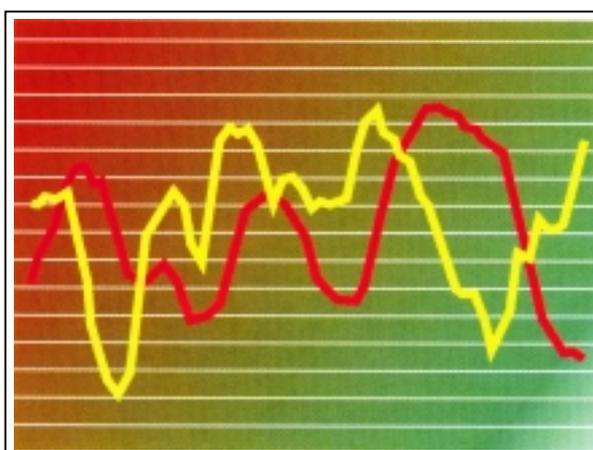


# NOTE DE CONJONCTURE

---

JUIN 2000





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

■ **Rédacteurs en chef :**  
Michel Devilliers  
Nicolas Sobczak  
Isabelle Braun-Lemaire  
Frédéric Wilhelm

■ **Contributeurs**  
Bertrand Ballet  
Emmanuel Berger  
Olivier Biau  
Laurent Bouscharain  
François Bouton  
Sophie Buffeteau  
Raphaël Cancé  
Patrick Corbel  
Catherine Doz  
Alexandre Draznieks  
Hélène Erkel-Rousse  
Lisa Fratacci  
Françoise Gauvin-Grimaud  
Alexandre Gautier  
Sophie Guérin  
Christine Gonzalez-Demichel  
Marie Gouyon  
Sabine Guillaume  
Fabrice Lengart  
Sylvain Mahourdeau  
Laurent Ménard  
Sandra Montiel  
Virginie Mora  
Lucien Pollina  
Simon Quantin  
Marie Reynaud  
Pascal Rivière  
Catherine Stos  
David Thesmar  
Claire Warzee

■ **Secrétariat de rédaction :**  
Evelyne Lerner

■ **Secrétariat :**  
Catherine Berthod-Zaug

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

Rédaction achevée le 29 juin 2000

Une version abrégée est disponible sur le serveur  
Internet de l'INSEE à l'adresse suivante :

<http://www.insee.fr>

ISSN 0766-6268

Impression d'après documents fournis  
IMPRIMERIE NATIONALE



# SITUATION ET PERSPECTIVES DE L'ÉCONOMIE FRANÇAISE

## PLEIN RÉGIME

- Vue d'ensemble ..... 8
- Des prévisions de mars 2000... aux révisions de juin 2000 ..... 19

## DOSSIERS

- L'inflation européenne est-elle moins sensible aux variations du prix du pétrole ? ..... 22
- Deux indicateurs synthétiques de l'activité industrielle dans la zone euro . 30

## FICHES THÉMATIQUES

- Environnement international de la zone euro ..... 41
- Conjoncture dans la zone euro ..... 46
- Prix à la consommation au sein de la zone euro ..... 54
- Pétrole et matières premières ..... 56
- Échanges extérieurs ..... 58
- Financement de l'économie ..... 61
- Éléments du compte des administrations publiques ..... 64
- Prix à la consommation ..... 66
- Emploi ..... 70
- Chômage ..... 73
- Salaires ..... 75
- Revenus des ménages ..... 77
- Consommation des ménages ..... 80
- Investissement ..... 82
- Stocks ..... 84
- Production ..... 86
- Résultats des entreprises ..... 88

## COMPTE ASSOCIÉ



# Plein régime

*L'élément le plus marquant de la situation conjoncturelle française est la persistance d'une demande intérieure très vigoureuse. Elle est le reflet d'anticipations très optimistes des entreprises comme des ménages. A cette vigueur de la demande intérieure vient s'ajouter le dynamisme des exportations : celles-ci croissent depuis le printemps 1999 à un rythme de 10% l'an.*

*Il est toutefois vraisemblable que l'environnement international de la zone euro a passé son pic d'activité, en raison du resserrement progressif des politiques monétaires. Le ralentissement de l'économie américaine est engagé, même s'il n'est pas sûr que l'infléchissement récent de la demande ne soit pas suivi de signaux contraires. Un atterrissage brutal est toujours possible. A l'inverse, la croissance dans la zone euro tend plutôt à se raffermir encore, avec une accélération en Allemagne et peut-être en Italie, ces deux pays pouvant retrouver une consommation des ménages plus vigoureuse. Le rééquilibrage entre la croissance européenne et la croissance américaine est ainsi en cours.*

*En France, la progression du PIB au premier trimestre semble davantage le reflet d'une faiblesse temporaire de l'offre au tournant de l'année que d'une inflexion de la tendance sous-jacente de la croissance en France. Celle-ci est en effet nettement supérieure à 3%. De fait, l'économie française se situe dans la quatrième année d'une phase d'expansion dont on n'entrevoit pas le terme. Le contexte monétaire et budgétaire reste favorable. L'augmentation des revenus d'activité assure la progression de la consommation malgré la légère remontée de l'inflation.*

*La reconstitution des stocks, normale dans cette phase du cycle, devrait apporter une contribution à la croissance. Ce ne serait pas le cas des échanges extérieurs, la même vigueur caractérisant les importations et les exportations. Par contre, la contribution de l'investissement tend à s'accroître. Une des caractéristiques de la reprise actuelle est en effet, en réponse à la vigueur de la demande anticipée, un renforcement de l'offre à partir d'une forte augmentation des moyens de production. Ainsi le taux d'investissement, en vif redressement depuis la mi-1997, retrouvera à la fin de cette année le niveau record atteint dix ans plus tôt au sommet du cycle précédent. L'emploi évoluerait de façon tout aussi exceptionnelle : plus de 500 000 postes de travail seraient créés en 2000. Le taux de chômage ne devrait que légèrement excéder 9% à la fin de cette année.*

*La contrepartie de la croissance actuelle, qui permettrait une progression du PIB de 3,5% en moyenne annuelle, est le développement de tensions. Celles-ci ne constitueraient pas cette année, sauf pour quelques branches dont la construction, un frein à l'activité. Ainsi, dans l'industrie, le taux d'utilisation des capacités de production serait encore à l'hiver un point en deçà du maximum de la fin des années 1980. L'inflation sous-jacente se redresse lentement. Le glissement annuel des prix à la consommation, dont la remontée reflète essentiellement la hausse de l'inflation importée, se maintiendrait au-dessus de 1,5% sur la majeure partie de l'année. Sous l'hypothèse d'une stabilisation du cours du pétrole à 25 \$/b, il s'infléchirait en décembre, revenant à 1,2%.*

## Exceptionnelle croissance mondiale

En ce milieu d'année 2000, l'embellie de l'économie mondiale est confirmée. La croissance se généralise à toutes les zones avec la reprise des pays émergents et le développement du cycle européen, tandis que les États-Unis continuent de croître vigoureusement. Sur l'ensemble de l'année, la croissance mondiale s'établirait à près de 4,5%. Ce rythme d'expansion très soutenu pourrait néanmoins quelque peu s'infléchir en fin d'année sous les effets conjugués du durcissement monétaire à l'œuvre depuis l'automne dernier, de l'arrivée à maturité du cycle industriel dans la zone euro, du ralentissement graduel de l'économie américaine et de l'épuisement de la dynamique de rattrapage dans les pays émergents.

## Ralentissement aux États-Unis

La croissance continue d'être très vigoureuse outre-Atlantique. Au premier trimestre de 2000 notamment, la progression de l'activité est exceptionnelle. Sur l'ensemble de l'année, la croissance américaine pourrait dépasser 4% en moyenne annuelle. L'activité devrait toutefois ralentir au second semestre pour progresser sur une pente plus compatible avec le potentiel de croissance de l'économie américaine. Une inflexion de l'activité est d'autant plus probable que la Fed a procédé à un resserrement substantiel de sa politique monétaire depuis l'automne dernier. Du reste, des indices de ce ralentissement sont d'ores et déjà perceptibles. Du côté de l'offre, les enquêtes de conjoncture signalent un déclin progressif de l'optimisme des entrepreneurs. S'agissant de la demande, les ventes de détail marquent le pas, ce qui pourrait préfigurer un ralentissement de

la consommation, pour l'heure encore très dynamique, tandis que l'investissement résidentiel s'infléchit depuis l'automne dernier.

Dans ce contexte, les pressions inflationnistes apparaissent moins inquiétantes. Les tensions sur le marché du travail devraient se modérer compte tenu de l'inflexion du rythme de croissance. De surcroît, les salaires réels continuent de progresser moins rapidement que la productivité, ce qui atténue les risques de remontée des prix de production. Les pressions sur les prix restent donc, pour l'essentiel, circonscrites aux produits énergétiques. La vigueur du dollar permet notamment une diffusion limitée des hausses des prix des matières premières sur les prix des biens intermédiaires.

Le principal aléa qui pèse sur un scénario de ralentissement graduel de l'économie américaine reste donc une forte correction boursière. A cet égard, l'économie américaine semble aujourd'hui davantage exposée qu'elle ne l'était auparavant. La proportion du patrimoine des ménages américains investie en actions n'a jamais été aussi élevée. Les agents privés sont, de plus, lourdement endettés, notamment les ménages. Une crise boursière devrait ainsi se révéler plus difficile à accommoder par la politique monétaire. Dans ce cas, les États-Unis pourraient difficilement éviter un atterrissage brutal de leur économie.

## Durcissement monétaire au Royaume-Uni

L'économie britannique a ralenti au premier trimestre, la croissance s'établissant à 2% environ en rythme annualisé. Cette inflexion du rythme d'activité reflète notamment le resserrement des conditions monétaires observé depuis l'automne dernier. Celui-ci a résulté,

## FRANCE : ÉQUILIBRE RESSOURCES EMPLOIS EN VOLUME

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

		1998				1999				2000				1998	1999	2000
		1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.			
<b>PIB</b>	(100%)	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,5</b>	<b>0,8</b>	<b>0,5</b>	<b>0,8</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>0,7</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>3,2</b>	<b>2,9</b>	<b>3,5</b>
Importations	(23%)	3,7	2,3	0,6	0,0	-1,1	2,5	2,4	3,3	2,8	1,5	2,0	2,0	11,3	3,8	10,2
(dont marchandises)	(20%)	4,0	2,4	1,0	0,4	-1,0	2,6	2,9	3,6	3,6	1,6	2,2	2,2	12,3	4,7	11,6
Dépense de consommation des ménages	(54%)	0,8	1,3	0,6	0,6	0,3	0,4	0,9	0,6	0,9	0,8	0,6	0,6	3,5	2,3	3,0
Dépense de consommation des APU	(23%)	-0,4	0,1	0,3	0,6	1,0	0,7	0,5	0,7	0,2	0,5	0,4	0,5	0,3	2,5	1,8
FBCF totale	(19%)	1,5	2,0	1,6	1,8	2,3	1,5	1,4	1,3	1,7	1,8	1,7	1,7	6,6	7,3	6,5
<i>dont : SNF EI</i>	(10%)	2,5	2,2	1,8	1,5	2,8	0,9	2,1	1,5	1,3	2,1	2,2	2,1	8,3	7,7	7,0
<i>Ménages</i>	(4%)	-0,8	2,0	0,8	3,0	1,8	3,5	0,3	1,0	2,5	1,1	0,4	0,6	3,6	8,2	5,4
Exportations	(26%)	2,2	1,0	0,3	-1,4	-0,2	2,7	4,5	1,6	2,6	1,0	2,0	2,0	7,7	3,8	9,1
(dont marchandises)	(21%)	2,9	1,1	0,4	-1,8	-0,3	2,7	5,4	1,3	3,6	1,0	2,2	2,2	8,8	3,9	10,7
Demande intérieure-hors stocks		0,6	1,1	0,7	0,8	0,9	0,7	0,9	0,8	0,9	0,9	0,8	0,8	3,3	3,3	3,4
Contributions																
Demande intérieure hors stocks		0,6	1,1	0,7	0,8	0,8	0,7	0,9	0,7	0,8	0,9	0,8	0,8	3,2	3,2	3,3
Variations de stocks		0,5	0,1	-0,1	0,3	-0,5	0,0	-0,5	0,5	-0,1	0,2	0,1	0,1	0,7	-0,4	0,2
Echanges de biens et services		-0,3	-0,3	-0,1	-0,4	0,2	0,1	0,6	-0,4	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,6	0,1	0,0

■ Prévission

pour partie, d'un durcissement de la politique monétaire opéré par la Banque d'Angleterre afin de contrer l'apparition de tensions inflationnistes. Il a aussi procédé de la forte appréciation de la livre, à l'œuvre depuis 1996, et partiellement accentuée par les récentes décisions de politique monétaire. Dans ces conditions, la pente de la croissance ne dépasserait pas 2% au cours des prochains trimestres. La demande intérieure reste assez bien orientée mais les exportations sont bridées par le niveau toujours élevé de la livre sur le marché des changes. En conséquence, l'activité dans l'industrie, secteur exposé, devrait demeurer atone. La croissance continuerait de reposer sur le dynamisme des services. L'économie britannique devrait donc ralentir significativement en 2000 : le PIB progresserait de 2,4% en glissement annuel contre 2,9% en 1999.

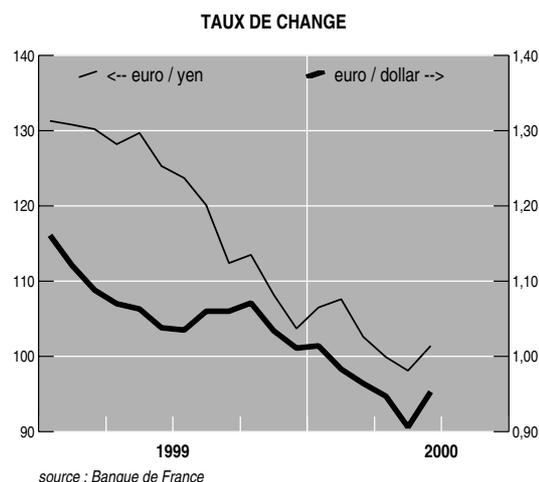
### Reprise très progressive au Japon tirée par les exportations

Un rebond de l'activité s'est opéré au Japon au premier trimestre de 2000. Une partie de la forte croissance affichée (+10% en rythme annualisé) résulte de facteurs techniques et statistiques. Au-delà, l'arrêt de la récession s'explique pour l'essentiel par la demande extérieure et plus particulièrement par la reprise dans les pays d'Asie émergente. C'est donc le secteur exposé, singulièrement l'industrie, qui se trouve au cœur de ce regain d'activité. En revanche, la reprise de la demande intérieure n'est toujours pas enclenchée : la consommation est mal orientée dans un contexte de baisse des salaires et de montée du chômage ; l'investissement reste faible, continuant de pâtir de la résorption progressive des excès de capacité. Au total, la croissance devrait s'établir à 1,5% en moyenne annuelle.

### Fort dynamisme de la zone euro

Le rythme d'activité a nettement rebondi depuis le printemps 1999 et les perspectives d'activité demeurent très favorables. La demande mondiale adressée à la zone euro croît en effet très vigoureusement, les conditions de change favorisent la compétitivité des exportations, le policy mix prend un tour plutôt expansionniste en raison des baisses d'impôts programmées dans plusieurs pays et les anticipations des entrepreneurs comme des ménages se sont stabilisées au plus haut. L'activité progresse ainsi sur une pente proche de 3,5% en rythme annualisé qui devrait permettre à la zone euro d'enregistrer une croissance en moyenne annuelle de 3 1/4 % environ en 2000.

Le dynamisme de l'activité repose depuis plusieurs trimestres sur la robustesse de la demande intérieure. L'investissement reste très tonique : des perspectives de débouchés très favorables, des conditions de financement encore assez accommodantes et certaines mesures incitatives mises en œuvre dans plusieurs pays de la zone soutiennent l'investissement productif ; l'investissement en construction pourrait aussi un peu s'améliorer dans les pays où il était atone comme en Allemagne. La consommation poursuit pour sa part son redressement graduel grâce au dynamisme de l'emploi. Enfin, la reprise de l'activité industrielle a continué de



bénéficier des conditions de change par l'intermédiaire des exportations. Cette stimulation par l'environnement extérieur tendrait néanmoins à s'atténuer sous l'effet du ralentissement de l'activité mondiale attendu dans le courant de l'année.

Ce scénario d'ensemble, très favorable, n'est pas encore complètement à l'œuvre en Allemagne et en Italie. La demande intérieure y reste moins dynamique que dans le reste de la zone euro. Compte tenu de la grande modération salariale et de la mauvaise orientation de la confiance des ménages, le fort rebond de la consommation observé en Italie au premier trimestre devra être confirmé. Un redémarrage des créations d'emplois ainsi qu'un desserrement des comportements d'épargne seront nécessaires pour accompagner une reprise durable de la consommation des ménages transalpins. En Allemagne, les créations d'emplois restent encore insuffisantes pour assurer le dynamisme de la consommation. La confiance des ménages ne s'améliore pas franchement. Les perspectives devraient néanmoins devenir plus favorables avec les effets des baisses d'impôt sur le revenu programmées pour 2001.

### En France, la croissance est portée par le dynamisme de la demande intérieure

En 2000, la croissance devrait s'établir à 3,5% en moyenne annuelle. L'accès de faiblesse de l'activité, constaté au tournant de l'année 2000, ne signale pas une inflexion durable du rythme de croissance. Il semble en effet davantage lié à des facteurs exceptionnels susceptibles d'être compensés dès le deuxième trimestre. L'expansion se poursuivrait donc sur une pente de l'ordre de 3,5%.

Ce dynamisme s'appuie sur un contexte très favorable à la demande : l'environnement international est très vigoureux ; les conditions monétaires restent accommodantes ; la politique budgétaire favorise la croissance avec des baisses d'impôts sur les ménages. De plus, les créations d'emplois se poursuivent à des rythmes exceptionnels autorisant une baisse rapide du taux de chômage. Dans ces conditions, la demande intérieure hors stocks constitue toujours le socle de la phase d'expansion observée depuis la mi-1997. Sa vigueur s'accompagne d'une montée progressive des

## LES EFFETS DES MOUVEMENTS DU TAUX DE CHANGE DE L'EURO

Depuis sa création le 1er janvier 1999, le taux de change effectif nominal de l'euro s'est déprécié de 20%. En théorie, cette dépréciation de l'euro se traduit d'abord par une augmentation de la compétitivité des producteurs européens. Les exportations sont donc poussées à la hausse et les importations à la baisse, ce qui stimule la croissance à court terme. Parallèlement, l'inflation importée accroît la progression des prix à la consommation. La boucle prix-salaires s'enclenche, ce qui réduit les gains de compétitivité à l'extérieur, affecte l'investissement par la détérioration des marges et la consommation par la diminution du revenu disponible brut (RDB) réel. A long terme, une dépréciation purement nominale du taux de change n'a que des effets inflationnistes, si elle ne correspond pas à un réajustement de la parité vers la valeur d'équilibre de la monnaie. Le surcroît cumulé d'inflation atteint en effet 10%, si bien que le change réel n'est pas modifié et l'impact sur l'activité est nul. A court terme, les effets de premier tour jouent : une dépréciation de 10% du change effectif de l'euro est ainsi susceptible d'accroître d'environ de 3/4 de point l'inflation la première année. Si la politique monétaire réagit à cette hausse, l'effet peut être ramené à un demi-point environ en France comme dans la zone euro.

### Une approche mécanique de l'impact de premier tour sur l'inflation

Si l'on néglige dans un premier temps le bouclage macro-économique (renchérissement des consommations intermédiaires, boucle prix salaire, ...) ainsi que les effets de substitution entre biens nationaux et biens importés, la dépréciation de l'euro sur les prix à la consommation se traduit essentiellement par le renchérissement des importations en provenance de pays hors zone euro.

La part des importations de la zone euro dans les ressources est de 10% environ. Une baisse de 10% du taux de change effectif de l'euro se traduit donc par un renchérissement du prix des ressources de 1%. Au total, l'impact pourrait donc approcher 1% sur les prix à la consommation.

Pour la France, la part des importations (environ 20 % des ressources) ne provenant pas de la zone euro est de 50%. Une baisse du taux de change effectif de l'euro de 10% se traduirait donc également par une accélération des prix de 1 point.

Ce calcul mécanique apparaît comme un majorant de l'impact à très court terme. Il suppose en effet une répercussion totale et complète de la dépréciation sur les prix d'importations. En pratique, les importateurs compriment leurs marges si bien que l'effet est moins prononcé. Les simulations ci-dessous proposent une estimation complète qui tient compte de ce comportement de marge des importateurs.

### Simulation d'une dépréciation de 10% du taux de change de l'euro

Le modèle multinational NIGEM permet de rendre compte du bouclage macro-économique. On simule une dépréciation de 10% du taux de change effectif de l'euro. La zone euro bénéficie ainsi d'un surcroît de croissance de 1,4% la première année, tandis que l'inflation s'élève pendant cette période de 0,8 point. Pour la France, le taux de croissance est réhaussé de 0,9% et l'inflation s'accroît de 0,7 point. Ces résultats sont obtenus en laissant les taux d'intérêt inchangés.

Cette première variante suppose néanmoins que la politique monétaire ne réagit pas à l'inflation importée. On réalise une seconde variante dans laquelle on simule la réaction de la BCE, suivant une règle de Taylor standard. Un relèvement de 140 points de base, la première année, tempère ainsi l'effet de la dépréciation sur l'activité à 0,4% et sur l'inflation de la zone euro à 0,7%.

### Les effets des variations récentes du taux de change de l'euro

La forte dépréciation des monnaies européennes enregistrée depuis le début de 1999 a fait suite à une appréciation substantielle de 6% entre l'automne 1997 et l'hiver 1998/99. Cette dernière a notamment résulté des fortes dévaluations des monnaies asiatiques. Ce mouvement d'appréciation suivie d'une forte dépréciation a eu des conséquences significatives sur l'activité et l'inflation dans la zone euro.

D'après les simulations du modèle NIGEM, l'appréciation des monnaies européennes aurait diminué l'activité de près d'un point de PIB en 1998, alors que la dépréciation aurait stimulé la croissance d'environ 0,5 point de PIB en 1999 et plus d'un point en 2000.

S'agissant des prix, les mouvements de change auraient diminué l'inflation d'environ un demi-point en 1998 et 1999 et occasionneraient un surcroît d'inflation de l'ordre de 0,8 point en 2000. ■

tensions sur l'offre productive comme il est normal à ce stade du cycle. Celles-ci n'occasionnent pas, pour l'heure, de pressions inflationnistes : la seule source d'accélération des prix reste l'inflation importée.

### Les fortes créations d'emplois et les baisses d'impôts stimulent la demande des ménages

Depuis 1997, l'emploi salarié du secteur marchand est en forte accélération. Soutenu d'abord par la vigueur de l'activité, il bénéficie également de la politique d'aide

à l'emploi, en particulier des effets favorables à court terme de la réduction du temps de travail. L'impact de cette mesure devrait se concentrer particulièrement au premier semestre comme l'atteste déjà la très forte baisse de la durée du travail enregistrée par l'enquête Acemo. Sur l'ensemble de l'année, l'emploi total progresserait de manière aussi exceptionnelle qu'en 1999 : 520 000 emplois seraient créés soit un accroissement de 2,2% en glissement annuel. Le taux de chômage pourrait donc atteindre un niveau légèrement supérieur à 9% de la population active à la fin de l'année.

---

## L'ÉTAT DE LA CONJONCTURE INDUSTRIELLE LU PAR DEUX INDICATEURS SYNTHÉTIQUES<sup>(1)</sup>

---

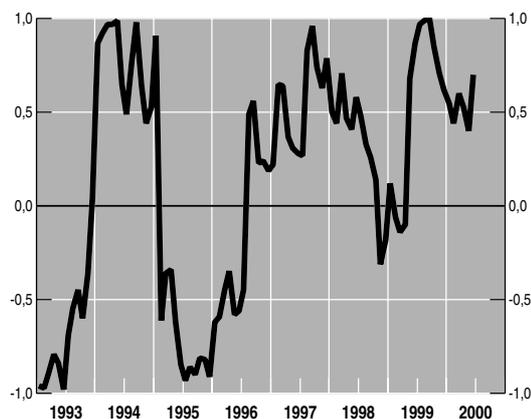
**Après un léger creux peu significatif en début d'année, l'indicateur de retournement revient dans une zone indiquant une phase conjoncturelle favorable de l'industrie.**

*Note de lecture* : l'indicateur de retournement de conjoncture est calculé à l'aide de soldes d'opinion tirés de l'enquête mensuelle d'activité dans l'industrie. Son principe de construction est le suivant : la dynamique d'ensemble des soldes est supposée dépendre de la phase conjoncturelle traversée ; celle-ci, favorable ou défavorable, est représentée par une variable qualitative non directement observée. On estime, à travers l'évolution des soldes d'opinion, la probabilité que cette variable inobservable se trouve dans l'une ou l'autre position (conjoncture favorable ou défavorable). Les résultats obtenus sont représentés 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. L'indicateur évolue donc entre +1 et -1.

**En juin 2000, l'indicateur synthétique des affaires poursuit la remontée initiée au deuxième trimestre de 1999. Son très haut niveau témoigne du climat extrêmement favorable des enquêtes de conjoncture ces derniers mois.**

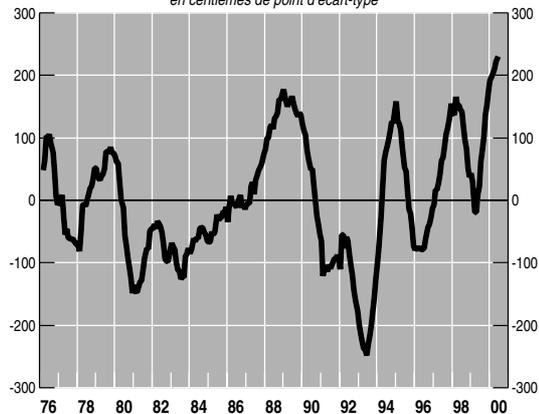
*Note de lecture* : L'indicateur synthétique du climat des affaires est une variable résumé qui synthétise la composante commune aux 6 soldes d'opinion de l'enquête de conjoncture dans l'industrie (tendance passée et prévue de la production, carnets de commandes globaux et étrangers, stocks et perspectives générales) retenus pour rendre compte des cycles conjoncturels de l'activité industrielle. Les tests statistiques permettent de montrer qu'une seule variable -l'indicateur synthétique du climat des affaires représenté ici- suffit à décrire le comportement commun sous-jacent de ces soldes d'opinion. Ainsi, l'évolution de l'indicateur synthétique du climat des affaires résume la phase conjoncturelle qui influe sur l'ensemble des différents soldes d'opinion de l'enquête. Cet indicateur est obtenu par l'analyse factorielle (ou analyse en facteurs communs et spécifiques), une technique statistique permettant de résumer l'évolution concomitante de plusieurs variables dont les mouvements sont très corrélés.

INDICATEUR DE RETOURNEMENT DE CONJONCTURE  
industrie manufacturière - Juin 2000



FACTEUR COMMUN

en centièmes de point d'écart-type



---

(1) Voir aussi le dossier "Deux indicateurs synthétiques de l'activité industrielle dans la zone euro" pour le calcul d'indicateurs équivalents pour la zone euro.

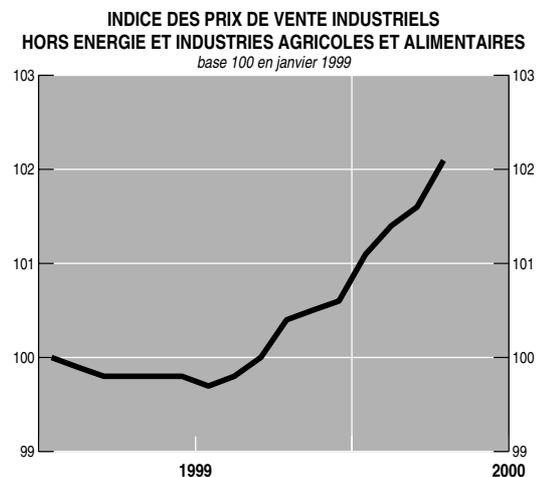
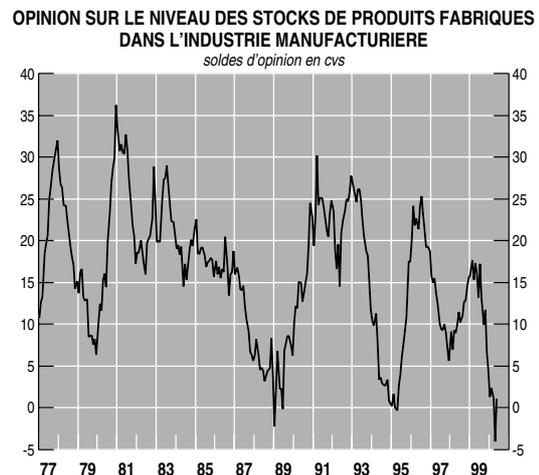
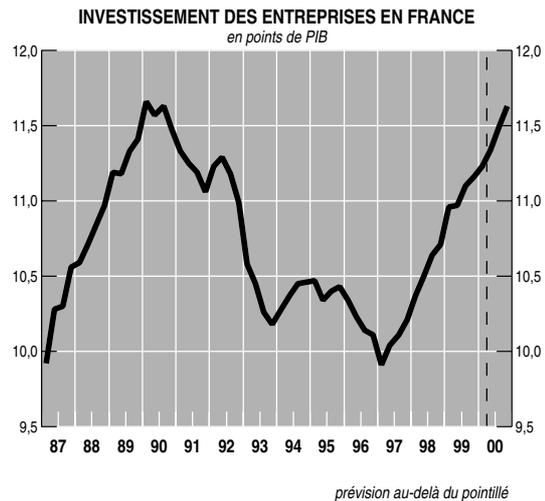
Le pouvoir d'achat du revenu continuerait ainsi de progresser très vigoureusement. A la vive croissance des revenus d'activité, s'ajoutent la réduction de l'impôt sur le revenu et celle de la taxe d'habitation, si bien que le revenu disponible des ménages progresserait de 4,1% après 3,1% en 1999 en termes nominaux. La remontée de l'inflation d'environ 3/4 de point n'éroderait pas complètement cette accélération : le pouvoir d'achat du revenu progresserait de 2,7% en 2000 après 2,4% en 1999.

La forte progression des revenus permet le dynamisme des dépenses de consommation des ménages. Celles-ci progressent à un rythme annualisé de 3,5% en début d'année. Les gains de pouvoir d'achat et la baisse du taux de chômage induits par la progression de l'emploi ont en effet contribué à accroître la confiance des ménages. Cette dernière reste très bien orientée dans les enquêtes de conjoncture, atteignant des niveaux historiques en ce début d'année. Les dépenses de consommation resteraient ainsi vigoureuses au second semestre même si la remontée progressive des taux d'intérêt pourra induire un léger infléchissement, notamment pour la consommation de biens durables. Au total, les dépenses de consommation augmenteraient de 3% en moyenne annuelle. Le taux d'épargne baisserait très légèrement de l'ordre de 0,2 point, témoignant de la confiance des ménages.

Enfin l'investissement des ménages connaîtrait à nouveau une année de fort dynamisme. Il enregistre une très forte hausse au premier semestre. En particulier, les travaux d'entretien se sont nettement accrus, faisant suite aux intempéries de décembre. La reprise du secteur du logement se confirme, après la fin des effets de la suppression du dispositif Périssol. Ce mouvement devrait se poursuivre au second semestre, dans un contexte de financement très favorable.

### Vigueur de la demande des entreprises

L'investissement des entreprises reste très dynamique. Il devrait progresser de 6% en rythme annualisé au premier semestre puis de 9% au second semestre. En moyenne annuelle, sa croissance atteindrait ainsi 7% en 2000. Dans l'industrie, cette vigueur est perceptible dans l'enquête investissement : les chefs d'entreprise tablent sur une progression de l'investissement en valeur de 12%, pour l'ensemble de l'année, avec une accélération marquée au deuxième semestre. L'investissement en bâtiment continue de bénéficier de la très forte progression des mises en chantier dans le bâtiment non résidentiel. Les perspectives des entrepreneurs dans la construction et l'évolution des autorisations dans tous les secteurs permettent d'envisager une progression encore forte pour le reste de l'année. Ce dynamisme de l'investissement vient en réponse à la demande exceptionnelle adressée aux industriels et s'inscrit dans le cycle d'investissement enclenché depuis 1997 afin d'accroître sensiblement les capacités de production. Les conditions de financement en autorisent d'ailleurs la poursuite : la capacité d'autofinancement des entreprises se redresse légèrement après la forte baisse enregistrée en 1999, en raison d'une amélioration des marges ; les taux longs, malgré leur



## RÉDUCTION DU TEMPS DE TRAVAIL ET COÛT DU TRAVAIL

*Avertissement : l'élaboration des évolutions présentées ci-dessous a nécessité de nombreuses hypothèses et approximations. Ces estimations sont à considérer avec précaution, car elles sont susceptibles de révisions importantes. En particulier, les évolutions de la durée du travail ne sont pas issues de la comptabilité nationale mais estimées à partir de l'enquête Acemo sur le passé et, en prévision, à partir des flux d'entrées dans le dispositif négocié de réduction du temps de travail et d'une estimation des effets des dispositions légales.*

La mise en oeuvre du dispositif de réduction du temps de travail s'accompagne mécaniquement d'une accélération des salaires horaires. Le maintien de la rémunération mensuelle au moment où la durée effective du travail diminue entraîne une hausse à due concurrence du salaire horaire. Ainsi les résultats provisoires de l'enquête Acemo sur le premier trimestre de 2000 font apparaître une très vive progression du salaire horaire ouvrier par rapport au trimestre précédent (+2,3%) directement reliable à la forte diminution de la durée du travail sur la même période (-2,1%). Sur l'ensemble du secteur concurrentiel (c'est-à-dire y compris les entreprises de moins de 10 salariés qui ne sont pas incluses dans l'enquête Acemo), la réduction de la durée s'établirait à 1,6% au premier trimestre.

Cependant, pour apprécier correctement l'évolution prévisible des coûts salariaux des entreprises en 2000, il convient de prendre en compte les allègements supplémentaires de charges et d'impôts sur le facteur travail dont elles bénéficient : réduction des cotisations employeurs

et suppression progressive des salaires dans l'assiette de la taxe professionnelle. Par ailleurs, le régime transitoire d'heures supplémentaires atténué en 2000 le surcoût lié à l'abaissement de la durée légale pour les entreprises qui ne sont pas passées à 35 heures.

Il est également préférable de raisonner sur des rythmes annuels moyens. Les informations disponibles sur les effectifs concernés par la réduction du temps de travail suggèrent que l'évolution de la durée au premier trimestre est exceptionnelle, et qu'elle ne devrait pas se poursuivre avec la même intensité sur les trimestres suivants. Par ailleurs la montée en charge des allègements de cotisations employeurs qui accompagnent la deuxième loi (Aubry II) pourrait être décalée de deux mois pour des raisons administratives.

**Une fois ces éléments pris en compte, les estimations suggèrent que le coût horaire nominal du travail, compte tenu des allègements de cotisations sociales et de taxe professionnelle, augmenterait de +3% en rythme annuel en 2000, contre +2% auparavant.**

• **Le salaire mensuel moyen présenterait un rythme de croissance annualisé compris entre +2% et +2,5% en 2000.** Les effets de la remontée de l'inflation et de la forte baisse du chômage sont atténués par la modération salariale inscrite dans de nombreux accords de réduction du temps de travail. Indirectement, la réduction du temps de travail affecte le salaire moyen

### Coût horaire du travail (secteur concurrentiel, branches : EB-EP)

(en variation trimestrielle, %)

	1998				1999				2000				Moyennes annuelles		
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2 (p)	T3 (p)	T4 (p)	1998	1999	2000 (p)
Salaire mensuel moyen (1)	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,6	0,3	0,4	0,7	0,7	2,1	2,0	1,9
- durée hebdomadaire temps plein	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,2	-0,4	-0,4	-1,6	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2	-0,5	-2,5
<b>= Salaire horaire</b>	0,5	0,6	0,6	0,5	0,6	0,6	0,8	1,0	1,9	0,8	0,8	0,8	2,3	2,5	4,4
+ Contribution des allègements de charges	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	-0,1	-0,1	0,1	-0,4	-0,6	0,0	0,1	-0,1	0,0	-0,9
<b>= Coût horaire du travail (au sens de la comptabilité nationale) (2) (3)</b>	0,4	0,7	0,6	0,5	0,5	0,6	0,7	1,1	1,5	0,2	0,8	0,9	2,1	2,5	3,6
+ Contribution des allègements de la part "salaires" de la taxe professionnelle	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,4	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,5	-0,3
<b>= Coût horaire du travail consolidé (yc. taxe professionnelle sur salaires)</b>	0,4	0,7	0,6	0,5	0,2	0,5	0,6	1,0	1,4	0,2	0,7	0,8	2,1	2,0	3,3
Valeur ajoutée EB-EP (+)	1,0	1,0	0,5	0,6	0,5	0,8	1,0	0,9	0,7	1,1	1,0	1,0	4,0	2,8	3,7
Emploi équivalent temps plein EB-EP (-)	0,5	0,6	0,5	0,4	0,6	0,6	0,6	0,7	1,0	0,9	0,7	0,7	1,8	2,2	3,2
Durée hebdomadaire temps plein (-)	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,2	-0,4	-0,4	-1,6	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2	-0,5	-2,5
<b>- Productivité horaire</b>	0,6	0,4	0,0	0,2	0,0	0,4	0,8	0,6	1,3	0,7	0,4	0,4	2,3	1,1	3,1
<b>Coût salarial unitaire consolidé</b>	-0,1	0,2	0,6	0,3	0,1	0,2	-0,2	0,4	0,1	-0,5	0,3	0,4	-0,2	0,9	0,2

(p) Prévisions

(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.

La décomposition est faite à partir de la formule approchée suivante :  $\Delta c/c = \Delta w/w - \Delta h/h + \Delta(1+t)/(1+t)$

avec  $\Delta c/c$  = évolution du coût horaire,  $\Delta w/w$  = évolution du salaire mensuel moyen,  $\Delta h/h$  = évolution de la durée hebdomadaire,

$\Delta(1+t)/(1+t)$  = évolution du taux de prélèvement sur le travail.

au troisième trimestre, en raison de la hausse du SMIC, lui-même indexé partiellement sur la hausse du salaire horaire.

- **En raison de la réduction de la durée du travail, le salaire horaire augmenterait à un rythme de 4,5%.** La réduction du temps de travail a été particulièrement marquée au premier trimestre (-1,6% pour l'ensemble des salariés des secteurs concurrentiels, plus de 2,5% en glissement annuel). Les prévisions de réduction de la durée du travail sur le reste de l'année tiennent compte de ce choc initial, des flux d'entrées dans le dispositif de réduction négociée du temps de travail et de l'application, pour les salariés qui ne sont pas couverts par un accord, du dispositif législatif provisoire sur les heures supplémentaires (bonification de 10% attribuée par défaut sous forme d'un repos compensateur hebdomadaire de 24 minutes pour les heures supplémentaires comprises entre 35 et 39 heures par semaine). Sur l'ensemble de l'année, le rythme de réduction de la durée du travail est ainsi proche de 2,5%.
- **Grâce aux allègements de charges, le coût horaire du travail au sens de la comptabilité nationale augmenterait de 3,5%.** Ces allègements supplémentaires

sur les cotisations patronales sont associés à la réduction du temps de travail. En raison du décalage de deux mois mentionné plus haut, leur montée en charge se partage sur le premier et le deuxième trimestre. De l'ordre de 25 milliards de francs en 2000, ils contribueraient à réduire de 1% l'évolution du coût horaire. Ils compenseraient d'un peu plus d'un tiers l'effet de la réduction de la durée du travail sur le salaire horaire.

- **Avec la suppression progressive de la part "salaires" de la taxe professionnelle, le coût salarial horaire consolidé progresserait à un rythme de 3%.** La suppression programmée sur cinq ans de la part "salaires" de l'assiette de la taxe professionnelle fait baisser de 0,5% par an le coût salarial jusqu'en 2003.

Avec les gains de productivité horaire qui accompagnent la reprise, le coût salarial unitaire progresserait faiblement en 2000. La conjoncture, les baisses de charges et les modalités d'application transitoires (notamment le régime d'heures supplémentaires) retenues dans la deuxième loi sur les 35 heures se combinent de telle sorte qu'il n'y a pas de choc important sur le coût du travail en 2000. ■

remontée, ne constituent pas un frein. L'effort d'investissement des entreprises s'avère donc très important : le taux d'investissement dépassera en 2000 le niveau maximum enregistré en part de PIB à la fin des années 80.

Les stocks devraient contribuer à nouveau à la croissance. Des anticipations de demande très bien orientées et des perspectives de prix qui se redressent sont autant d'incitations pour les entreprises à reconstituer leurs stocks. Par ailleurs, les niveaux de stocks sont jugés très bas dans les enquêtes : ils atteignent des niveaux historiquement faibles dans quasiment toutes les branches. Si la vigueur de la demande a pour l'instant ralenti le mouvement de stockage, la contribution des variations de stocks deviendrait positive au second semestre.

### **Les gains de compétitivité prolongent le dynamisme des échanges extérieurs**

Au premier semestre, les exportations restent particulièrement vigoureuses en réponse au dynamisme de la demande mondiale. Elles devraient continuer d'être très soutenues, les gains de compétitivité liés à la dépréciation de l'euro atténuant le ralentissement de la croissance mondiale au second semestre. Les importations resteraient aussi sur des pentes très fortes, de l'ordre de 10% en rythme annualisé, en raison d'une demande intérieure très tonique. Au total, les conditions de change permettent à l'économie française de croître plus rapidement que ses partenaires commerciaux sans pour autant déséquilibrer ses échanges extérieurs en volume. Le commerce extérieur devrait ainsi exercer une contribution neutre à la croissance en 2000. En revanche, les pertes de termes de l'échange liées au

renchérissement des prix du pétrole et à la dépréciation de l'euro occasionneraient une dégradation de la balance commerciale en valeur.

### **Un appareil de production très sollicité**

Avec une demande aussi soutenue depuis trois années, l'offre productive doit s'accroître très significativement afin de prévenir une montée trop rapide des tensions. Certains indicateurs ont pu suggérer que l'appareil productif a éprouvé quelques difficultés à satisfaire la demande en début d'année. Ainsi la production industrielle a-t-elle faiblement progressé : la demande a donc été servie par un déstockage significatif, et des importations très dynamiques.

La faiblesse de l'activité industrielle au premier trimestre devrait néanmoins se révéler temporaire. Le profil mensuel de l'IPI a notamment été très accidenté au tournant de l'année : il enregistre une forte décreue en décembre et en janvier, qui a été corrigée ensuite. Un tel accès de faiblesse n'est d'ailleurs pas spécifique à la France. Il est aussi visible dans les plus grands pays de la zone euro : Allemagne, Italie, Espagne (voir l'encadré dans la fiche zone euro).

D'autres indicateurs d'offre sont pour leur part restés bien orientés. La croissance de l'emploi a été exceptionnelle au premier trimestre : elle concerne toutes les branches et traduit le dynamisme de l'intérim. Les enquêtes de conjoncture n'ont, pour leur part, pas fait état d'un réel affaiblissement de la conjoncture. Tout au plus ont-elles marqué un plateau : les soldes d'opinion des entrepreneurs sur leurs perspectives de production sont aujourd'hui à des niveaux historiquement élevés dans tous les secteurs de l'industrie. Le décrochage observé au tournant du millénaire semble donc plutôt

traduire un comportement de précaution de la part des industriels qui n'a pas affecté leurs anticipations de production future. La production devrait donc redevenir dynamique dans l'ensemble des branches. En particulier dans l'industrie manufacturière, elle retrouverait un rythme annualisé de 6% au second semestre.

### **Les tensions sur l'appareil de production restent contenues**

Comme il est normal à ce stade du cycle, la vigueur de la croissance s'accompagne d'une hausse des tensions sur l'appareil productif. Les taux d'utilisation des capacités ont ainsi sensiblement remonté : ils s'établissent désormais 2,5 points au-dessus de leur valeur moyenne. Pour autant, ils demeurent encore près de 2 points en deçà du maximum historique de la fin des années 1980. Leur progression s'infléchit même légèrement dans l'enquête d'avril. Cette modération relative par rapport aux niveaux enregistrés à la fin des années 1980 intervient d'ailleurs au moment où les indicateurs de demande (tels que les carnets de commandes) s'établissent à des niveaux records.

Cette remontée progressive ne devrait pas s'accroître dans les prochains trimestres. Le taux d'utilisation des capacités de production (TUC) pourrait continuer de progresser au cours de l'année 2000 mais ne gagnerait pas plus d'un point d'ici la fin de l'année. Les gains de productivité du capital, ainsi que l'important effort d'investissement des entreprises, devraient en effet occasionner une progression soutenue des capacités de production.

Du côté du marché du travail, les tensions se sont également accrues. L'amélioration de l'emploi depuis 1997 et la vigueur de l'activité s'accompagnent en effet d'un accroissement des difficultés de recrutement. Toutefois, celles-ci demeurent inférieures à celles enregistrées à la fin des années 1980 sauf dans les secteurs du BTP et de l'automobile. Enfin, le taux de chômage demeure encore à un niveau tel que les entreprises devraient pouvoir recruter sans tensions généralisées sur les salaires.

### **Une inflation sous-jacente encore modérée**

Avec 1,5% en mai, l'inflation continue de se redresser. Cette hausse est la conséquence de la dépréciation de l'euro et du renchérissement des prix du pétrole. Ces effets ont toutefois été atténués par la baisse du taux de TVA en avril dont l'impact est évalué à 0,2 point sur l'indice d'ensemble.

Sur le reste de l'année 2000, l'inflation devrait se stabiliser. Les effets mécaniques du redressement des prix du pétrole s'atténueraient en effet progressivement. En

contrepartie, l'inflation sous-jacente remonterait de 1,1% en juin à 1,4% en décembre en raison de la dépréciation de l'euro et de la remontée des cours des matières premières. Le glissement annuel de l'indice d'ensemble devrait ainsi s'installer autour de 1,6% jusqu'au mois de novembre. En décembre, il pourrait s'infléchir à environ 1,2%, en raison de la sortie du glissement de la très forte augmentation des prix des produits pétroliers enregistrée en décembre 1999. Cette chute en fin d'année dépend néanmoins très étroitement de l'hypothèse d'un retour progressif du cours du baril à 25 dollars en fin d'année.

A court terme, la principale source de l'inflation reste donc l'inflation importée. Ni la reprise de l'activité, ni la forte amélioration de la situation sur le marché du travail ne semblent occasionner encore de pressions internes significatives. Ce contexte favorable tient beaucoup à la modération des évolutions salariales. Les salaires mensuels de base devraient en effet croître en 2000 à un rythme identique à celui de l'année précédente, proche de 2%. La remontée de l'inflation sous-jacente et la baisse du taux de chômage ne provoquent pas d'accélération des rémunérations mensuelles. Une telle modération résulte d'une réactivité moins prononcée des salaires aux inflexions de très court terme de l'inflation, et aussi du contexte général lié à la mise en place de la réduction du temps de travail. Les négociations ont en effet souvent été assorties de clause de limitation des hausses salariales.

La RTT s'accompagne néanmoins d'un fort renchérissement des salaires horaires comme l'atteste le bond du salaire horaire de base ouvrier (SHBO) enregistré au premier trimestre : il progresse de 5,2% en glissement annuel en mars selon l'enquête Acemo. En termes de coûts salariaux unitaires, ce surcoût est atténué par les allègements de charges et les importants gains de productivité horaire permis par le rebond cyclique (voir l'encadré). Pour l'année 2000, les coûts salariaux unitaires devraient donc rester contenus. A terme, néanmoins, la forte amélioration de la situation sur le marché du travail et le mouvement de réduction de la durée du travail pourraient entraîner une accélération des coûts salariaux et rehausser les perspectives d'inflation.

Au total, la situation conjoncturelle apparaît extrêmement favorable vue du côté de la demande. Cette vigueur exige en contrepartie un ajustement significatif de l'offre productive. A court terme, la reprise de l'investissement entamée dès 1997 ainsi que les fortes créations d'emplois dont bénéficie l'économie française devraient permettre d'accroître suffisamment les capacités de production. Au-delà, la maîtrise des tensions inflationnistes dépend de la poursuite de cet effort et de la prolongation de la modération salariale. ■

Avec une demande qui croît à un rythme très soutenu depuis plus de trois années, les tensions sur l'appareil productif se sont renforcées. Elles se rapprochent de celles qui prévalaient à la fin des années 1980. Pour autant, les indicateurs disponibles ne suggèrent pas que l'offre productive ne puisse répondre à la vigueur de la demande : les anticipations de prix restent modérées et les gains de productivité du capital limitent la hausse du taux d'utilisation des capacités. Ce dernier ne devrait donc pas dépasser son maximum historique dans les prochains trimestres.

**En dépit d'une demande très élevée, les tensions ne sont pas aussi vives qu'à la fin des années 1980**

Dans la dernière enquête trimestrielle dans l'industrie, deux indicateurs des tensions sur l'appareil productif délivrent des messages contradictoires. Le jugement sur les capacités de production baisse fortement et rejoint le point bas qu'il avait atteint au début de 1989. En revanche, le taux d'utilisation des capacités (TUC) se stabilise quelque peu et reste significativement inférieur à son maximum de la fin des années 1980, dans un contexte de demande très vigoureux.

- **La forte baisse du jugement sur la capacité de production reflète davantage l'intensité de la demande que des tensions sur l'offre.**

Le jugement sur la capacité de production est la différence entre la part des d'entreprises déclarant leur capacité de production plus que suffisante pour satisfaire la demande, et la part de celles déclarant au contraire leur capacité de production insuffisante. Par conséquent, une baisse du solde d'opinion indique une augmentation des tensions sur l'appareil productif. Ainsi les tensions se seraient fortement accrues l'année dernière et continueraient

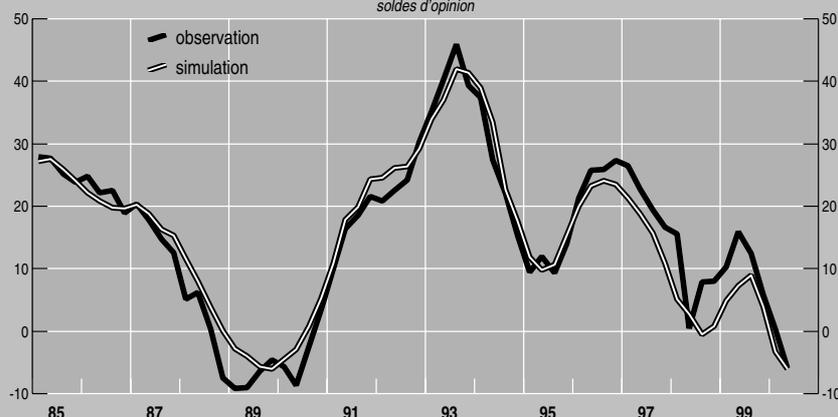
d'augmenter très sensiblement depuis le début de cette année, suggérant l'existence de tensions désormais presque aussi fortes qu'à la fin de la décennie 1980.

Mais il n'est pas certain que le jugement sur la capacité de production apporte une information spécifique sur l'offre. La question relative à cet indicateur mêle en effet une appréciation sur la demande à un jugement sur la capacité de production : "Compte-tenu de votre carnet de commandes actuel et de l'évolution probable des commandes au cours des 12 prochains mois, considérez-vous que votre capacité de production actuelle : 1) est plus que suffisante, 2) est suffisante, 3) n'est pas suffisante ?". Une analyse économétrique simple met notamment en évidence que les seuls carnets de commandes permettent de reproduire de manière très satisfaisante l'évolution du jugement sur la capacité de production (cf. graphique ci-dessous). Un tel résultat suggère que celui-ci n'apporte pas plus d'information que les carnets de commandes et donc qu'il retranscrit surtout l'évolution de la demande adressée aux industriels, dont la vigueur se serait encore accrue au début de cette année comme on peut en juger d'après le solde d'opinion sur les carnets de commandes.

- **Le taux d'utilisation des capacités (TUC) reste en deçà de son maximum de la fin des années 1980 : sa progression depuis la reprise de 1997 aurait été modérée par des facteurs favorables.**

Le TUC ne se résume pas à un indicateur de demande : une équation semblable à celle utilisée précédemment pour expliquer les évolutions du jugement sur la capacité de production ne rend pas aussi bien compte des évolutions du TUC. Cela suggère que ce dernier contient bien une information spécifique à propos des tensions sur l'appareil productif.

**SIMULATION DYNAMIQUE DU JUGEMENT SUR LA CAPACITÉ DE PRODUCTION DEPUIS 1985 À L'AIDE DES CARNETS DE COMMANDES GLOBAUX (\*)**  
soldes d'opinion



(\*) Cette simulation dynamique s'appuie sur la régression suivante estimée de 1976 à 2000 :

$$CAPA = 0,80 - 0,51 \cdot OSCD_{-1} + 0,29 \cdot OSCD_{-2} + 0,50 \cdot CAPA_{-1} + 0,20 \cdot CAPA_{-2}$$

(1,33) (-8,29) (3,96) (4,67) (2,20)

où CAPA et OSCD désignent respectivement le jugement sur la capacité de production et les carnets de commandes globaux. Les chiffres entre parenthèses correspondent à la statistique de Student. Enfin, pour cette régression,  $R^2 = 0,94$  et  $DW = 2,23$ .

A cet égard, les tensions apparaissent encore limitées. Le TUC a, lui aussi, sensiblement progressé depuis l'année dernière et s'établit désormais deux points et demi au-dessus de sa moyenne de longue période. Mais il reste encore inférieur de près de deux points à son maximum de 1990. Cette relative modération des tensions sur l'appareil productif est d'autant plus remarquable qu'elle intervient à un moment où les indicateurs de demande (tels que les carnets de commandes) s'établissent à des niveaux records, au-dessus de la valeur atteinte à la fin des années 1980.

Afin de mieux cerner l'origine des tensions, on décompose l'évolution du TUC entre ce qui résulte de la pression de la demande et les autres facteurs susceptibles de jouer (tels que des chocs d'offre). Pour cela, on rapproche l'évolution du TUC des évolutions sur les prix. L'évolution des prix sur laquelle s'appuie cette décomposition est celle qu'il est possible de percevoir au travers des enquêtes de conjoncture dans l'industrie : il s'agit du solde d'opinion sur les perspectives personnelles de prix des industriels, qui reflète les anticipations d'inflation de ces derniers. De plus, de façon à ne prendre en compte que les fluctuations des prix à court-terme, le solde d'opinion a été corrigé des évolutions tendancielles qui renseignent davantage sur les anticipations d'inflation à long terme que sur les inflexions conjoncturelles<sup>(1)</sup>.

On construit un modèle VAR bivarié structurel dans lequel on identifie très simplement des chocs que l'on considère comme des chocs de demande. Ce sont ceux pour lesquels l'évolution du TUC ne s'accompagne pas instantanément d'une modification des perspectives personnelles de prix des industriels. On fait l'hypothèse que l'ajustement à la demande supplémentaire se fait d'abord par l'utilisation plus intensive des capacités productives. Les autres chocs sur le TUC, orthogonaux aux premiers (ce qui veut dire qu'ils ne leur sont pas corrélés), peuvent entraîner un choc contemporain sur les perspectives de prix. Par exemple, si l'augmentation du TUC est liée à une hausse des coûts de production (un choc d'offre négatif), cette hausse des coûts fait s'accroître les perspectives personnelles de prix des industriels.

Les évolutions du TUC peuvent donc être séparées en deux composantes : celle résultant des facteurs de demande et celle résultant d'autres facteurs. Le graphique ci-contre montre qu'une grande partie du mouvement cyclique du TUC a pour origine des chocs de demande, même si les autres facteurs jouent un rôle non-négligeable.

Notamment le redressement du TUC depuis 1998 est principalement lié à l'augmentation de la demande dont l'influence est, depuis la fin de l'année dernière, comparable à ce qu'elle avait été à la fin des années 1980. Les autres facteurs jouent pour leur part de manière différente sur les deux périodes. A la fin des années 1980, ils contribuent plutôt à rehausser le niveau du TUC. Depuis

la reprise de 1997, ils ont en revanche sensiblement contribué à modérer l'augmentation du TUC. Les progrès structurels de l'économie française auraient ainsi amélioré la situation globale de l'offre productive par rapport à la fin des années 1980. Depuis le milieu de l'année dernière, en lien avec la dépréciation de l'euro qui se traduit notamment par un renchérissement des biens importés, ces facteurs sont toutefois moins favorables.

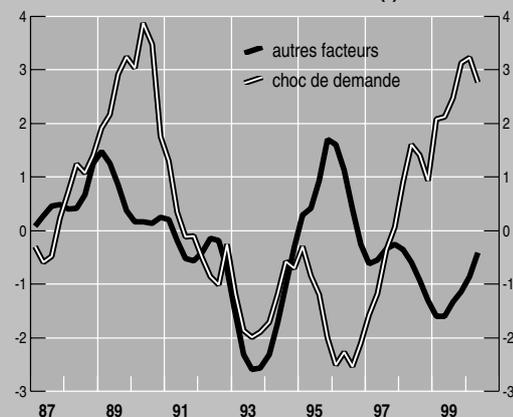
### Le taux d'utilisation des capacités progresserait encore d'environ un point jusqu'à la fin de 2000

Pour une évolution donnée de la production, l'évolution du TUC dépend de l'évolution de la capacité de production, c'est-à-dire de l'évolution du stock de capital mais aussi de l'évolution de la productivité apparente du capital. On peut formaliser simplement ces relations en taux de croissance :  $Y = K + \pi + TUC$  avec  $Y$  la production,  $K$  le stock de capital,  $\pi$  la productivité apparente du capital.

On peut, à partir de cette égalité, tenter de prévoir l'évolution du TUC en 2000.

- La prévision de croissance de la production des branches manufacturières pour 2000 est de 5,4% en moyenne annuelle.
- L'évolution du stock de capital en bâtiment et en produits manufacturés des branches manufacturières est reconstituée à partir de l'investissement grâce à une équation simple. Cette équation suggère que l'évolution du capital des branches manufacturières a accéléré sur les deux dernières années pour s'établir sur un rythme de l'ordre de 2,5% par an en 1999. Les prévisions d'investissement pour 2000 conduisent à une évolution similaire de 2,5% du stock de capital en 2000.
- L'évolution de la productivité apparente du capital (corrigée du cycle), très faible au début des années 1990, s'est redressée à la fin de la décennie. Sur les cinq dernières années connues, les gains de productivité apparente du capital ont été en moyenne de 1,3% par an. Cette utilisation plus efficace du stock de capital

CONTRIBUTION AU TAUX D'UTILISATION DES CAPACITÉS DES CHOC DE DEMANDE (\*)

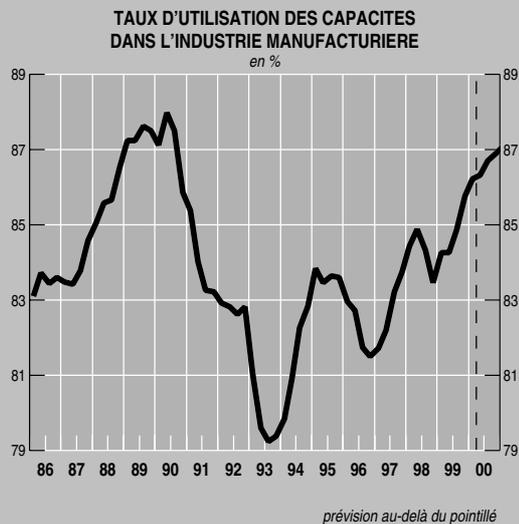
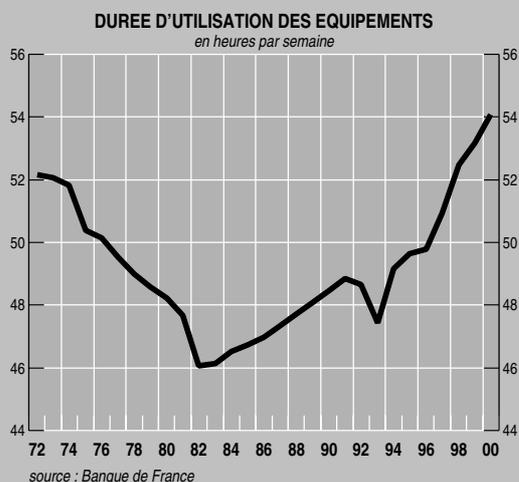


(1) De 1983 à 1986, les perspectives de prix sont sur une tendance très nette à la baisse, puis oscillent autour d'un premier palier jusqu'en 1995 environ, et autour d'un second palier, plus faible, depuis lors.

(\*) Le TUC est la somme des deux composantes représentées sur le graphique. Il a été centré autour de sa moyenne sur la période 1987 - 2000.

résulte en particulier de l'allongement de la durée d'utilisation des équipements, en forte augmentation depuis 1996, et encore en 2000 d'après l'enquête de la Banque de France (les entreprises ont répondu au début de cette année). Elle est aussi le pendant du ralentissement de la productivité apparente du travail consécutif à l'enrichissement de la croissance en emplois.

Avec une hypothèse prudente de gains de productivité de 1% en 2000, la moyenne annuelle du TUC s'établirait à 86,6 cette année, 1,6 point au-dessus de la moyenne de 1999. Le TUC augmenterait donc encore d'environ 1 point d'ici à la fin de l'année pour dépasser légèrement 87 dans l'enquête de janvier 2001, toujours un point en deçà de sa valeur maximale de 88 atteinte en 1990. ■



## DES PRÉVISIONS DE MARS 2000... AUX RÉVISIONS DE JUIN 2000

	Premier semestre 2000	
	mars 2000	juin 2000
<i>(évolutions en glissement semestriel (%) ou unités indiquées)</i>		
Pétrole : prix du baril de "Brent daté" en dollars (niveau)	25,0	26,5
Taux de change euro/dollar	1,0	0,95
Biens et services		
<i>PIB</i>	1,8	1,7
<i>Importations</i>	4,2	4,1
<i>Consommation des ménages</i>	1,5	1,6
<i>FBCF totale</i>	2,7	3,5
<i>dont : SQS-EI</i>	2,9	3,4
<i>Exportations</i>	4,1	3,5
<i>Contribution des stocks à la croissance du PIB</i>	0,2	0,1
<i>Demande intérieure hors stocks</i>	1,5	1,7
Produits manufacturés		
<i>Production</i>	3,2	2,7
<i>Consommation des ménages</i>	2,1	3,5
<i>Variations de stocks (milliards de Francs 95)</i>	19,5	8,6
<i>Coûts d'exploitation unitaires (1)</i>	0,0	0,6
<i>Prix de production</i>	0,7	0,9
Prix à la consommation (ensemble) (2)	1,2	1,7
<i>ensemble hors énergie (2)</i>	0,6	0,7
<i>produits manufacturés du secteur privé (2)</i>	-0,6	-0,2
Salaire mensuel de base	1,0	1,0
Salariés des secteurs essentiellement marchands	1,4	1,8
Taux d'épargne	15,8	15,6
Soldes (milliards de francs courants)		
<i>Agro-alimentaire caf-fab</i>	32,9	30,3
<i>Energie caf-fab</i>	-47,1	-71,5
<i>Produits manufacturés caf-fab</i>	36,6	39,3
<i>Ensemble fab-fab</i>	52,1	28,8

■ Préviation

(1) hors prélèvements obligatoires

(2) glissement annuel en fin de semestre

La prévision de croissance a été très légèrement revue à la baisse au premier semestre de 2000. Bien que la demande intérieure ait été révisée en hausse, l'appareil productif a en effet pâti des difficultés rencontrées au tournant de l'hiver 1999/2000. Ce contraste ne se traduit pas pour autant par des tensions inflationnistes plus marquées. Les tensions accrues sur les prix et les coûts de production traduisent plutôt la poursuite de la hausse des prix du pétrole.

Le dynamisme de la consommation des ménages, en particulier dans les produits manufacturés, est en partie alimenté par une baisse de taux d'épargne plus importante qu'anticipée. La demande intérieure hors stocks est plus forte de 0,2 point de PIB sur le premier semestre de 2000. Après leur vigueur surprenante au second semestre de 1999, les exportations devraient ralentir dans la première moitié de 2000. Au total, la demande finale adressée aux entreprises est plus dynamique dans les nouvelles prévisions.

En dépit du dynamisme de la demande, la production industrielle évoluerait de manière moins vigoureuse qu'anticipée au premier semestre de 2000 (2,7 contre 3,2% au mois de mars). Par conséquent, la reconstitution de stocks est plus lente que prévue. Reflet de la relative faiblesse de l'industrie, le PIB progresserait de 1,7 contre 1,8%. Ce retard imprévu de l'offre suscite un rebond de l'investissement des entreprises, et de l'emploi, dont la prévision d'évolution pendant la première moitié de l'année a été relevée de 0,4%.

La révision à la hausse de l'inflation résulte essentiellement du niveau du prix du pétrole. Malgré les hausses concertées de la production de l'OPEP aux mois de mars et juin, celui-ci continue de s'établir aux alentours de 29 \$ le baril au mois de juin, contre une hypothèse de 25 \$ dans la note de mars. Traduisant cette évolution imprévue, les prix de production et l'évolution des coûts unitaires accélèrent davantage qu'anticipé. La prévision d'inflation est relevée de 0,5 point à la mi-2000, mais l'évolution de l'indice hors énergie demeure quasi inchangée. Enfin, la balance énergétique se détériore de 24,4 milliards supplémentaires au premier semestre, sous le seul effet de la dégradation des termes de l'échange. ■