Italie), l'inflation sous-jacente a peu accéléré et les risques d'effets de second tour sont faibles en raison de la modération salariale. L'inflation totale se replie donc à mesure de l'atténuation des effets du choc pétrolier sur les prix de l'énergie.

Néanmoins, le rythme de baisse a légèrement différé en raison des mesures fiscales nationales destinées à accommoder le choc pétrolier (TIPP flottante en France par exemple). Ces différences devraient à leur tour se résorber au cours de l'année 2001.

En revanche, pour cinq pays (Espagne, Portugal, Irlande, Pays-Bas et Grèce), l'inflation reste significativement supérieure à la moyenne de la zone euro. Toutefois, ce dynamisme des prix ne nourrit pas de risque inflationniste fondamental : il s'explique par des phénomènes locaux de rattrapage économique et des problèmes transitoires de synchronisation ou de convergence de certaines économies.

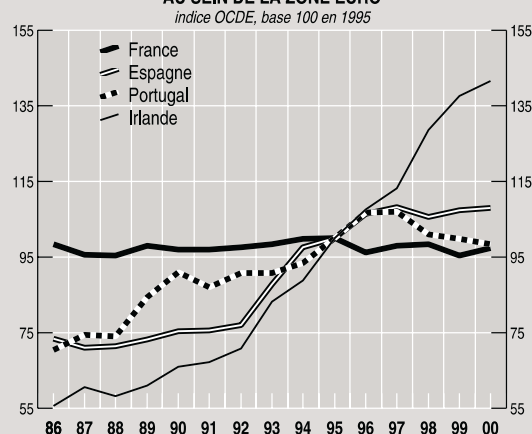
Le phénomène de rattrapage économique (effet Balassa-Samuelson) en Irlande, Espagne et Portugal

La persistance de niveaux élevés d'inflation traduit le processus de rattrapage par les prix dans lequel sont engagés les pays où l'activité a été la plus dynamique ces deux dernières années. Dans ces pays, le secteur des biens échangeables (produits manufacturés) dégage des gains de productivité rapides autorisant des hausses de

salaires plus élevées que la moyenne de la zone. Ces hausses de salaires se diffusent ensuite au reste de l'économie. Dans le secteur abrité de la concurrence internationale (services), les entreprises ajustent alors leurs prix au relèvement des coûts de production puisque les gains de compétitivité dans ce secteur sont limités.

Ce phénomène, connu sous le nom d'effet Balassa-Samuelson, ne devrait pas constituer *a priori* une difficulté pour la politique monétaire : le surcroît d'inflation constaté dans le secteur abrité ne résulte pas d'une "surchauffe" mais traduit l'ajustement du niveau général des prix aux gains de compétitivité dans le secteur exposé à la concurrence internationale. L'Irlande, l'Espagne et le Portugal connaissent, ou ont connu dans une période récente, ce type de gains de compétitivité (voir graphique) entraînant une progression plus élevée que la moyenne des coûts salariaux et la persistance d'une forte contribution des services à l'inflation.

COMPÉTITIVITÉ À L'EXPORT DES PRODUITS MANUFACTURÉS
AU SEIN DE LA ZONE EURO



	Inflation		Sous-jacent		Produits manufacturés ⁽²⁾		Services ⁽²⁾		Coûts salariaux unitaires ⁽³⁾		
	janvier 2000	janvier 2001	janvier 2000	janvier 2001	janvier 2000	janvier 2001	janvier 2000	janvier 2001	1998	1999	2000
Zone euro	1,9	2,4	1,1	1,6	0,2	0,4	0,6	0,8	0,5	1,7	1,1
Allemagne	1,9	2,2	0,8	1,2	0,1	0,2	0,5	0,7	-0,1	0,8	0,0
France	1,7	1,4	0,7	0,7	0,2	0,1	0,3	0,4	0,6	0,9	1,0
Italie	2,2	2,7	1,9	2,2	0,5	0,7	0,9	0,9	-2,7	2,2	1,0
Espagne	2,9	3,8	2,3	3,5	0,5	0,8	1,1	1,6	2,7	3,1	2,9
Belgique	2,1	2,8	0,2	0,5	0,2	0,3	0,7	0,5	1,4	0,8	0,8
Pays-Bas	1,6	4,5	1,1	3,3	0,3	0,9	0,5	1,4	2,4	2,6	2,4
Portugal	1,9	4,4	2,6	3,4	0,5	0,6	1,3	1,6	7,5	5,3	4,2
Finlande	2,3	2,9	1,6	2,7	0,0	0,4	1,1	1,4	1,9	0,5	0,8
Autriche	1,4	2,2	0,8	1,9 ⁽¹⁾	0,0	0,3	0,6	1,1	1,4	2,0	0,0
Irlande	4,4	3,9	3,0	3,7	-0,1	0,4	2,0	2,0	3,2	1,9	2,2
Grèce	2,4	3,2	1,5	3,1	0,0	0,8	1,0	1,2	9,0	2,6	3,7

(1) : le rebond de l'inflation sous-jacente en Autriche traduit un effet de base (forte baisse en janvier 2000) qui se résorbe dès le mois de février (+1,3% en inflation sous-jacente, +1,8% en inflation totale).

(2) : contribution à l'inflation totale.

(3) : taux de croissance annuel.

Sources : Eurostat, OCDE.

Si l'Irlande a continué d'enregistrer en 2000 de forts gains de compétitivité, ce phénomène s'est en revanche essouffé en Espagne et au Portugal depuis 1998. En fin de rattrapage économique, le surcroît d'inflation résiduel favorise un ralentissement de l'activité qui entraîne à son tour un apaisement des tensions inflationnistes.

Avance conjoncturelle et fiscalité aux Pays-Bas

Une activité plus soutenue aux Pays-Bas que dans le reste de la zone engendre temporairement un écart d'inflation. Celui-ci contribue en retour à résorber le décalage conjoncturel. En 2000, l'activité ralentit pour se caler sur le cycle européen. Ce ralentissement devrait maintenant favoriser le repli de l'inflation.

La nette accélération de l'inflation néerlandaise au premier trimestre 2001 s'explique en outre pour moitié par une hausse du taux général de TVA de 17,5% à 19% en

janvier, à laquelle s'ajoute en février une hausse des taxes sur le tabac. Ces mesures conduisent à un surcroît d'inflation estimé à 1 point qui masque le ralentissement des prix, amorcé à la fin de l'année 2000 dans les services et l'énergie.

Efforts de convergence en Grèce

La Grèce enregistre ces trois dernières années les plus forts gains de productivité de la zone euro derrière l'Irlande, ce qui explique l'existence de salaires dynamiques. Le risque inflationniste est cependant faible en Grèce du fait du prolongement de l'effort de convergence engagé en 1998-1999. L'inflation sous-jacente a en effet décéléré de +5,5% en 1998 à +1,6% en 2000, tandis que les coûts salariaux unitaires, qui progressaient à des rythmes supérieurs à +10,0% jusqu'en 1997, ont fortement ralenti (voir tableau). ■

tissements. Le risque inflationniste perdrait donc de son acuité au premier semestre 2001, comme l'atteste le repli des perspectives de prix de vente des industriels de la zone euro au premier trimestre 2001.

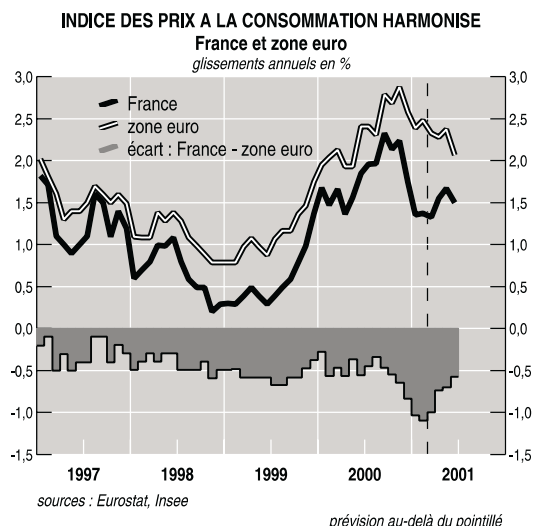
Les prix alimentaires freinent le repli de l'inflation au premier semestre de 2001

Sous l'hypothèse d'une stabilité du taux de change de l'euro (0,95 dollar pour un euro) et des prix du pétrole (25\$/bl pour le brent), l'inflation dans la zone euro devrait s'infléchir au cours du premier semestre pour atteindre +2,1% en juin 2001 après +2,6% en février.

La stabilisation des prix du pétrole devrait se traduire dans les prochains mois par un net repli du glissement annuel des prix de l'énergie. Ceux-ci contribueraient alors au ralentissement de l'inflation totale pour -0,5 point entre février et juin 2001.

En revanche, les prix alimentaires resteraient durablement dynamiques, passant de +3,1% en février 2001 à +3,5% en juin en réaction aux crises que traverse l'agriculture européenne (ESB et fièvre aphteuse). L'inflation dans le secteur de l'alimentation freinerait donc le mouvement de baisse du glissement annuel de l'indice d'ensemble, avec une contribution de +0,1 point.

Dans un contexte de tensions modérées et de tassement de l'activité dans la zone euro, l'inflation sous-jacente évoluerait peu et s'établirait à +1,6% en juin 2001. Sa contribution à la variation de l'inflation totale serait donc de l'ordre de -0,1 point au premier semestre de 2001.



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

L'écart d'inflation (mesuré selon l'IPCH) entre la zone euro et la France s'est accru progressivement durant l'année 2000 : de 0,5 point en février 2000 il passe à 1,2 point en février 2001. L'élargissement de l'écart d'inflation s'explique avant tout par des mesures fiscales nationales touchant en particulier le poste énergie.

Plus précisément, deux mesures fiscales spécifiques à la France ont contribué à élargir cet écart d'inflation : la baisse du taux normal de TVA en avril 2000 et la baisse de la TIPP en octobre 2000, visant à accommoder le choc pétrolier. La disparition progressive de ces mesures fiscales devrait ramener à l'horizon de l'automne prochain l'écart d'inflation entre la zone euro et la France autour de la moyenne observée antérieurement (0,5 point). ■

Pétrole et matières premières

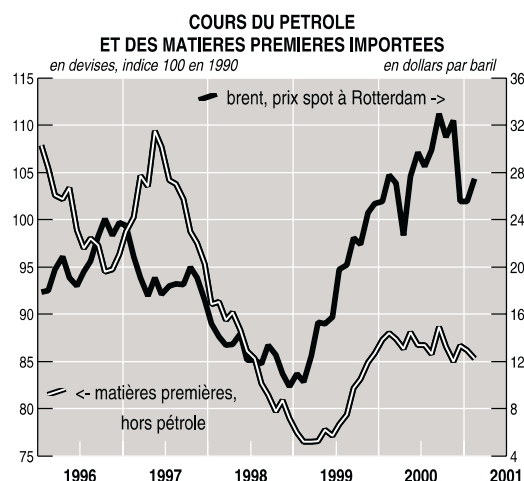
L'épisode de choc à la hausse sur le prix du pétrole semble avoir pris fin en décembre 2000. Le prix du baril de Brent est passé de 32,4\$ en novembre 2000 à 25,6\$ en décembre 2000. Après une légère remontée en début d'année, la fin de l'hiver et le ralentissement mondial de l'activité à l'œuvre pèseraient sur les cours.

Toutefois, l'OPEP a à nouveau décidé de réduire ses quotas de production en mars, ce qui limiterait l'ampleur de la diminution. A l'horizon du premier semestre de 2001, le prix du baril se stabiliserait autour de 25\$.

Les cours en devises des autres matières premières sont stabilisés. La remontée de l'euro devrait permettre à leurs prix en francs de retrouver des niveaux plus modérés à l'horizon du printemps. Le prix des métaux devrait diminuer légèrement, tandis que la baisse serait un peu plus franche pour les matières agro-alimentaires. Le prix des matières alimentaires serait stable.

Stabilisation du prix du baril de Brent à 25\$

Le prix du pétrole s'est stabilisé aux environs de 26-27\$ le baril de Brent depuis le mois de décembre 2000, date à laquelle il a chuté de 20%. Auparavant, du début 1999 à novembre 2000, il s'était inscrit en forte hausse. Il avait été multiplié par quatre sur cette période. La décision de l'OPEP de réduire ses quotas de production en mars 1999 est à l'origine de ce mouvement. Par la suite, le prix n'avait cessé d'augmenter, en raison d'une demande industrielle vigoureuse et dans un premier temps excédentaire. Cette forte demande avait érodé les stocks de produits raffinés qu'il a ensuite fallu reconstituer. Les multiples hausses des quotas de l'OPEP destinées à faire bais-



ser le prix du pétrole durant l'année n'ont pas suffi à enrayer la hausse du prix jusqu'en décembre 2000. A cette date, le marché, dans un contexte de forte inquiétude sur les perspectives d'activité américaine, a soudainement pris en compte le fait que la production était devenue excédentaire depuis trois trimestres et que les stocks de produits raffinés étaient revenus à un niveau normal. Le prix a ainsi chuté brutalement, passant de 32,4\$ le baril de Brent en novembre 2000 à 25,6\$ en décembre 2000.

L'OPEP, qui anticipait la chute du prix du pétrole, avait envisagé dès l'automne 2000 de réduire ses quotas de production. Le cartel a décidé en janvier dernier de les diminuer de 1,5 million de barils par jour à compter du 1er février. Cette restriction a réussi, pour le moment, à stopper la baisse du prix dans un contexte de réduction saisonnière de la demande de pétrole et de ralentissement de l'activité. A cet égard, l'Agence Internationale de l'Énergie a été amenée à réviser à la baisse ses projections de de-

PRIX DU PÉTROLE

	Niveaux trimestriels							Niveaux annuels		
	1999		2000				2001	1998	1999	2000
	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} S.			
Dollar en francs	6,3	6,3	6,7	7,0	7,3	7,6	7,1	5,9	6,2	7,1
PÉTROLE										
Baril de "BRENT DATÉ" en dollars	20,5	24,0	26,8	26,7	30,5	29,7	25,5	12,8	17,9	28,4
Tonne importée en francs	921	1 100	1 330	1 387	1 562	1 709	1 331	560	792	1 489

■ Prévision

mande de raffinage pour l'année courante. S'alignant sur ce constat, le cartel a pris la décision lors de sa réunion à Vienne les 15 et 16 mars de réduire à nouveau ses quotas de production de 1 million de barils par jour. La production serait ainsi équilibrée au second semestre. Sur la base de ces hypothèses, le prix du baril de Brent resterait à son niveau actuel, autour de 25\$ à l'horizon du premier semestre de 2001.

Baisse modérée du prix des autres matières premières

L'indice hors énergie des matières premières importées par la France, exprimé en devises, est stable depuis le début de l'année 2000, de sorte que l'indice en francs a fluctué au gré du cours de l'euro face au dollar américain.

Le prix des métaux de base semble atteindre un palier depuis le début de l'année 2000. Il pourrait décroître très modérément à l'horizon de la prévision. En effet, la décélération du cycle industriel mondial pourrait peser sur les prix. Néanmoins, le ralentissement généralisé de la demande serait contrebalancé par des réductions de production dans un contexte où, de surcroît, les stocks sont bas. S'agissant des matières premières organiques, des baisses des cours du caoutchouc naturel, du coton et de la laine sont vraisemblables dans les prochains mois, en raison du

PRIX DES MATIÈRES PREMIÈRES

Indice en devises base 100=1990	Variations annuelles en %		Glissements annuels en %	
	1999	2000	1999	2000
Ensemble	-6,8	9,1	8,7	0,9
Alimentaires	-20,1	-5,6	-11,9	-11,2
- Denrées tropicales	-23,8	-20,6	-16,1	-35,9
- Oléagineux	-15,7	14,1	-6,9	21,2
Industrielles	-1,3	14,7	17,3	5,4
- Minérales	-0,5	12,8	19,1	0,6
- Agro-industrielles	-2,7	18,1	13,9	14,7

ralentissement de la demande. Les cours de la pâte à papier devraient poursuivre leur baisse. La forte demande passée, liée à la reprise des pays émergents, a engendré des accroissements de capacités ; celles-ci s'avèrent désormais excédentaires.

Le prix des matières alimentaires devrait se stabiliser. L'offre de café continue d'être fortement excédentaire. La récolte de soja promet d'être suffisamment importante pour absorber la hausse de la demande européenne suite à l'interdiction des farines animales dans l'élevage de bétail. En revanche, l'offre de cacao diminue. La campagne de récolte de cacao serait moins importante cette saison en raison de la réduction des plantations en Côte d'Ivoire ; le premier producteur mondial cherche ainsi à faire remonter le niveau aujourd'hui très bas des cours. ■

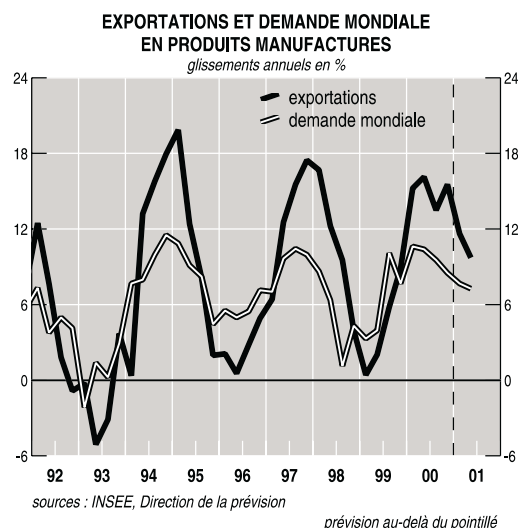
Échanges extérieurs

Les échanges commerciaux ont été très dynamiques au cours de l'année 2000. Les exportations ont bénéficié d'une demande mondiale soutenue et de gains de compétitivité engendrés par la dépréciation de l'euro. Cependant, ce contexte très favorable au premier semestre de 2000 s'est légèrement dégradé au second. Le ralentissement de la demande mondiale a pénalisé nos exportations. Par ailleurs la demande intérieure a été moins porteuse.

Sur la première moitié de l'année 2001, le volume des exportations de marchandises devrait progresser à un rythme annualisé encore solide (de l'ordre de 5%), mais très en retrait par rapport à la progression en moyenne annuelle de l'année passée (14%). Dans le même temps, les importations de marchandises devraient être soutenues par le rebond de la consommation des ménages et progresser sur une pente de 8%. Au total, la contribution des échanges extérieurs à la croissance devrait être légèrement négative. Le contraste entre une conjoncture mondiale en ralentissement et une demande intérieure dynamique expliquerait l'essentiel de ce mouvement, renforcé par l'atténuation progressive des gains de compétitivité engrangés lors de la dépréciation de l'euro.

Des exportations manufacturières moins dynamiques

La croissance des exportations de biens manufacturés est restée très soutenue au quatrième trimestre de 2000 (+12% en rythme annualisé). Les ventes à l'étranger de parfums et de produits pharmaceutiques ont été particulièrement fortes. Les secteurs des biens d'équipement et des biens intermédiaires ont



contribué eux aussi à ce dynamisme grâce, notamment, aux produits liés à la téléphonie mobile. En revanche, les exportations d'automobiles, après un troisième trimestre exceptionnel, ont fortement ralenti.

Sur la première moitié de l'année 2001, les exportations de biens manufacturés devraient progresser à un rythme sensiblement moindre, en raison d'une baisse de la demande mondiale induite par le ralentissement américain. En outre, les gains de compétitivité engrangés lors de la dépréciation de l'euro devraient progressivement se dissiper. Le rythme de progression annualisé reviendrait autour de 7%. Ce dynamisme relatif s'expliquerait par la solidité de la demande de nos partenaires de la zone euro.

SOLDE COMMERCIAL

(en milliards de francs)

	Niveaux semestriels (CVS-CJO)					Niveaux annuels		
	1999		2000		2001	1998	1999	2000
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.			
Agriculture / IAA	27,6	33,7	32,1	30,6	28,4	58,3	61,3	62,7
Énergie	-30,7	-47,3	-71,9	-85,8	-84,4	-62,1	-78,0	-157,7
Manufacturés ⁽¹⁾	34,6	42,3	33,7	3,3	-7,5	97,2	76,8	37,0
Total Caf / Fab	31,4	28,7	-6,1	-51,9	-63,5	93,5	60,1	-58,0
Total Fab / Fab⁽²⁾	57,4	56,9	25,3	-17,1	-27,0	145,0	114,3	8,2

■ 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.

Des importations manufacturières toujours dynamiques

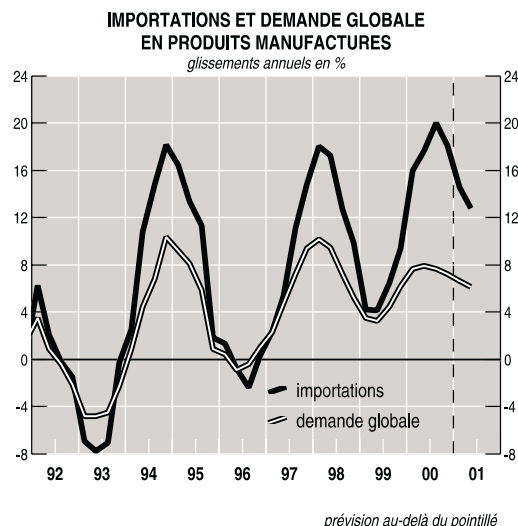
En 2000, la progression du volume des importations de biens manufacturés a été exceptionnelle (+18% en moyenne annuelle) sous l'effet de la vigueur de la demande globale et tout particulièrement des besoins en investissement. Il est également possible que les tensions apparues sur l'appareil productif au premier semestre de 2000 aient induit un surcroît d'importations. En outre, ce chiffre particulièrement fort est peut être légèrement surestimé du fait d'un problème de partage volume-prix sur les valeurs d'importations (cf. encadré). Au premier semestre de 2001, la progression serait toujours très dynamique, sur un rythme de l'ordre de 9%, grâce à une demande intérieure très solide. Un léger apaisement des tensions sur l'appareil de production français permettrait en outre un certain rééquilibrage en faveur des producteurs nationaux.

Hausse modérée des prix à l'exportation et à l'importation

Les prix en francs des exportations ont faiblement progressé au second semestre de 2000. La période où la faiblesse de l'euro a permis aux entrepreneurs d'accroître leur compétitivité-prix sur les marchés étrangers sans compresser leurs marges semble désormais achevée. La dernière enquête semestrielle sur la concurrence étrangère montre que les exportateurs ont réduit leurs marges à l'exportation afin de faire face à une intensification de la concurrence sur les marchés extérieurs.

Les prix à l'importation ont accéléré depuis deux ans sous l'effet de la dépréciation de l'euro et de la progression du prix des produits pétroliers. Avec la baisse du prix du baril et une meilleure tenue de l'euro, la hausse devrait être plus modérée au premier semestre de 2001 sur l'ensemble des biens importés.

Toutefois, le prix des importations manufacturières pourrait décélérer plus lentement, sous l'effet de la diffusion de l'augmentation des coûts des biens intermédiaires aux autres branches industrielles.



Un secteur agricole touché par la crise sanitaire

Le solde agricole a diminué au deuxième semestre de 2000 du fait de la dégradation du solde de l'agriculture, partiellement compensé par le redressement de celui des industries agro-alimentaires.

Le solde de l'agriculture, la sylviculture et la pêche a diminué au second semestre (6,1 Mds de francs après 8,7 Mds de francs au premier semestre). Ce mouvement cache des résultats contrastés par produits. Les exportations de lait ont profité de la faiblesse de l'euro. Les exportations de volailles, qui se sont considérablement réduites à destination du Moyen Orient et de la Russie, ont trouvé de nouveaux débouchés, en particulier vers l'Italie où a sévi une grippe aviaire. La fin de l'année a été marquée par le très fort recul des exportations d'animaux vivants, principalement bovins, compensé par la bonne tenue des exportations de blé et de fruits. Les crises de l'encéphalite spongiforme bovine (ESB) et de la fièvre aphteuse devraient entraîner au premier semestre une nouvelle chute des exportations.

De leur côté, les importations de produits agricoles bruts ont été très dynamiques cette année. Cette hausse s'explique par l'accroissement des importations de soja, de café, de fruits et de céréales.

DEMANDE MONDIALE ADRESSÉE A LA FRANCE (TOUS BIENS)

(évolution en %)

Contribution à l'évolution totale			La part de marché représentée par chaque zone est indiquée entre parenthèses	Glissements semestriels ⁽¹⁾				
1998	1999	2000		1999		2000		2001
				1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.
5,0	2,2	4,6	Zone euro (50%)	0,4	2,2	2,1	2,0	1,9
1,9	2,2	2,4	Royaume-Uni, Amérique du Nord, Japon (20%)	0,6	2,0	0,9	0,8	0,5
-0,5	0,3	1,5	Zones émergentes ⁽²⁾ (12%)	0,7	0,9	0,7	0,7	0,6
7,4	4,8	9,7	Total (100%)	1,9	5,7	4,4	3,9	3,2

■ Prévision

(1) Variation entre le semestre considéré et le semestre précédent.

(2) Asie hors Japon, Amérique latine, Pays d'Europe occidentale et orientale.

Source : Direction de la Prévision.

LE SOLDE COMMERCIAL EN 2000

En 2000, le solde commercial a baissé de 118 milliards de francs en un an. Cette forte détérioration résulte pour 80 milliards de francs de l'alourdissement de la facture énergétique et pour 40 milliards de la détérioration du solde des échanges de produits manufacturés, concentrée sur le second semestre de 2000. L'évolution du solde des produits manufacturés est moins favorable qu'attendu, la croissance observée des importations étant supérieure sur l'ensemble de l'année 2000 à ce que suggéreraient les déterminants habituels (demande globale et compétitivité). Le solde commercial devrait s'améliorer en 2001, sous l'effet de gains de termes de l'échange liés à la baisse du prix de pétrole et au raffermissement de l'euro.

Le solde commercial CAF FAB s'établit à -58 milliards de francs en 2000, alors qu'il était excédentaire de 60 milliards de francs l'année précédente.

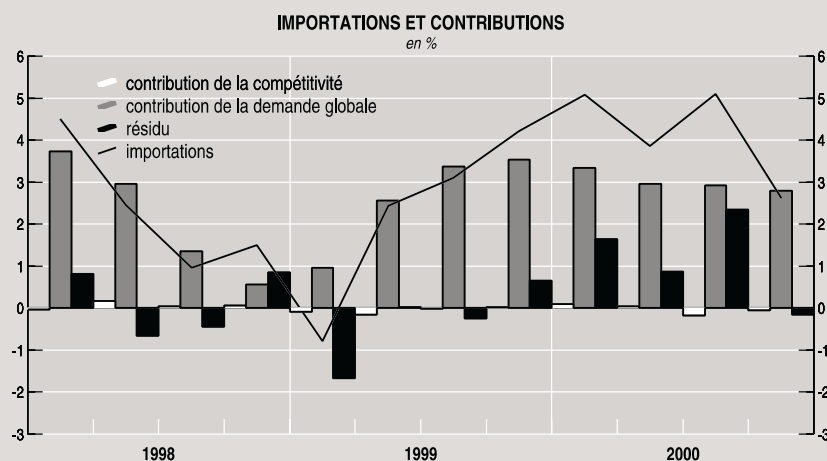
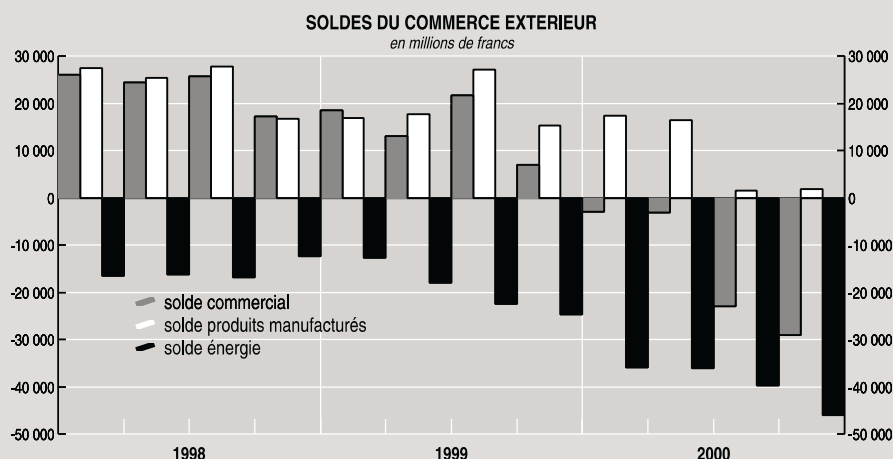
Le premier facteur explicatif de cette évolution tient à l'alourdissement de la facture énergétique. La montée du prix du pétrole (d'un prix annuel moyen de 17,8 \$ par baril en 1999 à 28,4\$ en 2000) conjuguée à la dépréciation de

l'euro vis-à-vis du dollar (baisse de 12,7% sur l'année 2000) s'est traduite par un accroissement de 80 milliards de francs de la facture énergétique, un doublement par rapport à 1999.

Les échanges en produits manufacturés expliquent le reste de la détérioration du solde commercial (40 Mds de francs), la diminution étant concentrée sur le second semestre de 2000.

L'évolution récente des exportations de produits manufacturés en volume apparaît conforme à ses principaux déterminants (demande mondiale adressée à la France et compétitivité), mais celle des importations est supérieure à ce que suggère l'analyse économétrique.

Une équation d'importations fondée sur un terme de demande (demande globale) et sur un terme de compétitivité rend compte de l'accélération des importations enregistrée depuis la mi-1999. Cependant, elle conduit à sous-estimer cette progression entre le quatrième trimestre de 1999 et le troisième trimestre de 2000. Ainsi les principaux déterminants des importations ne suffisent pas à expliquer leur dynamisme sur cette période.



ESTIMATION DE L'ÉQUATION D'IMPORTATIONS ET CONTRIBUTIONS

De manière standard, l'équation est spécifiée sous la forme d'un modèle à correction d'erreur.

L'équation est estimée sur la période T1 1985 - T4 1999.

Les variables utilisées sont :

IMP, niveau des importations manufacturières en volume

DG, demande Globale Manufacturière en volume

COMP, compétitivité des produits français

La relation de long terme mise en évidence est :

$$\ln(\text{IMP}) = 1,7 \ln(\text{DG}) - 0,5 \ln(\text{COMP}) - 9,4$$

A court terme, le taux de croissance des exportations s'écrit :

$$\Delta \ln(\text{IMP}) = 1,8 \Delta \ln(\text{DG}) - 0,3 \Delta \ln(\text{COMP}) - 0,3 [\ln(\text{IMP}_{-1}) + 0,5 \ln(\text{COMP}_{-1}) - 1,7 \ln(\text{DG}_{-1}) + 9,4]$$

(17,0) (-1,9) (-3,7)

$$R^2 = 0,85 \quad DW = 2,3 \quad SER = 0,8\%$$

Deux éléments d'explication peuvent être avancés. Le premier, d'ordre statistique, tient au partage volume-prix, la comparaison de nos déflateurs à l'importation avec ceux des autres pays de la zone euro suggérant que la progression des prix d'importation est peut-être sous-estimée ; celle des volumes serait dans ces conditions surestimée d'autant. Si tel était le cas, la dégradation observée sur le solde en valeur des produits manufacturés s'expliquerait par une dégradation des termes de l'échange liée à la dépréciation de l'euro. Le second est d'ordre économique : le surcroît d'importations pourrait être dû aux tensions enregistrées cette année sur l'appareil productif. Sous cette hypothèse, le haut niveau des taux d'utilisation des capacités ainsi que la durée d'utilisation des équipements traduiraient une difficulté à répondre à la demande globale. Il est difficile de quantifier l'importance respective de ces deux facteurs.

Après une année 2000 où le solde commercial de la France s'est fortement réduit, les perspectives d'évolution au cours de l'année 2001 sont plus favorables.

La stabilisation des prix du pétrole à un niveau proche de 25\$ le baril devrait faire baisser la facture énergétique. Le redressement de l'euro contribuerait également à améliorer le solde sous l'effet d'une amélioration des termes de l'échange.

Par ailleurs, la France devrait légèrement mieux résister que ses partenaires de la zone euro au tassement de la croissance mondiale en 2001, l'économie française étant un peu moins ouverte sur l'Asie et les États-Unis. ■

Le solde de l'industrie agro-alimentaire est stable au second semestre de 2000 à 24,6 Mds de francs. Cependant, l'augmentation des exportations de viandes et produits laitiers ne s'est pas poursuivie au quatrième trimestre : la crise de confiance liée à l'ESB s'est traduite par un recul important des exportations de produits à base de viande bovine. De même, le fléchissement de la demande en produits à base de viande et lait a pesé sur le volume des importations à la fin de l'année 2000.

Dans les autres industries agro-alimentaires, les échanges restent dynamiques. Les exportations se sont accrues à partir du deuxième trimestre. Les cours favorables ont permis d'accroître les ventes de sucre à l'étranger. Après le contrecoup enregistré en début d'année une fois le réveillon du millénaire passé, la reprise des exportations de cognac (à destination des pays asiatiques) et de champagne s'est accentuée en fin d'année. Les importations de tabac ont elles aussi augmenté depuis le deuxième trimestre.

Sur le premier semestre de 2001, les échanges agricoles et agro-alimentaires seront marqués par la persistance des problèmes sanitaires liés à la crise de l'ESB et de la fièvre aphteuse.

Une facture énergétique moins lourde en 2001

La facture énergétique s'est considérablement alourdie en 2000 du fait de la forte augmentation du prix du pétrole. Le déficit (CAF FAB) du commerce extérieur pour les produits énergétiques est ainsi passé de 78,0 Mds de francs en 1999 à 157,7 Mds de francs (CVS CJO) en 2000.

L'augmentation sensible en volume des exportations de produits raffinés et des produits issus de la cokéfaction et de l'industrie nucléaire n'a pas suffi à compenser le renchérissement de nos importations en produits pétroliers, compte tenu d'un taux de couverture sur les échanges de produits énergétiques de seulement 30% en valeur.

BALANCE DES TRANSACTIONS COURANTES

(soldes bruts en milliards de francs)

	Niveaux semestriels					Niveaux annuels		
	1999		2000		2001	1998	1999	2000
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.			
MARCHANDISES⁽¹⁾	58	66	25	-5	-19	147	124	21
SERVICES⁽²⁾	50	68	71	72	71	101	118	143
- liés aux échanges extérieurs	9	24	27	19	23	32	33	46
- liés aux échanges de technologie	6	4	5	5	6	12	11	10
- voyages	37	42	40	50	43	63	79	90
- autres services	-2	-3	-1	-3	-1	-6	-5	-4
REVENUS	34	33	44	50	55	51	68	95
TRANSFERTS COURANTS	-26	-55	-25	-63	-32	-77	-81	-88
TRANSACTIONS COURANTES	116	113	116	55	75	222	229	170

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.

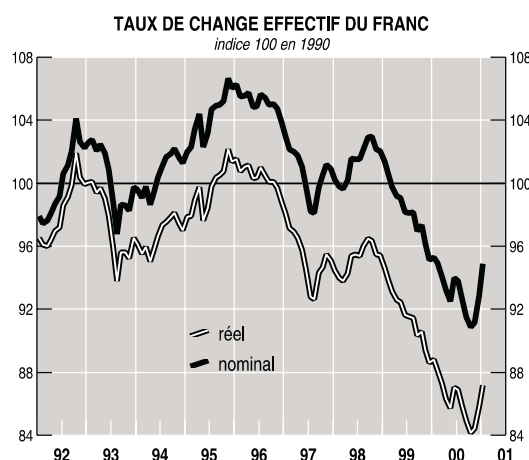
Sources : Banque de France, estimations INSEE.

La facture énergétique commencerait à se réduire au premier semestre de 2001 grâce à la baisse du prix du baril depuis décembre 2000 (-25%). Néanmoins, cet allègement devrait être modéré sous l'hypothèse d'une stabilisation du cours du baril à 25\$.

Dégradation du solde des transactions courantes en 2000

Le solde des transactions courantes a baissé de 58 Mds de francs en 2000 par rapport à l'année précédente, s'établissant aux alentours de 170 Mds de francs. Cette chute résulte d'une forte dégradation du solde commercial et, dans une moindre mesure, d'une augmentation du déficit des transferts courants, tandis que les excédents des services et des revenus ont continué de progresser. Au premier semestre de 2001, le solde des transactions courantes devrait se redresser par rapport au semestre précédent, grâce à la progression de revenus d'investissement à l'étranger.

Le solde des services devrait peu évoluer. Le solde touristique, qui s'est fortement amélioré en 2000 sous l'effet de la dépréciation de l'euro, devrait se stabiliser. Le solde des services d'assurance, extrêmement élevé en 2000 du fait des montants de réassurance versés aux assureurs français après les tempêtes de décembre 1999, devrait revenir à un ni-



veau comparable à celui de 1999 dès le premier trimestre de 2001. Enfin, le solde des services liés aux échanges de technologie se maintiendrait.

En 2000, le solde des revenus a de nouveau progressé très fortement : il a atteint un niveau historique de 95 Mds de francs et cette tendance devrait se poursuivre en 2001. Cette hausse s'explique essentiellement par la forte progression des revenus d'investissements directs à l'étranger. ■

Financement de l'économie

La confirmation d'un ralentissement marqué de l'économie américaine a conduit la Réserve fédérale à abaisser ses taux directeurs de 100 points de base au cours du mois de janvier 2001 puis de 50 points de base le 20 mars. Les marchés financiers anticipent une nouvelle détente de 50 points de base avant la fin du premier semestre. Pour la zone euro, ils anticipent à cet horizon deux assouplissements de la politique monétaire de 25 points de base chacun.

L'agrégat monétaire M 3 de la zone euro a progressé à un rythme moyen de 5% sur la période allant de novembre à janvier, en ralentissement par rapport à la période août-octobre (5,4%). L'objectif de moyen terme affiché par la Banque centrale européenne est une croissance de 4,5% l'an.

En raison de la dégradation des perspectives de croissance, les marchés boursiers ont accentué leur repli entre octobre et février. L'indice CAC 40 de la place de Paris a reculé de 9,0% sur cette période.

Le ralentissement de l'activité aux États-Unis et la forte baisse des taux américains qui l'a accompagné a en revanche profité à l'euro, qui s'est apprécié de 8,2% en termes nominaux face au dollar entre octobre et février.

Les taux d'intérêt de marchés se sont détendus sur la même période : en termes nominaux, la baisse a atteint 30 points de base pour les taux courts et 40 points de base pour les taux longs français.

Les taux d'intérêt débiteurs ont à l'inverse continué leur progression. Le crédit au secteur privé français s'est cependant accéléré.

Anticipation d'un assouplissement de la politique monétaire dans la zone euro

Aux États-Unis, dans un contexte de ralentissement de l'activité et de crainte que des effets de richesse consécutifs au recul des marchés d'actions ne pèsent sur la demande interne, la Réserve fédérale a abaissé son taux objectif de 50 points de base à deux reprises au cours du mois de janvier 2001, puis une nouvelle fois le 20 mars. Les marchés financiers anticipent un autre assouplissement de 50 points de base d'ici la fin du premier semestre de 2001.

La Banque centrale européenne (BCE) a pour sa part maintenu ses taux directeurs inchangés depuis la dernière hausse du mois d'octobre. Elle estime d'une part que les perspectives de croissance demeurent favorables dans la zone euro, d'autre part que des risques inflationnistes persistent à moyen terme. Elle

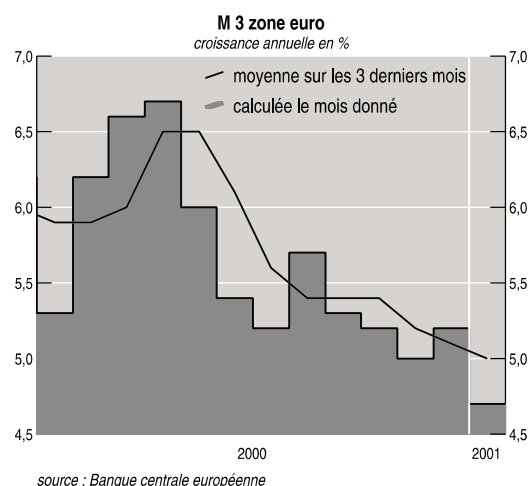
considère toutefois depuis janvier que les risques pesant sur la stabilité des prix sont de plus en plus faibles. Ce jugement s'appuie notamment sur la modération de l'agrégat monétaire M 3, premier pilier de sa stratégie. Par ailleurs, le ralentissement économique outre Atlantique a permis à l'euro de regagner 8,2% en termes nominaux face au dollar entre octobre et février, et le prix du pétrole en dollars a sur la même période reculé de 11,3% ; ces deux facteurs jouent dans le sens d'une baisse de l'inflation imminente.

Ce contexte a conduit les marchés financiers à anticiper, pour la zone euro, deux assouplissements monétaires de 25 points de base chacun d'ici la fin du premier semestre de 2001. Sur l'ensemble de l'année, l'anticipation de détente s'élève à 75 points de base.

Confirmation de la décélération de la masse monétaire de la zone euro

Le glissement annuel en moyenne mobile sur trois mois de l'agrégat monétaire large M 3 de la zone euro s'est replié à 5,0% sur la période novembre 2000-janvier 2001, contre 5,4% sur la période août-octobre 2000. L'écart à la valeur de référence de 4,5% est donc désormais d'un demi-point, contre plus d'un point et demi entre octobre 1999 et avril 2000.

Ce ralentissement est lié à l'agrégat étroit M 1, qui regroupe les moyens de paiement, affectés à la fois par les relèvements de taux directeurs de l'Eurosystème intervenus entre novembre 1999 et octobre 2000

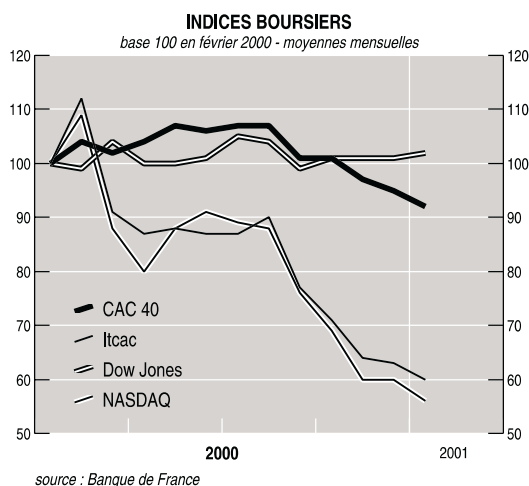


et, sur la période récente, par la décélération de l'activité de la zone euro. Le glissement annuel de M 1 est revenu de 13,0% en octobre 1999 à 5,7% en décembre 2000 et 1,3% en janvier 2001.

Poursuite de la baisse des marchés d'actions

La détérioration des perspectives de croissance mondiale a entraîné un recul des marchés d'actions.

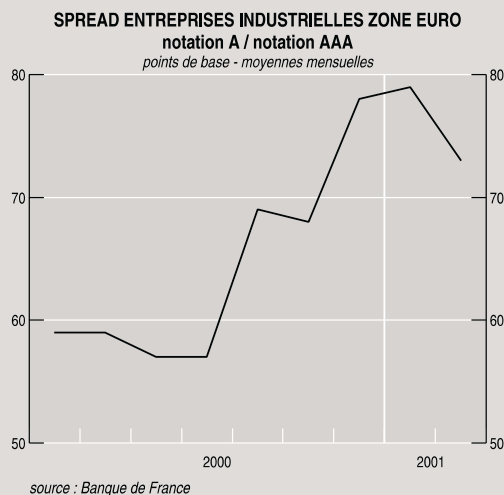
Entre les cours moyens d'octobre 2000 et février 2001, l'indice boursier parisien CAC 40 a reculé de 9,0%, et l'indice des valeurs technologiques ITCAC a perdu 22,5%.



SPREAD DE TAUX ET APPRÉCIATION DU RISQUE

L'écart de rendement entre les obligations émises par les entreprises industrielles de la zone euro auxquelles est associé un niveau de risque "intermédiaire", et par celles jugées "sans risque", s'est établi à un niveau plus élevé sur la période allant d'octobre à février que sur la période juillet-septembre (écart positif de 15 points de base).

Les marchés considèrent donc que le risque afférent aux entreprises industrielles de la zone euro s'est accru depuis l'été 2000. ■



En un an, sur le compartiment des valeurs à dominante "traditionnelle", la place de Paris a enregistré un recul moindre que la moyenne de la zone euro : les reculs respectifs du CAC 40 et du DJ Eurostoxx 50 s'élèvent à 8,0% et 11,1%. Sur la même période, la progression de l'indice Dow Jones de la place de New-York est pour sa part demeurée positive (+2,3%). Pour les valeurs technologiques, le recul sur un an de l'ITCAC est inférieur à celui du Nasdaq, l'indice américain (respectivement -40,2% et -44,5%).

Aux États-Unis, de nouveaux avertissements sur profits futurs ont été émis par nombre d'entreprises. Dans la zone euro, les valeurs des technologies-médias-télécommunications ont continué à être pénalisées par la baisse du NASDAQ et par les craintes sur la rentabilité des dépenses en téléphonie mobile de troisième génération aux normes "UMTS" (achat de licences puis construction des infrastructures).

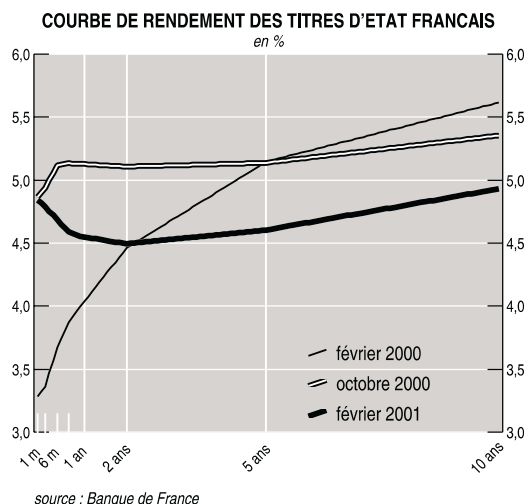
Détente des taux d'intérêt de marchés

Dans un contexte d'anticipation d'assouplissement monétaire, le taux comptant euribor à trois mois s'est détendu dès le mois de décembre, après dix mois de hausse ; entre les mois d'octobre et février, la moyenne mensuelle s'est repliée de 30 points de base, pour atteindre 4,76% en février.

La détente a été encore plus nette sur les marchés obligataires : le rendement des titres publics français à dix ans s'est replié de 40 points de base entre octobre et février, à 4,93% en moyenne mensuelle, un minimum depuis l'été 1999.

Les marchés obligataires ont bénéficié d'une "fuite vers la qualité" liée à la baisse des marchés d'actions. Par ailleurs, le ralentissement de l'activité a conduit les opérateurs à revoir à la baisse leurs anticipations de moyen terme tant pour la croissance de l'activité que pour l'inflation.

La courbe de rendement des titres publics français est désormais inversée sur le segment allant jusqu'à deux ans. En février, l'écart de rendement entre les titres à un mois et à deux ans a atteint 40 points de base en moyenne mensuelle. Au-delà de deux ans, la



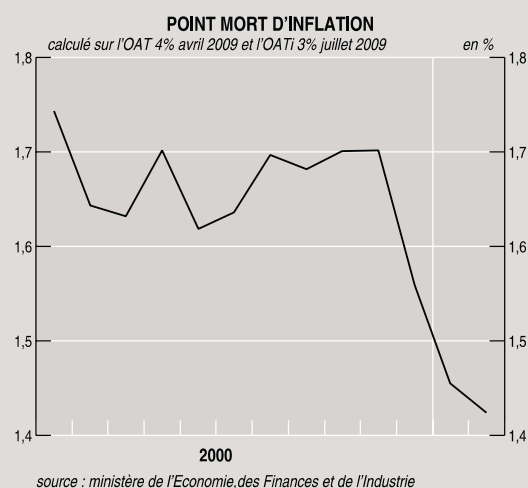
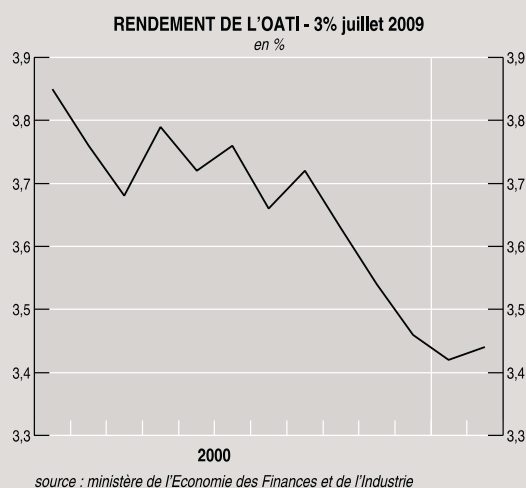
L'État français émet depuis septembre 1998 des obligations indexées sur l'inflation, les OATi. Tandis que le taux de rémunération d'une OAT (Obligation assimilable du Trésor) est une rémunération nominale, celui d'une OATi est un taux de rendement réel. Pour des obligations de même échéance, la différence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

La cotation des OATi⁽¹⁾ tendrait à indiquer qu'entre octobre 2000 et février 2001, les marchés ont revu à la

baisse leurs perspectives de croissance à moyen terme : le rendement de l'OATi 3% juillet 2009 est revenu de 3,6% en octobre à 3,4% en février.

Le recul concomitant, de 0,3 point, du point mort d'inflation, résulterait pour sa part d'une révision à la baisse des anticipations d'inflation à moyen terme. ■

(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 sur les titres publics français (Cf. : Note de conjoncture de décembre 2000, p.59 "Point mort d'inflation et inflation anticipée").



baisse des rendements s'est accompagnée d'un redressement de la courbe. L'écart (positif) entre les rendements à dix ans et à deux ans est passé de 25 points de base en octobre à 45 points de base ; il était toutefois alors encore nettement inférieur au niveau enregistré un an auparavant (115 points de base en février 2000).

Légère tension du coût du crédit

Entre les troisième et quatrième trimestres de 2000, dans la zone euro, la hausse du coût du crédit s'est poursuivie pour tous les types de crédits, excepté pour ceux consentis aux ménages pour l'achat de logements.

En France, la hausse des taux débiteurs a atteint, pour le crédit à court terme, 20 points de base pour les particuliers et 40 points de base pour les entreprises et, pour le crédit à long terme, 10 points de base pour les particuliers (taux fixe) et 30 points de base pour les entreprises.

Endettement toujours dynamique

La progression sur un an des crédits au secteur privé, principale contrepartie de M 3, s'est établie à 9,3% en moyenne sur la période allant de novembre à janvier, après 9,8% sur la période août-octobre.

Pour les crédits aux sociétés non financières, les besoins liés au développement de la téléphonie mobile et aux opérations de fusions-acquisitions ont pu contribuer à conforter le dynamisme antérieur.

En France, les crédits au secteur privé résident ont progressé sur un an de 8,9% en moyenne sur la période novembre-janvier, soit une accélération de 0,6 point par rapport aux trois mois précédents.

Par rapport à la période août-octobre, l'endettement intérieur total (EIT) français s'est accéléré d'un point sur la période novembre-janvier : sa croissance sur un an s'est établie à 8,4% en moyenne. Si l'endettement des ménages, toutefois toujours dynamique, a décéléré (+6,7% après 7,3% au précédent trimestre), l'endettement des sociétés non financières s'est en revanche accéléré (+13,7% après 12,1%). La progression de l'endettement des administrations publiques est quant à elle passée de +2,2% à +3,5%.

Sur le champ des crédits octroyés par les établissements de crédit, on constate également entre les deux trimestres un ralentissement du crédit aux ménages (-0,6 point de croissance en glissement annuel) et une accélération du crédit octroyé aux sociétés non financières (+0,5 point, en raison d'une accélération de 1,5 point des crédits de trésorerie). ■

Éléments du compte des administrations publiques

Les prélèvements obligatoires se sont ralentis en 2000. Ils ont représenté 45,5% du PIB, contre 45,7% en 1999.

En raison d'allègements d'impôts, le rythme de progression des recettes fiscales des administrations publiques s'est sensiblement replié en 2000, malgré le contexte favorable d'une croissance soutenue de l'activité.

Néanmoins, le déficit des administrations publiques a poursuivi sa décrue. Il s'est élevé à 120,3 milliards de francs, soit 1,3% du PIB, après 1,6% en 1999 et 2,7% en 1998.

En 2001, les recettes fiscales n'accéléraient que légèrement, freinées par de nouveaux allègements.

Décélération des recettes fiscales des administrations publiques en 2000

Les recettes fiscales des administrations publiques ont progressé de 2,3% en 2000 après une hausse de 5,4% en 1999.

Le produit de l'ensemble des impôts sur le revenu acquittés par les ménages a progressé de 5,2%, après une hausse de 6,7% en 1999. Ce ralentissement résulte de l'allègement de l'impôt sur le revenu inscrit dans la loi de finances rectificative 2000 pour un montant de 11 milliards de francs ; le produit de l'im-

pôt sur le revenu a crû de 5,3%, après +7,7% en 1999. Sans cette mesure, le produit de l'ensemble des impôts sur le revenu acquittés par les ménages aurait crû sensiblement au même rythme que l'année précédente. La croissance du produit de la CSG a été aussi soutenue qu'en 1999, à +4,9%, soit le rythme d'évolution des revenus d'activité sur l'année 2000.

Les recettes des autres impôts sur le revenu et le patrimoine ont fortement baissé (-22,2%), sous l'effet de la suppression de la vignette sur les voitures des particuliers et des entrepreneurs individuels, ainsi que de l'allègement de la taxe d'habitation.

Le produit de l'ensemble des impôts sur le revenu acquittés par les sociétés (sociétés financières et sociétés non financières) est demeuré dynamique en 2000 (+8,7%), en dépit d'une décélération par rapport à l'année 1999 (+17,4%) liée à la suppression de la surtaxe exceptionnelle adoptée en 1997. L'impôt sur les sociétés a bénéficié en 2000 de la vigueur des bénéfices de l'année 1999, qui s'est traduite par des versements de soldes de liquidation importants en 2000, ainsi que par une revalorisation des acomptes versés au cours de l'année 2000.

Le produit net de la TVA grevant les produits (y compris la TVA communautaire et la TVA destinée au BAPSA⁽¹⁾) a très nettement ralenti en 2000, puisqu'il a progressé de 0,7%, contre 4,7% en 1999. Cette

(1) Budget annexe des prestations sociales agricoles.

IMPÔTS PERÇUS PAR LES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES⁽¹⁾

	Moyennes annuelles			Niveaux en milliards de francs			(évolution en %)
	1998	1999	2000	1998	1999	2000	Moyenne semestrielle 1er S. 2001
Impôts sur la production et les importations	4,1	3,1	1,1	1 369	1 411	1 426	1,3
TVA totale grevant les produits ⁽²⁾	2,8	4,7	0,7	660	691	696	2,5
Impôts spécifiques sur les produits	5,1	2,4	1,7	391	401	407	0,4
Impôts sur les salaires et main d'oeuvre	3,2	3,8	4,2	88	91	95	1,4
Autres impôts liés à la production	4,2	0,5	0,8	271	272	275	0,0
Impôts courants sur le revenu du patrimoine	27,8	8,4	3,2	996	1 080	1 115	4,5
Impôts sur le revenu versés par les sociétés	8,3	17,4	8,7	195	229	249	8,6
Impôts sur le revenu versés par les ménages	41,3 ⁽³⁾	6,7	5,2	694	740	778	0,3
Autres impôts sur le revenu et le patrimoine	-0,3	3,4	-22,2	104	108	84	44,4
Impôts en capital	-5,2	10,3	16,9	44	48	56	11,6
Total des impôts perçus par les APU	12,5	5,4	2,3	2 408	2 539	2 597	2,9

■ Prévvision

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

(1) Centrales, locales et de sécurité sociale.

(2) Y compris TVA au profit des institutions de l'Union Européenne.

(3) La forte progression de 1998 s'explique pour partie par le basculement des cotisations maladie sur la CSG, classée comme un impôt en comptabilité nationale. Un effet résiduel de cette mesure a été observée en 1999.

évolution s'explique par l'abaissement du taux de TVA sur les travaux d'entretien du logement, appliqué à partir de l'automne 1999, et par l'abaissement d'un point du taux normal, de 20,6 à 19,6%, le 1er avril 2000. Le moindre dynamisme des emplois taxables (consommation des ménages, FBCF des ménages...) y contribue également.

Les recettes de la taxe intérieure sur les produits pétroliers (TIPP) ont diminué de 1,5%, après avoir crû de 2,9% en 1999. Les volumes consommés n'ont pas progressé. La baisse du produit s'explique par la mise en place au quatrième trimestre du dispositif de "TIPP flottante", qui s'est traduit par une baisse de 20 centimes des prix à la pompe.

Progression des recettes fiscales à nouveau limitée début 2001 par des allégements

Au premier semestre de 2001, le produit de l'ensemble des impôts sur le revenu acquittés par les ménages serait stable en moyen semestrielle, en dépit de la vigueur des revenus imposables enregistrée en 2000. Entreront en vigueur la baisse de 1,25 point pour chacun des quatre premiers taux (appliqués aux tranches de revenu les plus faibles) et de 0,75 point

pour les deux derniers (mesure évaluée à 20,6 milliards de francs), ainsi que la "prime pour l'emploi", visant à compenser une part des prélèvements fiscaux opérés sur les revenus du travail, pour les salaires allant jusqu'à 1,4 fois le SMIC (coût estimé à 8,5 milliards de francs).

De son côté, l'ensemble des impôts sur le revenu acquittés par les sociétés progresserait nettement en moyenne semestrielle, malgré la poursuite de la suppression progressive des contributions additionnelles. Ce dynamisme serait permis par l'évolution favorable des bénéfices des sociétés au cours de l'exercice 2000.

Les recettes de TVA accéléreraient : elles progresseraient de 2,6% en moyenne semestrielle sous l'effet de l'accélération des dépenses de consommation des ménages.

Les recouvrements de TIPP reculeraient légèrement au premier semestre de 2001 par rapport au second semestre de 2000, en dépit de l'accélération attendue de la consommation de produits pétroliers. La hausse des tarifs résultant de la mise en œuvre du dispositif de TIPP flottante au 21 mars 2001 ne compense pas la baisse d'octobre 2000. ■

Prix à la consommation

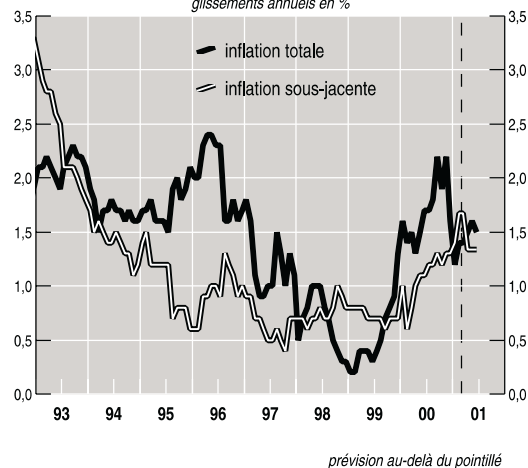
En 2000, l'inflation a un profil très heurté. La baisse du taux normal de TVA a d'abord permis au glissement annuel de l'indice des prix à la consommation d'atteindre un point bas en avril 2000 (+1,3%). Puis le taux d'inflation est remonté, pour atteindre 2,2% en septembre, sous l'effet conjugué de la hausse du prix du pétrole et de la dépréciation de l'euro. Enfin, en décembre 2000, la baisse du prix du pétrole a induit un repli de l'inflation à 1,6%. L'inflation sous-jacente⁽¹⁾ a légèrement progressé, passant de 1% en janvier à 1,3% en décembre. La diffusion de la hausse des cours du pétrole et des prix d'importation aux autres postes de l'indice a été limitée. En moyenne annuelle, l'inflation a atteint 1,7% en 2000 et 1,6% hors tabac (après 0,5% en 1999), dont 1 point s'explique par la seule progression des prix pétroliers.

Au début de l'année 2001, l'inflation a poursuivi son repli. Elle s'établit à 1,2% en janvier, soit un recul de 1 point en deux mois, et 1,4% en février. Au premier semestre, le glissement annuel d'ensemble se stabiliserait autour de ce niveau (1,5% en juin 2001). Sous l'hypothèse d'un taux de change de l'euro proche de 0,95\$ et d'un cours du pétrole voisin de 25\$/bl, l'inflation importée s'atténuerait. La demande globale ne devant pas s'accroître au cours du premier semestre, l'impact sur l'inflation de l'amélioration du marché du travail et des tensions sur l'appareil de production serait modéré. Les tensions sur les prix seraient en outre limitées par la persistance d'une concurrence forte dans l'industrie et les services, dans un contexte de modération salariale. La progression de l'inflation sous-jacente serait donc contenue. Elle ne dépasserait pas 1,3% en juin 2001

Des prix alimentaires toujours très dynamiques

Au cours du second semestre de 2000, les prix des produits alimentaires ont poursuivi leur mouvement d'accélération amorcé à la fin de 1999. Le glissement annuel des prix de l'alimentation, qui s'établissait à +1,8% en juin 2000, a atteint +2,8% en décembre 2000. Cette accélération est due principalement à l'alimentation hors produits frais, dont le glissement annuel est passé sur cette période de +1,9% à +2,8% (il a même atteint +3,2% en février 2001). Ces hausses résulteraient notamment du renforcement des contraintes en matière d'hygiène alimentaire et des effets de diffusion du renchérissement des prix du pétrole. En outre, à par-

PRIX A LA CONSOMMATION EN FRANCE
glissements annuels en %



tir du mois de septembre, les conséquences de la crise de la viande bovine ont induit une nouvelle accélération des prix : le glissement des prix de la viande a atteint +3,9% en décembre 2000 contre +2,8% en juin, et s'est encore accéléré en février 2001, à +5,7%, en raison d'une hausse du prix des viandes de volaille, agneau et porc, liée à une substitution entre types de viande. En dépit d'une baisse de la demande de boeuf, le glissement annuel du prix du bœuf a augmenté à +3,7% en février 2001, après +2,2% en septembre 2000, sans doute par un effet qualité. Au premier semestre de 2001, les nouvelles contraintes pesant sur le secteur de la viande se répercuteraient sur le prix de détail, si bien que le glissement annuel des prix des produits alimentaires hors produits frais resterait supérieur à +3% en juin. Au total, sous l'hypothèse d'une augmentation du prix des produits frais proche de sa tendance, le glissement annuel des prix des produits alimentaires s'établirait à +3,9% en juin 2001.

Baisse attendue des prix de l'énergie

La hausse du cours du pétrole à 33\$/bl et la dépréciation de l'euro ont porté le glissement annuel des prix des produits pétroliers à un pic de +26,3% en septembre 2000. Compte tenu de la pondération des produits pétroliers dans l'indice (proche de 5%), leur

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

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	1998	1999	2000
Alimentation (17,4%)	0,1	1,1	1,8	2,8	3,9	1,6	0,6	2,1
Tabac (1,9%)	4,5	4,5	4,5	4,5	5,2	3,1	4,4	4,6
Produits manufacturés (30,5%)	-0,4	-0,4	-0,2	0,4	0,8	0,1	-0,4	-0,1
Énergie (8,1%)	-1,1	9,6	14,9	7,8	-0,5	-3,0	0,5	12,7
dont : produits pétroliers (5,1%)	2,0	20,5	25,3	10,6	-4,2	-4,1	4,6	21,7
Services (42,1%)	1,1	0,9	0,5	0,8	1,2	-	1,1	0,6
dont : loyers-eau (7,4%)	1,9	1,5	0,3	0,2	0,4	2,2	1,8	0,3
services de santé (4,9%)	0,2	0,9	0,8	0,4	-0,1	0,6	0,6	0,5
transports-communications (4,8%)	0,4	0,6	-1,9	-2,8	-0,8	-0,2	0,5	-1,9
autres services (25,0%)	1,0	0,9	1,1	1,8	2,1	1,9	1,0	1,4
Ensemble (100%)	0,3	1,3	1,7	1,6	1,5	0,7	0,5	1,7
Ensemble hors énergie (91,9%)	0,4	0,6	0,7	1,1	1,6	1,0	0,6	0,7
Ensemble hors tabac (98,1%)	0,3	1,2	1,6	1,6	1,4	0,6	0,5	1,6
Inflation sous-jacente (61,4%)⁽¹⁾	0,7	0,7	1,1	1,3	1,3	0,8	0,7	1,1

■ Préviation

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

renchérissement est à l'origine de la moitié de l'inflation du mois de septembre (+2,2% en glissement annuel). A partir du mois d'octobre, la mise en place du mécanisme de la TIPP (taxe intérieure sur les produits pétroliers) flottante a contribué au repli du glissement du prix des produits pétroliers. Par la suite, le net recul du prix du pétrole (22\$ à la fin décembre) et l'appréciation de l'euro se sont répercutés immédiatement sur le prix des carburants et du fioul domestique : le glissement annuel des prix pétroliers est revenu à +10,6% en décembre 2000. Il a ensuite chuté à +0,2% en février, notamment en raison du gel de la TIPP sur l'ensemble des carburants (alors que des hausses sont traditionnellement enregistrées en début d'année). Malgré le relèvement de la TIPP intervenu fin mars, sous l'hypothèse d'une stabilisation des cours du pétrole à un niveau proche de son prix actuel (25\$ le baril de Brent) et d'un cours de l'euro voisin de 0,95\$, le glissement annuel du prix des produits pétroliers diminuerait à -4,2% en juin 2001.

Par ailleurs, on attend une nouvelle hausse des tarifs de GDF (environ 13% en mai, comme en novembre 2000) visant à répercuter les hausses de prix des approvisionnements. Dans le cadre du contrat de plan d'EDF avec l'État, les tarifs de l'électricité pourraient augmenter d'environ 1% (ils avaient baissé de -1,3% en mai 2000). Au total, du fait de la baisse du prix des produits pétroliers, le glissement annuel des prix de l'énergie diminuerait néanmoins sensiblement, de +1,4% en février à -0,5% en juin 2001.

Accélération modérée des prix des produits manufacturés

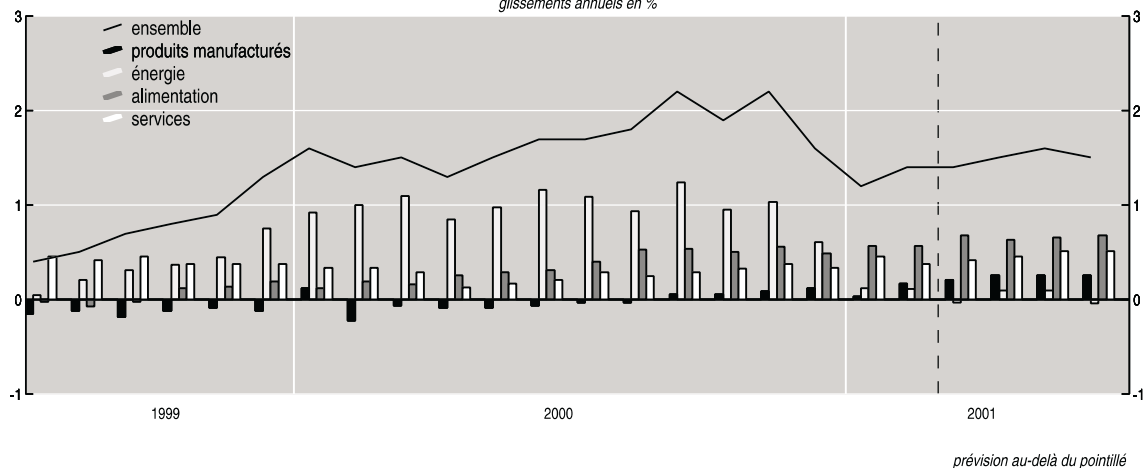
En 2000, dans un contexte de demande soutenue, la hausse des coûts de production (liée à l'inflation importée) s'est traduite par une accélération du glissement des prix des produits manufacturés, de -0,2% en juin à +0,4% en décembre. C'est le cas en particu-

lier pour les micro-ordinateurs (biens essentiellement importés) dont la baisse tendancielle s'est infléchie en raison de la dépréciation de l'euro : le glissement annuel des prix des "matériels de traitement de l'information y.c. micro ordinateurs" s'est en effet établi à -13,8% en décembre 2000, après -17% en juin 2000 et -20,8% en décembre 1999. Les prix des automobiles (neuves et d'occasion) ont été orientés à la hausse et, au-delà d'un profil mensuel très heurté lié à des campagnes de promotion, le glissement annuel des prix a atteint +0,8% en décembre 2000 contre -0,3% en juin. En janvier 2001, les soldes d'hiver, plus précoces qu'en 2000, ont accentué la baisse des prix de "l'habillement-chaussures" (-4,9% en variation mensuelle en janvier 2001, contre -3,5% en janvier 2000). Cet effet a été logiquement résorbé le mois suivant, si bien qu'après une baisse à 0,1% en janvier 2001, le glissement annuel des prix des produits manufacturés s'est redressé en février à +0,6%. Au cours des prochains mois, en dépit du redressement des coûts de production, la hausse des prix des produits manufacturés resterait modérée. Le redressement progressif de l'euro commencerait à atténuer l'inflation importée. Le glissement annuel atteindrait +0,8% au mois de juin 2001.

Modération des prix dans les services

En 2000, malgré une consommation de services vigoureuse de la part des ménages (+3,4% en moyenne annuelle), les prix des services ont peu augmenté. Le glissement annuel des prix de l'ensemble des services est passé de +0,5% en juin à +0,8% en décembre. Cette accélération correspond exactement à l'impact de la sortie du calcul du glissement des effets de la baisse de la TVA sur les travaux d'entretien dans le logement. La modération salariale, ainsi que la concurrence entre prestataires de services (essentiellement dans les services de télécommunications), ont donc limité la hausse des prix. Au cours du pre-

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



mier semestre de l'année 2001, l'accélération des salaires resterait limitée, et les pressions concurrentielles dans les services financiers et les télécommunications contribueraient toujours à modérer l'évolution des prix. Ainsi, en juin 2001, le glissement annuel des prix de l'ensemble des services serait limité à +1,2%.

Le glissement annuel des prix du secteur "loyers, eau et enlèvement des ordures ménagères" est resté proche de +0,3% tout au long de l'année 2000 (+0,2% en décembre) en raison de la stabilisation de la variation annuelle de l'indice du coût de la construction (ICC) et de la modération des hausses de loyers. En janvier 2001, le deuxième volet de la suppression du droit de bail⁽²⁾ a provoqué une diminution des loyers des résidences principales moins forte qu'en janvier 2000 (-0,7% en variation mensuelle, contre -1,3% en janvier 2000), si bien que le glissement des prix du secteur "loyers, eau et enlèvement des ordures ménagères" a augmenté, atteignant +0,7% en janvier 2001. L'application de la circulaire recommandant la poursuite du gel des loyers HLM en 2001 compenserait en partie l'impact de l'accélération probable des coûts et des tensions sur le marché de l'immobilier, si bien que le glissement annuel des prix du secteur ne serait que de +0,4% en juin 2001.

Les prix des services de transports ont suivi un profil heurté tout au long de l'année 2000, reflétant les variations saisonnières des prix des transports aériens. En raison d'une concurrence élevée dans ce secteur, les hausses de prix ont été limitées, malgré le renchérissement du prix du pétrole et l'appréciation du dollar. Le glissement des prix des transports s'est établi à +1,9% en décembre 2000 (+1,2% en décembre 1999). Les prix des services de télécommunications ont eux aussi pleinement bénéficié de l'intensification de la concurrence entre opérateurs. En 2000, de nombreuses baisses tarifaires ont été enregistrées sur l'ensemble des communications (locales, nationales et internationales), compensant largement la hausse

de l'abonnement intervenue à la mi-octobre : le glissement des prix des services de télécommunications a atteint -7,8% en décembre 2000 (il était nul en décembre 1999). Au début de l'année 2001, la baisse de prix sur les appels "entrants" (appels au départ du réseau fixe vers les mobiles) s'est traduite par un nouveau repli du glissement des prix des services de télécommunications, à -9,0% en février 2001. Dans les prochains mois, la poursuite des baisses de tarifs dans le secteur des télécommunications devrait limiter la probable hausse des prix des transports (répercussion du renchérissement passé du Brent et de la dépréciation de l'euro). Le glissement annuel des prix du secteur "transports et communications" s'établirait à -0,8% en juin 2001.

L'évolution des prix des "autres services"⁽³⁾ est restée très modérée au second semestre de 2000 : l'accélération du glissement annuel, à +1,8% en décembre après +1,1% en juin, résulte essentiellement (pour près de 0,5 point) de la sortie du calcul du glissement des effets de la baisse de la TVA sur les travaux dans le logement décidée le 15 septembre 1999. Au premier semestre de 2001, l'intensité de la concurrence (notamment dans les services financiers et d'assurance) devrait continuer à contrer les pressions haussières exercées sur les prix par le redressement progressif des coûts salariaux. Le glissement annuel des prix des "autres services" s'établirait à +2,1% en juin 2001. ■

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

(3) 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, maisons de retraite).

Emploi

En 2000, la croissance de l'emploi a été exceptionnelle : 580 000 postes de travail ont été créés, après 515 000 en 1999. A une hausse record de l'emploi salarié concurrentiel (environ 500 000), s'est ajoutée une progression du tertiaire non marchand, néanmoins plus limitée que l'année précédente. Dans les secteurs concurrentiels, ce dynamisme résulte d'une conjoncture économique favorable, mais également des effets de la réduction collective du temps de travail, particulièrement importants en 2000. Si le secteur tertiaire a continué à fournir l'essentiel des créations nettes d'emplois, des records historiques ont été enregistrés dans la construction et l'industrie.

Au premier semestre de 2001, les créations d'emplois salariés marchands demeureront dynamiques, quoique sur un rythme un peu moins soutenu (+1,4% en glissement semestriel). Les effets de la réduction du temps de travail seraient nettement moins importants qu'en 2000. L'emploi total progresserait ainsi d'environ 240 000 sur la première moitié de 2001.

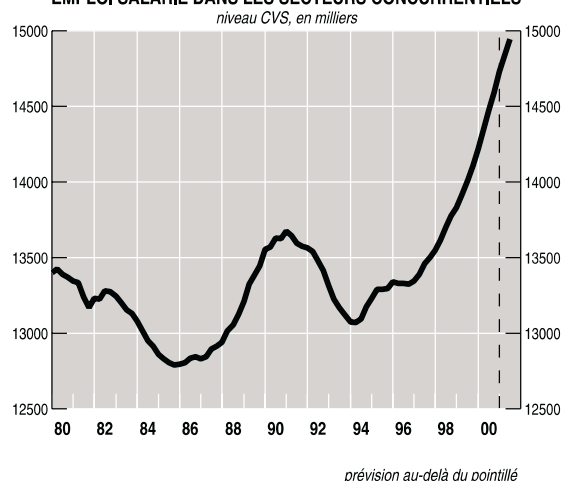
Croissance exceptionnelle de l'emploi salarié concurrentiel en 2000

L'emploi salarié dans les secteurs concurrentiels, déjà très dynamique en 1999, a encore accéléré en 2000 : +3,6% en glissement annuel fin décembre, après +2,8% en 1999. Avec 500 000 postes de travail supplémentaires créés, l'année 2000 enregistre un volume record de créations nettes d'emplois, inégalé depuis la fin des années soixante.

Après avoir notablement accéléré au premier semestre de 2000 (+1,8% en glissement semestriel) en liaison avec la forte croissance de la fin 1999 et la montée en puissance des dispositifs de réduction du temps de travail, les effectifs salariés ont légèrement décéléré au second semestre de 2000 (+1,7%), en phase avec le ralentissement de l'activité en 2000.

Après s'être accrue de +0,9% en 1999, la productivité par tête du travail dans les secteurs concurrentiels n'a augmenté que de +0,5% en 2000. Ces chiffres en moyenne annuelle cachent un profil de décélération encore plus marqué : le glissement annuel de la productivité, qui était passé de +0,6% à 1,4% entre la fin 1998 et la fin 1999, a fléchi tout au long de l'année dernière pour revenir à -0,1% au quatrième trimestre de 2000. Cette faiblesse marquée de la productivité

EMPLOI SALARIÉ DANS LES SECTEURS CONCURRENTIELS



apparente du travail s'explique en grande partie par la réduction du temps de travail. La productivité horaire a, dans le même temps et pour la même raison, été beaucoup plus dynamique.

L'emploi intérimaire a connu un profil plus heurté au cours de l'an passé, qui s'explique sans doute pour partie, là encore, par les effets de la RTT. Quasi-stabilisé de février à août, dans un contexte où beaucoup d'entreprises, en particulier industrielles, embauchaient dans le cadre de la mise en place des 35 heures, il a redémarré à l'automne pour retrouver une tendance dynamique. Selon les statistiques mensuelles de l'Unedic, le glissement annuel de l'intérim s'établit à +20,8% fin janvier 2001.

Poursuite du dynamisme de l'emploi salarié début 2001

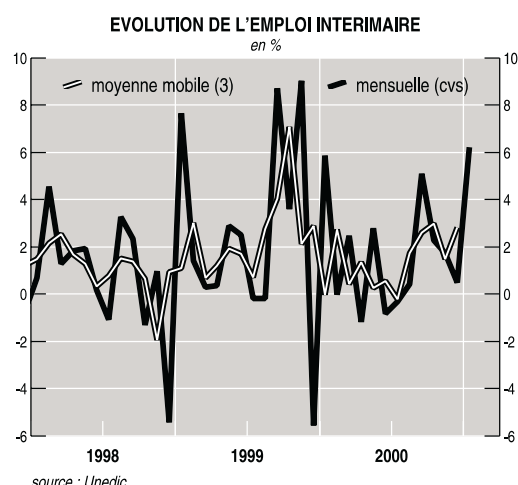
Bénéficiant d'une croissance soutenue de l'activité au cours de l'hiver 2000-2001, l'emploi salarié dans les secteurs concurrentiels continuerait d'augmenter fortement au premier semestre de 2001. Cependant, les effets de court terme de réduction du temps de travail s'amenuiseraient, si bien que le rythme de progression de l'emploi serait un peu moins soutenu qu'en 2000 (+1,4% en glissement semestriel). Pour leur part, les mesures spécifiques d'aide à l'emploi marchand (formation en alternance, abatement en faveur de l'embauche à temps partiel, contrat initiative emploi, exonérations de charges à l'embauche) ne contribueraient pas à la croissance de l'emploi au premier semestre de 2001.

La progression de l'emploi au profit des branches industrielles passerait davantage par l'interim au début de 2001

Après s'être quasiment stabilisé en 1999, l'emploi salarié dans l'industrie manufacturière (non compris les intérimaires occupés dans le secteur) a vivement progressé en 2000 : +1,3% en glissement semestriel au second semestre de 2000, après +0,8% au premier. Cette hausse exceptionnelle s'explique par la vigueur de l'activité, renforcée par les effets dus à la réduction du temps de travail. Au premier semestre de 2001, l'emploi salarié ralentirait fortement dans l'industrie manufacturière (+0,4%), en relation avec le ralentissement progressif de l'activité. Toutefois, l'ampleur de cette décélération s'expliquerait par l'atténuation des effets de la RTT : les industriels, premiers utilisateurs de travail temporaire, auraient de nouveau largement recours à cette pratique d'embauche.

Moindre progression de l'emploi dans la construction

Après une année 1999 déjà très dynamique (+3,0%), l'emploi salarié dans la construction (non compris les intérimaires occupés dans le secteur) a encore accéléré en 2000 : +2,8% au second semestre, après +2,3% au premier. Sur l'ensemble de l'année, bénéficiant du dynamisme de l'activité, la construction a vu ses effectifs salariés progresser au rythme record de +5,2% en glissement annuel. Au premier se-



mestre de 2001, l'emploi salarié dans le secteur ralentirait (+1,0%), en ligne avec le ralentissement de l'activité.

L'emploi tertiaire marchand toujours dynamique

Les effectifs salariés dans le tertiaire marchand ont progressé en 2000 à un rythme proche de celui de l'année précédente : +4,2% en glissement annuel après +4,3% en 1999. Au total, ce sont près de 1,3 million d'emplois qui ont été créés dans ce secteur depuis la fin 1996, dont 380 000 en 2000.

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 1er S.	1998	1999	2000	1998	1999	2000
	1er S.	2nd S.	1er S.	2nd S.							
Salariés des secteurs essentiellement marchands (1)	1,3	1,5	1,8	1,7	1,4	2,1	2,8	3,6	13 761	14 147	14 649
Industrie (y compris construction)	0,0	0,4	1,1	1,4	0,4	0,1	0,4	2,4	5 166	5 187	5 313
Industries agro-alimentaires	0,6	0,1	0,6	-0,9	0,1	0,3	0,7	-0,3	533	537	536
Énergie	-0,5	1,2	-0,7	0,6	-1,0	-4,2	0,8	-0,1	237	239	239
Construction	1,5	1,5	2,3	2,8	1,0	0,7	3,0	5,2	1 117	1 151	1 211
Industrie manufacturière	-0,5	0,0	0,8	1,3	0,4	0,3	-0,5	2,1	3 279	3 261	3 328
dont :											
Biens de consommation	-1,1	-1,0	-0,2	0,3	-	-0,7	-2,1	0,1	735	720	720
Automobile	-0,1	1,2	0,8	1,2	-	-1,4	1,1	1,9	282	285	290
Biens d'équipement	-0,2	0,0	0,5	1,2	-	1,0	-0,2	1,7	806	805	819
Biens intermédiaires	-0,5	0,2	1,5	1,8	-	0,7	-0,3	3,3	1 456	1 452	1 499
Tertiaire essentiellement marchand	2,0	2,2	2,2	1,9	2,0	3,3	4,3	4,2	8 595	8 960	9 336
dont :											
Commerces	0,9	1,5	1,8	1,7	-	2,1	2,5	3,6	2 608	2 673	2 769
Transports	1,8	2,2	2,0	2,1	-	3,5	4,0	4,1	961	1 000	1 041
Services marchands (y compris intérim)	3,4	2,7	2,8	2,2	-	4,8	6,1	5,0	4 059	4 305	4 521
Activités financières	-0,8	1,2	0,8	1,1	-	-0,5	0,4	1,9	656	660	672
Tertiaire essentiellement non marchand (y compris CES, CEC...)	-	-	-	-	-	2,2	2,0	1,4	6 326	6 454	6 544
EMPLOI TOTAL (y compris salariés agricoles et non-salariés)	-	-	-	-	-	1,8	2,3	2,5	22 846	23 361	23 941

■ Préviation
(1) Secteurs EB-EP

BILAN DES POLITIQUES D'AIDE À L'EMPLOI MARCHAND EN 2000

En 2000, la politique d'aide à l'emploi marchand a eu un effet global sensiblement supérieur à celui observé l'année précédente sur les créations nettes d'emplois salariés. Cette augmentation résulte essentiellement des effets de court terme du dispositif de réduction du temps de travail, ceux-ci ayant été particulièrement importants au cours de l'année, compte tenu du rythme observé de signature des accords et des délais d'embauche.

La réduction collective du temps de travail a constitué le principal dispositif de la politique d'aide à l'emploi marchand en 2000. Toutefois, le nombre de signatures d'accords bénéficiant de l'aide incitative (Aubry I) a considérablement diminué, puisque, depuis le 1er février 2000, seules les entreprises de moins de 20 salariés peuvent encore en bénéficier.

Le dispositif d'allègement de charges sur les bas salaires, désormais stabilisé, aurait produit en 2000 un effet de près de 20 000 emplois, équivalent à celui de l'an dernier. Les différentes mesures d'allègements fiscaux introduites en 1999 (réforme de la taxe professionnelle et réduction du taux de TVA de 20,6% à 5,5% sur les travaux dans les logements) ont également permis de créer quelques milliers d'emplois.

Pour leur part, les dispositifs spécifiques d'aide à l'emploi marchand n'ont pas contribué à la croissance de l'emploi en 2000. En effet, les créations nettes d'emplois attribuables à la formation en alternance n'ont pas suffi à compenser la baisse conjuguée du nombre de bénéficiaires de contrats initiative emploi (CIE) et de l'abattement temps partiel.

Plus précisément, les embauches relatives à l'abattement en faveur du temps partiel ont fortement reculé (50 000 de moins qu'en 1999), en raison des nouvelles dispositions réglementaires prises dans le cadre de la seconde loi Aubry sur les 35 heures. De même, les entrées en CIE ont continué de se réduire (18 000 de moins qu'en 1999), en raison de la baisse du public éligible aux CIE et du recentrage effectué sur les publics prioritaires. Les exonérations à l'embauche sont quant à elles restées stables. En revanche, le domaine de la formation en alternance est resté dynamique (38 000 entrées de plus qu'en 1999) : les contrats de qualification, désormais ouverts aux adultes dans le cadre de la loi contre les exclusions, ont sensiblement progressé (19 000 de plus qu'en 1999), ainsi que les contrats d'apprentissage (10 000 de plus qu'en 1999). ■

Flux d'entrées dans les dispositifs spécifiques d'aide à l'emploi marchand (hors allègements généraux de charges et hors aides à la réduction du temps de travail)

	Fux d'entrées (en milliers)			Évolution (en %)	
	1998	1999	2000	1999/1998	2000/1999
Emploi aidé dans le secteur marchand⁽¹⁾	1 003	966	918	-3,7	-4,9
dont :					
Abaissment des coûts salariaux⁽¹⁾	550	503	423	-8,6	-15,9
dont :					
Abattement temps partiel	218	222	176	+1,8	-20,8
Contrat Initiative Emploi	195	158	140	-20,1	-10,1
Exonérations à l'embauche	105	105	106	+0,3	+1,5
Formation en alternance	395	406	444	+2,8	+9,3

(1) Seules les principales mesures ont été détaillées ici.
Sources : Dares, CNASEA, ANPE, UNEDIC.

BILAN DES POLITIQUES D'AIDE À L'EMPLOI NON MARCHAND EN 2000

En 2000, 355 000 personnes ont conclu un CES, contre 405 000 en 1999. Conformément à la loi contre les exclusions, le nombre d'entrées en contrats emploi consolidés en 2000 (y compris avenants de reconduction) a augmenté en 2000, pour atteindre 132 000 (contre 120 000 en 1999). En revanche, les entrées en emplois-jeunes ont fléchi en 2000 (72 000 contre 92 000 en 1999).

Dans le secteur non marchand, les politiques d'aide à l'emploi ont permis la création nette d'environ 3 000 emplois en 2000, après 51 000 en 1999. Le dynamisme des emplois jeunes et la progression des emplois consolidés ont compensé la baisse toujours importante du nombre de bénéficiaires de CES. ■

Flux d'entrées dans les dispositifs d'aide à l'emploi non marchand y compris reconduction de contrats

	(milliers)		
	1998	1999	2000
Emploi aidé dans le secteur non marchand	648	621	561
Contrats emploi-solidarité	441	405	355
Contrats emplois consolidés	99	120	132
Contrats emplois ville	7	4	2
Emplois jeunes	102	92	72

Sources : Dares, CNASEA, ANPE.

Toutes les branches du secteur tertiaire ont profité de la vigueur de l'activité en 2000. Les services aux entreprises ont à nouveau été le secteur tertiaire le plus dynamique, en ralentissement néanmoins par rapport à l'année précédente (+5,7% après +7,7% en 1999), en raison d'un net fléchissement de l'emploi intérimaire.

Dans le contexte particulier de la réorganisation interne des entreprises à la faveur du passage aux 35 heures, l'emploi intérimaire a connu un profil heurté en 2000. Après s'être quasiment stabilisé en milieu d'année (l'industrie ayant privilégié l'embauche directe), il a redémarré à l'automne. Au total, il a contribué pour moins d'un cinquième à la croissance de l'emploi tertiaire marchand, soit moitié moins que l'année précédente.

Les effectifs salariés ont progressé très sensiblement dans les transports (+4,1%), les services aux particuliers (+3,8%) et le commerce (+3,6%), en relation avec la bonne tenue de la consommation des ménages.

Au premier semestre de 2001, en ligne avec l'activité, l'emploi salarié dans le tertiaire marchand continuerait de progresser à un rythme soutenu (+2,0%). Tous les secteurs afficheraient des créations nettes d'emplois et l'interim accélérerait.

Ralentissement dans le tertiaire non marchand

L'emploi salarié dans le tertiaire non marchand a sensiblement ralenti en 2000 : +1,4% en glissement annuel après +2,0% en 1999. En effet, le nombre d'entrées dans ces dispositifs (CES, CEC, emplois jeunes, ...) a fortement diminué par rapport à 1999.

Au premier semestre de 2001, l'emploi tertiaire non marchand progresserait de +0,7% par rapport à 2000. En effet, la croissance plus rapide qu'en 2000 des effectifs de l'Etat, prévue dans le projet de loi de Finances, compenserait le fléchissement du nombre d'entrées dans les dispositifs aidés (notamment emplois jeunes et CES).

Progression de l'emploi total

L'emploi non salarié a continué de baisser en 2000 (de l'ordre de 12 000 emplois). La baisse structurelle des effectifs non salariés agricoles s'est poursuivie à un rythme légèrement inférieur à celui de 1999.

En raison d'une croissance exceptionnelle de l'emploi salarié concurrentiel, l'emploi total a encore accéléré en 2000 : environ 580 000 emplois ont été créés sur l'ensemble de l'année (soit + 2,5% en glissement annuel), après 515 000 en 1999 (soit + 2,3%)

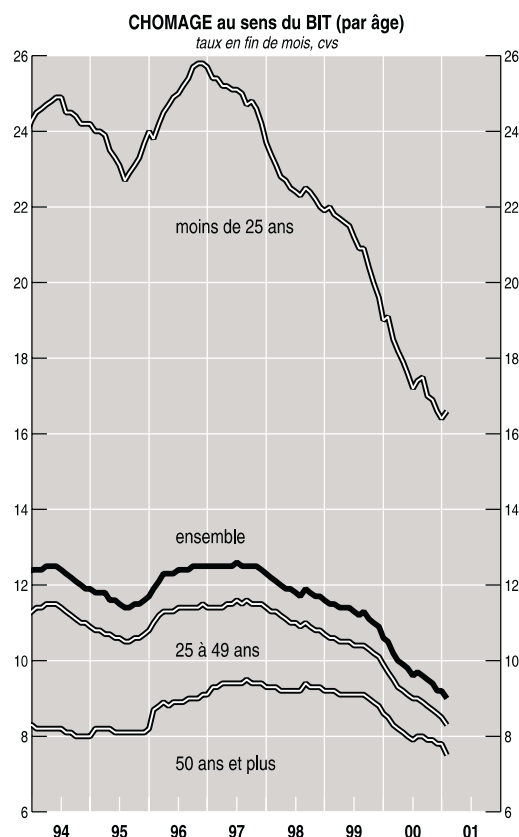
Au cours du premier semestre de 2001, il progresserait encore d'environ +1,0%. ■

Chômage

En 2000, le chômage au sens du BIT a enregistré une baisse sans précédent, avec un recul de 373 000 chômeurs sur l'ensemble de l'année. En phase avec le rythme élevé des créations d'emplois, la baisse du chômage a été particulièrement forte au premier semestre de 2000 (-1 point) et s'est ensuite ralentie au second (-0,4 point). La décrue du chômage a profité autant aux jeunes de moins de 25 ans qu'aux personnes de 25 à 49 ans. Elle a été pour chaque tranche d'âge aussi sensible chez les hommes que chez les femmes. Enfin, la baisse du chômage observée en 2000 est d'autant plus significative qu'elle est intervenue dans un contexte de progression toujours soutenue de l'offre de travail (+160 000 personnes en glissement).

Le recul du chômage s'est poursuivi en début d'année 2001. Fin janvier, le nombre de chômeurs au sens du BIT s'élevait à 2 355 000 personnes, soit 9,0% de la population active, comme en février 1991. Les créations d'emplois se poursuivant à un rythme soutenu, quoique légèrement ralenti, le taux de chômage se replierait encore d'environ un demi point d'ici la fin juin 2001 et serait proche de 8½% de la population active.

La baisse du chômage s'était fortement accélérée au premier semestre de 2000, en relation avec le dynamisme exceptionnel de l'emploi en début d'année. Elle s'est par la suite poursuivie, mais à un rythme moins soutenu, le chômage passant par un palier au cours de l'été. La décrue a repris à partir de septembre 2000. Au total, le nombre de chômeurs a diminué de 111 000 personnes au second semestre, après une baisse de 262 000 personnes au premier. Fin décembre 2000, le taux de chômage s'élevait à 9,2% de la population active, contre 10,6% fin décembre 1999.



Ralentissement de la baisse du chômage des jeunes au second semestre de 2000

Sur l'ensemble de l'année passée, le nombre de chômeurs de 15 à 24 ans a diminué de 74 000, soit une baisse un peu plus importante qu'en 1999 (-64 000). Après avoir fortement reculé au premier semestre 2000 (-10,5%), le nombre de chômeurs de cette tranche d'âge a baissé deux fois moins vite au second (-4,3%, soit 20 000 jeunes chômeurs de moins).

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} S.	1998	1999	2000
Ensemble	11,4	11,3	11,1	10,6	10,0	9,6	9,5	9,2	8,6	11,9	11,2	9,8
Moins de 25 ans	21,7	21,2	20,4	19,0	18,2	17,2	17,0	16,4	-	22,6	21,0	17,6
25 à 49 ans	10,5	10,4	10,3	9,9	9,3	9,0	8,8	8,5	-	11,0	10,4	9,1
50 ans et plus	9,1	9,1	9,0	8,6	8,2	7,9	7,9	7,8	-	9,3	9,1	8,1

■ Préviation

(1) Les taux de chômage tiennent compte des résultats de l'enquête emploi de mars 2000.

Cette variation marquée du rythme de baisse traduit le fait que les fluctuations conjoncturelles du marché du travail sont plus accentuées pour les jeunes que pour leurs aînés. En effet, actuellement, près d'un jeune salarié sur deux occupe un emploi "à durée limitée" (contrat à durée déterminée, intérim, apprentissage et emploi aidé), contre seulement 7,6% des salariés adultes. Or ce sont précisément les emplois temporaires qui sont les plus sujets aux à-coups de l'activité. Ainsi au premier semestre, le rythme très soutenu des créations d'emplois avait prioritairement profité aux jeunes. A l'inverse, le recul de l'emploi intérimaire entre les mois de juin et août explique sans doute la légère remontée du chômage des jeunes à l'été 2000. Le redémarrage du travail temporaire en septembre s'est logiquement accompagné d'une nouvelle baisse du chômage des moins de 25 ans. Par ailleurs, la politique de l'emploi en leur faveur (emplois jeunes, formation en alternance, programme TRACE) est restée dynamique en 2000.

Fin janvier 2001, le taux de chômage des moins de 25 ans enregistrait une baisse de 2,5 points sur un an (2,4 points chez les jeunes hommes et 2,6 points chez les jeunes femmes), et s'établissait à 16,6% (14,6% des jeunes hommes et 19,0% des jeunes femmes).

Poursuite de la baisse du chômage des 25-49 ans

Comme les jeunes, les adultes de 25 à 49 ans ont bénéficié des fortes créations d'emplois dans tous les secteurs d'activité en 2000. Le ralentissement de la baisse s'observe également pour cette tranche d'âge, mais de façon atténuée (-9,4% au premier semestre, -5,3% au second). Au total, alors que le nombre de chômeurs adultes de 25 à 49 ans avait baissé de 149 000 personnes en 1999, on dénombrait, fin janvier 2001, 263 000 chômeurs de moins dans cette tranche d'âge qu'un an auparavant.

Fin janvier 2001, le taux de chômage des actifs de 25 à 49 ans s'établissait à 8,3% des actifs de cette tranche d'âge, 6,7% pour les hommes adultes et 10,2% pour les femmes adultes, soit des baisses respectives de 1,2 point et 1,7 point sur un an.

Ralentissement en fin d'année 2000 de la décrue du chômage des 50 ans et plus

Les actifs de 50 ans et plus ont également profité du fort dynamisme du marché du travail en 2000. Le nombre des chômeurs de cette tranche d'âge a diminué d'environ 39 000 sur l'ensemble de l'année 2000 (-9,0%) après une baisse de 10 000 (-2,3%) en 1999.

Cette évolution est d'autant plus remarquable que l'évolution du chômage dans cette classe d'âge est fortement affectée par des facteurs démographiques spécifiques, en l'espèce l'afflux d'actifs des générations du "baby-boom", qui remplacent des générations creuses dont le taux d'activité était plus faible.

Malgré cet afflux, le taux de chômage des 50 ans et plus s'est replié à 7,5% des actifs de cette classe d'âge fin janvier 2001, en recul d'un point sur un an.

Progression encore soutenue de l'offre de travail en 2000

La population active potentielle, c'est-à-dire l'offre de travail, s'est accrue d'environ 160 000 personnes en 2000, après +170 000 personnes en 1999.

Selon les projections, la progression de la population active tendancielle a été moindre en 2000 (+130 000) qu'en 1999 (+150 000).

Cependant, en 2000, la baisse de régime des politiques de l'emploi (stages et préretraites) a conduit à un accroissement de l'offre de travail de l'ordre de 30 000 personnes contre 20 000 en 1999 (*cf. tableau*). Ainsi, le nombre de bénéficiaires de stages d'insertion et de formation à l'emploi s'est réduit fortement en 2000 après un recul déjà important en 1999. De même, la baisse du nombre de préretraités ASFNE et de bénéficiaires de conventions de conversion suite à un licenciement économique s'est accentuée d'une année sur l'autre. Cette baisse a en partie été compensée par la mise en œuvre d'un ac-

BOUCLAGE DE LA POPULATION ACTIVE

(glissements annuels, données CVS en milliers)

	1998	1999	2000
Emploi total	+409	+515	+584
Contingent	-55	-37	-36
(1) Emploi total (y.c. contingent)	+354	+478	+549
(2) Chômage au sens BIT	-161	-223	-373
(3) Population active observée = (1)+(2)	+193	+255	+175
(4) Projection de population active tendancielle	+130	+150	+130
(5) Effet des mesures de politique de l'emploi	+26	+21	+30
(6) Population active potentielle = (4)+(5)	+156	+171	+160
(7) Défaut de bouclage = (3)-(6)	+37	+84	+15

BÉNÉFICIAIRES DES POLITIQUES DE L'EMPLOI JOUANT SUR LA POPULATION ACTIVE

évolutions annuelles au 31 décembre

(en milliers)

	1998	1999	2000
Stages et actions d'insertion et de formation	-6	-9	-10
Auprès des adultes	-7	-9	-10
Auprès des jeunes	+1	0*	0*
Mesures d'accompagnement des restructurations et des préretraites	-20	-12	-20
Conventions de conversion	-14	-2	-15
Préretraites ASFNE	-17	-17	-14
ARPE	+11	+8	+2
CATS	-	-	+6
Total des sorties de population active	-26	-21	-30

*Estimation INSEE

Sources : Évaluations DARES, UNEDIC, données arrêtées au 31 janvier 2001.

cord relatif à la cessation anticipée d'activité de certains salariés dans le secteur de la métallurgie, notamment dans la construction automobile. Enfin, le nombre de bénéficiaires de l'ARPE est resté quasiment stable en 2000, après plusieurs années de progression.

Au total, la population active observée, telle qu'elle résulte des évaluations conjoncturelles de l'emploi et du chômage, a connu une évolution conforme à celle de la population active potentielle en 2000. En 1999, au contraire, la population active observée avait été plus dynamique que la population active potentielle.

Poursuite de la baisse du chômage en 2001

En 2001, face au dynamisme des créations d'emplois, l'accroissement de l'offre de travail serait comparable à celui de l'année précédente. 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, le dispositif des conventions de conversion sera supprimé à partir du 1er juillet 2001, parallèlement à la mise en œuvre du PARE (Plan d'aide au retour à l'emploi). Au total, bien que la population active tendancielle augmente moins rapidement en 2001, l'offre de travail pourrait croître d'environ 160 000 personnes, compte tenu des effets de la politique de l'emploi.

Du fait de l'accroissement encore élevé de l'offre de travail et d'un rythme des créations d'emplois un peu ralenti au premier semestre de 2001, la baisse du chômage, quoique encore soutenue, serait légèrement plus modérée que celle observée en moyenne sur l'année 2000. Le taux de chômage se replierait néanmoins d'environ 0,6 point au premier semestre. Il serait proche de 8½% de la population active à l'horizon de l'été prochain, passant en dessous du point bas de 1990, pour retrouver un niveau inconnu depuis 1983. ■

Salaires

Après une progression modérée au cours du premier semestre de 2000, le salaire mensuel de base s'est légèrement accéléré au deuxième semestre, en raison de la revalorisation du SMIC au 1er juillet 2000, plus importante que celle de l'année précédente (3,2% après 1,2%). Le glissement annuel du salaire mensuel nominal de base est passé de 1,6% entre la mi-1999 et la mi-2000 à 2,0% en fin d'année. Compte tenu d'une évolution des prix de 1,6%, le glissement annuel du pouvoir d'achat du SMB est de 0,4% en décembre 2000, soit une progression identique à celle enregistrée l'année précédente.

Sous l'effet de la baisse de la durée du travail, le salaire horaire de base des ouvriers (SHBO) est resté très dynamique : sa progression s'est élevée à 5,1% en glissement annuel en décembre 2000.

Au premier semestre de 2001, en dépit de la baisse continue du chômage, le salaire mensuel nominal de base n'accélérerait que très légèrement, atteignant un glissement annuel de 2,2%. L'inflation revenant à 1,5% à la mi-2001, la progression en termes réels serait un peu plus accentuée, à 0,7%.

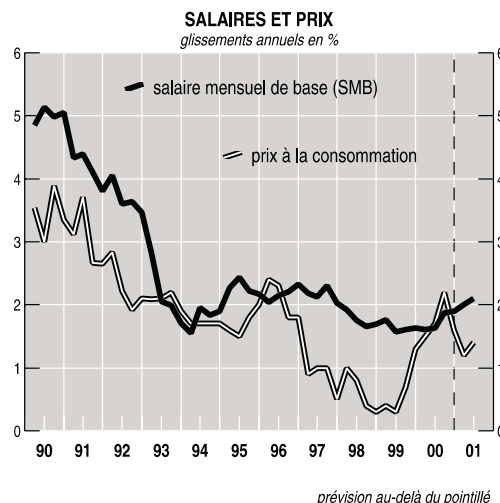
Compte tenu de la baisse prévue de la durée du travail d'environ 1,6% sur un an en juin 2001, le glissement annuel du SHBO se situerait pour sa part à 3,6%.

Progression modérée du salaire mensuel de base en 2000

Selon les résultats définitifs de l'enquête ACEMO (Activité et conditions d'emploi de la main d'œuvre) du ministère de l'Emploi et de la Solidarité, le salaire mensuel de base du secteur privé (SMB) aurait progressé de 2,0% fin 2000 en glissement annuel, contre 1,6% fin 1999.

Parallèlement, après avoir augmenté jusqu'à 2,2% en cours d'année, le glissement annuel des prix à la consommation est revenu à 1,6% fin 2000 (contre 1,3% en décembre 1999). La progression en glissement annuel du pouvoir d'achat du SMB en décembre 2000 est donc comparable à celle de décembre 1999 (0,4% contre 0,3%).

Le salaire mensuel de base s'est légèrement redressé en 2000, en partie en raison de la revalorisation du SMIC. Sa progression a en revanche été tempérée par le mouvement 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.

Alors que les prix à la consommation accéléraient dès la fin 1999, le SMB a conservé le même rythme d'évolution annuelle entre la mi-1999 et la mi-2000 (1,6%). Dans ce contexte, le pouvoir d'achat du SMB a sensiblement décéléré, passant de +1,3% en glissement annuel en juin 1999 à -0,1% en juin 2000.

Cette décélération a pris fin au second semestre de 2000, en raison à la fois d'une évolution semestrielle des prix plus modérée et d'un dynamisme un peu plus accusé du SMB nominal. Celui-ci a en effet bénéficié des effets liés à la hausse du SMIC du 1er juillet 2000. Compte-tenu d'une progression en glissement annuel du salaire horaire de base ouvrier de 5,3% en mars 2000 et des prix à la consommation⁽¹⁾ de +1,3% en mai 2000, le SMIC horaire a été revalorisé de 3,2% au 1er juillet 2000 ; le taux horaire brut est ainsi passé de 40,72 francs à 42,02 francs. La revalorisation de la garantie mensuelle de rémunération prévue par la loi "Aubry II" (c'est-à-dire le maintien du salaire mensuel en cas de réduction du temps de travail pour les salariés au SMIC) a été pour sa part de 1,45%⁽²⁾. Compte tenu de cette revalorisation du SMIC, plus forte qu'en 1999 (+1,2%), l'évolution du SMB au troisième trimestre de l'année

(1) Prix à la consommation hors tabac des ménages urbains dont le chef est employé ou ouvrier.

(2) La revalorisation de la garantie mensuelle est égale à la somme de l'évolution des prix à la consommation et de la moitié des gains du pouvoir d'achat annuel de salaire mensuel de base ouvrier (pour la revalorisation du SMIC horaire, la référence est le salaire horaire de base ouvrier).

2000 a été supérieure à celle observée un an auparavant (+0,7% après +0,4%). Le glissement annuel du SMB est ainsi passé de +1,6% en juin 2000 à +1,9% en septembre 2000, contre 1,6% en septembre 1999. Une progression de 0,4% au quatrième trimestre a porté le glissement annuel à 2,0% en fin d'année.

Léger redressement du pouvoir d'achat du SMB au premier semestre de 2001

A l'horizon du premier semestre de 2001, le SMB continuerait sa légère accélération, progressant de 2,2% en glissement annuel. Dans le même temps, le léger fléchissement de l'indice des prix à la consommation contribuerait également à l'accélération du pouvoir d'achat du SMB.

Celui-ci serait de 0,7% en glissement annuel en juin 2001, contre -0,1% un an plus tôt.

Contribution de la RTT à la progression du SHBO

En 2000, le salaire horaire de base a continué de progresser significativement pour l'ensemble des salariés, principalement sous 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.

Selon les résultats définitifs de l'enquête ACEMO, le salaire horaire de base ouvrier (SHBO) a crû de 0,6% au quatrième trimestre de 2000, dont 0,2 point lié à la baisse de la durée du travail. Sur un an, sa progression s'est établie à 5,1%, contre 3,4% en décembre 1999. Cette forte accélération est principalement intervenue au premier trimestre de l'année 2000 (progression trimestrielle de 2,3%), lors de la montée en charge de la réduction du temps de travail (RTT).

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 RTT. Après la forte diminution enregistrée en début d'année, la durée du travail a décru sur un rythme plus lent. En glissement annuel, la baisse est de 3,7% fin 2000, contre 1,7% fin 1999. Au total, fin 2000, 56% des salariés à temps complet des entreprises de 10 salariés et plus travaillaient moins de 36 heures hebdomadaires, contre 23% un an auparavant.

Le passage à 35 heures des salariés du secteur privé devrait se poursuivre tout au long de 2001 à un rythme similaire à celui enregistré au second semestre de l'année 2000, soit de façon beaucoup plus modérée qu'en début d'année 2000. La baisse de la durée hebdomadaire du travail reviendrait autour de 1,6% en glissement annuel en juin 2001, contre 4,3% un an plus tôt. De ce fait, bien que toujours relativement dynamique, le salaire horaire de base ouvrier décélérerait à 3,6% en glissement annuel en juin 2001.

Revalorisation de 0,5% en décembre 2000 du point d'indice de la fonction publique

Aucun nouvel accord salarial n'a été signé dans la fonction publique depuis celui portant sur les années 1998 et 1999. Cependant, le point d'indice de la fonction publique⁽³⁾ a été revalorisé de 0,5% le 1er décembre 2000. En moyenne annuelle, l'indice de traitement de la fonction publique a progressé de 1,2% en 2000, en raison d'un effet de report des mesures antérieures. Compte tenu d'un effet GVT (Glissement Vieillesse Technicité) positif, le salaire moyen par tête dans les administrations publiques a progressé de 2,2% en 2000. Au premier semestre de 2001, l'indice de traitement brut de la fonction publique progresserait légèrement, du fait de la revalorisation de décembre dernier. ■

(3) Il sert à calculer le traitement de base des fonctionnaires.

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

	Glissements semestriels					Glissements annuels			(évolution en %)		
	1999		2000		2001	1998	1999	2000	Moyennes annuelles		
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.				1998	1999	2000
Indice brut des traitements de la Fonction publique	0,7	1,2	0,0	0,5	-	1,5	1,9	0,5	1,3	1,4	1,2
Indice brut francs constants	0,1	0,5	-1,0	-0,1	-	1,3	0,6	-1,1	0,6	0,9	-0,5
S.M.B.	0,9	0,7	0,9	1,1	1,1	1,7	1,6	2,0	1,8	1,6	1,7
S.M.B. francs constants	0,3	0,0	-0,1	0,5	0,2	1,5	0,3	0,4	1,1	1,1	0,0
S.M.I.C. (horaire)	0,0	1,2	0,0	3,2	0,0	2,0	1,2	3,2	3,0	1,6	2,2
S.M.I.C. francs constants	-0,6	0,5	-1,0	2,6	-0,9	1,8	-0,1	1,6	2,3	1,1	0,5
Indice des prix à la consommation	0,6	0,7	1,0	0,6	0,9	0,2	1,3	1,6	0,7	0,5	1,7

■ Préviation

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

Revenus des ménages

Le revenu nominal disponible brut des ménages a nettement accéléré en 2000 (+4,1% en moyenne annuelle contre +3,1% en 1999). Cette progression s'explique à la fois par le dynamisme des revenus d'activité, soutenu par les nombreuses créations d'emplois, et par les allègements fiscaux. La remontée de l'inflation dans le même temps a limité l'accélération du pouvoir d'achat : sa progression est demeurée solide, comparable à celle de l'an passé (+2,9% en 2000 contre +2,7% en 1999).

Toutefois, cette progression en moyenne annuelle masque un profil plus favorable encore sur la période récente. Avec les allègements fiscaux intervenus en fin d'année dernière et une inflation désormais en baisse, le pouvoir d'achat accélère depuis l'automne dernier.

Au premier semestre de 2001, le revenu des ménages continuerait de bénéficier d'une forte progression de l'emploi et, plus généralement, de la bonne tenue de l'activité économique.

Progression soutenue des revenus d'activité

Qu'ils soient salariés ou non salariés, les ménages ont bénéficié en 2000 d'une nette accélération de leurs revenus d'activité. Globalement, ceux-ci ont progressé de +4,4% en moyenne annuelle, après +3,5% en 1999.

La croissance de la masse salariale perçue par les ménages a atteint 4,7% en moyenne annuelle, après +3,9% en 1999, en particulier grâce aux nombreuses créations d'emplois.

Sur le champ des SNF-EI (sociétés non-financières et entrepreneurs individuels), la masse salariale a progressé de 5,3%, sous l'effet conjugué de l'accélération de l'emploi et, dans une moindre mesure, de la progression du salaire par tête. L'emploi salarié, en augmentation de 3,4% sur l'année 2000, s'est accéléré de près d'un point par rapport à l'année précédente, en dépit d'une légère inflexion au second semestre. L'évolution du salaire moyen par tête a pour sa part été légèrement supérieure à celle de 1999 (+1,9%, après +1,6%).

Dans la fonction publique, la masse salariale a crû au même rythme qu'en 1999, soit +3,1% en moyenne annuelle. Sa croissance a été tempérée par la fin de la montée en charge du dispositif des emplois jeunes, qui a entraîné une stabilité de l'emploi, ainsi que par la non-revalorisation de l'indice de traitement sur les onze premiers mois de l'année. Le salaire moyen par tête a toutefois progressé de 2,2%, compte tenu des effets GVT.

Les revenus des non-salariés ont bénéficié du dynamisme de l'activité, en particulier au début de l'année 2000. La croissance de l'excédent brut d'ex-

REVENU DISPONIBLE BRUT DES MÉNAGES

	Glissements semestriels					Glissements annuels			Moyennes annuelles		
	1999		2000		2001	1998	1999	2000	1998	1999	2000
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.						
Salaires bruts (59%)	2,0	2,0	2,4	2,5	2,4	3,9	4,0	5,0	3,9	3,9	4,7
Prestations sociales en espèces (32%)	1,5	1,4	1,1	1,6	1,1	3,2	2,9	2,7	2,5	3,4	2,8
Excédent brut d'exploitation (24%)	1,0	1,2	1,6	1,1	1,5	3,1	2,2	2,8	3,2	2,5	2,7
Revenus de la propriété (9%)	2,3	2,9	3,5	4,0	2,1	8,4	5,3	7,6	9,8	5,7	6,8
Prélèvements sociaux et fiscaux (-24%)	1,1	1,8	4,8	-7,1	9,8	8,0	2,9	-2,6	4,8	6,0	3,5
dont : Cotisations des salariés (-8%)	2,6	2,8	2,2	2,5	1,6	-20,9	5,4	4,8	-21,6	5,0	5,0
Cotisations des non salariés (-2%)	2,8	4,6	-1,0	4,8	1,8	-20,4	7,5	3,8	-22,4	5,5	4,5
Impôts sur le revenu y compris CSG et CRDS (-14%)	0,1	1,0	7,0	-13,6	16,0	41,3	1,1	-7,5	35,4	6,5	2,6
Revenu disponible brut (100 %)	1,9	1,8	1,4	4,4	0,1	3,0	3,7	5,8	3,7	3,1	4,1
Prix de la consommation des ménages (comptes trimestriels)	0,3	0,3	0,6	0,8	0,4	0,2	0,6	1,4	0,5	0,4	1,2
Pouvoir d'achat du RDB	1,5	1,5	0,7	3,6	-0,3	2,8	3,0	4,3	3,1	2,7	2,9

■ Préviation

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

exploitation des entrepreneurs individuels s'est élevée à 2,9% en 2000, après +1,8% en 1999.

Au premier semestre de l'année 2001, le rythme de croissance annualisé des revenus d'activité se maintiendrait à un niveau proche de +4,5%, comparable à celui de l'année précédente.

La masse salariale reçue par les ménages croîtrait de +2,4% en glissement semestriel (après respectivement +2,4% et +2,5% aux premier et second semestres de l'année 2000), la progression du salaire par tête prenant le relais d'un emploi moins dynamique.

En effet, dans le secteur des SNF-EI, l'emploi croîtrait toujours fortement, mais s'inscrirait en léger ralentissement (+1,5% en glissement semestriel, après respectivement +1,9% et +1,7% aux premier et second semestres de 2000). Le salaire moyen par tête conserverait le même rythme qu'au second semestre de 2000 (+1,1% en glissement semestriel), confirmant la tendance à une légère accélération.

Dans la fonction publique, la masse salariale s'accélélerait quelque peu sous l'effet de la revalorisation de 0,5% du point de la fonction publique en décembre 2000.

Les revenus des non-salariés resteraient dynamiques, en ligne avec l'activité économique : l'excédent brut d'exploitation des entrepreneurs individuels progresserait à un rythme annuel supérieur à 3% au premier semestre de 2001.

Progression tendancielle des prestations sociales

En 2000, les prestations sociales en espèces reçues par les ménages ont crû de +2,8% en moyenne annuelle, à un rythme proche de la tendance de long terme. Au premier semestre de 2001, ce rythme serait inchangé.

Les allocations familiales versées avaient fortement progressé en 1999, année de la suppression des conditions de ressources pour l'octroi d'allocations familiales. Elles ont repris depuis un rythme plus modéré. Suite à la revalorisation de la BMAF (base mensuelle des allocations familiales) de 1,8% en janvier 2001 (en raison de la hausse de l'inflation en 2000), les versements de la branche famille afficheraient une forte croissance au premier semestre de l'année 2001.

Après plusieurs années de croissance stable, les dépenses de la branche vieillesse ont ralenti en 2000, malgré le coup de pouce de 0,3 point accordé lors de la revalorisation des pensions de retraite au 1er janvier 2000. Ce faible dynamisme s'explique par le fait que les générations partant en retraite correspondent actuellement aux classes creuses nées pendant la guerre.

Cet effet démographique devrait se poursuivre en 2001, mais la forte revalorisation des pensions de retraite au 1er janvier (2,2% dont 0,5 point de coup de pouce) conduirait au total à une accélération des versements.

Malgré les mesures visant à maîtriser les dépenses maladie, les prévisions initiales n'ont pas été respectées. L'Ondam (Objectif national de dépense d'assurance maladie) a été dépassé de plus de 13 milliards

LES TRANSFERTS SOCIAUX REÇUS ET VERSÉS PAR LES MÉNAGES

(évolution en %)

	Glissements semestriels					Glissements annuels			Moyennes annuelles		
	1999		2000		2001	1998	1999	2000	1998	1999	2000
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.						
Prestations sociales en espèces reçues par les ménages (100%)	1,5	1,4	1,1	1,6	1,1	3,2	2,9	2,7	2,5	3,4	2,8
Prestations de Sécurité Sociale (71%)	1,5	1,3	0,9	1,6	1,3	2,6	2,9	2,5	2,4	3,2	2,6
dont : Versés par le Régime général	0,9	1,8	1,5	1,7	2,3	2,6	2,7	3,2	2,4	3,0	3,3
Prestations de régimes privés (6%)	0,9	1,8	2,5	2,2	1,8	6,1	2,7	4,7	6,3	3,0	4,4
Prestations directes d'employeur (14%)	2,4	2,1	2,0	2,4	1,7	4,0	4,6	4,5	3,6	4,5	4,4
Prestations d'assistance sociale versées par les administrations (9%)	-0,1	1,1	0,3	-0,1	-2,2	4,7	1,0	0,2	-0,7	3,6	0,1
Total des prélèvements sociaux	1,8	2,7	1,2	3,3	1,0	4,4	4,5	4,5	3,0	4,8	4,0
Cotisations sociales effectives versées par les ménages (100%)	2,1	2,6	1,1	2,6	1,3	-5,4	4,7	3,7	-6,8	4,7	3,8
dont : Cotisations des employeurs ⁽¹⁾ (65%)	1,8	2,3	0,8	2,4	1,1	5,3	4,1	3,2	3,7	4,4	3,2
Cotisations des salariés (28%)	2,6	2,8	2,2	2,5	1,6	-20,9	5,4	4,8	-21,6	5,0	5,0
Cotisations des non salariés (7%)	2,8	4,6	-1,0	4,8	1,8	-20,4	7,5	3,8	-22,4	5,5	4,5

■ Préviation

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.

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	1998	1999	2000	1998	1999	2000
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.						
Entreprises non financières (SNF - EI) (67%)	2,2	2,3	2,8	2,7	2,6	3,9	4,5	5,7	4,0	4,2	5,3
dont : Salaire moyen par tête	0,8	0,9	0,9	1,1	1,1	1,6	1,7	2,0	1,8	1,6	1,9
Sociétés financières (5%)	0,8	1,9	1,3	4,1	2,1	3,6	2,7	5,4	4,3	2,3	3,9
Administrations publiques (25%)	1,6	1,3	1,6	1,5	2,0	3,6	2,9	3,1	3,5	3,1	3,1
Ménages hors EI (1,8%)	2,5	2,4	2,8	3,6	2,7	7,1	5,0	6,4	6,2	5,6	5,8
Masse salariale brute reçue par les ménages (100%)	2,0	2,0	2,4	2,5	2,4	3,9	4,0	5,0	3,9	3,9	4,7

Prévision

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

de francs, en grande partie en raison des dépenses en soins de ville. La croissance des prestations maladie en espèces –les seules qui entrent dans la composition du revenu disponible brut des ménages– reflète celle des indemnités journalières, en liaison avec la croissance de l'emploi.

L'Ondam pour 2001 a été fixé à 3,5% au-dessus du niveau de dépense effectif de l'année 2000. Les indemnités journalières devraient connaître un ralentissement au premier semestre de l'année 2001.

Enfin, les prestations sociales directement versées par l'État n'ont pas progressé, malgré la revalorisation des minima sociaux au 1er janvier 2000 et le versement, pour la troisième année consécutive, d'une allocation forfaitaire de rattrapage, dite "prime de Noël", à 1,1 million d'allocataires. Ceci s'explique en premier lieu par le ralentissement des dépenses liées aux préretraites.

En 2000, la branche chômage a enregistré une légère diminution de ses dépenses, en raison de la baisse du chômage.

Au premier semestre de 2001, les prestations chômage pourraient encore légèrement diminuer grâce à la baisse du chômage, ce malgré l'extension du champ d'indemnisation prévue par la nouvelle convention Unedic agréée le 1er janvier 2001. La suppression de la dégressivité des allocations, prévue par cette même convention, ne sera applicable qu'à partir du 1er juillet 2001.

En dépit d'une nouvelle revalorisation des minima sociaux, les prestations versées par l'État se replieraient légèrement, car le montant des préretraites versées par l'État continuerait de diminuer.

Soutien du revenu disponible brut des ménages par les allègements fiscaux

En 2000, les prélèvements obligatoires sur les ménages ont progressé de 3,5% en moyenne annuelle, moins vite que les revenus d'activité (+4,4%).

Ce mouvement s'explique par les allègements d'impôts : réduction des taux sur les deux premières tranches du barème d'impôt sur le revenu (11 milliards de francs), baisse de la taxe d'habitation (11 milliards de francs), suppression de la vignette automobile (10 milliards de francs).

D'autres allègements, de montants un peu plus importants, sont prévus cette année, contribuant de nouveau à soutenir le revenu disponible brut des ménages. Ils devraient intervenir pour l'essentiel au cours du second semestre de 2001.

La baisse des taux sur les quatre premières tranches, accompagnée d'aménagements complémentaires, représenterait un allègement de 28 milliards de francs de l'impôt sur le revenu. Le dispositif de "prime pour l'emploi", annoncé le 11 janvier dernier, se traduirait par le versement d'une prime à plus de 10 millions de foyers, pour un montant total de 8,5 milliards de francs.

Par ailleurs, la nouvelle convention Unedic prévoit une baisse des taux de cotisations applicable au 1er janvier 2001 représentant un montant de l'ordre de 2,4 milliards de francs pour les salariés en 2001 (et 5,7 milliards de francs pour les employeurs). ■

Consommation des ménages

En 2000, les dépenses de consommation des ménages se sont accrues de 2,3% en moyenne annuelle. Cette progression masque une nette inflexion en cours d'année. Pénalisée par le renchérissement des produits énergétiques, la croissance de la consommation est restée en deçà de 1,5% en rythme annualisé à partir du printemps.

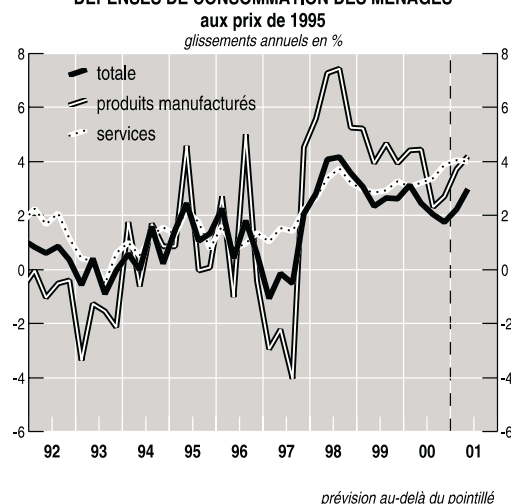
Au premier semestre de 2001, les dépenses de consommation devraient accélérer très fortement. Elles profiteraient en effet de la vigueur du revenu, entretenue par le dynamisme de l'emploi et la baisse des prélèvements obligatoires. Le pouvoir d'achat bénéficierait également de la modération des prix. La poursuite de la baisse du chômage contribuerait à maintenir un climat de confiance favorable aux dépenses des ménages. La consommation progresserait ainsi à un rythme annualisé de l'ordre de 3,5% au premier semestre.

Ralentissement de la consommation au cours de l'année 2000

Les dépenses de consommation des ménages ont bénéficié jusqu'au début de 2000 de la vigueur du revenu, stimulé par le dynamisme des créations d'emplois. En outre, la baisse du chômage a entretenu l'orientation très favorable des anticipations des ménages jusqu'à l'été, telles qu'elles s'expriment dans les enquêtes de conjoncture.

A partir du printemps, la consommation des ménages a commencé cependant de subir les effets dépressifs du renchérissement des produits

DEPENSES DE CONSOMMATION DES MENAGES



énergétiques. Les dépenses des ménages en énergie ont ainsi reculé tout au long de 2000. En fin d'année, le rattrapage des achats en hydrocarbures (notamment en fioul) a tout juste compensé le recul des dépenses en gaz et électricité, consécutif à la douceur du climat.

L'envolée du prix de l'énergie a par ailleurs pesé sur le pouvoir d'achat des ménages. Le rythme de croissance des dépenses en produits manufacturés a ainsi très nettement marqué le pas pour la première fois depuis trois ans au second semestre de 2000, revenant d'un rythme annuel de plus de 3,5% à un rythme de 1%. Ce ralentissement sensible recouvre cependant des situations sectorielles contrastées. Les achats des ménages en automobiles se sont stabilisés en moyenne après deux années de très forte crois-

DÉPENSES DE CONSOMMATION ET PRINCIPALES COMPOSANTES

(évolution en %)

	Glissements semestriels					Glissements annuels			Moyennes annuelles		
	1999		2000		2001 1 ^{er} S.	1998	1999	2000	1998	1999	2000
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.							
Dépenses totales de consommation des ménages⁽¹⁾	1,0	1,6	0,8	0,9	1,9	3,6	2,6	1,8	3,7	2,7	2,3
dont :											
Alimentation (19,2%)	1,7	0,4	-1,2	0,0	1,3	0,7	2,0	-1,2	1,3	1,9	0,2
Énergie (7,6%)	-2,1	2,0	-2,0	-0,4	1,0	6,0	-0,1	-2,4	3,4	0,5	-0,4
Services (48,2%)	1,6	1,6	1,5	2,3	1,6	3,2	3,3	3,9	3,2	3,0	3,4
Produits manufacturés (25,0%)	1,6	2,3	2,1	0,6	3,1	5,3	3,9	2,7	6,4	4,4	3,5
Dépenses individualisables des administrations	1,5	1,2	1,2	1,5	1,4	2,4	2,7	2,7	2,4	2,7	2,5
Consommation effective totale	1,1	1,5	0,9	1,0	1,8	3,3	2,7	2,0	3,4	2,7	2,4

Prévision

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

(1) Y compris solde territorial.

sance et ont même décliné au second semestre. En revanche, les produits de l'électronique grand public⁽¹⁾ sont restés très dynamiques (+16,1% en moyenne annuelle) de même que les dépenses de consommation de services. Ces dernières ont en effet continué de bénéficier de l'exceptionnel essor des services de télécommunications (téléphonie mobile, Internet), qui ont contribué pour 0,5 point à la croissance de la consommation totale en 2000. Par ailleurs, le solde touristique, en nette progression en 2000 en raison d'une forte fréquentation des touristes étrangers, a contribué pour 0,2 point à la croissance de la consommation sur le territoire⁽²⁾.

Accélération de la consommation au premier semestre de 2001

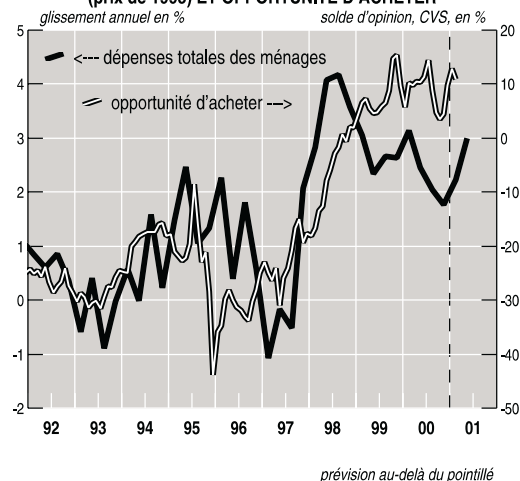
La consommation devrait accélérer très fortement au premier semestre de 2001 et retrouver un rythme annuel de l'ordre de 3,5%. Dans un contexte de créations d'emplois toujours dynamiques, le pouvoir d'achat du revenu serait en outre soutenu par la baisse des prélèvements obligatoires et la modération de l'inflation. Alimentées par ce revenu, les dépenses de consommation bénéficieraient également d'un climat de confiance toujours très favorablement orienté. Les enquêtes de conjoncture au début de 2001 soulignent en effet la très bonne tenue des anticipations des ménages tant sur leurs perspectives d'évolution du niveau de vie que sur leurs projets de dépenses.

Les dépenses en produits manufacturés enregistrées en début d'année attestent de cette accélération. Les achats d'automobiles, sans doute perturbés au second semestre de 2000 par la suppression du millésime automobile, se sont nettement redressés au début de 2001. La consommation en textile et habillement, déprimée jusqu'à l'hiver, a rebondi à la fin de 2000 et devrait rester bien orientée au premier semestre. La consommation en services resterait également soutenue, toujours stimulée par la diffusion des services de télécommunications et la baisse ininterrompue des prix de ce secteur.

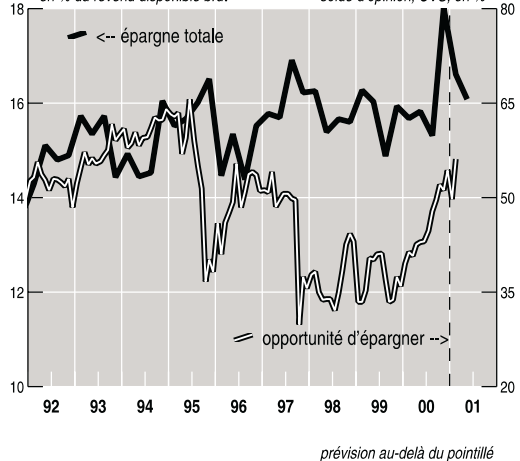
La progression des dépenses alimentaires, très modérée en 2000 (+0,2% en moyenne annuelle), reprendrait un peu de vigueur mais serait freinée par les craintes suscitées par les crises de l'ESB et de la fièvre aphteuse. De même, les dépenses en produits énergétiques ne bénéficieraient que progressivement de la baisse des prix des combustibles, compte-tenu de la douceur de l'hiver.

Avec un rythme annualisé supérieur à 3%, les dépenses de consommation des ménages s'inscriraient à peu près en ligne avec la progression du rythme sous-jacent du revenu. Le taux d'épargne se maintiendrait donc à un niveau élevé au premier semestre (+16,4%), un peu supérieur même à son niveau de 2000 (+16,2%). Cette bonne tenue de l'épargne est habituelle en phase d'accélération du revenu. ■

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



EPARGNE DES MENAGES ET OPPORTUNITÉ D'ÉPARGNER



Note de lecture :

La hausse ponctuelle du taux d'épargne au 4^{ème} trimestre de 2000 est imputable à la concentration sur ce trimestre de la majorité des allègements d'impôts de l'année.

(1) Télévision, HIFI, vidéo, téléphonie et ordinateurs.

(2) Dans le système de Comptabilité Nationale, la consommation totale est celle des résidents. Elle doit donc exclure les dépenses des touristes étrangers sur le territoire et inclure celles des touristes français à l'étranger.

TAUX D'ÉPARGNE

	Niveaux semestriels					Niveaux annuels		
	1999		2000		2001	1998	1999	2000
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.			
Taux d'épargne	16,2	15,4	15,7	16,7	16,4	15,7	15,8	16,2
Taux d'épargne financière	7,2	6,4	6,8	7,8	7,6	7,2	6,8	7,3

■ Prévision

Investissement

En 2000, l'investissement a continué de faire preuve d'un grand dynamisme. Au second semestre, l'augmentation des dépenses d'équipement, de plus de 12% en rythme annualisé, a été comparable aux très fortes progressions enregistrées à la fin des années 1980. Cette accélération résulte du dynamisme de la demande des deux dernières années, qui a induit des tensions sur l'appareil productif, ainsi que de la confiance des entreprises dans les perspectives de court terme de débouchés. En ce début d'année, les besoins d'extension ou de renouvellement des équipements demeurent importants. La stabilisation au plus haut niveau des taux d'utilisation des capacités dans l'industrie en témoigne.

Dans ces conditions, la vigueur de l'investissement ne devrait pas se démentir à court terme, avec une progression sur un rythme annualisé de l'ordre de à 8% au premier semestre de 2001. Cette nouvelle progression des dépenses d'équipement est en particulier annoncée par les industriels dans la dernière enquête investissement.

L'investissement pourrait en outre être dynamisé par une nouvelle vague d'organisation et d'équipement liée au passage à l'euro. La première avait concerné essentiellement les grandes ou très grandes entreprises, à partir de la mi-1998. Cette nouvelle vague pourrait entraîner une accélération des dépenses en informatique, déjà perceptible en fin d'année 2000, qui viendrait gonfler les dépenses d'investissement en services.

Cette bonne résistance de l'investissement, comme lors du ralentissement de l'hiver 1998-1999, témoigne au premier chef d'une relative confiance des chefs d'entreprise quant à leurs débouchés. Elle résulte aussi de conditions de financement jugées plutôt favorables.

La vigueur de l'investissement ne se dément pas en 2000

L'investissement a fortement accéléré au second semestre de 2000 avec un rythme de progression de plus de 12%. Les dépenses en biens d'équipement ont été plus dynamiques encore. De même, l'investissement en construction, bâtiments industriels, locaux à usage de bureaux ou surfaces commerciales, a connu une progression remarquable.

L'industrie a été confrontée à une montée progressive des tensions au cours de l'année 2000. Les jugements des industriels sur les goulots de production et sur les capacités de production ont atteint des niveaux historiquement élevés et ne se sont stabilisés que récemment. L'accélération des dépenses d'investissement dans le secteur des biens d'équipement lui-même traduit bien la vigueur et l'étendue du cycle d'investissement en cours. L'accélération touche désormais des branches qui, comme les industries mécaniques, étaient jusque là restées en retrait.

INVESTISSEMENT DES SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES ET DES ENTREPRENEURS INDIVIDUELS

(aux prix de 1995, évolutions en %)

	moyennes annuelles				
	1996	1997	1998	1999	2000
Par secteur d'activité ⁽¹⁾					
Agriculture (8%)	8,7	4,6	0,8	0,0	0,0
Industrie (35%)	8,9	3,9	4,1	5,0	8,0
dont industrie manufacturière	11,7	5,6	9,5	7,0	11,0
Construction (2%)	-11,1	-2,6	3,1	6,0	6,0
Tertiaire (55%)	-5,7	-1,5	11,4	9,7	7,7
Ensemble des SNFEI	-0,9	0,5	8,1	7,7	7,2
Par produit					
Produits manufacturés	2,1	2,8	11,8	9,1	7,8
Bâtiment et travaux publics	-8,7	-7,7	-0,5	5,3	6,8

■ Prévisions

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

L'investissement en "services", incluant notamment les prestations des sociétés d'ingénierie et d'informatique, a retrouvé en fin d'année 2000 un rythme plus soutenu, proche de celui observé au second semestre de 1999, après un premier semestre marqué par le contrecoup de la préparation du passage à l'an 2000.

Au total, au troisième comme au quatrième trimestres de 2000, l'investissement des entreprises a contribué pour près de la moitié de la croissance trimestrielle du PIB.

Un rythme d'investissement toujours soutenu au premier semestre de 2001

Au premier semestre de 2001, dans l'industrie, la progression des dépenses d'équipement serait encore très soutenue. Ce serait le cas, non seulement dans le secteur des biens d'équipement, puisque la demande reste forte, mais aussi dans la branche des biens de consommation, traduisant une relative confiance des industriels de ce secteur sur les perspectives de demande. En revanche, la progression de l'investissement devrait se modérer dans l'automobile, après une année 2000 exceptionnelle, ainsi que dans les biens intermédiaires, dont l'activité est en phase de ralentissement plus marqué.

Au total, compte tenu des perspectives affichées par les industriels dans la dernière enquête investissement (+9% en valeur en 2001), le rythme de progression de l'investissement au premier semestre devrait rester soutenu. Un léger effet de contrecoup, dû au niveau exceptionnellement élevé des livraisons d'avions en fin d'année 2000, pourrait infléchir la progression de l'investissement en produits manufacturés au premier trimestre, mais il ne remet pas en cause le dynamisme de la tendance.

L'investissement en biens d'équipement professionnels et en matériel de transport resterait très important. L'investissement en BTP pourrait marquer un peu le pas, après les niveaux record atteints en 2000.

On assisterait en outre en ce début d'année à une nette accélération de l'investissement informatique, suggérée en particulier par les excellentes perspectives d'activité affichées par le secteur des services aux entreprises.

Dans ces conditions, au premier semestre de 2001, l'investissement de l'ensemble des entreprises continuerait de progresser à un rythme très soutenu, proche de 8% en rythme annualisé, et sa contribution à la croissance trimestrielle du PIB pourrait atteindre de 0,2 à 0,3 point, aux premier et deuxième trimestres.

Stabilité des conditions de financement

Ces perspectives favorables, si elles se réalisent, confirmeront, comme lors du ralentissement de l'hiver 1998-1999, la bonne résistance de l'investissement face à l'aléa conjoncturel actuel, provenant du ralentissement de l'activité mondiale. La confiance dans la solidité de la demande intérieure est certainement l'explication première de cette bonne tenue de l'investissement. En outre, les conditions de financement demeurent relativement favorables.

En effet, si l'on a assisté sur les derniers mois à une remontée modérée des taux de crédit offerts aux entreprises ainsi qu'à une légère progression des difficultés de trésorerie, les capacités d'autofinancement demeurent satisfaisantes. La perspective de stabilité des taux voire même celle d'une légère décreue constitue également une condition favorable aux prises de décision d'investissement par les chefs d'entreprise. ■

Stocks

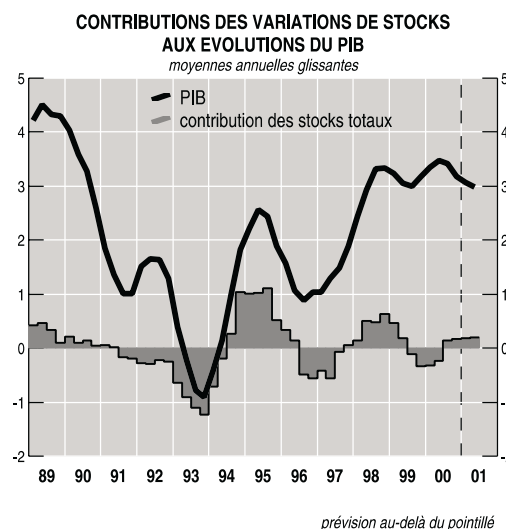
En 2000, la contribution des stocks à la croissance a été positive, à hauteur de 0,2 point. Cette contribution a été particulièrement forte pour les biens intermédiaires et les biens de consommation. Dans le bâtiment, on a également constaté un léger mouvement de reconstitution des stocks de logements à partir du milieu de l'année. Au premier semestre de 2001, les variations de stocks pourraient jouer un rôle légèrement restrictif. En effet, la reconstitution des stocks est en grande partie achevée, dans un contexte où les industriels anticipent un ralentissement modéré de la demande globale qui leur est adressée.

Contribution positive des stocks au second semestre de 2000

Entre le milieu de l'année 1999 et le premier trimestre de 2000, l'opinion des industriels sur le niveau des stocks de produits finis a fortement chuté, pour atteindre un niveau nettement inférieur à la moyenne de longue période. Dans un contexte où les perspectives de demande et de prix restaient jugées très favorables par les producteurs, elle s'est ensuite largement redressée, traduisant un mouvement de reconstitution des stocks favorable à la croissance.

Les stocks devraient légèrement peser sur la croissance du premier semestre de 2001

Au premier semestre de 2001, le contexte est moins favorable à l'accroissement des stocks. Il semble que leur reconstitution a déjà été largement réalisée. En outre, bien que se situant encore à un niveau très élevé, l'opinion des industriels sur leurs carnets de commande baisse, traduisant des perspectives de demande globale un peu moins favorables. Simultané-



ment, les perspectives de prix de vente commencent à s'infléchir. De ce fait, la contribution des stocks à la croissance serait légèrement négative au premier semestre de 2001.

De l'ensemble des produits industriels, ce sont les biens intermédiaires qui connaissent les cycles de stocks les plus prononcés. La conjoncture récente n'a pas manqué à cette règle. Ainsi, en 2000, les producteurs ont commencé à reconstituer leurs stocks de biens intermédiaires précocement, et les stocks ont contribué pour plus de deux points à la croissance de la production de la branche. A l'inverse, au début de 2001, les déterminants du comportement de stockage sont désormais défavorables. Les stocks de produits finis sont actuellement revenus à un niveau jugé normal. En outre, le cycle des biens intermédiaires, largement internationalisé, subit de plein fouet le ralentissement de l'activité mondiale. Ceci se traduit par un fléchissement des perspectives de demande et, depuis peu, également de prix.

CONTRIBUTION DES STOCKS À LA CROISSANCE

1997	1998	1999	2000		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.
-4,0	46,7	19,0	33,9	Variations de stocks ⁽¹⁾ en Mds de F 1995	20,5	26,2	12,6	6,3	12,5	21,4	14,3
0,2	0,6	-0,3	0,2	Contribution des variations de stocks ⁽¹⁾ à l'évolution du PIB (en points)	0,6	0,1	-0,3	-0,1	0,1	0,2	-0,2

■ Prévision

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

Les stocks de biens de consommation ont également fortement soutenu l'activité de la branche en 2000. Au premier semestre de 2001, les variations de stocks pourraient continuer de favoriser la croissance, en raison de la bonne orientation des prix et du maintien de la demande.

En 2000, la contribution des stocks à la croissance de la branche des biens d'équipement a été négative. Le dynamisme de l'investissement et les contraintes pesant sur l'appareil productif semblent avoir contraint les producteurs de biens d'équipement à puiser dans leurs stocks. Leur opinion sur le niveau de ces derniers reste très en deçà de son niveau moyen et n'a pas connu de remontée franche au second semestre. De plus, les prix de vente demeurent orientés à la hausse et le ralentissement de la demande paraît limité. Un mouvement de reconstitution des stocks pourrait donc soutenir la croissance de cette branche au premier semestre de 2001.

Pour la seconde année consécutive, les variations de stocks ont fortement pesé sur la croissance de la production d'énergie en 2000. La hausse des prix a sans doute incité les utilisateurs à puiser dans leurs stocks. Le repli du prix du pétrole en décembre 2000 et sa stabilisation d'ici le printemps devraient à présent faire disparaître ce phénomène.

Poursuite du restockage dans la construction

Depuis le début de 2000, les stocks de bâtiments se reconstituent légèrement, après huit années de baisse continue. Le niveau élevé des mises en chantier et le léger repli des ventes sont à l'origine de ce mouvement, qui devrait se poursuivre au premier semestre de 2001. ■

Production

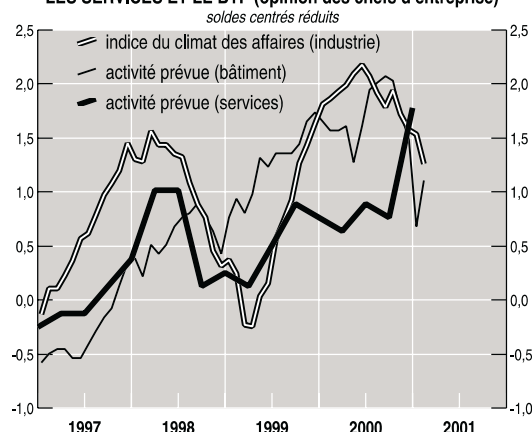
En 2000, la production de l'ensemble des branches a progressé de 3,5%. Malgré une inflexion du moral des industriels depuis le second semestre de l'année 2000, la production manufacturière a progressé de 4,4%, grâce à un environnement international encore très porteur. Durant le second semestre de 2000, la croissance a été particulièrement forte dans les services aux entreprises.

Au début de l'année 2001, malgré la dégradation de l'environnement international, la production ralentirait peu, s'inscrivant sur un rythme annualisé de l'ordre de 3%. Le rebond de la consommation des ménages et le maintien d'un investissement dynamique soutiendraient en effet l'activité dans l'industrie manufacturière, les services et le commerce. En revanche, l'activité ralentirait sensiblement dans la construction, après deux années de croissance exceptionnelle.

Soutien de la production manufacturière par la demande intérieure en 2001

En 2000, portée par un environnement international très favorable, l'activité dans l'industrie manufacturière a été très dynamique. Le quatrième trimestre a été particulièrement soutenu, du fait de l'accélération des exportations et du redressement de la demande des ménages. Au premier semestre de 2001, la production manufacturière devrait demeurer bien orientée sur un rythme annualisé de l'ordre de 3,5%. Mais dans un contexte de dégradation de la conjoncture internationale, les exportations ralentiraient, si bien que c'est l'accélération de la demande intérieure qui assurerait la vigueur de l'activité.

ACTIVITE PREVUE DANS L'INDUSTRIE MANUFACTURIERE
LES SERVICES ET LE BTP (opinion des chefs d'entreprise)



En 2000, le secteur de l'automobile a une nouvelle fois enregistré le plus fort taux de croissance de l'industrie manufacturière en moyenne annuelle. Cependant, après un premier semestre très vigoureux, la suppression en juillet dernier de la règle de changement du millésime, ainsi que le poids du prélèvement pétrolier, ont provoqué une baisse des achats d'automobiles en seconde partie d'année. Le début de 2001 est marqué par une reprise, qui devrait se confirmer au cours des prochains mois et permettre de soutenir la production.

Le secteur des biens d'équipement a connu en 2000 une croissance très soutenue qui devrait se poursuivre au premier semestre de 2001 compte tenu de la vigueur de l'investissement. Les industriels de ce secteur continuent à faire état de carnets de commande particulièrement étoffés.

PRODUCTION PRINCIPALEMENT MARCHANDE PAR BRANCHE

(évolution en %)

	Glissements semestriels					Glissements annuels			Moyennes annuelles		
	1999		2000		2001	1998	1999	2000	1998	1999	2000
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.						
Agro-alimentaire	0,7	1,6	-0,6	0,3	0,3	1,2	2,2	-0,2	1,6	1,6	0,7
Énergie	-0,7	2,0	-0,5	0,9	0,8	3,0	1,3	0,5	2,4	0,9	1,7
Produits manufacturés	1,9	2,9	1,9	1,8	1,7	3,5	4,8	3,7	6,0	3,3	4,4
Construction	2,9	1,7	3,2	2,7	0,7	3,1	4,6	6,0	1,4	5,2	5,2
Commerce - Transports	2,1	3,0	1,5	1,7	2,1	3,3	5,1	3,2	4,6	4,1	3,9
Services marchands	1,9	2,3	2,0	2,8	1,9	4,3	4,3	4,9	4,5	4,0	4,5
Services financiers	1,3	1,9	1,5	1,9	1,3	1,8	3,3	3,4	1,3	3,0	3,3
Total	1,7	2,2	1,5	1,8	1,4	2,9	4,0	3,3	3,6	3,3	3,5

■ Prévvision

Le dynamisme de la branche des biens intermédiaires en moyenne sur 2000 s'explique par la vigueur des exportations et de la demande intérieure. Néanmoins, la progression en moyenne annuelle cache une décélération à partir du second semestre, qui se prolongerait au début de 2001. Cette branche, dont le cycle d'activité est traditionnellement très internationalisé, subirait le net ralentissement de l'activité mondiale.

Dans la branche des biens de consommation, l'évolution de la production a été heurtée en 2000. Au quatrième trimestre, elle a bénéficié d'une hausse exceptionnelle des exportations. Ce secteur devrait profiter d'une accélération de la consommation des ménages au premier semestre de 2001.

Croissance vigoureuse dans les services

L'activité a été très soutenue dans les services en 2000 : en moyenne annuelle, la croissance en volume a atteint 4,5% dans les services marchands hors services financiers et transports, et 3,3% dans les services financiers. Les services ont été dynamiques tout au long de l'année, avec une accélération au quatrième trimestre. Selon la dernière enquête d'opinion, l'activité serait forte dans toutes les catégories de services au premier semestre de 2001. En particulier, les services aux ménages profiteraient du rebond de la consommation.

Léger ralentissement attendu dans les transports

L'activité dans les transports est restée globalement soutenue en 2000 (+4,2% en moyenne annuelle), malgré un ralentissement prononcé dans les transports routiers de marchandises en début d'année. L'activité des transports de voyageurs a en revanche été très vigoureuse. Le transport ferroviaire a bénéficié d'un report du trafic routier, du fait de l'augmentation des prix du carburant. Au premier semestre de 2001, la croissance des transports devrait légèrement ralentir. D'une part, les transporteurs routiers s'attendent à une décélération de leur activité, du fait du léger ralentissement industriel et du moindre dynamisme des échanges extérieurs. D'autre part, le transport ferroviaire de voyageurs pourrait pâtir du recul récent du prix du carburant.

Reprise dans le commerce de détail et ralentissement dans le commerce de gros

La conjoncture dans le commerce de gros s'est infléchie depuis le début du second semestre de 2000. L'opinion sur les exportations et les importations continue de fléchir début 2001, attestant du ralentissement de l'activité internationale, pesant en particulier sur les flux d'échanges industriels en biens intermédiaires. Moins favorables depuis six mois,

les perspectives générales d'activité se stabilisent toutefois dans la plupart des secteurs du commerce de gros à des niveaux relativement élevés.

Après avoir ralenti en 2000, les ventes du commerce de détail repartiraient à la hausse en 2001, en ligne avec l'accélération de la consommation. On observe toutefois un fléchissement des commandes au premier trimestre de 2001 dans le commerce non spécialisé à prédominance alimentaire. Au total, le niveau très élevé atteint par les perspectives générales d'activité laisse présager une activité très bien orientée au premier semestre de 2001.

Ralentissement de la production du BTP en 2001

En 2000, le dynamisme de l'activité dans le bâtiment (croissance annuelle de 5,2%) s'est situé dans la ligne des performances de l'année précédente. Dans ce contexte, les tensions sur l'appareil productif, en particulier les difficultés de recrutement dans ce secteur, ont continué de s'accroître, dépassant désormais en intensité celles observées à la fin des années quatre-vingt. Après être restées soutenues en 2000, les mises en chantier de logements et de bâtiments non résidentiels devraient cependant s'infléchir légèrement au début de 2001. De même, l'activité dans l'entretien et amélioration, qui s'était accélérée en 2000 du fait des travaux de réparation consécutifs aux tempêtes de la fin 1999, devrait marquer le pas. Au total, la production du bâtiment décélérerait au premier semestre de 2001.

L'activité du secteur des travaux publics a été particulièrement vigoureuse au second semestre de 2000, en raison notamment de la perspective des élections municipales. A l'inverse, le premier semestre de 2001 devrait être marqué par un ralentissement des commandes émanant des collectivités locales. Malgré un soutien du secteur privé, l'activité des travaux publics devrait donc nettement décélérer au premier semestre de 2001.

Légère accélération de la production d'énergie

La production d'énergie a été soutenue en 2000, tirée par la production d'électricité (3%) ; celle de produits raffinés s'est inscrite en légère diminution.

Au premier semestre de l'année 2001, la production d'énergie progresserait légèrement, en raison d'une demande plus dynamique liée à la baisse des prix des carburants.

Dynamisme modéré dans la production agricole

En 2000, la production céréalière a progressé de 2,8%. Elle diminuerait en 2001 en raison de conditions climatiques moins favorables. De son côté, la production bovine a augmenté de 2,0%. Les abattages de gros bovins, soutenus en début d'année, ont chuté à partir de mi-octobre du fait de l'effondrement de la demande. La mise en place du dispositif de retrait-destruction début 2001 devrait permettre de résorber une partie des stocks excédentaires de viandes bovines au cours du premier semestre. La

production ovine devrait être affectée par l'épizootie de fièvre aphteuse et diminuer en 2001. La production porcine devrait pour sa part se stabiliser.

En 2000, la production des industries agro-alimentaires a progressé de 0,9%. La production a nettement ralenti en fin d'année du fait de la crise de l'ESB. Dans un contexte toujours incertain, et affecté notamment par les restrictions au commerce international, l'activité des industries agro-alimentaires devrait rester modérée au premier semestre de 2001, sur un rythme annuel de l'ordre de 0,8%. ■

Résultats des entreprises

Sur l'année 2000, les prix de production des entreprises non-financières sont restés modérés en comparaison de la hausse du coût des consommations intermédiaires. Le taux de marge a globalement progressé de 0,1 point, mais a baissé de 0,5 point en excluant la branche énergie. Les entreprises n'ont donc pas répercuté la totalité de la hausse de ces coûts dans leurs prix de production, à l'exception de celles qui sont les plus dépendantes des matières premières. En moyenne annuelle sur 2000, les prix de production hors énergie ont augmenté de +1,8%.

Au début de 2001, le taux de marge des entreprises devrait légèrement progresser sous l'effet d'une reprise modérée de la productivité et d'un ralentissement des coûts des consommations intermédiaires.

Des prix modérés dans les branches en aval de la production

En 2000, les prix de production de l'ensemble des entreprises ont augmenté de 2,7% en moyenne annuelle. Cette hausse est surtout liée aux branches les plus dépendantes des matières premières qui ont répercuté la hausse des coûts, en particulier l'énergie et la construction, où les prix ont respectivement augmenté de 23,4% et 3,7%. Dans l'industrie manufacturière, les prix n'ont crû que de 1,3% en moyenne annuelle. Ils ont même diminué de 0,4% si l'on exclut l'ensemble de la branche des biens intermédiaires.

Le coût unitaire des consommations intermédiaires a moins pesé sur les entreprises au deuxième semestre de 2000. Il a décéléré, atteignant +1,8% en glissement semestriel, après +2,7% au premier semestre. Au premier semestre de 2001, la baisse du prix du

pétrole et la remontée de l'euro favoriseraient un relâchement des tensions sur le coût unitaire des consommations intermédiaires qui progresserait de +0,4% en glissement.

En raison de la répercussion de la hausse des coûts des consommations intermédiaires qui a eu lieu au cours de l'année passée, les prix de production de l'industrie manufacturière devraient continuer de progresser début 2001 sur un rythme comparable à celui du second semestre de 2000. Les prix de production de l'ensemble des entreprises non-financières ralentiraient sur une pente annualisée de +1,1%.

Le taux de marge des entreprises non-financières se redresse

En dépit de cette hausse du coût des consommations intermédiaires, le taux de marge de l'ensemble des entreprises a légèrement augmenté en 2000. En effet, les salaires nominaux sont restés modérés, les entreprises ayant bénéficié des réductions de charge dues à la mise en place de la RTT. La contribution de la productivité à l'amélioration du taux de marge est restée faible en 2000 (+0,4 point après +0,6 en 1999). Le taux de marge des entreprises a diminué de 0,5 point sur l'année 2000, du fait de la moindre augmentation des prix de production pour ces entreprises.

Le taux de marge se serait raffermi à partir du quatrième trimestre de 2000 pour se stabiliser par la suite, en liaison avec l'évolution de la productivité et la décélération des coûts des consommations intermédiaires. La modération des salaires nominaux viendrait renforcer ce mouvement. ■

LES COÛTS D'EXPLOITATION ET LES PRIX DE PRODUCTION DANS LES ENF

(évolution en %)

	Glissements semestriels					Glissements annuels			Moyennes annuelles		
	1999		2000		2001	1998	1999	2000	1998	1999	2000
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.						
Coût des consommations intermédiaires	0,3	2,0	2,7	1,8	0,4	-1,8	2,3	4,6	-0,9	0,3	4,6
Coût salarial unitaire	0,3	-0,2	0,6	0,7	0,6	0,8	0,0	1,3	-0,6	0,7	0,8
Salaire (+)	0,8	0,9	0,9	1,1	1,1	1,6	1,7	2,0	1,8	1,6	1,9
Productivité (-)	0,4	1,1	-0,3	0,3	0,1	1,2	1,6	0,1	2,4	1,0	0,6
Cotisations sociales employeurs (+)	-0,1	0,0	-0,5	-0,1	-0,4	0,4	-0,1	-0,6	-0,1	0,1	-0,5
Coût unitaire total	0,2	1,1	2,0	1,4	0,4	-0,9	1,3	3,3	-0,8	0,3	3,1
Prix de production	0,0	1,0	1,7	1,2	0,5	-1,0	1,1	2,9	-0,5	0,0	2,7

■ Prévision