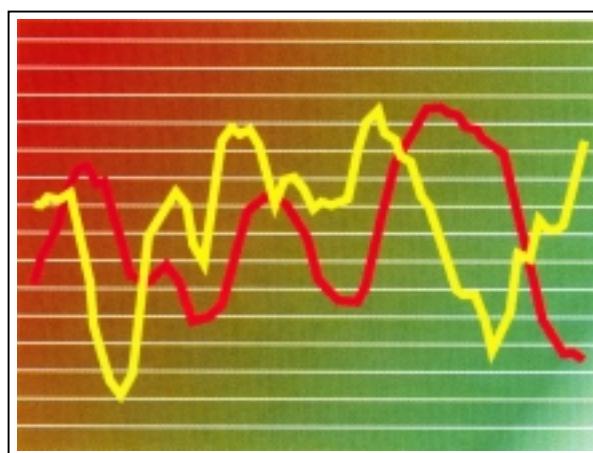


NOTE DE CONJONCTURE

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 Lenglart
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

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

<http://www.insee.fr>

Rédaction achevée le 29 juin 2000

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'inflexissement 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'infexion 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 accomoder 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 ^{er} T.	2 ^{er} T.	3 ^{er} T.	4 ^{er} T.	1 ^{er} T.	2 ^{er} T.	3 ^{er} T.	4 ^{er} T.	1 ^{er} T.	2 ^{er} T.	3 ^{er} T.	4 ^{er} T.			
PIB (100%)	0,9	0,9	0,5	0,8	0,5	0,8	1,0	0,9	0,7	1,0	0,9	0,9	3,2	2,9	3,5
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
dont : SNF EI (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
Ménages (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

■ Prévision

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.

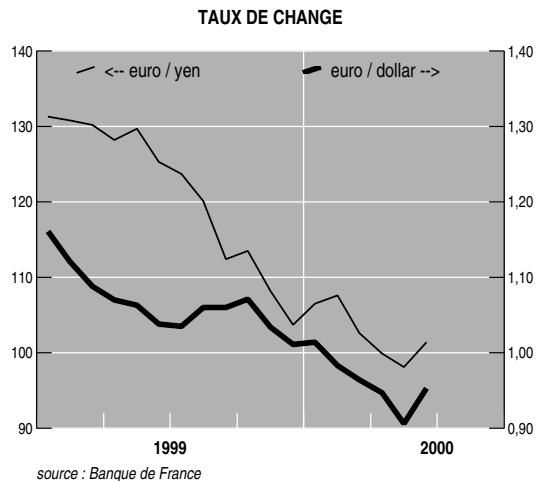
Reprise très progressive au Japon tirée par les exportations

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 coeur 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 pâtrir 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 oeuvre 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.

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

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. ■

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⁽¹⁾

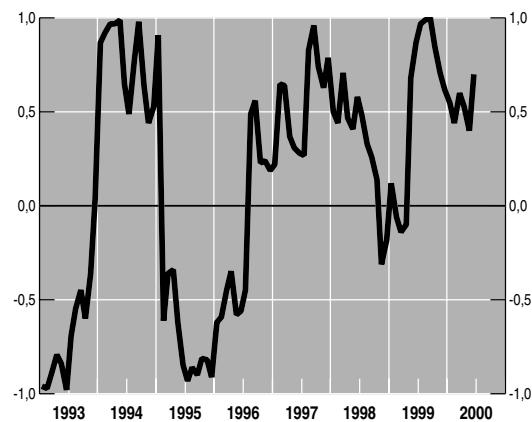
Après un léger creux peu significatif en début d'année, l'indicateur de retournement revient dans une zone indiquant une phase conjoncturelle favorable de l'industrie.

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.

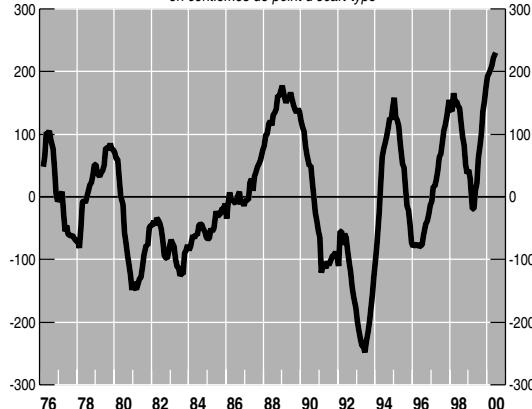
En juin 2000, l'indicateur synthétique des affaires poursuit la remontée initiée au deuxième trimestre de 1999. Son très haut niveau témoigne du climat extrêmement favorable des enquêtes de conjoncture ces derniers mois.

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.

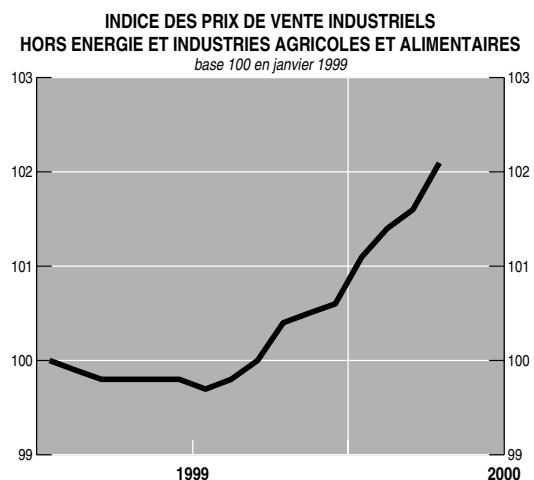
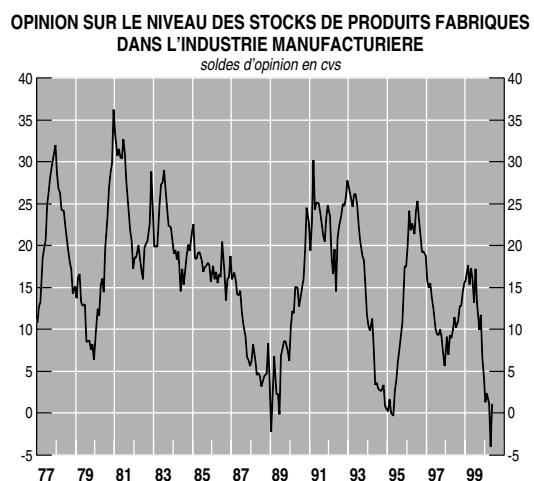
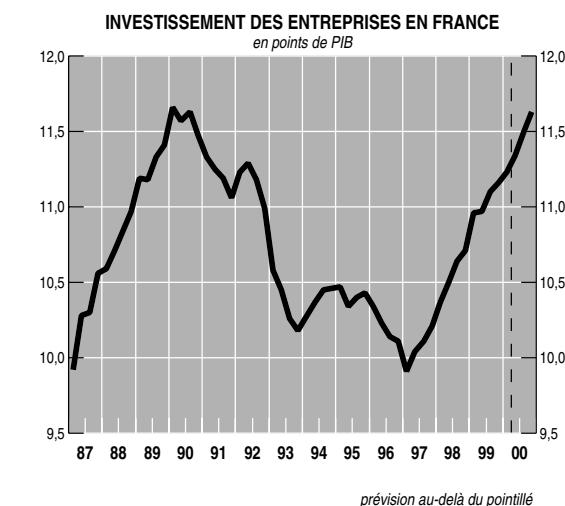
Le pouvoir d'achat du revenu continuerait ainsi de progresser très vigoureusement. A la vive croissance des revenus d'activité, s'ajoutent la réduction de l'impôt sur le revenu et celle de la taxe d'habitation, si bien que le revenu disponible des ménages progresserait de 4,1% après 3,1% en 1999 en termes 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 connaît 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 reliée 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 allégements 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 allégements 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 allégements 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
= Salaire horaire	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 allégements 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
= Coût horaire du travail (au sens de la comptabilité nationale) (2) (3)	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 allégements 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
= Coût horaire du travail consolidé (yc. taxe professionnelle sur salaires)	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
- Productivité horaire	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
Coût salarial unitaire consolidé	-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 allégements de charges, le coût horaire du travail au sens de la comptabilité nationale augmenterait de 3,5%.** Ces allégements 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 contribuent 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 décrue 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'encaadré 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'accentuer 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 allégements 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 vigoureuse.

• 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 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

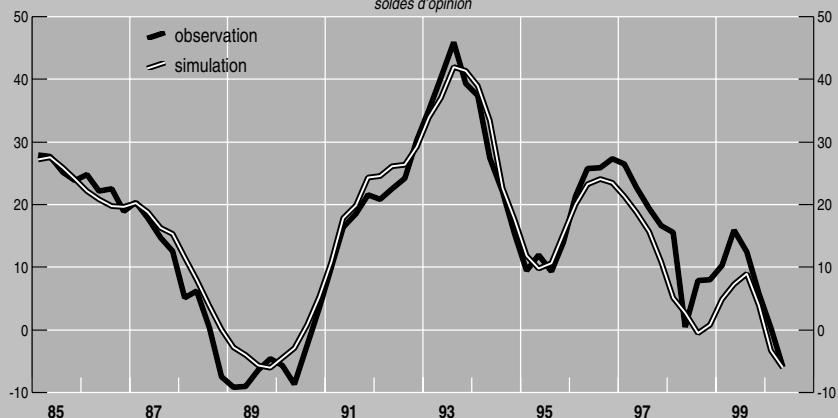
d'augmenter très sensiblement depuis le début de cette année, suggérant l'existence de tensions désormais presque aussi fortes qu'à la fin de la décennie 1980.

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 (*)



(*) 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⁽¹⁾.

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.

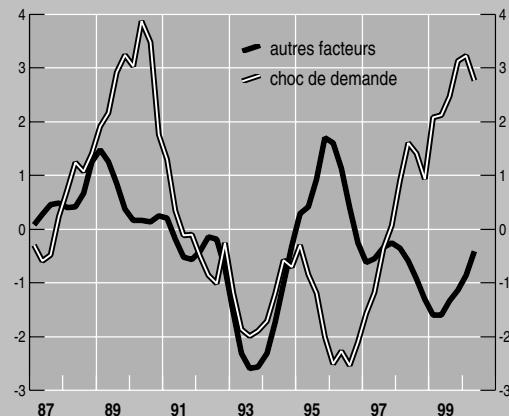
Le taux d'utilisation des capacités progresserait encore d'environ un point jusqu'à la fin de 2000

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 : $\dot{Y} = K + \pi + TUC$ avec Y la production, K le stock de capital, π 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 CHOCS DE DEMANDE (*)

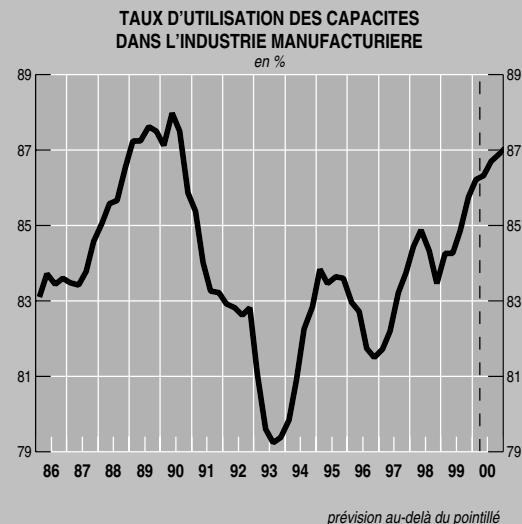
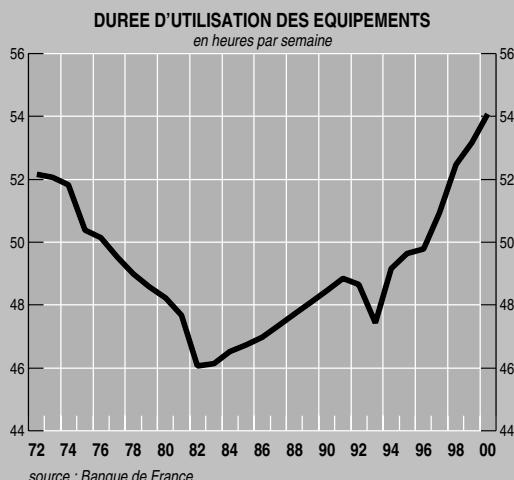


(*) Le TUC est la somme des deux composantes représentées sur le graphique. Il a été centré autour de sa moyenne sur la période 1987 - 2000.

(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.

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

(évolutions en glissement semestriel (%) ou unités indiquées)	Premier semestre 2000	
	mars 2000	juin 2000
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		
PIB	1,8	1,7
Importations	4,2	4,1
Consommation des ménages	1,5	1,6
FBCF totale	2,7	3,5
dont : SQS-EI	2,9	3,4
Exportations	4,1	3,5
Contribution des stocks à la croissance du PIB	0,2	0,1
Demande intérieure hors stocks	1,5	1,7
Produits manufacturés		
Production	3,2	2,7
Consommation des ménages	2,1	3,5
Variations de stocks (milliards de Francs 95)	19,5	8,6
Coûts d'exploitation unitaires (1)	0,0	0,6
Prix de production	0,7	0,9
Prix à la consommation (ensemble) (2)	1,2	1,7
ensemble hors énergie (2)	0,6	0,7
produits manufacturés du secteur privé (2)	-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)		
Agro-alimentaire caf-fab	32,9	30,3
Energie caf-fab	-47,1	-71,5
Produits manufacturés caf-fab	36,6	39,3
Ensemble fab-fab	52,1	28,8

■ Prévision

(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. ■

L'inflation européenne est-elle moins sensible aux variations du prix du pétrole ?

Laurent BOUSCHARAIN

Division "Croissance et politiques macro-économiques"

Laurent MÉNARD

Division "Synthèse conjoncturelle"

Plusieurs facteurs ont pu jouer dans ce sens : la consommation de pétrole a été réduite de moitié dans la richesse nationale et la fiscalité indirecte amortit davantage les variations du cours du baril sur les prix du carburant. Néanmoins il semblerait que ce soit davantage l'assouplissement du lien entre prix et salaires (indexation) ainsi que le contexte de modération salariale qui aient empêché la mise en route d'une spirale entre prix et salaires. La crédibilité anti-inflationniste des politiques monétaires s'est aussi considérablement accrue, notamment en France et en Italie. Elle a ainsi contribué à stabiliser les anticipations d'inflation en dépit du choc d'inflation importée.

Un choc de grande ampleur sur le prix du pétrole

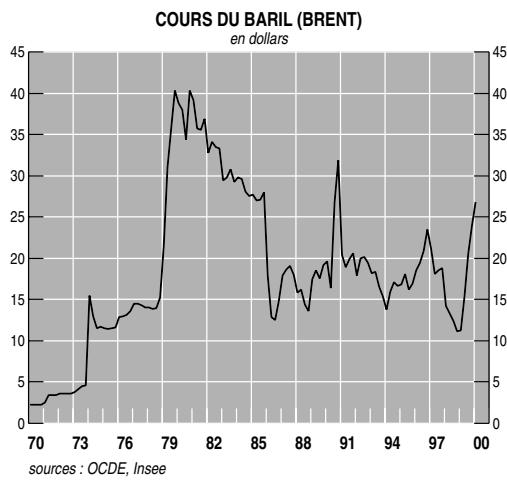
Le prix du baril de pétrole est passé de 11 \$ au quatrième trimestre de 1998 à 27 \$ au premier trimestre de

2000. Une telle hausse n'est pas inédite : sur les trente dernières années, le prix du baril en dollar présente trois chocs à la hausse d'ampleur comparable, en 1974, 1979 et 1990. Les deux premiers ont perduré plusieurs années, tandis que le choc de 1990 a été transitoire.

Les chocs de 1974 et 1979 correspondent à une situation de guerre au Proche ou au Moyen-Orient, combinée pour le premier à une politique délibérée du cartel constitué par l'OPEP, pour faire monter et maintenir le prix à un niveau élevé. Le choc de 1990 est lié à la guerre du Golfe. Il a été contrebalancé par une politique de production élevée par une majorité des pays membres de l'OPEP.

Le choc actuel résulte pour partie d'une action concertée de l'OPEP, qui a décidé des limitations de production, pour faire remonter le prix du pétrole et le stabiliser à un niveau élevé après son effondrement de 1998. Compte tenu du rebond de

La récente flambée des prix du pétrole ne semble pas s'être traduite par un rebond de l'inflation européenne aussi marqué que lors des chocs pétroliers des années 1970. Certes les prix des carburants ont répercussions rapidement la hausse du cours du baril, si bien que l'inflation a gagné près d'un point en raison de sa composante énergétique. Mais au-delà de cet effet mécanique dit de "premier tour", les évolutions des prix et des salaires semblent encore très modérées. Il y a donc une présomption que des pays tels que la France, l'Italie et l'Allemagne soient aujourd'hui moins exposés qu'auparavant aux chocs pétroliers.



L'inflation européenne est-elle moins sensible aux variations du prix du pétrole ?

la croissance mondiale et des délais d'ajustement de la production des pays producteurs hors OPEP, il n'est pas exclu que le cartel conserve assez longuement la possibilité de piloter le prix entre 25 et 30 \$. Ainsi le choc actuel est distinct du choc de 1990, au sens où il pourrait se prolonger et maintenir le prix du pétrole à un niveau proche de 25 \$ jusqu'à la fin de l'année 2000.

On considère généralement que les chocs pétroliers des années 1970 ont une part de responsabilité importante dans l'inflation élevée que certains pays ont connue, et l'on peut se demander si le choc actuel aura des effets comparables.

Cette étude examine la sensibilité de l'inflation à une hausse du prix du pétrole en France, en Allemagne et en Italie. Cette sensibilité a fortement diminué depuis les années 1970 en France et en Italie, moins fortement en Allemagne. Aujourd'hui, les sensibilités sont proches dans les trois grandes économies de la zone euro. Ainsi une hausse de 100% du prix du pétrole est susceptible d'accroître les prix de 2% dans ces trois pays au bout de deux ans, alors qu'elle occasionnait une hausse de l'ordre de 7 à 8% en France et en Italie dans les années 1970.

L'étude tente également de caractériser les facteurs qui pourraient être à l'origine de ces évolutions. Plusieurs facteurs peuvent en effet avoir rendu moins sensibles les économies européennes à un choc pétrolier. La consommation d'énergie a diminué en part du revenu national, grâce notamment à des stratégies de substitution. Le poids de la fiscalité, qui reste inerte en cas de choc sur le prix du baril, a sensiblement progressé dans les prix à la pompe. Le mode d'indexation des salaires sur les prix a été rendu moins automatique, si bien que les boucles prix-salaires se déclenchent moins rapidement. Enfin, les réactions des politiques mo-

nétaires ont certainement été différentes. Les économies d'utilisation du pétrole et les évolutions de la fiscalité indirecte sur les produits pétroliers ont été similaires dans les trois pays et ne semblent pas rendre compte d'évolutions spécifiques à la France et à l'Italie. En revanche, la désindexation des salaires et le changement d'orientation des politiques monétaires propres à ces deux pays ont pu contribuer à la forte diminution de leur sensibilité à un choc pétrolier.

Les prix en France et en Italie sont aujourd'hui beaucoup moins sensibles à une hausse du cours du pétrole que dans les années 1970

Pour apprécier l'évolution de la sensibilité des prix de ces pays au prix du pétrole, l'approche consiste à diviser en deux sous-périodes les trente dernières années et à estimer économétriquement des relations dynamiques entre le prix du pétrole et les prix domestiques.

Forte diminution de la sensibilité de l'inflation au prix du pétrole en France et en Italie

On a élaboré, pour apprécier la sensibilité des prix à une hausse du cours du pétrole, une maquette simple combinant prix du pétrole, prix

à la consommation, salaires, prix de la valeur ajoutée et chômage. La maquette est spécifiée de manière identique pour la France, l'Italie et l'Allemagne. Pour chacun de ces pays, elle est estimée sur deux périodes, d'abord de 1974 à 1986, puis de 1985 à 1998. On imprime un choc de 100% sur le prix du pétrole. Les effets de ce choc en terme de prix, de salaires et de chômage se réduisent légèrement en Allemagne en deuxième période. Au bout de deux ans, le niveau des prix augmente de 3% en première période et de 2,5% en deuxième période. Les sensibilités évoluent bien davantage pour les deux autres pays. En France, l'augmentation des prix est de 7% en première période et seulement de 2% sur la période récente. Les chiffres respectifs pour l'Italie sont de 8 et 2%.

La convergence des réactions des trois pays en matière de prix sur la deuxième période s'accompagne de différences assez sensibles sur les salaires. La France se caractérise par une réaction des salaires inférieure de moitié à celle des prix à l'horizon de deux ans, trait que l'on ne retrouve ni en Allemagne ni en Italie. Par ailleurs, les prix allemands paraissent désormais un peu plus sensibles que les prix français ou italiens à une hausse du prix du pétrole.

TABLEAU 1 : EFFETS D'UN DOUBLEMENT DU COURS DU PÉTROLE

	1974-1986		1985-1998	
	Prix	Salaires	Prix	Salaires
Allemagne				
Après six mois	1,0	0,3	1,0	0,3
Après un an	2,2	1,8	1,8	1,5
Après deux ans	3,4	3,0	2,5	2,3
France				
Après six mois	2,1	0,5	1,0	0,1
Après un an	4,4	2,5	1,6	0,4
Après deux ans	6,9	5,5	2,0	0,9
Italie				
Après six mois	1,8	0,6	0,4	0,1
Après un an	4,6	2,9	1,2	0,7
Après deux ans	8,2	6,6	2,2	1,7

Les outils d'estimation

La maquette

La maquette utilisée sur les trois pays et les deux sous-périodes étudiés a pour variables endogènes le salaire, les prix de consommation et de PIB. Les trois équations, dont le long terme est indiqué dans ce qui suit, constituent un système d'équations simultanées. Le prix du pétrole en dollar y est introduit comme exogène et autorise des exercices en variante dont les résultats sont repris dans l'étude.

L'hypothèse d'exogénéité du prix du pétrole pourrait introduire une difficulté si les effets mesurés sur les prix français pouvaient à leur tour influencer le prix du pétrole. Cette hypothèse de non-causalité a été testée⁽¹⁾ et est acceptée par la suite.

La maquette comporte trois équations écrites sous forme "à correction d'erreur" définissant les trois variables endogènes. Leurs cibles de long terme sont les suivantes :

- Le long terme de l'équation de salaire impose une indexation unitaire sur les prix de consommation et autorise un trend de productivité et une dépendance au taux de chômage. Ce long terme s'apparente à une courbe standard de formation des salaires (WS).
- Le long terme de l'équation de prix de consommation considère le prix de consommation comme moyenne du prix du pétrole, du prix de production et d'une constante.

L'équation de prix de PIB est simplement écrite en différences sans terme de cointégration, et fait intervenir les salaires et le prix du pétrole.

Le modèle VAR avec contraintes de long terme

Cette deuxième approche, plus économique en *a priori* théoriques, comprend quatre variables endogènes, salaires, prix de consommation, prix de PIB, taux d'intérêt, et deux équations de cointégration dont la forme est contrainte mais dont l'estimation est faite en même temps que celle des coefficients d'ajustement de court terme, conformément à la méthode de Johansen. Les équations de cointégration sont les suivantes :

- Une équation de stabilité du taux d'intérêt réel à long terme.
- Une équation de prix de PIB qui à long terme peut s'écrire comptablement comme moyenne du prix de PIB et du pétrole.

Les résultats pour la France sont comparables à ceux que fournit la maquette sur les mêmes périodes. ■

Effets d'un doublement du cours du pétrole en France

	1974-1986		1985-1998	
	Prix	Salaires	Prix	Salaires
France				
Après six mois	2,6	0,2	0,7	-0,2
Après un an	5,3	2,9	1,4	0,2
Après deux ans	6,7	6,7	2,2	0,8

(1) On utilise ici un test de nullité jointe de certains des coefficients de la régression du (log du) prix du pétrole sur ses retards et les retards des autres variables endogènes du système. Dire que ces dernières ne causent pas le prix du pétrole revient à tester que tous les coefficients des variables endogènes retardées dans cette régression sont nuls. On est donc amené à construire un test de Fisher qui teste la nullité jointe des coefficients. Ce test confirme cette hypothèse à 17% entre 1972 et 1986 et à 7% entre 1985 et 1999.

Les réactions des prix au choc actuel sont cohérentes avec les simulations

L'observation des évolutions des prix dans ces trois pays en 1999 et au début de l'année 2000, au moment de la hausse du prix du baril, corrobore assez bien les ordres de grandeur indiqués par la maquette estimée sur la période 1985-1998.

S'ils restent modestes dans leur ampleur par comparaison avec les années 1970, les effets inflationnistes de la hausse du prix du pétrole peuvent au moins partiellement expliquer les inflexions récentes de l'inflation.

Les effets prévus par la maquette, qui, rappelons-le, se limitent aux effets du prix du pétrole, sont inférieurs aux écarts observés sur le glissement annuel des prix entre mars 1999 et mars 2000. Ceci peut tenir à l'existence d'autres facteurs qui ont pu influencer les inflations nationales, comme par exemple la reprise mondiale et la faiblesse de l'Euro.

Le calcul comptable direct des contributions du poste "énergie" aux variations du glissement annuel de l'IPCH entre mars 1999 et mars 2000 indique que l'Allemagne est la plus sensible aux prix du pétrole et qu'à l'inverse, l'Italie présente une sensibilité plus faible.

La France se trouve dans une situation intermédiaire. Les effets estimés par la maquette sont ordonnés de la même façon, même s'ils sont de nature différente puisqu'ils incorporent les effets indirects, ceux transitant par les salaires par exemple (voir tableau 2).

Les effets prévus par la maquette sont en deçà des contributions du poste "énergie" des indices de prix à leur évolution d'ensemble. Cela peut tenir aux effets du "contre choc" de 1997-1998 qui se traduisent en variante par des prix et des salaires modérés jusqu'au début de 2000.

L'inflation européenne est-elle moins sensible aux variations du prix du pétrole ?

Les effets de la remontée récente des prix du pétrole devraient culminer au printemps 2000 à 1% environ sur le glissement annuel de l'indice d'ensemble

On a présenté plus haut la réponse des trois économies européennes à un choc standard et maintenu de 100% sur le prix du pétrole. On s'intéresse ici à l'estimation par la maquette des effets des mouvements récents du prix du pétrole sur les prix français. Ces mouvements ont schématiquement trois phases : une légère montée en 1996 de 17 \$ à 23 \$, suivie d'un contre-choc pendant 1997 et 1998 jusqu'à 11 \$, et finalement une remontée depuis 1999 qui culmine au deuxième trimestre à 30 \$. Pour la fin de l'année, le baril rejoindrait 25 \$, conformément à la prévision faite dans cette note de conjoncture.

Comme précédemment, cet exercice est fait en variante et isole les effets du choc de prix du pétrole sur les évolutions de l'inflation et des salaires. Cette évaluation, conformément aux élasticités présentées plus haut, montre une réaction en trois phases dont le maximum est atteint pour les prix de consommation au deuxième trimestre de 2000. Après avoir occasionné une diminution de l'inflation de plus d'un demi point en 1998, la hausse du prix du pétrole a sensiblement rehaussé l'inflation en 1999 et 2000. Le surcroît d'inflation serait ainsi de 0,9% en glissement annuel en France au printemps 2000. Il se réduirait à 0,4% environ à l'horizon de la fin de l'année. Les salaires semblent répondre avec plus de retard et présentent aussi un profil de réponse en trois phases. L'effet maximum se situe au quatrième trimestre de 2000 et devrait se traduire par un supplément d'environ 0,7% sur le glissement annuel des salaires.

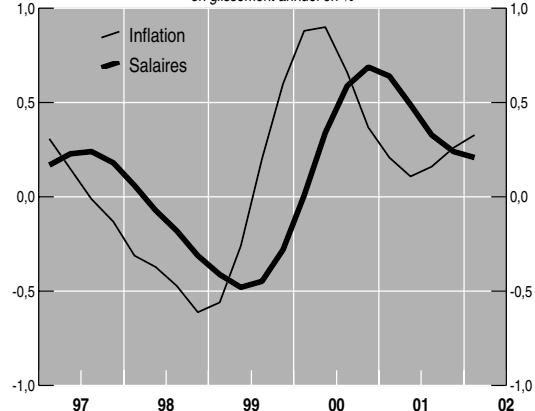
Dans les autres pays étudiés, les effets sont analogues. La France présente une réaction intermédiaire entre l'Italie qui présente une réac-

TABLEAU 2 : ÉVOLUTION RÉCENTE DES PRIX EN ALLEMAGNE, FRANCE ET ITALIE

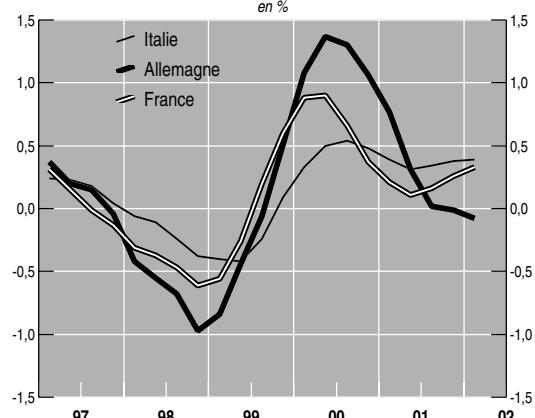
	Inflation ^(*) mars 1999	Inflation ^(*) mars 2000	Accroissement	Contribution énergie	(en %) Effets prévus par la maquette
Allemagne	0,5	2,1	1,6	1,8	1,1
France	0,5	1,7	1,2	1,2	0,9
Italie	1,4	2,6	1,2	0,9	0,3

(*) Glissement annuel des prix

REPONSE DE L'INFLATION ET DES SALAIRES EN FRANCE
en glissement annuel en %



**EFFETS DU CHOC ACTUEL
SUR LE GLISSEMENT ANNUEL DE L'INFLATION**
en %



tion relativement faible, et l'Allemagne qui semble rester relativement sensible aux fluctuations du prix du pétrole. L'effet maximum sur le glissement annuel des prix de

consommation allemands se fait plutôt sentir au deuxième semestre de 2000 avec un surcroît d'inflation estimé à 1,4% environ.

Mécanismes de transmission du choc de prix du pétrole aux prix et aux salaires

Une hausse des prix du pétrole peut affecter les prix de deux manières : cette hausse relève "directement" les prix de consommation, par exemple en renchérisant l'essence à la pompe. Cette hausse se répercute aussi dans les prix de production des branches les plus en amont (énergie, transports, biens intermédiaires), du fait du renchérissement des *consommations intermédiaires* en énergie, c'est à dire de l'énergie consommée dans le processus de production. La combinaison de ces deux effets donne les effets dits de "premier tour". Ils reflètent donc l'effet mécanique du prix du pétrole sur les prix de consommation via les consommations directes ou intermédiaires en énergie.

Ce relèvement des prix de consommation est généralement suivi de revendications salariales accrues visant à éviter une diminution du pouvoir d'achat des salaires. Cette réac-

tion salariale est d'autant plus forte que les pratiques d'indexation sont répandues dans l'économie. Ce redémarrage des salaires accroît les coûts de production et se retrouve à terme dans les prix de consommation. Il s'agit là des effets de "second tour" des prix du pétrole sur les prix de consommation. Il se met ainsi en place une "boucle" dans laquelle les prix de consommation influencent les salaires qui à leur tour influencent les prix de consommation : c'est la "boucle prix-salaires".

Ces effets de "second tour" et par suite les enchaînements de la "boucle prix-salaires" sont tempérés en retour par l'évolution du chômage : si ce dernier augmente trop à la suite des revendications salariales, il cause une relative modération salariale et réduit l'importance des effets de second tour sur les prix de consommation. ■

La réduction de la sensibilité des prix tient en partie à la réduction de la dépendance énergétique mais aussi aux changements intervenus dans la dynamique des salaires et la politique monétaire

La réduction de la sensibilité aux prix du pétrole des inflations des grands pays européens sur la période récente pourrait a priori simplement refléter la réduction de la consommation de produits pétroliers dans ces économies. Cette explication n'est pas pleinement satisfaisante et les changements intervenus dans la formation des salaires comme dans la politique monétaire ont aussi joué un rôle important dans la réduction de la sensibilité aux prix du pétrole.

La consommation de pétrole par unité produite a été réduite de moitié environ

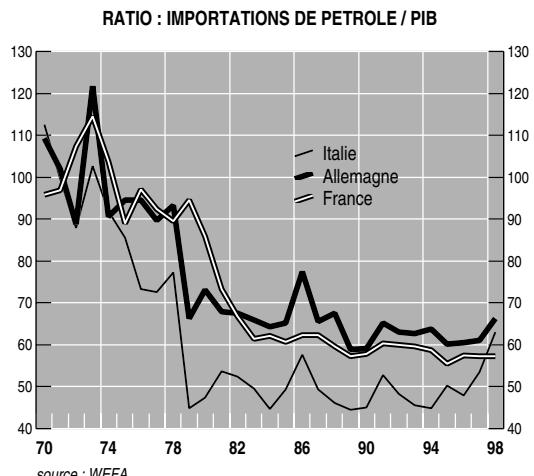
On a construit, pour mesurer l'évolution de l'importance du pétrole dans les économies des trois pays sous revue, un indicateur rapportant les importations en volume de pétrole brut à la création de richesse telle qu'elle est mesurée par le produit intérieur brut en volume. La base 100 de cet indicateur correspond au ratio moyen des années

1970-1971-1972. L'indicateur évolue selon un profil très comparable dans les trois pays : il diminue assez fortement à la fin des années 1970 et au début des années 1980, puis se stabilise sur les quinze dernières années.

Ce profil est cohérent avec l'évolution du prix relatif du pétrole et de ses dérivés tel qu'il est ressenti par ses utilisateurs. Dans la première période, les trois économies paraissent s'être adaptées à un prix du pétrole plus élevé, et en augmentation après le choc de 1979, en restreignant assez rapidement leur utilisation de cette ressource dans le processus de production et dans la

consommation des ménages. Sur la période suivante, le ratio s'est stabilisé alors que le prix relatif du pétrole est en moyenne beaucoup plus faible et que sa tendance est décroissante. Mais sa volatilité et les coûts difficilement réversibles associés aux économies de pétrole effectuées sur la période précédente ont pu dissuader ses utilisateurs d'y avoir plus largement recours.

Les comparaisons d'un pays à l'autre sont à mener avec précaution, les données utilisées n'étant pas de qualité équivalente. Mais une diminution un peu plus forte de l'importance du pétrole dans l'économie



L'inflation européenne est-elle moins sensible aux variations du prix du pétrole ?

Le prix relatif des produits pétroliers

L'évolution du prix relatif des produits pétroliers résulte d'un écart éventuel entre le mouvement général des prix et la dynamique propre aux prix des produits pétroliers perçus par les producteurs et les consommateurs. Cette dynamique des prix des produits pétroliers est assez complexe, dans la mesure où, même sous l'hypothèse simplificatrice de comportements de marge constants des raffineurs et des distributeurs de produits pétroliers, elle combine les mouvements du prix du pétrole en dollar, ceux du change et ceux de la taxation indirecte.

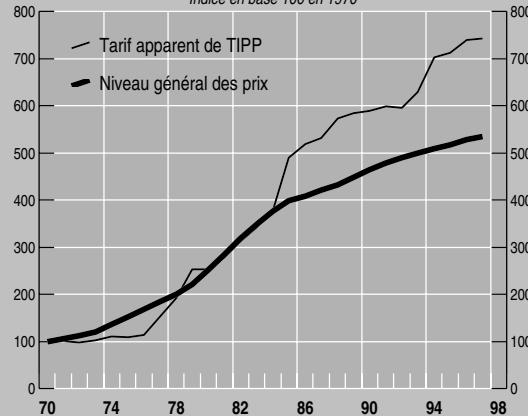
Le prix en dollars monte dans les années 1970 et reste élevé au début des années 1980, alors qu'il oscille dans les quinze années suivantes autour d'une moyenne nettement plus faible. Le change, assez neutre dans les années 1970 augmente le prix hors taxe en francs au début des années 1980, et accentue l'effet du contre-choc en 1986.

La taxation indirecte des produits pétroliers associe une taxe ad valorem, la TVA, et une fiscalité plus spécifique assise sur les volumes, la Taxe Intérieure sur les Produits Pétroliers (TIPP). Comme le suggère l'évolution de son tarif apparent (le produit global de l'impôt divisé par son assiette en volume), les tarifs de la TIPP ont augmenté en phase avec l'augmentation générale des prix jusqu'au contre-choc pétrolier et sensiblement plus vite après, contre-balançant un peu ses effets. En comparant les évolutions annuelles de ce tarif apparent aux évolutions annuelles de l'ensemble des prix, on peut mettre en évidence une politique des tarifs de la taxe consistant à lisser un peu à court terme les chocs sur le prix hors taxe en francs dans un sens ou l'autre.

Il ne faut donc pas surestimer l'impact de cette fiscalité indirecte sur les évolutions de moyen terme du prix relatif. Elle n'a pas été utilisée pour contrecarrer sa hausse dans les années 1970 et au début des années 1980, et elle ne parvient qu'à ralentir un peu sa baisse après 1985.

La fiscalité indirecte a aujourd'hui en Allemagne et en Italie la même allure et à peu près le même poids qu'en France. ■

TARIF APPARENT DE TIPP ET NIVEAU GENERAL DES PRIX
Indice en base 100 en 1970



française que dans l'économie allemande paraît avérée. Au total, ces évolutions peuvent expliquer une partie de la diminution de la sensibilité des prix de consommation à un choc de prix du pétrole, et elles s'ordonnent de la même façon entre pays. L'Allemagne est à la fois le pays où la sensibilité des prix de consommation a le moins diminué et le pays où l'importance du pétrole s'est le moins réduite.

Il y a toutefois une disproportion importante entre l'écart observé sur l'évolution des réactions et l'écart observé sur les économies de pétrole. L'élasticité des prix au choc est divisée par trois en France et en Italie alors qu'elle baisse de moins de 30% en Allemagne. Les économies de pétrole ont été du même ordre de grandeur dans les trois pays, tout juste légèrement inférieures en Allemagne. Cette disproportion suggère que les économies de pétrole n'ont pas constitué le

facteur déterminant de l'évolution de la sensibilité des prix en France et en Italie.

La boucle prix-salaires n'amplifie-rait plus comme auparavant les effets d'un choc pétrolier sur les prix

La hausse des prix du pétrole se traduit ex ante par une augmentation du prix des carburants ressentie par les ménages. Cette hausse se retrouve aussi dans le coût des consommations intermédiaires et pousse les prix de production. Ce renchérissement du coût de la vie induit en général une réaction des salaires nominaux, sans laquelle il y aurait réduction des salaires réels. Cette pression salariale peut à son tour accroître les coûts unitaires des entreprises et se retrouver dans des hausses des prix de vente. Ceci vient amplifier le choc initial de prix de consommation, et entraîner une nouvelle réaction des salaires. Il peut ainsi se mettre en place un

enchaînement de hausses des prix de consommation, initié par la hausse du prix du pétrole et entretenu par les pressions salariales. Cette boucle prix-salaires peut grandement amplifier les effets du choc initial.

L'intensité des enchaînements de la boucle peut en partie se lire dans l'élasticité de court et moyen terme des salaires aux prix de consommation qui conditionne la rapidité avec laquelle les mouvements de prix sont répercutés sur les salaires. Elle se lit également dans l'ampleur des mouvements observés ex post, puisque les mouvements sur les salaires influencent les prix de consommation, qui influencent les salaires à leur tour, etc.. A cet égard, les enchaînements salariaux observés en France entre 1975-1986 et 1986-1998 paraissent très contrastés. L'élasticité à deux ans des salaires aux prix de consommation est deux fois plus faible en deuxième période (elle passe de 0,8

L'inflation européenne est-elle moins sensible aux variations du prix du pétrole ?

à 0,4), et les mouvements des prix et des salaires sont d'ampleur beaucoup plus faible.

Un élément crucial dans cet enchaînement peut être l'évolution de la situation de l'emploi. Si le choc a des conséquences trop défavorables en termes d'emploi, la réaction des salaires devrait être moins forte. Dans les années 1970, l'existence de règles d'indexation salariale et de certaines rigidités sur le marché du travail avait tendance à automatiquement soutenir le niveau des salaires alors même que le chômage augmentait. Ce phénomène de "stagflation" semble beaucoup moins probable aujourd'hui puisque l'assouplissement de l'indexation et l'amélioration du fonctionnement du marché du travail sur la période récente ont pu contribuer à modérer les revendications salariales.

Cet effet de l'indexation salariale, s'il a très probablement joué dans les années 1970 en France par exemple, ne semble cependant pas complètement déterminant. L'Allemagne ne semble en effet pas trop pénalisée sur la période récente, alors que l'indexation de court terme des salaires y semble désormais plus forte qu'en France ou en Italie. Aujourd'hui comme par le passé, cette "indexation" se retrouve dans des salaires qui réper-

cutent à deux ans une part très importante du mouvement sur les prix de consommation. Elle ne s'est toutefois pas traduite par une sensibilité des prix allemands nettement plus forte qu'ailleurs aux mouvements actuels du prix du pétrole.

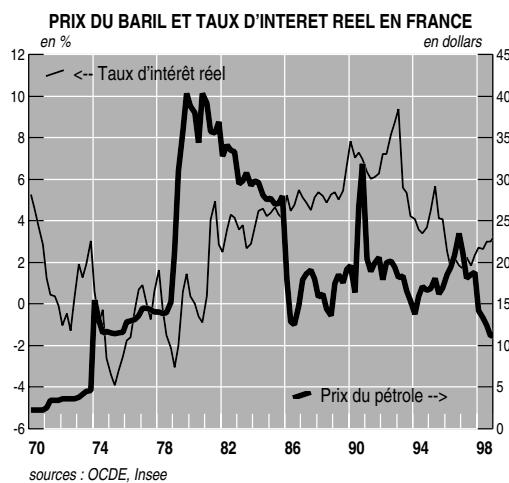
Le changement d'orientation des politiques monétaires a pu également contribuer à stabiliser les anticipations d'inflation

Dans les années 1970, on peut considérer que la France a mené une politique monétaire plutôt accommodante, en réponse au choc d'offre négatif que constituait la hausse du prix du pétrole. Les taux d'intérêt réels négatifs pratiqués à l'époque en témoignent. Ainsi, confrontée aux chocs pétroliers, la politique monétaire a plutôt cherché à soutenir la demande par une relance monétaire. Dans le même temps, l'offre se trouvait bridée par la hausse du coût des consommations intermédiaires et celle des coûts salariaux du fait de l'indexation. La politique monétaire a ainsi contribué à creuser le déséquilibre entre une offre affaiblie et une demande soutenue. Elle a donc pu renforcer le déséquilibre sur le marché des biens et les effets inflationnistes de la hausse des prix du pétrole. On pourrait ainsi expliquer que les enchaînements de la boucle

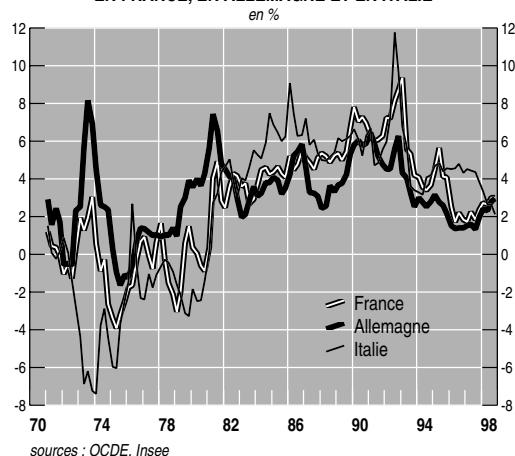
prix-salaires soient allés bien au-delà de ce que l'importance des produits pétroliers dans les prix à la consommation laissait présager a priori.

Le même type d'enchaînement semble avoir été à l'œuvre en Italie, où la boucle prix-salaires et le caractère accommodant de la réaction monétaire semblent avoir également amplifié les effets de hausse de prix du baril.

A contrario les politiques monétaires nationales récentes et aujourd'hui la politique monétaire européenne n'accompagnent pas le choc pétrolier : les taux d'intérêt augmentent en réaction à l'inflation importée. Ce changement d'orientation et la crédibilité qui est accordée à l'objectif d'inflation de la banque centrale contribuent à stabiliser les anticipations d'inflation. Dans ce cadre, les pressions salariales se trouvent diminuées : la boucle prix-salaires ne s'enclenche pas aussi vivement. Cette politique réduit le déséquilibre entre offre et demande sur le marché des biens. Il est toutefois difficile de quantifier précisément l'influence de la réaction des autorités monétaires sur la période récente dans la réduction de la sensibilité des économies sous revue aux mouvements du prix du pétrole.



TAUX REELS DE COURT TERME EN FRANCE, EN ALLEMAGNE ET EN ITALIE

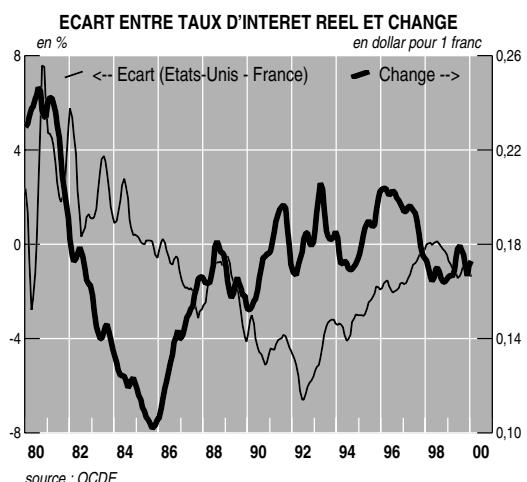


L'inflation européenne est-elle moins sensible aux variations du prix du pétrole ?

L'influence de la politique monétaire transite aussi par le change

L'effet du prix du pétrole sur l'économie française met aussi en jeu l'évolution du change qui peut renforcer ou amortir l'effet du choc en dollars sur les prix intérieurs. Par exemple la présente hausse du prix du pétrole est plus forte en francs qu'en dollars, en raison de l'affaiblissement de l'euro vis-à-vis de la monnaie américaine. Les mouvements du change qui suivent un choc sur le prix du pétrole ne paraissent d'ailleurs pas complètement indépendants du choc : ils peuvent être influencés par les réactions des politiques monétaires à ce choc, si elles sont de signe ou d'intensité différente aux États-Unis et en Europe.

De 1978 à 1985, après le second choc pétrolier, les États-Unis ont eu une politique monétaire plus restrictive que celle menée en France, et cet écart coïncide avec le mouvement de forte appréciation du dollar contre le franc qui a amplifié et



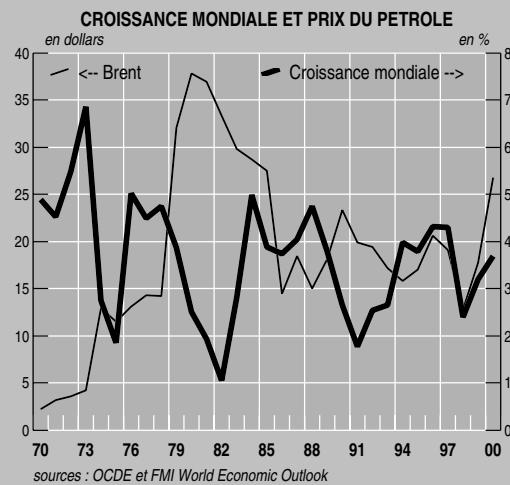
entretenu en France les effets inflationnistes du choc pétrolier de 1979. De 1985 à 1995, la politique monétaire était plus restrictive en Europe et le franc s'est fortement apprécié par rapport au dollar, ce qui a probablement réduit l'impact inflationniste du choc en dollars sur le prix du pétrole lié à la guerre du Golfe. Depuis 1995, les positions relatives des taux d'intérêt réels ont retrouvé leur configuration de la fin des années 1970. Elles reflètent en

partie la faiblesse de l'euro, qui amplifie la hausse du prix du pétrole exprimé en francs.

La modulation des chocs sous l'effet du change est toutefois d'ampleur modeste si on la compare à celle qui peut intervenir sur le prix du baril en dollars. L'ampleur des variations sur le prix du baril reste grande par rapport à celle du marché des changes à des horizons comparables. ■

Il n'est pas certain que l'on puisse encore considérer comme exogènes les mouvements actuels, même brutaux, du prix du pétrole

L'étude a été conduite sous l'hypothèse que les chocs de prix du pétrole dépendaient soit de décisions discrétionnaires de certains producteurs soit d'événements diplomatiques et militaires extérieurs à la marche globale de l'économie. Cette hypothèse est assez aisément recevable jusqu'au choc de prix de 1991. Il n'est pas du tout certain qu'elle ait la même validité pour la période la plus récente. S'il apparaît que ces grandeurs n'entretiennent que peu de liens systématiques avant 1994, il semble que depuis cette date le prix du pétrole épouse plus nettement les inflexions de la croissance mondiale. Dans un tel contexte, les mouvements du prix du pétrole pourraient devenir plus difficilement dissociables de mouvements sur l'activité mondiale, qui influencent les prix étrangers et les échanges commerciaux, et donc l'évolution des prix nationaux. Les effets inflationnistes d'une hausse des prix du pétrole pourraient, plus que par le passé, être associés aux effets sur les prix d'une demande mondiale accrue. ■



Deux indicateurs synthétiques de l'activité industrielle dans la zone euro

Catherine DOZ

Université de Cergy-Pontoise

Fabrice LENGLART

Direction du Trésor

Pascal RIVIÈRE

Division "Synthèse conjoncturelle"
Insee

La construction du facteur commun est fondée sur le constat que les conjonctures industrielles des différents pays sont très corrélées. Depuis la fin des années 1980, il est en effet avéré que les pays de la zone euro tendent à faire "conjoncture commune". Cette convergence traduit probablement la plus grande synchronisation des politiques économiques et la mise en place du marché unique. L'indicateur retenu, le facteur commun, identifie donc la tendance commune à toutes les questions des enquêtes de conjoncture des principaux pays européens. La méthode statistique mise en œuvre construit ainsi un indice de climat dans la zone euro. Plus l'indicateur est haut, plus le rythme de croissance de la production industrielle est élevé.

L'indicateur de retournement tente de détecter le plus tôt possible le moment où la conjoncture industrielle "se retourne". Plus avancé que le facteur commun, cet indice est qualitatif : il indique simplement si l'état de la conjoncture se modifie significativement. Là encore, toute l'information des enquêtes dans l'industrie des principaux pays européens est mobilisée.

Enfin, la confrontation de ces deux indicateurs globaux avec les indicateurs spécifiquement nationaux permet d'illustrer simplement les écarts conjoncturels au sein de la zone. La conjoncture française apparaît notamment très proche de celle de la zone prise dans son ensemble, alors que l'Allemagne présente des évolutions plus singulières.

Les observateurs économiques soulignent la cohérence des soldes d'opinion extraits des enquêtes de conjoncture des différents pays de la zone euro. Cette convergence atteste de l'émergence progressive d'un cycle industriel commun à la zone euro. L'examen des différentes enquêtes peut également permettre de situer chacun des pays par rapport au cycle d'ensemble : quel pays est en avance, ou en retard, dans le cycle conjoncturel européen ? Quel pays est sur le point de changer de phase, passant par exemple d'une situation favorable à une situation défavorable ?

Pour chaque pays pris séparément, les soldes d'opinion connaissent des évolutions qui sont proches. Il est en effet bien établi que les différentes réponses d'une enquête sont très corrélées entre elles. Dans ce contexte, une solution statistique peut consister à rechercher des indicateurs synthétisant l'information contenue dans les enquêtes de conjoncture de chacun des pays.

S'agissant de la France, il est usuel de construire deux instruments synthétiques à partir de l'enquête mensuelle dans l'industrie : l'un quantitatif, le facteur commun, et l'autre, plus qualitatif, l'indicateur de retournement de la conjoncture. Ces deux instruments identifient une variable sous-jacente commune aux soldes d'opinion utilisés et qui n'est pas directement observables : une sorte de climat conjoncturel⁽¹⁾. Le facteur commun construit un solde d'opinion

Le suivi conjoncturel de la zone euro est parfois rendu difficile par la multiplicité et la superposition d'indicateurs nationaux. Ce dossier propose deux indicateurs synthétiques élaborés à partir des enquêtes européennes de conjoncture dans l'industrie. Il s'agit essentiellement de la généralisation de deux indices usuellement élaborés pour le suivi de la conjoncture industrielle en France : le facteur commun et l'indicateur de retournement. Ces deux indicateurs seront régulièrement publiés pour la France et la zone euro.

⁽¹⁾ Le modèle inhérent au facteur commun propose un test statistique permettant de vérifier la pertinence de résumer l'information commune des soldes d'opinion dans une seule et unique variable.

Deux indicateurs synthétiques de l'activité industrielle dans la zone euro

qui résume l'information commune à tous les soldes de l'enquête. L'indicateur de retournement exhibe pour chaque date les probabilités de la phase conjoncturelle sous-jacente de se trouver dans un état favorable ou dans un état défavorable. Ces deux instruments sont estimés à partir des six soldes d'opinion sur l'activité : "tendance passée de la production", "tendance prévue de la production", "carnets de commandes globaux", "carnets étrangers", "stocks" et "perspectives générales".

Méthodologie retenue

Ce dossier se propose d'appliquer les méthodes évoquées ci-dessus aux autres pays de la zone euro. Il se limite néanmoins aux cinq premiers soldes d'opinion qui, seuls, sont communs aux autres enquêtes européennes⁽²⁾. Par ailleurs, on se

limite aux six principaux pays de la zone euro. La valeur ajoutée de l'industrie de l'Allemagne, la Belgique, l'Espagne, la France, l'Italie et les Pays-Bas représente en effet près de 90% de celle de la zone euro. Les trente soldes d'opinion correspondant, disponibles depuis janvier 1980, constituent la base d'information utilisée lors de cette étude.

Deux méthodes peuvent spontanément être retenues pour évaluer les indicateurs sur l'ensemble de la zone euro :

- les questions et les pays sont tous traités sur un pied d'égalité, sans être pondérés ;
- on reconstruit une enquête agrégée zone euro, avant d'évaluer les indicateurs directement à partir des cinq soldes d'opinion ainsi obtenus.

Dans le premier cas, les indicateurs construisent directement la variable relative à la zone euro : ils déterminent la façon de pondérer les informations pays par pays. Dans le second cas, l'information initiale est pondérée a priori par le poids du pays considéré dans la valeur ajoutée industrielle de la zone euro. Ainsi, l'Allemagne pèse-t-elle près de dix fois plus que la Belgique. Dans ce cas de figure, ce n'est qu'à partir de cette enquête zone euro agrégée que sont élaborés les indicateurs. Cette logique est une logique d'agrégation, ou de moyenne pondérée. La notion d'activité dans

(2) Ces dernières comprennent également un "indicateur de confiance du climat des affaires" qui pourrait approcher la question sur les "perspectives générales" de l'enquête française. En fait, cet indicateur est la moyenne des opinions sur les carnets de commandes, sur les perspectives d'évolution de la production et sur les stocks (au signe près) : il n'apporte par conséquent aucune information supplémentaire.

Disponibilité et utilisation dans les modèles étudiés des enquêtes de conjoncture européennes

Les données utilisées pour les évaluations au niveau des pays, et ensuite pour la zone euro dans son ensemble, sont CVS. Fournis par Eurostat (par l'INSEE pour la France, par l'IFO pour l'Allemagne et par ISAE pour l'Italie), les soldes d'opinion sont disponibles sur une période commune remontant à janvier 1980.

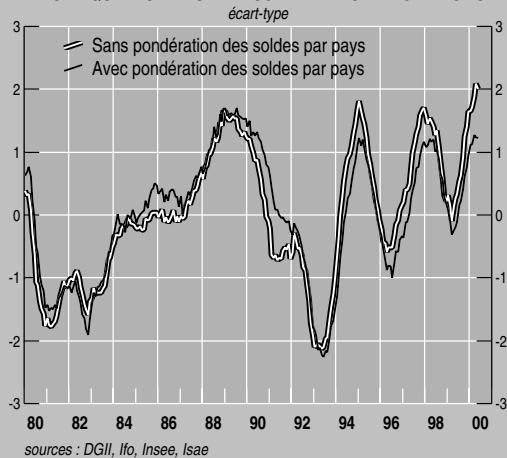
Les deux instruments postulent l'existence d'une variable cachée commune, quantitative dans le cas du facteur commun et qualitative dans le cas de l'indicateur de retournement de conjoncture, que l'on peut apprêhender en appliquant l'un ou l'autre des modèles aux différents soldes d'opinion. Ceux-ci sont traités statistiquement de la même façon, indépendamment de l'enquête dont ils sont tirés.

Disposant de 30 soldes d'opinion, la question de savoir lesquels retenir pour l'estimation des indicateurs pouvait se poser a priori. L'hypothèse des deux modèles étudiés dans ce dossier est que l'information commune, le climat conjoncturel de la zone euro prise dans son ensemble, est aussi bien décrite par l'une ou l'autre des variables considérées. Ceci nous conduirait à juxtaposer sur un pied d'égalité les soldes d'opinion disponibles. On peut aussi envisager d'agrégier les soldes nationaux par question au niveau de la zone euro avant de procéder à l'évaluation.

Appliquée au facteur commun, la comparaison des deux approches conduit à des résultats relativement proches, à l'exception, principalement, de l'épisode de la réunification allemande. On rappellera que celle-ci, en termes de soldes d'opinion, s'est traduite par un maintien plus durable à un

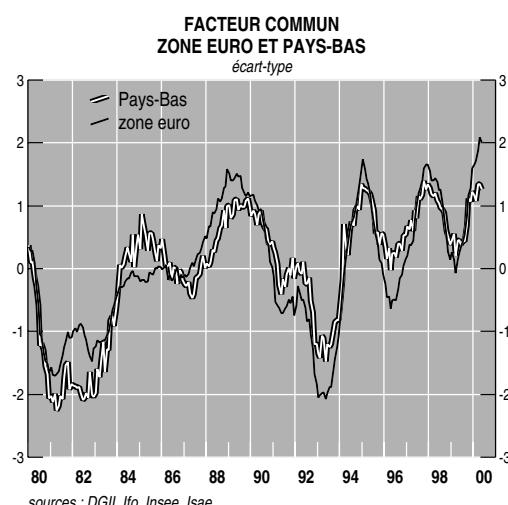
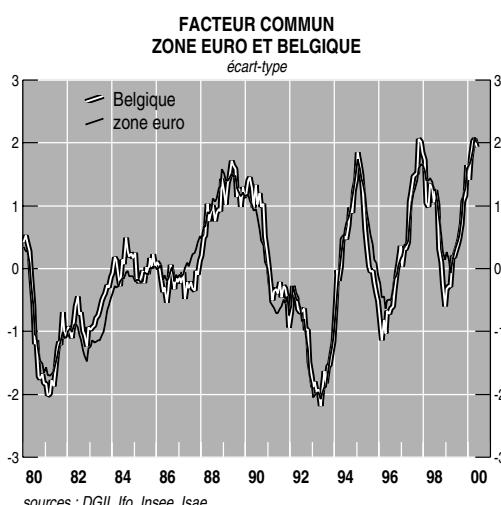
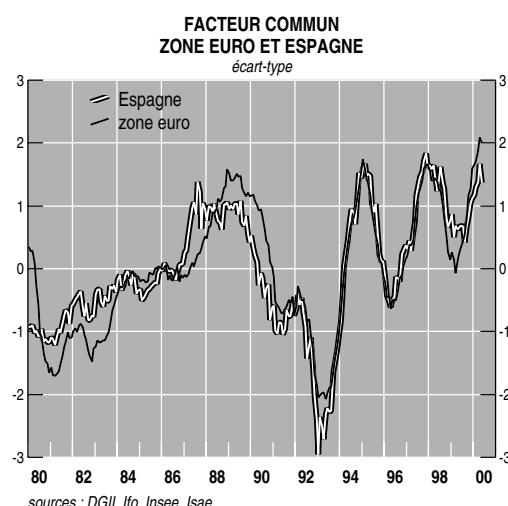
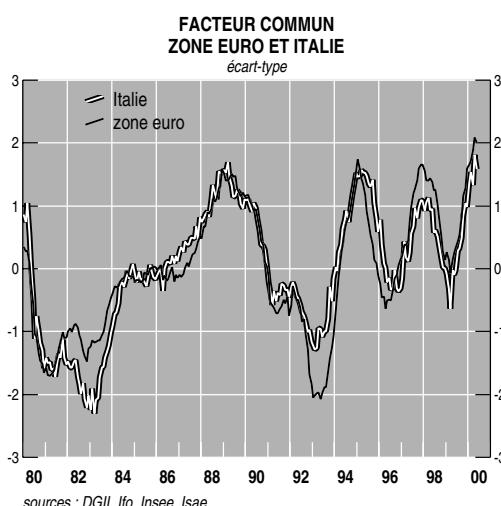
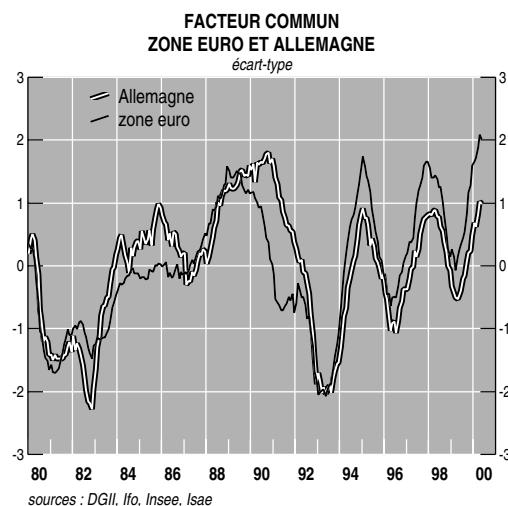
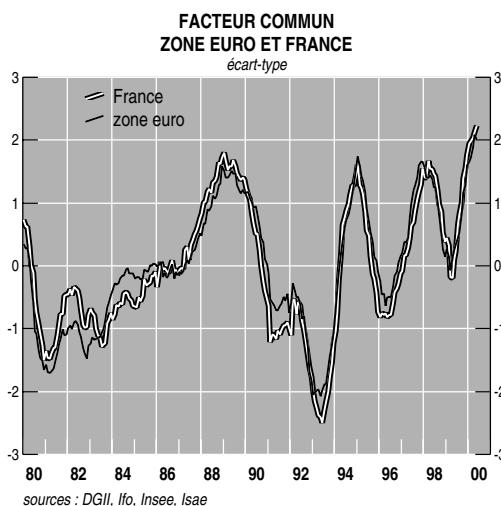
niveau plus élevé de ces variables en Allemagne : la réunification, stimulant la demande, a maintenu un climat de confiance qui se dégradait dans les autres pays de la zone euro. Le facteur commun obtenu par agrégation préalable des soldes tend à reproduire cet événement, alors que le facteur commun obtenu avec les 30 variables paraît moins influencé par cet événement ponctuel que l'on ne peut en aucun cas considérer comme faisant partie de la conjoncture commune de la zone euro. ■

DEUX MÉTHODES DE CALCUL DU FACTEUR COMMUN DES ENQUÊTES DANS L'INDUSTRIE DANS LA ZONE EURO



Deux indicateurs synthétiques de l'activité industrielle dans la zone euro

FACTEUR COMMUN POUR LA ZONE EURO ET POUR CHACUN DES PAYS



Deux indicateurs synthétiques de l'activité industrielle dans la zone euro

la zone euro n'a alors de sens que par la mise en commun de toutes les informations nationales. Dans la première approche au contraire, le climat des affaires européen est déjà tout entier inclus dans chacune des questions, et n'a pas besoin d'être reconstruit.

On a retenu dans cette étude une approche utilisant les variables nationales, sans construire au préalable la zone euro par pondération. L'encadré détaille les écarts entre les deux indicateurs selon la méthode retenue. Ils ne sont réellement significatifs que lorsqu'un pays important enregistre des évolutions un peu singulières par rapport à l'ensemble de la zone. La méthode que nous retenons fait ainsi le choix de classer les évolutions les plus spécifiques comme un choc conjoncturel local et non pas d'en affecter une partie à l'ensemble de la zone. En ce sens, la réunification allemande est traitée davantage comme un choc conjoncturel spécifique à l'Allemagne que comme un choc qui affecterait 40% de la zone euro. Il est clair que l'unification aura pesé sur la conjoncture de la zone euro dans son ensemble. Cet impact n'est néanmoins pris en compte par la méthode retenue que dans la mesure où il a modifié les enquêtes de chaque pays.

Cohérence des cycles conjoncturels au sein de la zone euro

L'examen des courbes relatives aux facteurs communs évalués pour la zone euro et pour les six pays retenus met en évidence leur proximité sur l'ensemble de la période. Il est ainsi particulièrement net que, dans l'ensemble, les points bas et les points hauts de chacune des courbes de ces indicateurs synthétiques se situent à des dates extrêmement proches. Ce fait illustre la concomitance des cycles conjoncturels des pays retenus et de la zone euro sur la période étudiée.

D'autre part, on peut remarquer la forte similitude des courbes belge, italienne et surtout française, avec la courbe de la zone euro. La France semble ainsi occuper une place médiane dans la zone euro, assez représentative, parce qu'elle n'a pas enregistré de choc conjoncturel très spécifique depuis le début des années 1980. La courbe relative à l'Allemagne, premier pays en terme de valeur ajoutée, enregistre des évolutions plus singulières, notamment au début des années 1990, avec la réunification. La Belgique subit l'influence conjoncturelle de ses deux plus grands voisins.

Cette cohérence globale s'est renforcée au cours des années 1990. Certaines disparités nationales ont prévalu auparavant. Ainsi l'Allemagne et les Pays-Bas d'une part, l'Espagne et l'Italie d'autre part enregistrent des évolutions parfois sensiblement différentes de celles de la zone euro :

- Le plus faible niveau du facteur commun italien en 1982-1983 par rapport au facteur commun évalué pour la zone euro témoigne de la faiblesse conjoncturelle qui caractérisait alors l'Italie. Le redémarrage de l'économie observé en 1984 a ensuite ramené le facteur commun italien vers celui de la zone euro.
- Le relèvement plus précoce du facteur commun espagnol au début de 1987 par rapport à celui de la zone euro traduit la remontée plus rapide de l'activité industrielle en Espagne, grâce aux effets positifs de son intégration en 1986 à la CEE.
- La réunification allemande a eu pour conséquence de soutenir l'activité jusqu'à la mi-1991, alors que ses partenaires européens connaissaient déjà un net ralentissement. Ainsi, le facteur commun en Allemagne se montre-t-il à cette époque plus optimiste que celui de la zone euro qui se dégrade nettement. L'ajustement drastique au début du second semestre de 1991 de la politi-

que budgétaire, rendu nécessaire par l'évolution des finances publiques, se traduit par une nette détérioration du climat économique que l'on retrouve dans le facteur commun allemand. Au début de 1992, les conjoncturistes et les industriels, confortés par la confiance des marchés en une reprise modérée non inflationniste, tablaient sur les effets de la baisse des taux d'intérêt de long terme observée dans les pays de l'OCDE pour favoriser la reprise. Si cet espoir ne suffit pas à enrayer le pessimisme allemand d'alors, le facteur commun continuant de se replier, il explique cependant l'arrêt de la baisse des facteurs communs des autres pays. Les mauvais résultats progressivement enregistrés au cours de l'année 1992 orientent de nouveau les anticipations à la baisse et avec elles les facteurs communs des différents pays.

- Influencées par le comportement économique de l'Allemagne⁽³⁾, principal partenaire des Pays-Bas, les enquêtes de conjoncture néerlandaises de l'époque reflètent en partie les spécificités allemandes décrites ci-dessus.

A partir de mi-1992, les courbes relatives à tous les pays sont en phase avec celle de la zone euro. Ce constat illustre l'observation usuelle selon laquelle les conjonctures européennes tendraient à converger. On notera cependant que la dépréciation de la lire au début de 1995 retarde en Italie le ralentissement de l'activité déjà observé chez ses partenaires économiques. Ce n'est qu'au deuxième trimestre de 1995 que l'infléchissement est réellement enregistré dans ce pays. Témoignant de ce déphasage conjoncturel momentané, le facteur commun se dégrade plus tard pour l'Italie que pour la zone euro.

(3) La superposition, non reportée dans ce dossier, des courbes relatives à l'Allemagne et aux Pays-Bas souligne la très forte cohérence des enquêtes des deux pays sur l'ensemble de la période.

Quelques éléments sur la construction du facteur commun aux enquêtes de conjoncture

L'application de cette méthode à des données temporelles a été proposée par C. Doz et F. Lenglart dans "Analyse factorielle dynamique : test du nombre de facteurs, estimation et application à l'enquête de conjoncture dans l'industrie."

L'hypothèse sous-jacente à la construction du modèle est l'existence d'une composante commune qui expliquerait la plus grosse partie des évolutions de chacune des variables. Cette étude se propose d'extraire ce facteur⁽¹⁾ reproduisant l'information commune contenue dans les soldes d'opinion observés.

Dans ce cadre, chaque variable est vue comme la somme d'un facteur commun et d'une composante spécifique (ie. propre à la variable considérée), ces termes étant inobservables.

Si l'on note, à la date t , y_{it} le solde d'opinion relevé par l'enquête i (i allant de 1 à I) et F_t la valeur du facteur commun, le modèle appliqué ici consiste à écrire :

$$y_{it} = \lambda_i F_t + u_{it} \quad (t = 1 \text{ à } T)$$

Pour lequel :

- les u_{it} sont de moyenne nulle et sont indépendantes entre elles, λ_i est simplement un facteur d'échelle ;
- et les u_{it} sont indépendantes de F_t , pour tout t et τ .

La spécification de ce modèle amène trois remarques :

- ce n'est pas une analyse en composantes principales (en particulier, cette dernière n'assure pas que les composantes spécifiques, u_{it} , soient indépendantes entre elles),
- par construction, le modèle est invariant par changement d'unité,
- et les trajectoires des u_{it} et de F_t sont indépendantes. Ainsi, l'information apportée par les u_{it} ne permet pas d'inférer les évolutions du facteur commun, F_t .

La composante spécifique, u_{it} , contient l'information propre à la variable considérée par opposition à celle, commune aux soldes d'opinion, reproduite dans F_t . Les λ_i représentent la pondération du facteur commun, c'est à dire la contribution de F à l'évolution des y_{it} .

C. Doz et F. Lenglart rappellent les différentes méthodes envisageables pour l'estimation d'un tel modèle. Dans la pratique, on recourt à l'analyse factorielle par maximum de vraisemblance⁽²⁾ (AFMV) sous hypothèse de normalité des paramètres⁽³⁾, le facteur commun étant finalement approché comme une combinaison linéaire des soldes d'opinion utilisés⁽⁴⁾. C. Doz et F. Lenglart montrent en particulier que les estimateurs des paramètres obtenus par une méthode statique (c'est à dire ne tenant pas compte de l'autocorrélation des variables utilisées) sont convergents. Dans un cadre plus général que celui envisagé ici, ils développent également un test tenant compte de l'autocorrélation des variables et permettant de définir le nombre de facteurs nécessaires pour retranscrire l'information commune des variables étudiées.

Empiriquement, les résultats (en particulier les λ_i et la valeur du facteur commun) semblent robustes : ils ne sont pas sensiblement différents si l'on modifie la période d'évaluation, ou si, pour la zone euro, on restreint le jeu de soldes d'opinion utilisés. ■

(1) Un test ayant déterminé au préalable qu'une seule variable suffisait à reproduire l'information commune des soldes d'opinion extraits des enquêtes européennes.

(2) Il s'agit plus exactement de la pseudo-vraisemblance, dans la mesure où la dynamique du processus est ignorée.

(3) Cette hypothèse suppose que les variables étudiées sont stationnaires.

(4) Soit $\hat{F}_t = \sum \alpha_i y_{it}$, où les α_i sont obtenus en minimisant la variance du terme $\varepsilon_t = F_t - \hat{F}_t = F_t - \sum \alpha_i y_{it}$.

L'information extraite par l'indicateur de retournement est plus précoce que celle déduite du facteur commun

L'indicateur de retournement est conçu pour identifier au plus tôt les inflexions. Dans ce but, il identifie les moments où s'accumulent les "surprises" dans les évolutions des soldes d'opinion. Il signale la probabilité qu'un retournement de tendance s'opère dès lors que le comportement des soldes d'opinion se distingue de leur comportement usuel à un stade donné du cycle. Il ne s'agit pas vraiment d'une variable quantitative permettant d'ap-

précier le rythme de croissance de la production, mais plutôt d'un signal le plus avancé possible que, par exemple, la phase d'accélération s'achève pour céder place à un tassement, ou qu'au contraire, le point bas du cycle aurait été atteint. L'indicateur de retournement de conjoncture signale un changement de phase si, venant de -1 (respectivement +1), il arrive à +1 (respectivement -1).

Comme on l'a vu, l'objet du facteur commun est de résumer en une variable quantitative l'information relevée par les enquêtes de conjoncture. Approché par une combinaison linéaire des soldes

d'opinion utilisés, cet indicateur leur est coïncident. Ainsi le facteur commun n'est pas, à proprement parler, conçu pour signaler un retournement de conjoncture ; il serait plutôt destiné à fournir un indicateur quantitatif susceptible d'être repris, par exemple, dans un étalonnage du rythme de croissance de la production industrielle.

On peut néanmoins mettre en regard ses évolutions avec celles de l'indicateur de retournement de conjoncture (pour la seule zone euro dans ce dossier). Ce dernier est certes plus volatil que le facteur commun, mais on s'aperçoit clairement

Quelques éléments sur la construction d'un indicateur de retournement de conjoncture

L'hypothèse sous-jacente à l'estimation d'un indicateur de retournement de conjoncture tel que le proposent Stéphane Gregoir et Fabrice Lenglart dans "Measuring the probability of a business cycle turning point by using a multivariate qualitative hidden Markov model" est que la dynamique d'ensemble des soldes d'opinion dépend 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 cachée se trouve dans l'une ou l'autre position.

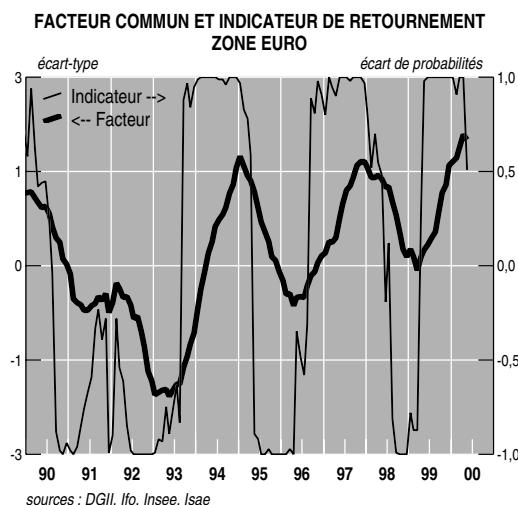
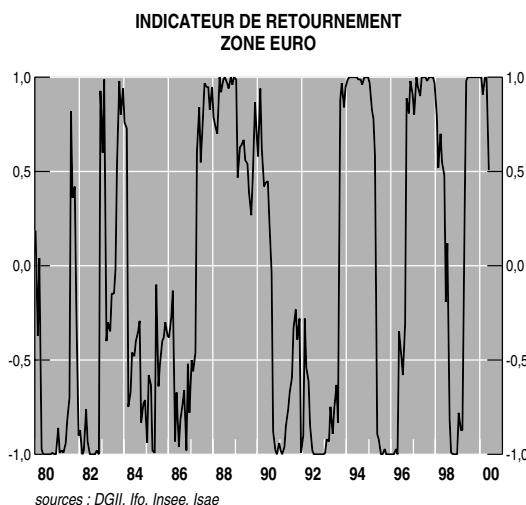
La procédure d'estimation s'articule autour de deux étapes. Lors d'une phase de codage des données, on estime à chaque date le choc nouveau qui vient affecter chaque solde d'opinion : selon que la nouvelle valeur du solde se trouve au-dessus ou au-dessous de celle que l'on pouvait anticiper (compte tenu de son évolution passée), on qualifie cette surprise conjoncturelle de positive ou de négative. Dans une seconde étape, on rassemble les signaux collectés sur chacun des soldes d'opinion et on observe leur concomitance et leur persistance, en postulant que les probabilités de survenue de signaux positifs ou négatifs diffèrent suivant la phase conjoncturelle traversée.

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. L'indicateur évolue donc entre +1 et -1. L'interprétation est la suivante : un point très proche de +1 (resp. de -1) signale que l'activité est en période de nette accélération (resp. de nette décélération, voire de baisse). Les moments où l'indicateur est proche de 0 sont assimilés à des phases de stabilisation, c'est-à-dire de retour du rythme de croissance de l'activité vers sa moyenne de long terme, pendant lesquels les signaux reçus sont très variés et ne font donc état d'aucun mouvement prononcé, à la hausse ou à la baisse.

Soulignons que l'évolution de l'indicateur apparaît relativement chahutée au mois le mois, si bien qu'il convient d'attendre au moins deux mois consécutifs pour pouvoir analyser une ample variation comme le signal d'un changement conjoncturel important. Compte tenu de cette règle de prudence, l'indicateur de retournement de conjoncture s'avère être un outil très robuste :

- le modèle autorégressif estimé par la procédure pour chacun des soldes lors de la première étape (phase de codage) apparaît stable (le nombre de retards ne varie pratiquement pas au cours du temps, stabilité des coefficients),
- une estimation en dynamique permet de confirmer la stabilité des évaluations de cet indicateur et en particulier la persistance des signaux de retournement qu'il donne. ■



que les points de retournement sont signalés plus précocément par l'indicateur de retournement.

La comparaison des évolutions des deux instruments est également un moyen de valider leurs résultats : les maxima du facteur commun (respectivement les minima) et les

retournement à +1 (respectivement à -1) de l'indicateur de retournement sont très proches, les cycles qu'ils décrivent sont donc parfaitement compatibles.

L'indicateur de retournement de conjoncture signale notamment la reprise actuelle dans la zone euro

dès juin 1999. A cette période, l'incertitude sur les conjonctures allemande et italienne ne permettait pas aux conjoncturistes, et ici au facteur commun, de donner un message aussi clair.

Deux indicateurs synthétiques de l'activité industrielle dans la zone euro

La convergence conjoncturelle se dessineraît dans la zone euro dès la fin des années 80

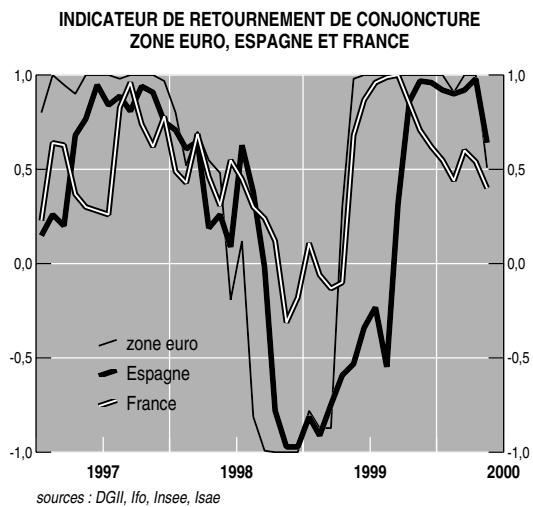
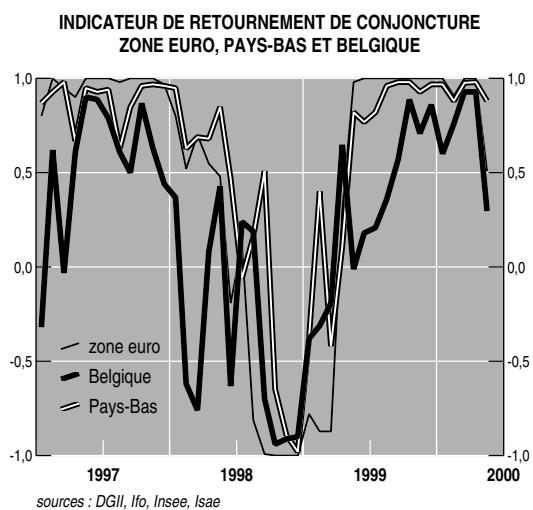
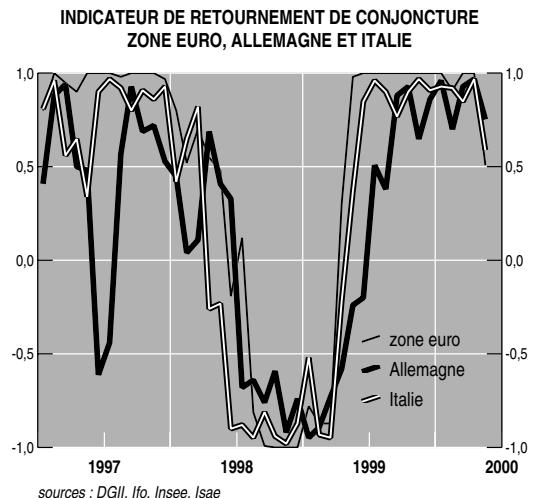
L'observation du graphique comparant le facteur commun et l'indicateur de retournement pour la zone euro amène à partager la période étudiée en deux. Dans la première moitié des années 1980, les deux courbes ne permettent guère d'identifier un cycle conjoncturel européen très typé : le facteur commun connaît des évolutions peu marquées, tandis que l'indicateur de retournement de conjoncture, particulièrement volatile, n'émet aucun signal, traduisant ainsi l'absence de cycle européen affirmé.

A l'inverse, la fin des années 80 se caractérise par l'apparition de cycles plus typés, tant pour le facteur commun que pour l'indicateur de retournement de conjoncture. On notera à ce propos que cette période démarre après 1987, date à laquelle a été rendue effective la libre circulation des biens au sein de la zone euro (le grand marché).

Certains pays ont vu leur conjoncture se retourner précocément lors des dernières inflexions conjoncturelles

L'indicateur de retournement permet d'identifier le ralentissement de l'activité industrielle au milieu de l'été 1998 pour la zone euro, notamment à la suite de la crise asiatique. On notera que l'Italie et la Belgique ont été plus précocement affectés (les indicateurs correspondants tombent plus rapidement vers -1)⁽⁴⁾, les exportations italiennes étant particulièrement

(4) On remarquera ici que le fait de se trouver dans une phase défavorable ne se traduit pas par une décélération du PIB identique dans tous les pays. Il est probable que le rythme de croissance potentiel rentre en ligne de compte pour expliquer les écarts de taux de croissance entre différents pays se situant en phase défavorable.



Deux indicateurs synthétiques de l'activité industrielle dans la zone euro

sensibles à la conjoncture asiatique, alors que les économies néerlandaise et espagnole semblent avoir résisté plus longtemps.

Affectée également avec retard, l'économie française ne serait, selon cet indicateur, pas passée par une phase défavorable à l'hiver 1998/1999 : notre économie n'aurait subi qu'un simple trou d'air, caractérisé ici par un passage dans

la zone d'incertitude de l'indicateur, au moment où les autres pays sont tombés à -1, c'est à dire dans la zone défavorable. Ce diagnostic contraste avec la forte baisse enregistrée à ce moment là par les sondes d'opinion.

Selon cet indicateur, les économies du Bénélux et de la France seraient revenues plus précocément dans la situation favorable que connaît actuellement l'ensemble des pays de la zone euro. Aucune inflexion ne semble perceptible : l'indicateur se situe toujours dans la zone favorable proche de +1⁽⁵⁾. ■

5) L'inflexion du dernier point, soit celui de mai 2000, n'est pas significative.

Bibliographie

"Measuring the probability of a business cycle turning point by using a multivariate qualitative hidden Markov model".
Stéphane Grégoir et Fabrice Lenglart, Journal of Forecasting, 19, page 81-102, 2000

"Analyse factorielle dynamique : test du nombre de facteurs, estimation et application à l'enquête de conjoncture dans l'industrie"
Catherine Doz et Fabrice Lenglart, Annales d'Economie et Statistiques, n° 54, Avril-juin 1999

"Saisir les retournements de l'activité grâce aux enquêtes de conjoncture".
Fabrice Lenglart, Note de conjoncture, Mars 1997

"Une grille de lecture pour l'enquête mensuelle dans l'industrie".
Catherine Doz et Fabrice Lenglart, Note de conjoncture, Décembre 1995



Fiches Thématisques



Environnement international de la zone euro

L'économie mondiale se trouve engagée dans une phase d'expansion généralisée. Le vigoureux rebond des demandes intérieures dans les pays émergents, la reprise marquée en Europe et celle, plus progressive, du Japon, se conjuguent avec l'infatigable dynamisme de l'économie américaine pour déboucher sur une croissance mondiale qui devrait atteindre environ 4,5% en 2000.

L'exceptionnel dynamisme de la fin d'année 1999 et du début de l'année 2000 pourrait néanmoins s'infléchir sous l'effet du resserrement des conditions monétaires. Notamment, les signes d'un ralentissement aux États-Unis et au Royaume-Uni semblent aujourd'hui plus avérés.

L'activité de la zone euro bénéficie donc d'un environnement très favorable. La demande mondiale qui lui est adressée progresse vivement, sur une pente d'environ 10% au premier semestre, pour s'infléchir aux alentours de 8% durant la seconde partie de l'année. L'affaiblissement supplémentaire de l'euro stimule par ailleurs les exportations européennes.

Le dynamisme de l'activité mondiale, ainsi que la hausse des prix du pétrole et des matières premières, créent néanmoins un contexte plus propice au développement de l'inflation. Par ailleurs, les déséquilibres entre devises se sont accentués, et les fortes recettes publiques n'encouragent pas les États à serrer leurs budgets, si bien que les politiques monétaires sont aujourd'hui davantage sollicitées.

États-Unis : un atterrissage "sans douceur" ne peut être exclu

Le dynamisme de l'économie américaine ne s'est pas démenti au premier trimestre de 2000. Reposant sur une demande intérieure en très forte expansion, le PIB s'est accru de 5,4% en termes annualisés. Les gains de productivité sont impressionnantes mais ne devraient pas se maintenir à un rythme aussi soutenu. La croissance devrait retrouver une pente plus soutenable dans la seconde partie de l'année. Cette inflexion, déjà sensible au vu de certains indicateurs avancés, est à rapprocher de la hausse des taux de 150 points de base opérée par la Fed depuis l'été 1999. Toutefois, le risque d'un atterrissage brutal n'est pas exclu. En particulier, la Fed pourrait avoir des difficultés à contrebalancer une correction boursière.

L'économie américaine donne des signes de ralentissement. Dans les enquêtes, l'optimisme des chefs d'entreprise décline pour le troisième mois consécutif, si bien que l'activité dans l'industrie pourrait ralentir dès le second trimestre de 2000. Les tensions sur le marché du travail devraient se tempérer : l'emploi total (hors secteur public) s'est réduit en mai de plus de 160 000 postes cependant que le taux de chômage gagnait 0,2 point pour s'établir à 4,1%. Du côté de la demande, malgré un indicateur de confiance des ménages à son plus haut niveau historique, les ventes au détail se tassent de 0,2% en avril, suggérant que la consommation pourrait s'assagir. De surcroît, l'investissement résidentiel semble perdre de son dynamisme depuis l'automne 1999.

Les tensions inflationnistes restent très contenues. Le niveau élevé des prix du pétrole ne s'est pas diffusé au reste de l'économie. La forte accélération des prix de production reste en effet circonscrite à sa composante énergétique. L'indice hors énergie et alimentaire demeure très stable en début 2000, et s'établit à +0,2% en mai en variation mensuelle. Sur le marché du travail, les salaires nominaux sont en légère accélération ce qui peut être le signe avant-coureur d'une diffusion à l'ensemble de l'économie des hausses de prix des matières premières et le reflet de tensions sur le marché du travail. Les salaires réels continuent toutefois de ralentir au premier trimestre. De plus, les gains de productivité du travail n'ont toujours pas fléchi (+3,7% en glissement annuel au premier trimestre).

L'économie américaine connaît des déséquilibres plus forts que ceux qui sont observés d'ordinaire à la fin de la phase d'expansion du cycle. La Fed pourrait ainsi éprouver des difficultés à piloter un atterrissage en douceur en cas de correction boursière. Bien que le Dow Jones demeure stable depuis le début mars, l'indice NASDAQ des nouvelles technologies a cédé presque 40% depuis le 3 mars, soit une chute comparable à celle de l'ensemble des valeurs boursières en octobre 1987. Si les valeurs traditionnelles ve-

COMPOSITION DE LA RICHESSE FINANCIÈRE DES MÉNAGES

(en % de la richesse financière des ménages)

	1980-1985	1986-1990	1991-1995	1996-1999
Actions	10,9	12,5	16,1	20,3
Fonds Communs de Placement	1,0	3,2	4,8	7,5
Fonds de Pension	17,1	21,7	24,9	28,5

Source : Federal Reserve Board

naient à connaître une correction d'une ampleur comparable, les effets du tassement boursier pourraient se propager plus rapidement et plus massivement aujourd'hui qu'à la fin des années 1980.

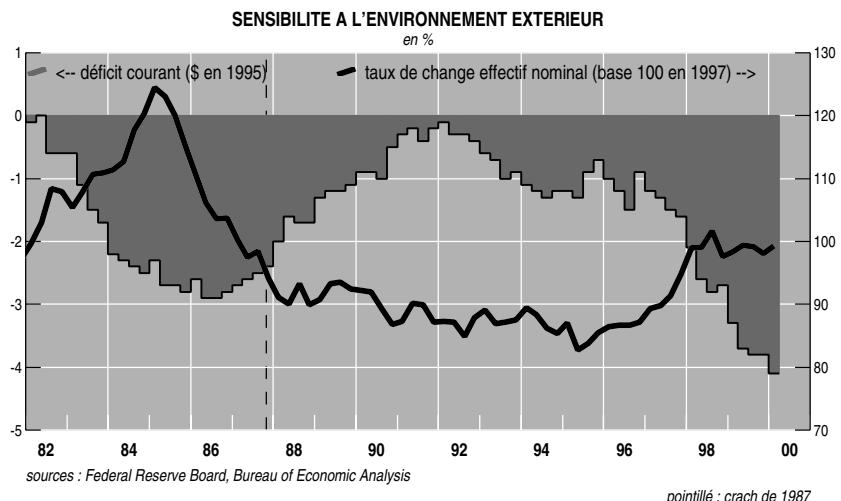
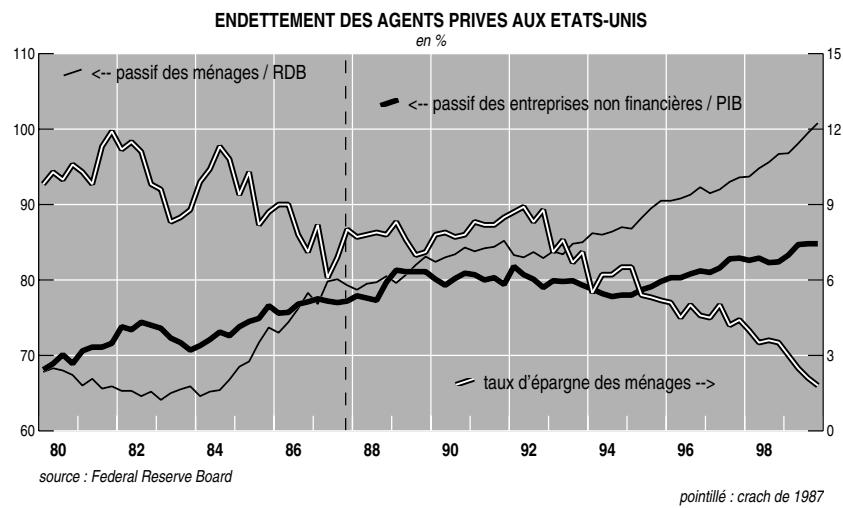
La richesse des ménages américains est en effet davantage exposée aux marchés d'actions. La part des actions dans le patrimoine financier des ménages s'élève à 25%, contre 10% en 1987. La forte progression des valeurs boursières a permis de gager une montée très significative de l'endettement. Les agents privés, surtout les ménages, sont ainsi davantage endettés en 2000 qu'ils ne l'étaient en 1987 : le passif des ménages s'établit à hauteur de 100% du revenu disponible brut, contre seulement 80% en 1987. Traduisant la forte confiance dans la pérennité de la hausse boursière, le taux d'épargne atteint des niveaux très bas, plus de 8 points en deçà du niveau de la fin des années 1980.

La stabilisation des marchés financiers pourrait donc entraîner d'importants mouvements du taux d'épargne. Le récent rebond du taux d'épargne (+0,3 point de RDB en avril) traduit d'ailleurs un mouvement d'inquiétude des américains devant la fébrilité des marchés boursiers. Le niveau d'endettement des entreprises non financières, quant à lui, est en hausse

de près de 10 points de PIB par rapport à 1987. Pour les entreprises, la situation s'est moins fragilisée que pour les ménages. Une correction boursière touchant l'ensemble des valeurs se traduirait donc avant tout par un fort ralentissement de la consommation intérieure.

La Fed pourrait dans ce contexte rencontrer davantage de difficultés qu'en 1987 pour amortir les effets réels de la correction boursière, ou pour piloter un ralentissement en douceur de l'activité, d'autant que ces marges de manœuvre pour assouplir la politique monétaire sans relancer l'inflation sont plus étroites.

L'environnement macro-économique est en effet aujourd'hui plus inflationniste qu'il ne l'était en 1987. La croissance de la demande intérieure excède celle du PIB depuis plusieurs années, alors que ce n'était pas le cas à l'époque. Le fort niveau du prix du pétrole (environ 28 \$ à la fin mai), maintenant stimulé par le dynamisme de l'économie mondiale, constitue un choc inflationniste, alors qu'en 1987, le contre choc pétrolier avait allégé les pressions sur les prix (le prix du Brent s'établissait alors à 14 \$). Finalement, pour financer leurs importations, les États-Unis sont aujourd'hui plus dépendants qu'en 1987 des entrées de capitaux étrangers (le déficit commercial ne s'établissait qu'à 2,4 points de PIB



contre 4,1 au premier trimestre de 2000), si bien qu'une correction boursière pourrait avoir une conséquence plus importante qu'alors sur le taux de change du dollar, et sur l'inflation importée.

Au total, le dynamisme persistant de l'économie américaine se traduit par une expansion de plus de 4% en moyenne annuelle en 2000. Les risques d'un ralentissement brutal se sont néanmoins nettement aggravés.

Royaume-Uni : les marges de manœuvre de la Banque Centrale d'Angleterre sont limitées

L'économie britannique a ralenti au premier trimestre de 2000. La croissance du PIB s'est établie à 2% en rythme annualisé, essentiellement du fait de l'infexion de la demande intérieure. Ce ralentissement traduit l'impact du resserrement des conditions monétaires à l'œuvre depuis septembre 1999, ainsi peut-être qu'un effet lié au bug de l'an 2000 affectant

le comportement des entreprises. Des conditions monétaires toujours resserrées ne devraient pas permettre à l'économie britannique de dépasser une pente d'environ 2% au second semestre de 2000. La croissance britannique reposera sur la consommation privée et surtout sur l'investissement des entreprises, plus que jamais nécessaire pour pallier les pénuries sur le marché du travail et le manque de compétitivité à l'exportation. L'économie britannique devrait croître de 2,9% en 2000, après 2,1% en 1999, en raison de l'acquis de croissance qui permet une accélération en moyenne annuelle. En glissement, l'économie britannique ralentit : 2,4% après 2,9%.

La Banque Centrale d'Angleterre mène une politique monétaire rigoureuse depuis l'automne 1999, en réponse à l'émergence de tensions inflationnistes (inflation immobilière, tensions sur le marché du travail, et montée très rapide des encours de crédit à la consommation). Son taux directeur a été relevé de 100 points de base depuis septembre 1999. Cette hausse se traduit déjà par une certaine atténuation des

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

(variations annuelles et glissements semestriels en %)

Moyennes annuelles				Glissements semestriels (1)				
1998	1999	2000		1999		2000		
				1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	
ÉTATS-UNIS (34,0 %)								
4,3	4,2	5,1	PIB	1,4	3,2	2,3	2,0	
11,6	11,7	11,7	Importations (10%)	6,4	5,6	5,0	4,8	
4,9	5,3	5,0	Consommation privée (67%)	2,8	2,6	2,4	1,6	
1,7	3,7	2,9	Consommation publique (20%)	1,6	3,3	1,1	0,1	
11,8	8,1	10,6	FBCF privée totale (15%)	3,8	2,4	7,6	4,3	
2,2	3,8	8,1	Exportations (9%)	-0,4	5,2	3,3	4,2	
6,5	5,6	5,8	<i>Contributions⁽²⁾ : Demande intérieure hors stocks</i>	2,9	2,8	3,1	2,2	
0,1	-0,4	0,1	<i>Variations de stocks</i>	-0,6	0,6	-0,2	0,1	
-1,3	-1,2	-0,9	<i>Commerce extérieur</i>	-1,0	-0,2	-0,5	-0,3	
JAPON (17,2 %)								
-2,5	0,3	1,5	PIB	2,5	-2,6	2,9	0,6	
-7,6	5,3	8,6	Importations (9%)	5,0	7,8	1,9	4,4	
-0,6	1,2	1,1	Consommation privée (59%)	2,0	-1,8	2,1	0,6	
1,5	1,3	1,1	Consommation publique (10%)	-0,5	0,8	1,1	0,1	
-7,5	-0,8	0,4	FBCF totale (29%)	4,6	-4,6	2,5	0,4	
-2,5	1,9	11,7	Exportations (11%)	1,5	5,7	7,1	3,4	
-2,5	0,6	0,9	<i>Contributions⁽²⁾ : Demande intérieure hors stocks</i>	2,4	-2,3	2,1	0,5	
-0,6	0,1	0,0	<i>Variations de stocks</i>	0,4	-0,1	0,1	0,0	
0,8	-0,3	0,6	<i>Commerce extérieur</i>	-0,4	-0,1	0,8	0,1	
ROYAUME-UNI (5,6 %)								
2,2	2,1	2,9	PIB	1,1	1,8	1,3	1,1	
8,1	7,6	9,2	Importations (26%)	2,0	6,7	4,0	3,9	
3,3	4,0	3,0	Consommation privée (62%)	2,5	1,7	1,2	1,3	
1,0	4,4	2,1	Consommation publique (21%)	2,0	1,8	0,4	1,2	
9,9	5,2	5,0	FBCF totale (17%)	0,9	2,3	2,4	3,4	
2,0	3,1	8,5	Exportations (25%)	1,5	4,3	5,1	3,3	
4,1	4,3	3,3	<i>Contributions⁽²⁾ : Demande intérieure hors stocks</i>	2,1	1,9	1,3	1,7	
0,0	-0,7	0,4	<i>Variations de stocks</i>	-0,8	0,9	0,0	-0,2	
-2,1	-1,6	-0,7	<i>Commerce extérieur</i>	-0,2	-1,1	0,2	-0,4	

Prévision

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

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

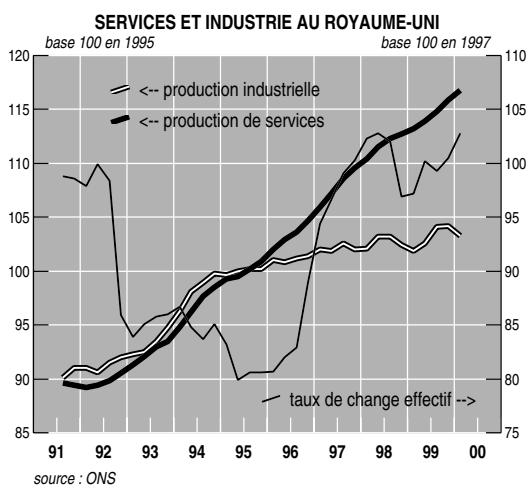
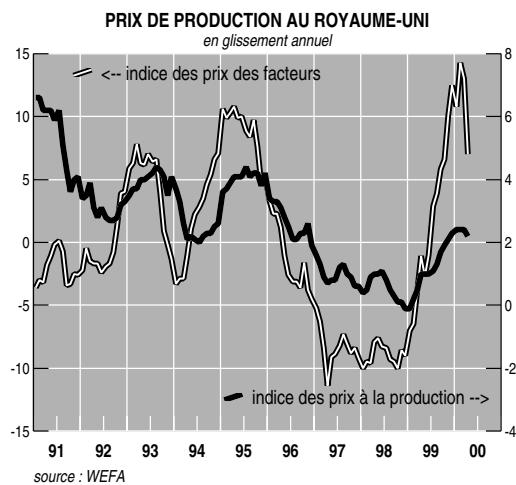
Source : Direction de la prévision

tensions : les prix de production voient leur progression s'infléchir quelque peu depuis le mois de mars, alors que coûts unitaires et salaires nominaux ont cessé d'accélérer depuis février. Le glissement annuel des prix à la consommation se tasse fortement et passe de 1,1% en janvier à 0,4% en avril. De surcroît, la hausse des prix de l'immobilier qui avait marqué l'année 1999 semble arrivée à son terme ; dans ces conditions, l'effet richesse qui avait largement nourri le dynamisme de la consommation privée au second semestre de 2000 pourrait cesser d'alimenter la baisse du taux d'épargne. Le brutal ralentissement de l'investissement au premier trimestre (de 1,6 à 0,2% en taux de croissance trimestriel) traduit surtout un accident statistique, mais pourrait aussi refléter le tassement de l'optimisme des entrepreneurs britanniques depuis le début de l'année.

Ce mouvement de resserrement monétaire devrait se poursuivre si le dynamisme de la demande intérieure ne s'infléchit pas. La politique budgétaire pour l'année fiscale 2000/2001 ne devrait d'ailleurs pas faciliter la tâche des autorités monétaires. L'essentiel du surplus fiscal dû au surcroît de croissance doit en

effet se traduire par des dépenses publiques supplémentaires correspondant à l'injection de 0,8 point de PIB dans l'économie à l'horizon de la prévision.

Les marges de manœuvre de la Banque d'Angleterre sont néanmoins limitées par les faibles performances de l'industrie, dont la compétitivité est handicapée par le fort niveau de la livre. Le taux de change effectif de la monnaie britannique retrouve en effet, au premier trimestre de 2000, son niveau observé juste avant la crise asiatique (troisième trimestre de 1998), qui constituait le record de la décennie 1990. Malgré le mouvement de dépréciation amorcé depuis le début du mois de mai, celui-ci demeure à un niveau élevé, en partie soutenu par le resserrement monétaire entrepris à l'automne 1999. Dans ce contexte, l'industrie, secteur exposé, pâtit le plus de la force de la livre ; les bons chiffres d'exportations manufacturières au premier trimestre de 2000 doivent donc être avant tout interprétés comme une correction du trimestre précédent. Depuis le premier trimestre de 1996, début du mouvement d'appréciation de la livre, la production industrielle a crû d'à peine 3%, alors que les services ont gagné presque 17%.



Japon : vers une lente reprise d'école ?

La croissance du PIB s'est établie à 10% en rythme annualisé au premier trimestre de 2000, mais ne devrait pas dépasser 1,5% sur l'année. Même si cette estimation reste soumise aux incertitudes qui caractérisent aujourd'hui les comptes japonais, l'économie semble s'échapper de la déflation en s'appuyant sur la dynamique de ses exportations. La sortie de récession pourrait donc se faire de manière classique : reprise dans l'industrie, rebond de l'emploi, puis décollage de la demande intérieure. Néanmoins, des facteurs plus structurels (restructurations, déséquilibres financiers) obèrent toujours le potentiel de croissance de l'économie japonaise, si bien que le mouvement de reprise serait très progressif.

La reprise dans l'industrie semble désormais bien enclenchée. L'indice de la production industrielle progresse de près de 5% au mois de mars par rapport à mars 1999. Traduisant l'orientation de la conjoncture, le moral des chefs d'entreprise est meilleur : les soldes d'opinion de l'enquête TANKAN réalisée par la banque du Japon poursuivent la hausse amorcée au début de 1999.

Cependant, cette reprise s'appuie essentiellement sur le dynamisme de l'environnement extérieur, en particulier sur la vigoureuse reprise dans les pays d'Asie en crise. Au mois de mars, les commandes d'équipement à l'exportation croissent de plus de 30% en glissement annuel, alors qu'au même moment les commandes domestiques se réduisent de 4,6%. Par voie de conséquence, seul le secteur exposé bénéficie de la reprise. Le glissement annuel de la production dans le secteur tertiaire plafonne à 2,5% depuis la mi-1999, sans afficher la moindre accélération. Dans

le commerce de détail, les ventes diminuent au mois d'avril de 3,5%, en régression pour le 37ème mois consécutif.

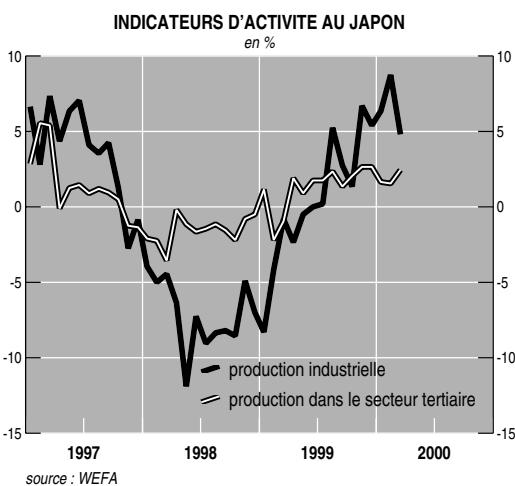
La maigre performance du secteur tertiaire traduit la faiblesse de la demande intérieure. Celle-ci ne semble toujours pas prendre franchement le relais des exportations pour sortir le Japon de la récession. Malgré la bonne orientation de la conjoncture dans l'industrie, la résorption des excès de capacité de production continue de peser sur l'investissement des entreprises. Les encours de crédit aux entreprises privées continuent de baisser (ils régressent de 1,5% en mars par rapport au mois de mars de l'année précédente), traduisant l'hésitation des entreprises à s'engager dans des projets d'investissement, et la raréfaction de l'offre de crédit de la part d'un secteur bancaire en pleine restructuration. L'investissement logement est déprimé, et ne devrait son relatif dynamisme qu'aux aides publiques. Cette situation ne devrait pas s'améliorer rapidement d'autant plus que la banque du Japon pourrait abandonner la politique de très bas taux d'intérêt amorcée au début de 1999.

C'est donc toujours sur la reprise de la consommation que repose la sortie de crise du Japon. Ses déterminants sont actuellement plutôt mal orientés, même s'ils cessent de se dégrader. Les salaires, toujours en repli, s'établissaient au quatrième trimestre de 1999 environ 1% en deçà de leur niveau de l'année précédente. L'emploi continue de décroître, et s'établit en avril à un niveau inférieur à celui de 1995. Ainsi, la faiblesse du revenu disponible, combinée à une forte incertitude sur le marché du travail (le taux de chômage, à 4,8% a augmenté d'un point et demi depuis la crise asiatique) se traduisent par une consommation atone. Les dépenses de consommation des ménages sont notamment en repli de 4,6% au mois de mars en glissement annuel.

Dans ce contexte, le Japon ne sort que très lentement de la spirale déflationniste : en avril, les prix à la consommation poursuivent leur recul, entamé à l'automne 1999. Le manque de dynamisme de la demande intérieure bride toujours la reprise.

Dynamisme des pays émergents

Dans de nombreux pays d'Asie, la demande intérieure semble avoir pris le relais des exportations à l'hiver, plus vigoureusement qu'attendu. Simultanément, les dépréciations de change qui datent de la crise n'ont pas encore été effacées et continuent de soutenir les exportations. En Corée par exemple, la croissance du PIB pourrait s'établir aux alentours de 9% en 2000, après 10,5% l'an passé. A l'opposé, en Indonésie, la reprise continue de se faire attendre.



PIB D'AUTRES RÉGIONS DU MONDE

	Moyennes annuelles		
	1998	1999	2000
EUROPE DE L'EST	-1,6	3,0	4,5
Russie	-4,9	3,2	5,0
Europe centrale et orientale	3,0	2,9	3,9
ASIE EN CRISE⁽¹⁾	-6,6	4,8	6,0
AMÉRIQUE LATINE⁽²⁾	2,1	0,4	3,9

■ Prévision

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

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

Source : Direction de la Prévision

L'Amérique latine est parvenue à effacer la crise brésilienne et devrait croître en 2000 de près de 4%, après une quasi-stagnation l'année passée. L'activité devrait donc y être plus dynamique que nous ne l'avions anticipé, notamment au Brésil. Certains déséquilibres de parité pourraient néanmoins apparaître peu soutenables en cas de baisse du dollar.

Les économies d'Europe de l'Est commencent à ressentir les effets des resserrements monétaires entrepris dès l'automne de 1999. En Pologne, où la consommation donne des signes de ralentissement au premier trimestre, la croissance devrait s'établir aux alentours de 5% en 2000. L'économie hongroise bénéficie du dynamisme de son secteur manufacturier et bondit de 6,8% au premier trimestre de 2000 (en glissement annuel). Le retard pris dans les restructurations continuerait de peser beaucoup sur l'activité en Slovaquie et en République Tchèque, qui ne croîtraient que d'environ 1% sur l'année. ■

Conjoncture dans la zone euro

Les perspectives d'activité dans la zone euro restent toujours très favorables. L'environnement international est en effet très porteur, les conditions de change favorisent la compétitivité des exportations, le policy mix prend un tour plutôt expansionniste grâce aux baisses d'impôts programmées dans plusieurs pays et les anticipations des entrepreneurs comme des ménages se sont stabilisées au plus haut. La croissance s'installera ainsi sur le rythme atteint en fin d'année 1999, à plus de 3,5%. En moyenne annuelle, la zone euro croîtrait donc de 3,3% en 2000.

La demande intérieure constitue le moteur principal de l'expansion, tandis que le commerce extérieur, exceptionnel au deuxième semestre de 1999, prend une orientation plus neutre. L'investissement reste très soutenu, et la consommation privée, affaiblie en début d'année par le repli enregistré en Allemagne, se redresserait courant 2000. Dans ce contexte, le taux de chômage s'établirait sensiblement sous la barre des 9% à la fin de l'année.

Les disparités entre les conjonctures nationales sont essentiellement liées à la situation des consommateurs. Ainsi, en Allemagne, la consommation privée continue de progresser à un rythme inférieur à ceux enregistrés dans le reste de la zone euro en raison du manque de dynamisme du revenu des ménages. En Italie, les résultats exceptionnels du premier trimestre de 2000 devront être confirmés : le fort rebond de la consommation ne doit certainement pas occulter la faiblesse persistante des indicateurs de confiance et de revenu des ménages. Les éléments d'un redressement rapide semblent réunis en Allemagne.

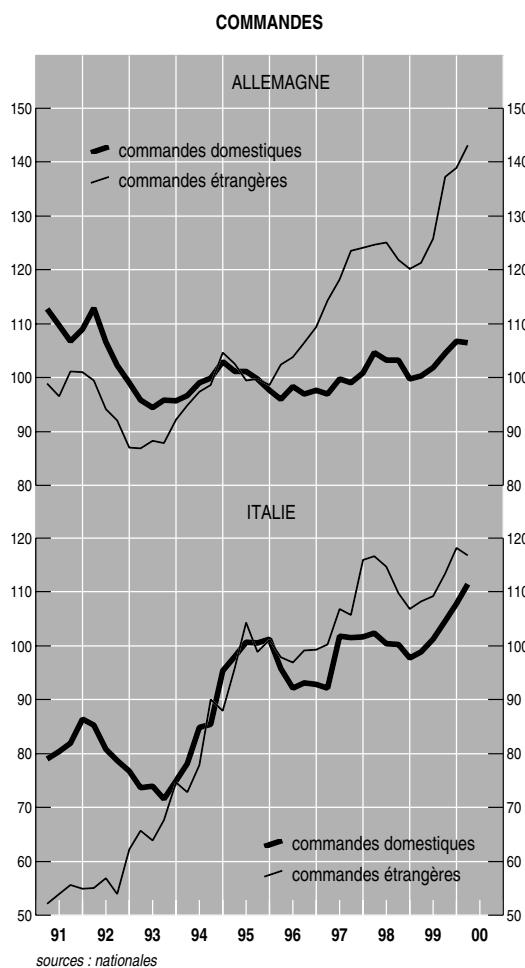
Au premier trimestre de 2000, la croissance de +0,7% s'est établie en deçà de ce qui était attendu. Elle pourrait être légèrement révisée à la hausse de l'ordre de 0,1 à 0,2 point pour la deuxième estimation publiée par Eurostat, qui intégrera les résultats des comptes italiens et espagnols.

La consommation privée est un peu moins dynamique qu'anticipé, sous le coup des médiocres résultats enregistrés en Allemagne, partiellement compensés par la forte accélération italienne. En revanche, l'investissement est particulièrement dynamique, dans un contexte de poursuite de l'amélioration de la confiance des industriels. D'autre part, l'environnement international est plus porteur qu'anticipé, du fait du dynamisme persistant de l'économie améri-

caine, d'une reprise plus rapide dans les pays émergents, et de la dépréciation de l'euro intervenue depuis le début de l'année.

Maturité du cycle industriel

La **conjoncture industrielle** s'est stabilisée à un haut niveau. L'indice de la production industrielle hors construction est sur une pente de 6% en rythme annualisé depuis l'automne 1999. Au premier trimestre de 2000, ce rythme s'est infléchi à environ 4,5%. Cela traduit davantage un comportement de précaution des industriels au tournant du millénaire qu'un réel infléchissement de tendance (voir encadré). La



confiance des chefs d'entreprise, située à des niveaux très élevés, a en effet continué de s'améliorer. Dans les enquêtes de conjoncture dans l'industrie manufacturière, la tendance de la production passée est restée très dynamique et les perspectives de production sont en hausse, à un rythme toutefois plus modeste depuis l'hiver. La stabilisation des carnets de commandes et de l'opinion sur la production passée au mois de mai indiquent la fin de l'accélération.

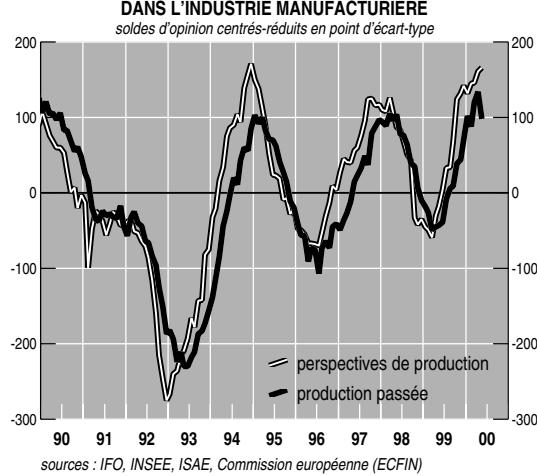
La production industrielle s'installera ainsi au cours de l'année 2000 sur un rythme de croissance toujours soutenu, de l'ordre de 5%. La vigueur de la croissance mondiale et les conditions de change soutiennent en effet les exportations. La demande des entreprises est très vigoureuse, avec le besoin de reconstitution des capacités de production et une probable contribution positive du comportement de stockage.

Investissement très vigoureux

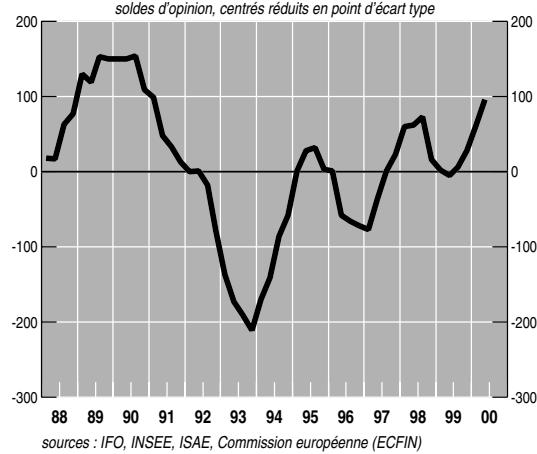
En 1999, la confiance des industriels, une politique monétaire accommodante et surtout la bonne orientation de la demande, ont été favorables à l'investissement. En 2000, le coût de l'investissement pourrait légèrement s'accroître sous l'effet de la hausse des taux d'intérêt, mais l'accélération de la demande continuerait de soutenir les investissements. Les enquêtes de conjoncture montrent que les industriels jugent les capacités de production largement insuffisantes, leur taux d'utilisation se situant désormais à un niveau élevé. De plus, le besoin d'adaptation des entreprises aux nouvelles technologies nécessite des efforts d'investissement supplémentaires. Au total, l'**investissement productif** resterait donc très dynamique tout au long de 2000. Dans certains pays, des mesures spécifiques devraient également contribuer à sa vigueur. Ainsi, en Allemagne, un durcissement des règles d'amortissement à partir de 2001 incitera les entreprises à avancer leurs investissements en équipement. En Italie, l'investissement devrait bénéficier tout au long de 2000 des déductions fiscales valables jusqu'en mars 2001 sur les profits réinvestis.

L'investissement en construction, en revanche, ne devrait que peu s'améliorer. Des disparités nationales fortes caractérisent ce secteur peu exposé aux influences étrangères. En Italie, le Jubilé, ainsi que certaines mesures fiscales (baisse de la TVA sur les constructions résidentielles, ...), devraient finir par favoriser sensiblement la construction, après les médiocres résultats du début de 2000. En Allemagne, ce secteur pâtit toujours des surcapacités liées au dynamisme qui avait caractérisé la construction dans les nouveaux Länder après la réunification, du fait des importants avantages fiscaux consentis à l'époque. Le secteur de la construction pourrait sortir de la récession en 2000, sous l'effet d'une reprise à l'Ouest, mais le redressement devrait rester très limi-

TENDANCE DE LA PRODUCTION DANS LA ZONE EURO DANS L'INDUSTRIE MANUFACTURIÈRE



TAUX D'UTILISATION DES CAPACITÉS



té. En Espagne, l'investissement en construction avait très fortement progressé en 1999. Cette progression devrait sensiblement ralentir en 2000.

Au total, dans l'ensemble de la zone, l'**investissement** soutiendrait fortement la croissance en 2000. Il continuerait son expansion sur une pente de l'ordre de 6% en rythme annualisé.

Dynamisme des marchés du travail

En 1999, de fortes créations d'emplois ont permis une baisse substantielle du taux de chômage dans la zone euro (près d'un point entre décembre 1998 et décembre 1999). Pratiquement stable dans l'industrie, l'emploi s'est fortement développé dans les services, et plus modestement dans la construction. Ces secteurs intensifs en main-d'œuvre ont largement fait appel au travail à temps partiel et aux

Un repli temporaire de l'activité industrielle au tournant de 1999 et 2000

Les chiffres de croissance du premier trimestre ont été inférieurs aux prévisions, notamment pour la production industrielle. Cette faiblesse semble résulter d'un comportement de précaution au tournant du millénaire. Elle ne marque pas réellement d'infléchissement de la tendance de la production industrielle qui reste proche de 5%.

En France, en Allemagne, en Italie et en Espagne, l'indice de la production industrielle dans l'industrie manufacturière a baissé au mois de janvier, puis s'est redressé au mois de février.

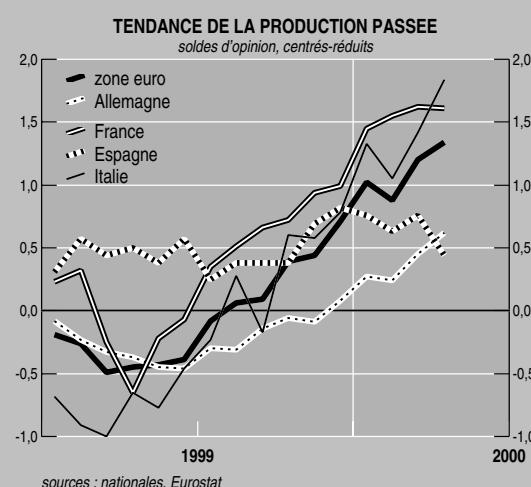
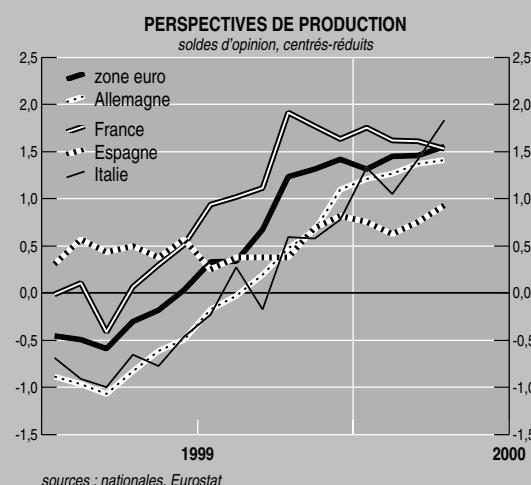
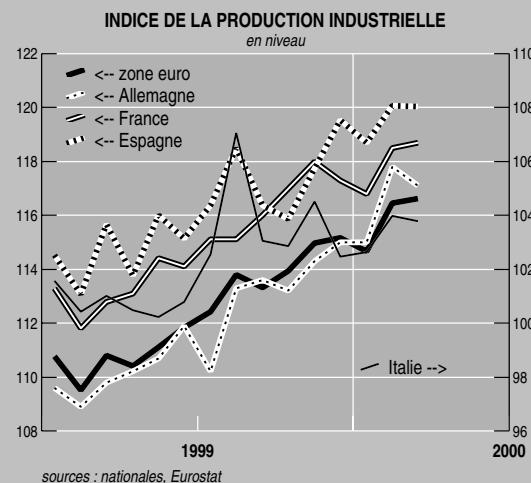
Ce profil commun conduit à rechercher des causes communes à l'Europe et à laisser au second plan des explications strictement nationales, comme en France d'éventuelles perturbations transitaires associées à la généralisation de la réduction du temps de travail, ou des événements qui n'auraient touché que certains de ces pays, comme les tempêtes de décembre.

Dans les enquêtes de conjoncture, les soldes sur les perspectives de production ne marquent pas un tel infléchissement même si les soldes d'opinion sur la production passée du mois de février semblent confirmer le léger repli de la production en janvier, à l'exception notable de la France. A priori, quatre pistes peuvent être explorées pour expliquer cette divergence entre l'IPI et les anticipations des chefs d'entreprise.

- Des difficultés statistiques propres aux IPI ont affecté les résultats de janvier. Du fait de la structure très spéciale des jours ouvrables, leur correction a été particulièrement délicate au début de 2000.
- La couverture de ces deux indicateurs diffère, l'échantillon utilisé pour élaborer l'IPI incluant davantage de petites entreprises que celui des enquêtes.
- Les entrepreneurs ont été surpris par la baisse de leur production en janvier.
- L'événement à l'origine de la baisse de l'IPI était prévu par les entrepreneurs mais n'a pas influencé leur réponse.

Un examen détaillé laisse à penser que les deux premières pistes, propres à l'IPI, ne permettent pas d'expliquer la totalité du phénomène.

On est conduit à supposer que les précautions des entreprises à l'occasion du passage à l'an 2000 ont probablement freiné la production à la charnière des deux années sans que les industriels aient jugé nécessaire de les prendre en compte dans leurs anticipations conjoncturelles. ■



PRÉVISIONS POUR LA ZONE EURO

(variations annuelles et trimestrielles en %)

	Variations annuelles			Variation trimestrielle											
	1998	1999	2000	1998				1999				2000 (1)			
				1 ^{er} T.	2 ^{ème} T.	3 ^{ème} T.	4 ^{ème} T.	1 ^{er} T.	2 ^{ème} T.	3 ^{ème} T.	4 ^{ème} T.	1 ^{er} T.	2 ^{ème} T.	3 ^{ème} T.	4 ^{ème} T.
PIB															
Taux de croissance	2,7	2,3	3,3	0,8	0,4	0,4	0,3	0,7	0,6	1,0	0,8	0,8	0,9	0,8	0,8
Glissement annuel	-	-	-	3,5	2,8	2,5	2,0	1,8	2,0	2,5	3,1	3,2	3,5	3,2	3,2
IMPORTATIONS															
Taux de croissance	9,3	6,0	9,8	3,1	1,1	0,7	1,0	0,9	2,5	2,5	2,1	2,5	2,4	2,3	2,3
Glissement annuel	-	-	-	12,9	10,6	8,2	6,0	3,7	5,2	7,0	8,2	9,9	9,8	9,7	9,9
Contribution	-2,8	-1,9	-3,3	-1,0	-0,4	-0,2	-0,3	-0,3	-0,8	-0,8	-0,7	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8
CONSOMMATION DES MÉNAGES															
Taux de croissance	3,0	2,5	2,6	1,2	0,6	0,7	0,5	0,8	0,3	0,8	0,5	0,6	0,8	0,7	0,7
Glissement annuel	-	-	-	2,7	2,7	3,3	3,1	2,7	2,4	2,4	2,4	2,1	2,7	2,6	2,8
Contribution	1,7	1,4	1,4	0,7	0,3	0,4	0,3	0,5	0,2	0,4	0,3	0,3	0,5	0,4	0,4
CONSOMMATION DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES															
Taux de croissance	0,9	1,4	1,4	0,5	0,2	0,0	0,3	0,9	0,1	0,3	0,2	0,7	0,2	0,4	0,1
Glissement annuel	-	-	-	1,1	0,9	0,7	1,0	1,4	1,3	1,6	1,5	1,2	1,3	1,5	1,4
Contribution	0,2	0,3	0,3	0,1	0,0	0,0	0,1	0,2	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0
FBCF															
Taux de croissance	4,3	4,8	5,3	1,6	-0,5	2,0	0,6	1,8	1,0	1,7	0,4	1,8	1,2	1,5	1,6
Glissement annuel	-	-	-	5,9	3,3	4,6	3,7	3,9	5,4	5,1	4,9	4,9	5,2	4,9	6,2
Contribution	0,9	1,0	1,1	0,3	-0,1	0,4	0,1	0,4	0,2	0,4	0,1	0,4	0,3	0,3	0,3
EXPORTATIONS															
Taux de croissance	6,9	4,4	11,1	1,8	1,0	0,3	-1,0	0,1	2,7	3,5	2,6	2,8	2,4	2,3	2,3
Glissement annuel	-	-	-	11,8	8,9	5,1	2,1	0,5	2,2	5,5	9,3	12,2	11,8	10,5	10,2
Contribution	2,3	1,5	3,9	0,6	0,4	0,1	-0,3	0,0	0,9	1,2	0,9	1,0	0,9	0,9	0,9
DEMANDE INTÉRIEURE HORS STOCKS															
Taux de croissance	2,8	2,8	2,9	1,2	0,3	0,8	0,5	1,1	0,4	0,9	0,4	0,8	0,8	0,8	0,8
Glissement annuel	-	-	-	3,0	2,5	3,0	2,8	2,7	2,8	2,8	2,8	2,5	2,9	2,9	3,3
Contribution	2,7	2,7	2,8	1,1	0,3	0,8	0,5	1,0	0,4	0,8	0,4	0,8	0,8	0,8	0,8
ÉCHANGES EXTÉRIEURS															
Contribution	-0,5	-0,4	0,6	-0,3	0,0	-0,1	-0,6	-0,2	0,1	0,4	0,2	0,2	0,1	0,0	0,0
STOCKS															
Contribution	0,5	0,1	-0,2	0,1	0,2	-0,3	0,4	-0,1	0,1	-0,3	0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0

 Prévision

(1) Les chiffres du 1er trimestre de 2000 correspondent à une estimation réalisée à partir des comptes nationaux déjà publiés. Ils diffèrent donc de la première estimation publiée par Eurostat, qui n'intégrait pas les résultats italiens et espagnols.

Source : Insee

contrats temporaires. En 2000, les créations d'emplois devraient se poursuivre à un rythme soutenu. Au mois d'avril, le taux de chômage s'établit à 9,2%, et il pourrait continuer de baisser sur la pente observée depuis l'automne 1997, perdant un peu plus de 0,2 point par trimestre. A ce rythme, le taux de chômage de la zone euro s'établirait sensiblement au-dessous de la barre des 9% avant la fin de l'année.

Les marchés du travail nationaux demeurent néanmoins hétérogènes. Ainsi, si la baisse du taux de chômage s'observe dans tous les pays, elle s'opère à des rythmes différents et les niveaux atteints sont loin

d'être comparables d'un pays à l'autre. En Allemagne, la croissance peinait en 1999 à permettre des créations d'emplois, du fait notamment d'un secteur de la construction toujours sinistré. L'emploi n'a progressé que de +0,3% pour l'ensemble de l'économie. En 2000, dans un contexte d'accélération de l'activité, les créations d'emplois seraient soutenues par la sortie de crise du secteur du bâtiment, et par des accords salariaux plus modérés que l'an passé. Par ailleurs, la baisse du taux de chômage sera facilitée à court terme par la diminution de la population active (-0,2% en 2000), du fait de facteurs démographiques. A l'inverse, en Italie, les créations

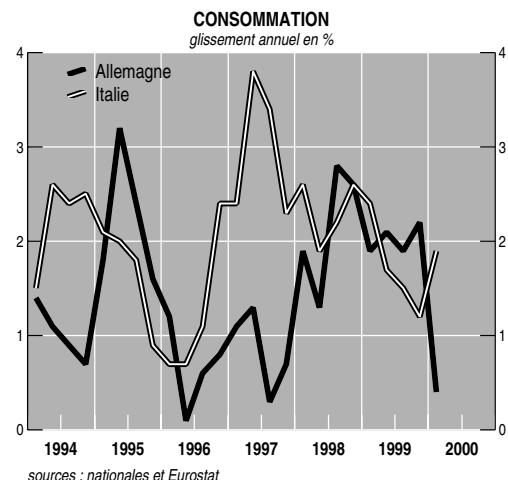
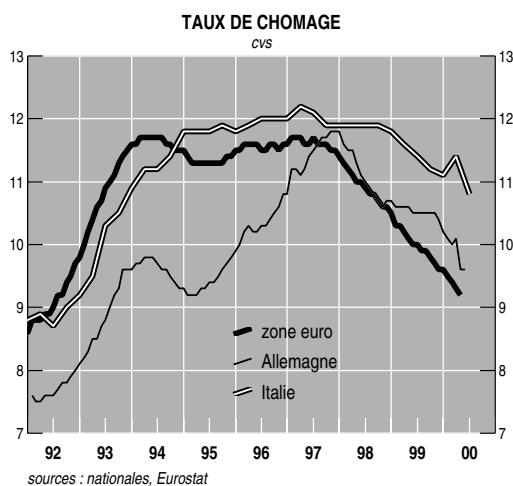
d'emplois ont été plutôt dynamiques en 1999, alors que l'activité italienne restait encore peu vigoureuse. Les 250 000 emplois créés correspondaient dans leur très grande majorité à des emplois à temps partiel et à des contrats à durée déterminée. Les créations d'emplois ont stagné au premier trimestre, peut-être en lien avec la fin des effets favorables des mesures encourageant la flexibilisation du marché du travail. Elles redémarreraient à partir du second trimestre, à un rythme comparable à celui de 1999, soutenues par le rebond de la croissance et la baisse du coût réel du travail. En Espagne, une croissance forte et riche en emplois a permis de très importantes créations d'emplois en 1999. Le taux de chômage a ainsi sensiblement baissé, même s'il reste le plus élevé de la zone euro (15,0% au premier trimestre). Cette baisse se poursuivrait en 2000, encouragée par des réformes fiscales (exonération de certaines cotisations sociales).

Consommation soutenue par les revenus d'activité et les baisses d'impôts

La **consommation**, peu dynamique au premier semestre de 1999, avait sensiblement accéléré en seconde partie d'année à la faveur de la reprise ainsi que des baisses d'impôts. Elle resterait dynamique en 2000, s'établissant sur un rythme annualisé de +3%.

Le revenu disponible des ménages est en effet à nouveau soutenu par de vigoureuses créations d'emplois et par la baisse de la pression fiscale sur les ménages dans la plupart des pays. Leur pouvoir d'achat sera également favorisé par la stabilisation de l'inflation, à partir de l'été. La poursuite de la décrue du taux de chômage contribue en outre à l'amélioration de la confiance des consommateurs. En hausse continue depuis la mi-1999, elle s'établit au mois de mai 2000 à un niveau record. Ceci a favorisé une baisse du taux d'épargne tout au long de l'année 1999, qui ne devrait pas être démentie cette année.

Ce climat propice à la consommation de l'ensemble de la zone euro reste toujours moins favorable en Allemagne et, en dépit des bons résultats du début d'année, en Italie. En Allemagne, la faiblesse de l'emploi n'a pas permis en 1999 un redémarrage de la consommation malgré des hausses salariales substantielles. La confiance des ménages s'améliore peu et plus tardivement que dans le reste de la zone. Au premier trimestre, la consommation s'est ainsi sensiblement repliée (-0,6% en variation trimestrielle). Ce recul très marqué peut s'expliquer en partie par la stagnation du revenu des ménages mais aussi par le fait que Pâques était cette année tard en avril. Par la suite, la consommation devrait enregistrer une forte correction à la hausse au printemps, puis continuerait de croître à un rythme proche de celui de la zone euro. L'accélération des créations d'emplois et



une politique fiscale globalement plus favorable soutiendrait cette reprise dans un contexte de confiance des ménages élevée.

Les comptes nationaux italiens témoignent d'un très fort rebond de la consommation privée (+1,3%) au début de 2000. Toutefois, ce chiffre inattendu n'est pas corrigé des jours ouvrables. Il doit donc être considéré avec précaution. Les indicateurs traditionnels de la consommation privée pointent toujours vers une certaine atonie de la consommation : la confiance des ménages n'enregistre que très récemment une légère amélioration et les ventes de détail se replient au premier trimestre, malgré une amélioration progressive de l'environnement économique et fiscal des ménages, pour la première fois depuis 1997. Également, l'inflation reste élevée en regard du reste de la zone, si bien qu'elle vient annuler la faible progression des salaires nominaux, alors que les créations d'emplois apparaissent atones au premier trimestre.

Un redémarrage des créations d'emplois après l'atonicie du premier trimestre semble se dessiner. Sa poursuite, conjuguée à une baisse progressive du taux d'épargne pourrait dans la deuxième moitié de l'année venir peu à peu soutenir la consommation privée italienne. Celle-ci progresserait ainsi d'environ 2% en 2000.

Les gains de compétitivité soutiennent les échanges extérieurs

La demande mondiale adressée à la zone euro ralentirait tout au long de l'année 2000. La légère inflexion de la croissance américaine au printemps serait le prélude d'une phase de dynamisme moins

exceptionnel. Le net ralentissement du Royaume-Uni et l'arrivée à terme du processus de sortie de crise dans certains pays émergents viendrait également tempérer la vigueur de la demande mondiale adressée à la zone euro. Toutefois, les exportations de la zone euro continueraient de bénéficier des gains de compétitivité liés à la dépréciation de l'euro. Le taux de change effectif réel a baissé tout au long de l'année 1999 et au début de l'année 2000 (en avril 2000, son glissement annuel s'établit à -10%). Les effets retardés de cette dépréciation compenseraient en grande partie le ralentissement de la demande mondiale. De fait, les industriels font état d'un accroissement continu de leurs carnets de commandes étrangers. Toutefois, dans certains pays, ils n'anticipent plus d'amélioration de la demande étrangère au deuxième trimestre de 2000. En Allemagne, en Espagne et aux

Quelques indicateurs conjoncturels de la consommation dans la zone euro

Le suivi conjoncturel de la consommation de la zone euro peut être effectué à partir de plusieurs agrégats. A côté de l'estimation de la consommation issue des comptes nationaux trimestriels, on dispose d'un certain nombre d'indicateurs quantitatifs (ventes de détail et immatriculations automobiles) ou qualitatifs (enquête de conjoncture dans le commerce de détail ou auprès des consommateurs). Ils indiquent une faiblesse de la consommation totale en début d'année et illustrent les importants écarts qui perdurent entre pays.

Au premier trimestre de 2000, les ventes de détail stagnent (+0,1%), en cohérence avec la consommation au sens des comptes trimestriels. L'indicateur "ventes de détail" dont on dispose correspond au chiffre d'affaires défilé réalisé par les détaillants⁽¹⁾. Le champ couvert représente 40% de la consommation des ménages. On constate une bonne corrélation entre cet indicateur et la

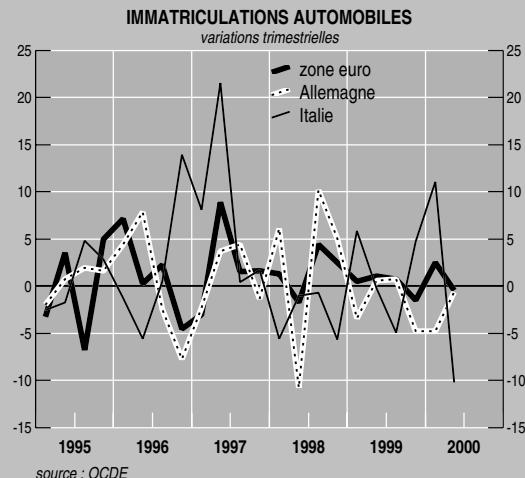
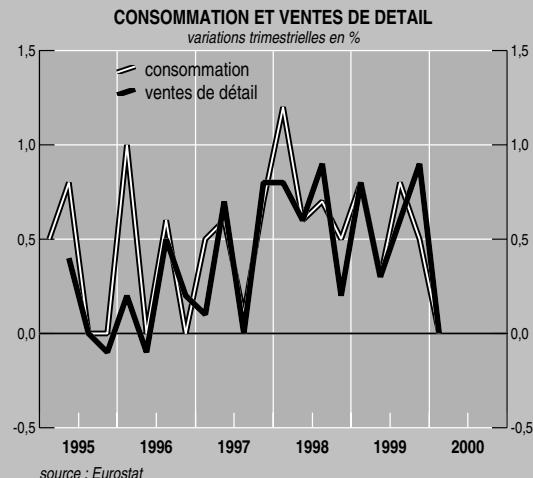
consommation mais le faible nombre de points dont on dispose (la série ne débute qu'en 1995) interdit encore son utilisation dans un étalonnage.

Un autre indicateur quantitatif concerne les immatriculations automobiles. L'achat de véhicules représente environ 5% de la consommation des ménages mais ce chiffre atteint 13% si l'on inclut l'entretien des véhicules. Au premier trimestre, les immatriculations d'automobiles ont faiblement progressé (+2,5%) tandis que l'acquis pour le deuxième trimestre⁽²⁾ indique une stagnation.

Ces deux indicateurs, examinés pour chaque pays, illustrent bien les disparités qui subsistent entre les grands pays de la zone. Ainsi, au premier trimestre, les ventes de détail ont baissé légèrement en Italie (-0,4%) et fortement

(1) Les détaillants interrogés pour élaborer cet indicateur réalisent au total 70% du chiffre d'affaires du secteur ventes de détail.

(2) On dispose à ce jour des données jusqu'au mois de mai.

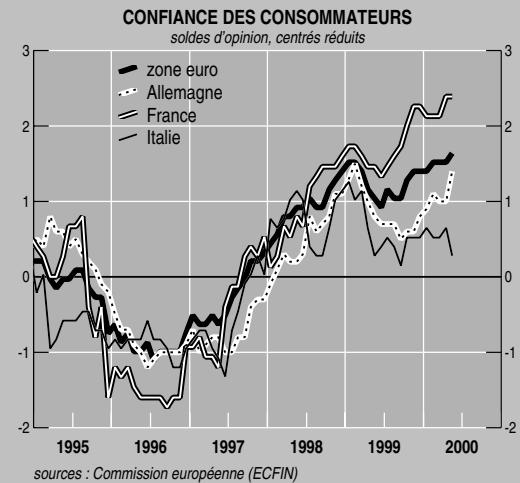
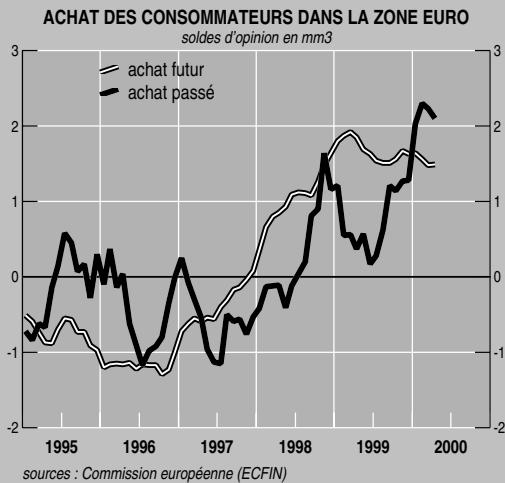
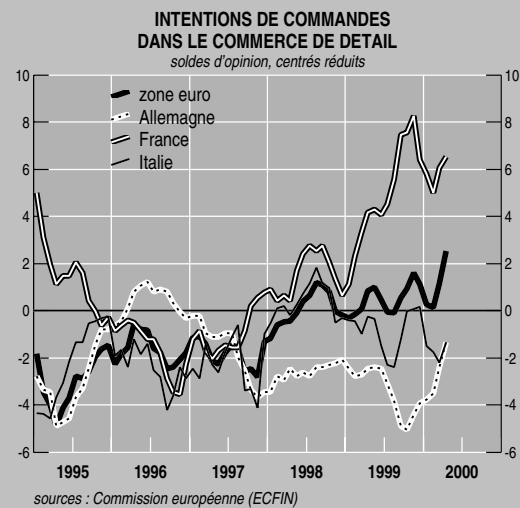
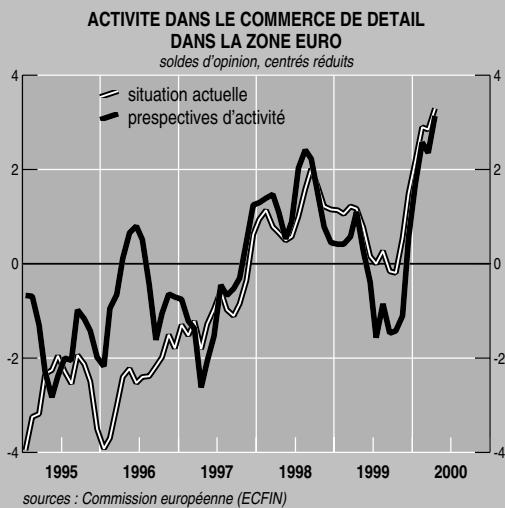


en Allemagne (-1,5%). Les immatriculations d'automobiles en Allemagne se sont fortement repliées en début d'année (-5%), mais se stabiliseraient au vu de l'acquis au deuxième trimestre. En Italie, après un premier trimestre particulièrement dynamique (+11%), les immatriculations se dégraderaient au printemps.

Les enquêtes de conjoncture fournissent également des indications utiles. Du côté de l'offre, les chefs d'entreprise du commerce de détail se montrent optimistes depuis l'été 1999, tant en ce qui concerne la situation présente que les perspectives d'activité. Des disparités nationales apparaissent à nouveau très clairement : l'Allemagne et

surtout l'Italie sont dans une conjoncture sensiblement moins favorable. Les intentions de commandes s'améliorent en Allemagne, mais restent en deçà du solde de la zone euro tandis qu'elles se dégradent en Italie.

Du côté de la demande, la confiance des consommateurs se situe à un niveau historiquement haut dans l'ensemble de la zone mais reste inférieure à la moyenne en Allemagne et surtout en Italie. Les intentions achats et, dans une moindre mesure les achats actuels de la zone euro se situent à de hauts niveaux. Ils se replient toutefois depuis quelques mois. ■



Pays-Bas, on n'observe pas encore cette inflexion. Très dynamiques au premier trimestre, les **exportations** progresseraient ensuite à un rythme annualisé de près de 10%. La poursuite d'une croissance très dynamique aux États-Unis ou au contraire un atterrissage plus brutal qu'anticipé constituent toujours des aléas importants à ce scénario.

Enfin, en lien avec la demande intérieure, les **importations** accéléreraient cette année, malgré les effets retardés de la dépréciation de l'euro.

Pour l'ensemble de la zone, si le commerce extérieur a fortement soutenu la croissance sur le deuxième semestre de 1999, sa contribution serait très faible au premier semestre de 2000 et nulle en seconde partie d'année.

Au total, la croissance s'établirait à 3,3% en 2000 en moyenne annuelle après 2,4% en 1999. De fortes créations d'emplois et l'allégement de la pression fiscale favorisent ce mouvement. ■

PIB DES PRINCIPAUX PAYS DE LA ZONE EURO

(variations annuelles et trimestrielles en %)

Variations annuelles			Variations trimestrielles							
			1999				2000			
1999	2000		1 ^{er} T.	2 ^o T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^o T.	3 ^e T.	4 ^e T.
ALLEMAGNE										
1,5	2,9	PIB	0,7	0,1	0,8	0,7	0,7	1,0	0,7	0,7
7,1	9,2	Importations	1,8	3,2	1,8	0,6	4,0	2,0	1,7	1,7
2,1	1,5	Consommation des ménages	1,2	-0,1	0,6	0,5	-0,6	1,5	0,6	0,6
2,3	3,8	FBCF totale	1,8	0,0	1,4	-0,8	2,0	0,8	1,2	1,2
4,2	11,4	Exportations	0,2	3,6	3,1	1,9	3,9	2,2	2,1	2,1
1,7	1,7	<i>Contributions⁽¹⁾ : Demande intérieure hors stocks</i>	1,3	-0,1	0,6	0,0	0,4	0,6	0,7	0,7
0,4	0,5	<i>Variations de stocks</i>	-0,2	0,2	-0,2	0,3	0,2	0,3	-0,1	-0,1
-0,7	0,7	<i>Commerce extérieur</i>	-0,4	0,1	0,4	0,4	0,0	0,1	0,2	0,2
ITALIE										
1,4	3,1	PIB	0,3	0,6	0,8	0,6	1,0	0,6	0,8	0,8
3,3	6,9	Importations	0,1	1,6	-0,3	3,7	1,4	1,5	1,6	1,6
1,7	2,4	Consommation des ménages	0,7	0,4	0,2	0,5	1,3	0,1	0,6	0,6
4,4	5,7	FBCF totale	1,5	1,7	1,2	1,7	1,2	1,4	1,4	1,4
-0,7	11,0	Exportations	-2,0	2,5	4,1	1,0	3,8	2,3	2,1	2,0
2,0	2,9	<i>Contributions⁽¹⁾ : Demande intérieure hors stocks</i>	0,7	0,6	0,4	0,7	1,1	0,4	0,7	0,7
0,4	-0,8	<i>Variations de stocks</i>	0,1	-0,2	-0,8	-0,6	-0,8	0,0	0,0	0,0
-1,0	1,1	<i>Commerce extérieur</i>	-0,5	0,2	1,1	-0,7	0,7	0,2	0,1	0,1
ESPAGNE										
3,7	4,2	PIB	0,9	0,9	1,2	0,7	1,4	0,9	1,0	1,0
12,6	11,1	Importations	3,7	4,3	2,2	5,0	0,8	3,0	2,5	2,4
4,4	5,1	Consommation des ménages	1,2	0,9	1,7	0,2	3,0	0,4	0,5	1,0
8,3	7,0	FBCF totale	1,0	2,4	1,0	1,0	1,8	2,2	2,1	1,8
8,5	9,5	Exportations	2,0	5,7	1,9	3,5	-0,4	3,5	3,0	2,2
4,9	4,9	<i>Contributions⁽¹⁾ : Demande intérieure hors stocks</i>	1,1	1,2	1,2	0,3	2,3	0,9	0,9	1,1
0,1	-0,1	<i>Variations de stocks</i>	0,3	-0,6	0,1	0,8	-0,6	0,0	0,0	0,0
-1,2	-0,6	<i>Commerce extérieur</i>	-0,5	0,3	-0,1	-0,5	-0,4	0,1	0,1	-0,1

Prévision

(1) Il est possible, pour des raisons statistiques, que la somme des contributions ne corresponde pas exactement à la variation du PIB à une date donnée.
Sources : Direction de la prévision et Comptes nationaux trimestriels

Prix à la consommation au sein de la zone euro

Depuis son point bas de l'hiver 1998/1999, l'inflation au sein de la zone euro s'est significativement redressée : légèrement inférieur à 1% un an auparavant, le glissement annuel des prix s'établit depuis le début de l'année autour de 2%. Cette remontée à des niveaux proches de la limite retenue par la BCE a essentiellement résulté des effets mécaniques de la hausse des cours du brent.

Pour sa part, l'inflation sous-jacente reste modérée aux environs de 1%. Elle se redresse quelque peu depuis le creux enregistré à l'automne 1999, sous l'effet de la diffusion des hausses de prix des matières premières et de la dépréciation de l'euro. En revanche, ni la reprise de l'activité ni la forte amélioration de la situation du marché du travail ne semblent occasionner actuellement de pressions inflationnistes significatives. Dans ce contexte, le glissement annuel pourrait se maintenir à des niveaux proches de 2% durant la majeure partie de l'année, voire le dépasser légèrement en raison du surcroît d'inflation importée. En décembre, il devrait reculer à 1,7% avec le dégonflement des effets du renchérissement du prix du pétrole.

Des prix hors énergie encore modérés

En un an, l'inflation dans la zone euro s'est redressée de 0,8 point, passant de +1,0% en mai 1999 à +1,9% en mai 2000. Cette progression sensible est principalement due à la hausse des prix énergétiques.

La hausse des cours du brent s'est traduite par une vive remontée des prix à la consommation du fioul et des carburants. Le glissement annuel des prix du poste logement-eau-gaz-électricité a enregistré une hausse de 2,3 points, et celui des transports⁽¹⁾ progresse de 3,8 points au cours des douze derniers mois. Le glissement annuel des prix de l'indice hors énergie est, pour sa part, resté à un niveau modéré, aux environs de +1% depuis un an.

Les prix à la consommation des produits manufacturés n'enregistrent pas d'accélération marquée. Le glissement annuel des prix des "biens industriels hors énergie" est resté voisin de +0,6% depuis plus d'un an. Pour les services, les revalorisations salariales plus importantes consenties dès la fin de 1998 semblent avoir entraîné une légère remontée du glissement annuel des prix des services. Enfin, le mouvement général de baisse des tarifs se poursuit dans les communications (-1,4% en variation mensuelle en avril dernier).

Au total, l'inflation sous-jacente⁽²⁾, après le creux enregistré à l'automne dernier, se redresse légèrement à un peu plus de +1,0%, toujours en deçà des niveaux auxquels elle s'était établie en 1998 et au début de 1999.

(1) Les prix du fioul sont inclus dans ceux du regroupement logement-eau-gaz-électricité, tandis que les prix des carburants sont regroupés dans ceux des transports.

(2) Mesurée pour la zone euro comme le glissement annuel des prix de l'indice "ensemble hors énergie et alimentation".

INFLATION DE LA ZONE EURO

Secteurs (poids dans l'indice)	mai 1999	avril 2000	mai 2000	juin 2000	décembre 2000
Ensemble (100,0%)	1,0	1,9	1,9	2,1	1,7
Produits alimentaires (16,7%)	0,3	0,2	0,4	0,5	0,2
Boissons alcoolisées et tabac (4,2%)	1,9	2,3	2,3	2,5	1,5
Habillement-chaussures (8,0%)	1,1	0,9	0,8	0,6	0,8
Logement-eau-gaz-électricité (15,8%)	1,2	3,0	3,5	3,4	3,4
Ameublement et articles d'entretien (8,1%)	1,0	0,9	0,9	0,8	0,9
Santé (3,2%)	2,6	2,1	2,0	2,1	2,3
Transports (15,6%)	1,3	4,9	5,1	4,6	2,2
Communications (2,3%)	-3,7	-5,1	-5,0	-6,4	-4,5
Loisirs et culture (9,7%)	0,2	1,0	0,3	0,3	0,4
Enseignement (0,9%)	2,7	2,4	2,4	2,5	1,3
Hôtels-cafés-restaurants (8,5%)	2,2	2,5	2,5	2,4	1,9
Autres biens et services (7,0%)	1,5	2,0	2,0	2,0	2,1
Inflation sous-jacente	1,1	1,3	1,1	1,4	1,6

■ Prévision

Source : Eurostat, prévisions Insee

Maintien de disparités nationales

La hausse des prix du pétrole et la dépréciation de l'euro occasionnent une remontée généralisée de l'inflation dans tous les pays. En conséquence, en mai, l'inflation était supérieure à +2% dans huit pays de la zone euro (dont l'Espagne et l'Italie).

A +5,1%, l'inflation en Irlande est la plus élevée de la zone euro, notamment en raison de la dépréciation de l'euro face à la livre sterling. En revanche, l'inflation est la plus basse en Allemagne, en Autriche et en France (en deçà de 2%). L'écart maximal d'inflation entre les pays de l'Eurolande s'est sensiblement accru ces derniers mois, il était de 3,6 points en mai 2000, contre 1,9 point un an auparavant. Cet accroissement de l'écart tient uniquement à l'Irlande : ce pays mis à part, l'écart demeure proche de 2 points depuis la mi-1999.

Atténuation de l'inflation importée

Avec le retour progressif du cours du baril de brent à 25 \$ et l'arrêt de la dépréciation de l'euro, l'inflation devrait s'infléchir en fin d'année. Dans ce contexte, l'inflation dans la zone euro atteindrait +2,1% en juin pour revenir à +1,7% en décembre, contre respectivement +1,8% et +1,3% en France (IPCH). L'écart d'inflation entre la France et la zone euro resterait proche d'un demi-point, l'effet de la baisse du taux normal de TVA en France compensant une évolution des prix alimentaires moins favorable en 2000 qu'en 1999.

L'inflation sous-jacente remonterait principalement sous l'effet de la dépréciation de l'euro et la vigueur de l'activité. Le recul supplémentaire de 2,5% du taux de change effectif de l'euro depuis le début de l'année pourrait ainsi contribuer pour 0,2 point à la remontée de l'inflation. L'inflation sous-jacente passerait de +1,1% en mai dernier à près de +1,6% en fin d'année.

Les tensions restent modérées à court terme

En lien avec la reprise cyclique, les taux d'utilisation des capacités de production remontent nettement depuis le troisième trimestre de 1999 sans pour autant atteindre les maxima de 1990. La vigueur de la demande prévue pour 2000 devrait continuer d'alimenter cette progression. Allié à l'inflation importée, ce mouvement entraîne une hausse des perspectives de prix relevées chez les industriels de la zone euro.

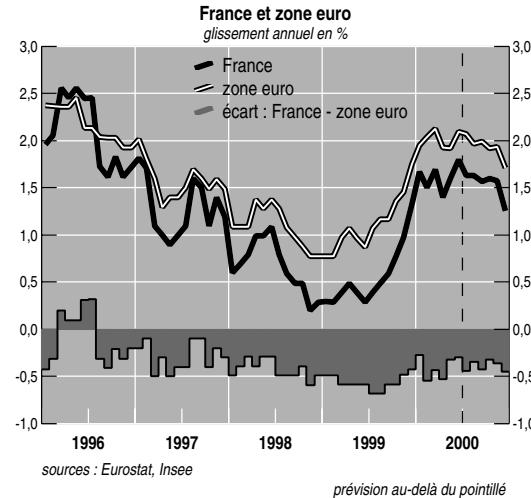
Toutefois, les salaires enregistrent des évolutions toujours très modérées, et l'augmentation des prix des produits manufacturés semble être pour l'heure limitée par les importants gains de productivité enregistrés dans l'industrie à ce point du cycle conjoncturel. ■

INFLATION DE LA ZONE EURO PAR PAYS

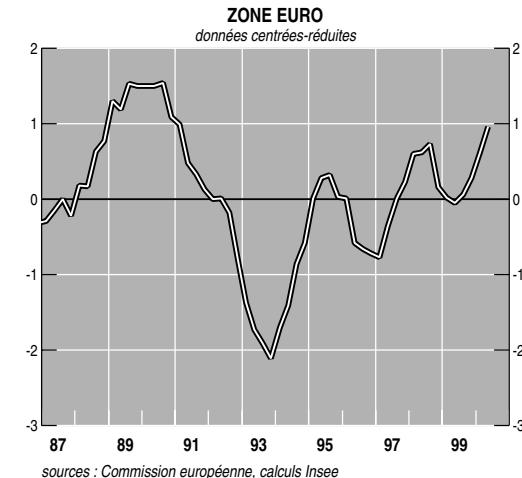
	mai 1999	avril 2000	mai 2000
France	0,4	1,4	1,6
Allemagne	0,4	1,6	1,5
Italie	1,5	2,4	2,5
Espagne	2,1	3,0	3,2
Pays-Bas	2,1	1,7	2,1
Belgique	0,8	2,3	2,4
Autriche	0,4	1,8	1,6
Finlande	1,4	2,5	2,7
Portugal	2,1	1,9	2,4
Irlande	2,3	5,0	5,1
Luxembourg	1,3	3,2	2,9
Zone euro	1,0	1,9	1,9
Royaume-Uni	1,3	0,6	0,5
Suède	0,3	1,0	1,3
Danemark	1,6	2,9	2,8
Grèce	2,0	2,1	2,6
U.E.	1,1	1,7	1,7

Source : Eurostat

INDICE DES PRIX A LA CONSOMMATION HARMONISE



TAUX D'UTILISATION DES CAPACITES



Pétrole et matières premières

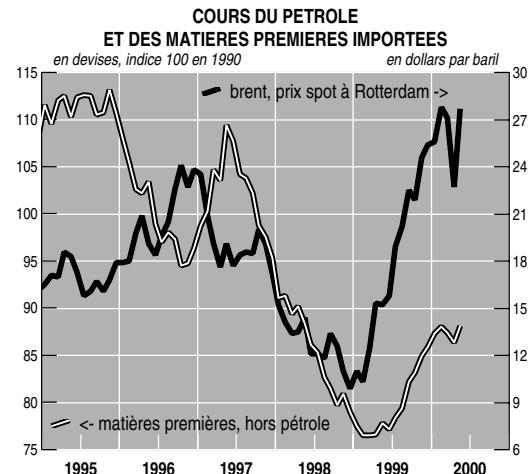
Le prix du pétrole ne se détend pas, en dépit de l'accord d'augmentation de la production conclu par l'OPEP en mars dernier. Après une chute en moyenne mensuelle de 27 \$ à 22 \$ de mars à avril, le cours du baril s'est redressé pour s'établir au-delà de 30 \$. L'augmentation des livraisons des pays producteurs a donc été insuffisante pour servir une demande vigoureuse, dans un contexte de reprise mondiale plus rapide que prévu. L'OPEP a introduit un mécanisme d'ajustement de sa production afin de maintenir le prix dans une fourchette de 22 \$ à 28 \$ le baril pour le panier de référence avec augmentation automatique de l'offre quand le prix dépasse 28 \$. La réunion de juin a ainsi débouché sur une nouvelle hausse de la production. Si le mécanisme remplit son office, le prix du baril de brent devrait donc se détendre vers 25 \$ d'ici la fin de l'année.

Le prix des matières premières industrielles continuerait de s'accroître au second semestre. La vigueur de la demande mondiale soutiendrait sa progression mais des extensions de capacité et la croissance des rendements auraient un effet modérateur sur la hausse du prix des matières minérales. Le prix des matières alimentaires devrait pour sa part rester stable.

Une hypothèse de correction à la baisse des prix du pétrole au second semestre

Après une très forte remontée depuis avril 1999, les prix du pétrole ont commencé de diminuer dans le courant du mois de mars 2000, période à laquelle les pays de l'OPEP ont décidé de réaugmenter leur production. Le cours du baril est ainsi passé d'environ 27 \$ le baril au mois de mars à 22 \$ au mois d'avril.

La nouvelle hausse des prix du brent à partir du mois de mai a mis à l'épreuve l'OPEP. Cette dernière a en effet décidé d'augmenter ou de réduire de 500 mb/



sa production si les prix d'un panier de référence évoluent pendant une période de 20 jours ouvrables en dehors d'une bande de fluctuation de 22 \$-28 \$. La limite supérieure a été dépassée à la mi-juin. Les membres de l'OPEP ont attendu la réunion du 21 juin pour décider le déclenchement d'un tel mécanisme.

Pour l'année 2000, la demande mondiale de pétrole devrait continuer d'accélérer (+2% après +1,5% en 1999 selon l'Agence Internationale de l'Energie). Le dynamisme prévu pour la production non-OPEP (+3% pour l'ensemble de l'année) ne devrait pas être suffisant pour y faire face et les stocks mondiaux restent à des niveaux très bas. Dans ce contexte, les membres de l'OPEP n'ont pas à craindre une chute brutale des cours du pétrole en cas d'augmentation de leur production. Ils pourraient dès le second semestre engager un processus d'ajustement progressif si bien que le cours du brent reviendrait vers 25 \$ le baril à la fin de l'année.

PRIX DU PÉTROLE

	Niveaux trimestriels							Niveaux annuels		
	1999				2000			1998	1999	2000
	1 ^{er} T.	2 ^{er} T.	3 ^{er} T.	4 ^{er} T.	1 ^{er} T.	2 ^{er} T.	2 nd S.			
Dollar en francs	5,9	6,2	6,3	6,3	6,7	7,1	7,2	5,9	6,2	7,1
PÉTROLE										
Baril de "BRENT DATÉ" en dollars	11,3	15,4	20,5	24,0	26,8	26,5	26,4	12,8	17,8	26,5
Tonne importée en francs	468	677	921	1100	1331	1405	1437	560	792	1402

Prévision

Poursuite de la hausse du prix des matières premières au second semestre

Le prix des matières premières hors énergie en devises est remonté au mois de mai après avoir légèrement baissé depuis le mois de février 2000. Au total, l'indice a crû de 15% depuis le début de sa remontée au premier trimestre de 1999. Du fait de l'appréciation du dollar américain face à l'euro, l'indice en francs a augmenté de 45%. Le mouvement de baisse de l'indice en devises, entre février et avril 2000, est uniquement dû aux matières minérales.

La baisse du prix des **matières minérales** entre février et avril 2000 est liée à des mouvements spéculatifs sur les marchés des métaux. Le prix de ces matières devrait recommencer à s'apprécier, la demande industrielle demeurant bien orientée. Toutefois, des extensions de capacité de production sont prévues et la hausse du prix des matières minérales devrait être modérée au second semestre de 2000. En outre, un nouveau procédé plus rentable d'obtention du nickel (acid leach process) pourrait commencer à être utilisé à grande échelle durant cette période.

Le prix des **matières agro-industrielles** continue de s'apprécier depuis le début de l'année 1999. Ce mouvement devrait se poursuivre : contrairement aux matières minérales, peu d'extension de capacité viendrait gager la hausse de la demande industrielle. La pâte à papier et le caoutchouc naturel sont des matières fortement liées à l'activité industrielle. La hausse du prix de la pâte à papier, dont la production avait été volontairement réduite en réponse à la baisse des cours en 1998, devrait donc se poursuivre. Une hausse plus modérée du prix du caoutchouc naturel est attendue cette année, malgré la demande soutenue. En effet, la liquidation du stock de caout-

PRIX DES MATIÈRES PREMIÈRES

Indice en devises base 100=1990	Variations annuelles en %		Glissements annuels en % (décembre)	
	1999	2000	1999	2000
Ensemble	-6,8	13	8,7	8
Alimentaires	-20,1	0	-11,9	-3
- Denrées tropicales	-23,8	-14	-16,1	-16
- Oléagineux	-15,7	18	-6,9	14
Industrielles	-1,3	18	17,3	13
- Minérales	-0,5	14	19,1	7
- Agro-industrielles	-2,7	25	13,9	23

■ Prévision

chouc naturel de l'ancien cartel (l'INRO) pourrait avoir un effet modérateur sur la hausse des cours. La demande pour la laine et le coton augmenterait significativement cette année. L'Australie, producteur dominant de la laine, après avoir réduit son cheptel ovin en réponse au plongeon des cours en 1998, est en passe de liquider la totalité de ses stocks gouvernementaux. Une hausse sensible du prix de la laine est donc envisageable pour l'année 2000. Un déficit de production pour le coton est attendu pour la saison 2000/2001. La hausse de la production aux États-Unis serait largement compensée par une réduction équivalente en Chine ajoutée à d'autres réductions dans d'autres pays.

Le prix des **matières alimentaires** devrait pour sa part stagner jusqu'à la fin de l'année 2000 en l'absence de choc climatique qui ferait baisser la production. L'offre demeure très importante : les niveaux des stocks sont élevés et les estimations de production pour les saisons en cours devraient permettre de satisfaire la demande. ■

Échanges extérieurs

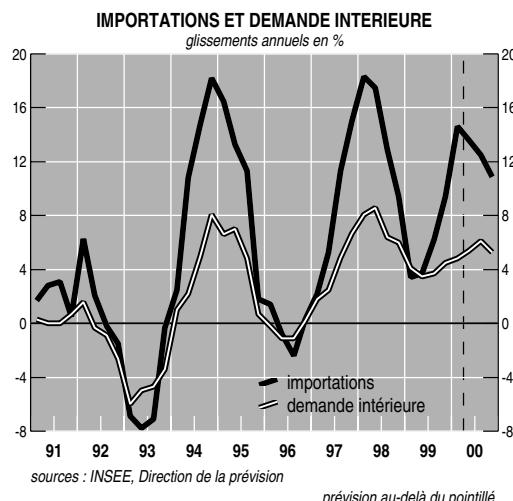
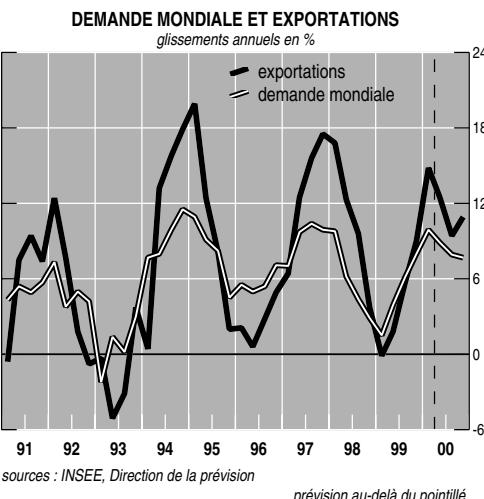
Depuis le début de la reprise industrielle, les échanges commerciaux sont extrêmement dynamiques. Les exportations progressent à un rythme annualisé proche de 10% grâce à une demande mondiale très vigoureuse et aux gains de compétitivité permis par la dépréciation de l'euro. Les importations accompagnent pour leur part le dynamisme de la demande intérieure.

Le reste de l'année 2000 ne devrait pas enregistrer d'infléchissement notable. Le rythme des exportations resterait soutenu, les gains de compétitivité liés à la dépréciation supplémentaire de l'euro en début d'année compensant une demande mondiale un peu moins exceptionnelle. Les importations progresseraient à un rythme toujours élevé, grâce à la bonne tenue de l'activité domestique.

En volume, les échanges extérieurs devraient exercer une action assez neutre sur la croissance. Les gains de compétitivité compensent en effet l'influence défavorable du léger décalage de conjoncture en faveur de la France. En revanche le solde commercial se dégrade en valeur sous l'influence des pertes de termes de l'échange et de l'alourdissement de la facture énergétique qui lui est associé. Au total, le solde des transactions courantes pourrait ainsi se dégrader de près de 60 Mds de Francs en 2000, soit environ 0,6 point de PIB.

Des exportations manufacturières toujours dynamiques

Les exportations manufacturières ont été particulièrement fortes au premier trimestre de l'année 2000 (+4,7%) grâce, notamment, à des résultats exceptionnels dans le secteur des biens d'équipement (+10,9% de croissance trimestrielle). Ce très bon résultat devrait faire l'objet d'une correction au deuxième trimestre. Néanmoins, sur l'ensemble du semestre les exportations progresseraient à un rythme annualisé supérieur à 10%. Au second semestre les exportations en produits manufacturés resteraient dynamiques, sur une pente proche de 10%. Les gains de compétitivité devraient en effet atténuer le léger infléchissement attendu de la demande mondiale.



Fortes importations de produits manufacturés

Les importations ont vivement progressé au premier trimestre (+3,9% de croissance trimestrielle) en ligne avec la forte croissance de la demande intérieure. Cette progression a été particulièrement vigoureuse pour les biens intermédiaires (+3,2%) et les biens d'équipement (+4,1%). Au second semestre de 2000, les importations devraient continuer de croître à un rythme de 10%. Ce dynamisme résulterait de la bonne orientation de la demande intérieure, et plus particulièrement de l'investissement.

Redressement des prix des échanges

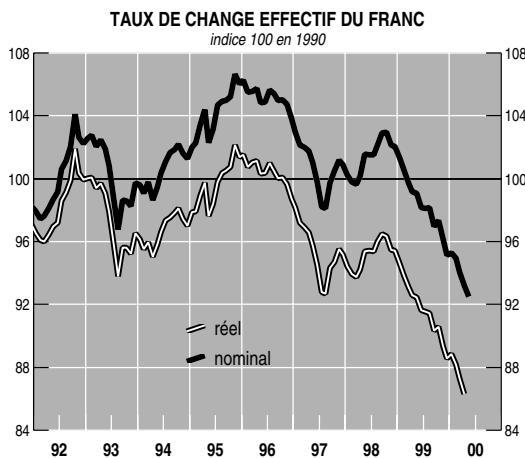
Les prix à l'exportation continuent d'accélérer au premier trimestre de 2000. Ils enregistrent même des évolutions sensiblement supérieures à celles des prix industriels. Profitant de la dépréciation de l'euro, les industriels relâchent en effet légèrement leurs marges à l'exportation. Ce comportement est confirmé par l'enquête de conjoncture sur la concurrence étrangère : les soldes d'opinions concernant l'évolution des marges sur les marchés étrangers sont très nettement en hausse dans un contexte d'affaiblissement de l'intensité concurrentielle. Ce mouvement pourrait se poursuivre toute l'année.

Les prix à l'importation ont, eux aussi, fortement progressé depuis le second semestre de 1999 sous l'effet de la hausse du prix du pétrole et de la dépréciation continue de l'euro. Au deuxième semestre, avec la baisse attendue des cours du pétrole, les prix des importations devraient progresser de manière plus modérée.

Un secteur agro-alimentaire toujours dynamique

Passées les festivités du millénaire, les exportations de champagne et de vin faiblissent mais demeurent généralement bien orientées. Les ventes de cognac continuent d'augmenter au cours du premier trimestre, particulièrement en direction des États-Unis et de l'Asie. La viande porcine affiche également des hausses substantielles à l'exportation. Seules les ventes des produits laitiers diminuent.

Les importations agro-alimentaires ont enregistré une baisse en ce début d'année, particulièrement forte pour les chocolats et confiseries, ainsi que pour les viandes de volailles. Seules les importations de cigarettes sont en légère hausse.



Une facture énergétique qui s'alourdit

Au premier trimestre de 2000, la facture énergétique a continué de s'alourdir du fait du niveau très élevé des prix du pétrole. A cela s'est ajoutée une baisse des exportations d'électricité faisant suite à la tempête de décembre. Avec une certaine stabilisation du prix du pétrole et le rétablissement des exportations d'électricité, la facture énergétique pourrait se stabiliser. Sur l'ensemble de l'année, elle se dégraderait néanmoins de 64 Mds.

Dégradation du solde des transactions courantes en 2000

En 1999, le solde des transactions courantes avait progressé d'environ 6 Mds de Francs. En 2000, il diminuerait fortement. Cette dégradation serait principalement le fait du solde commercial en lien avec l'alourdissement de la facture énergétique et, dans une moindre mesure, de celui des revenus.

BALANCE DES TRANSACTIONS COURANTES

	Niveaux semestriels						(soldes bruts en milliards de francs)		
	1998		1999		2000		1998	1999	2000
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.			
MARCHANDISES⁽¹⁾	71	76	58	66	30	45	147	124	75
SERVICES⁽²⁾	46	55	50	68	55	65	101	118	120
- liés aux échanges extérieurs	14	18	9	24	13	21	32	33	34
- liés aux échanges de technologie	6	6	6	4	5	5	12	11	10
- voyages	28	34	37	42	40	42	63	79	82
- autres services	-3	-3	-2	-3	-3	-3	-6	-5	-6
REVENUS	16	34	34	33	28	30	51	68	58
AUTRES BIENS ET SERVICES	0	0	0	0	0	0	0	0	0
TRANSFERTS COURANTS	-29	-48	-26	-56	-24	-60	-77	-82	-84
TRANSACTIONS COURANTES	104	117	116	112	89	80	222	228	169

■ 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

SOLDE COMMERCIAL

(en milliards de francs)

	Niveaux semestriels (CVS)						Niveaux annuels		
	1998		1999		2000		1998	1999	2000
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.			
Agriculture / IAA	31	28	28	34	31	30	58	61	61
Énergie	-33	-29	-30	-47	-72	-69	-62	-77	-141
Manufacturés ⁽¹⁾	53	44	37	42	37	34	97	79	71
Total Caf / Fab	51	42	35	29	-4	-5	94	63	-9
Total Fab / Fab ⁽²⁾	77	68	61	57	27	28	145	117	54

■ 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.

Source : Comptes trimestriels

DEMANDE MONDIALE ADRESSÉE A LA FRANCE (TOUS BIENS)

(en volume, évolution en %)

1998	1999	2000	La part de marché représentée par chaque zone en 1985 est indiquée entre parenthèses	Glissements semestriels ⁽³⁾					
				1998		1999		2000	
				1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.
5,4	4,5	6,0	9 pays OCDE (65,3%) ⁽¹⁾	3,9	1,5	2,5	3,4	2,8	2,4
4,6	3,4	4,7	d ^{ont} : UE à 6 (55,8%) ⁽²⁾	3,2	1,2	1,8	2,7	2,2	1,9
-0,2	-0,6	1,6	Hors OCDE (22,6%)	-1,9	-1,3	0,2	0,8	0,7	0,7
6,1	4,9	8,7	Total (100%)	3,0	0,8	3,1	4,7	4,1	3,7

■ Prévision

(1) Allemagne, Royaume-Uni, Italie, Belgique, Pays-Bas, Etats-Unis, Japon, Canada, Espagne.

(2) Allemagne, Royaume-Uni, Italie, Belgique, Pays-Bas, Espagne.

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

Source : Direction de la prévision

En 2000, le solde des services devrait se stabiliser aux alentours de 120 Mds de Francs. Après la forte hausse de 1999, le solde touristique augmenterait très légèrement. La dépréciation de l'euro par rapport au dollar et à la livre sterling devrait favoriser la venue de touristes étrangers en France.

En 1999, le solde des revenus progresse de nouveau très fortement et atteint un niveau historiquement élevé à 68 Mds de Francs. Cette tendance devrait s'inverser en 2000. En effet, la forte baisse du niveau des cotations des valeurs technologiques intervenue

en mai aux États-Unis devrait entraîner une diminution des achats de titres étrangers par les résidents. Celle-ci devrait occasionner une baisse des intérêts perçus par les résidents au titre des "investissements de portefeuille" au second semestre de 2000.

En 1999, le déficit du solde des transferts courants s'était creusé, s'établissant à 82 Mds de Francs. Il devrait de nouveau se dégrader en 2000 en raison d'une augmentation des prélèvements sur les recettes de l'État au profit du budget des Communautés Européennes. ■

Financement de l'économie

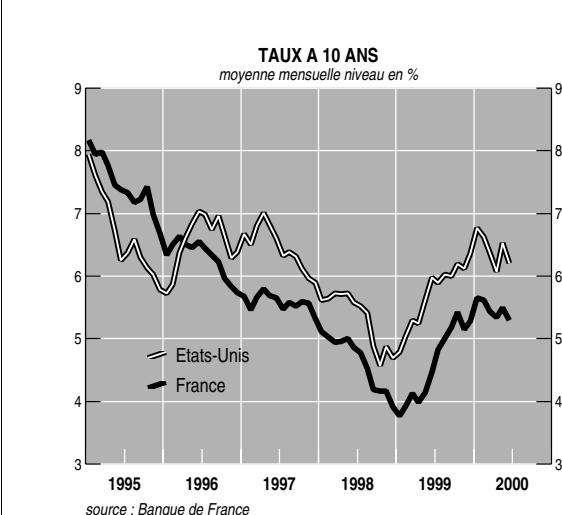
Les conditions de financement continuent de se resserrer progressivement. Le processus de remontée des rendements courts, initié dans la zone euro dès le printemps 1999, s'est accentué. La tension sur les taux à long terme enregistrée en 1999 s'est réduite depuis le début de l'année 2000, sous l'effet des réallocations de portefeuilles opérées des marchés d'actions vers les marchés obligataires. Au total, les conditions monétaires restent accommodantes : en termes réels, les taux courts sont remontés de 0,1 point et les rendements longs se sont accrus de 0,4 point depuis le début de l'année dernière tandis que le taux de change effectif réel de l'euro se dépréciait de 10% (et de 2,5% depuis le début de l'année). Dans ce contexte, le coût du crédit s'alourdit progressivement sans que cela se traduise par un ralentissement sensible du comportement d'endettement des agents privés. Par ailleurs, la remontée des rendements courts commence, au sein des placements en actifs monétaires, à alimenter une réallocation en faveur des produits rémunérés aux taux de marché.

Remontée des taux courts depuis la fin de l'année dernière

Dans la zone euro, le mouvement de remontée des rendements courts, à l'œuvre depuis mai 1999, s'est poursuivi et même légèrement amplifié jusqu'en mai 2000 : l'euroibor 3 mois, après avoir progressé de l'ordre de 0,9 point sur les 7 derniers mois de 1999, a enregistré une hausse de 1 point sur les seuls 6 premiers mois de l'année en cours passant de 3,44% en fin d'année dernière à 4,48% à la mi-juin 2000.

Cette remontée des rendements courts a été initiée par l'apparition, à partir de la mi-1999, d'anticipations de resserrement monétaire qui ont perduré jusqu'à aujourd'hui (avec une ampleur variable au cours de la période). Ces prévisions ont été alimentées par la remontée de l'inflation au-dessus de 2% sous l'effet des prix du pétrole et par l'amélioration de la conjoncture dans la zone euro. En mai 2000, les opérateurs prévoient un relèvement des taux directeurs de l'ordre de 0,5 point à l'horizon de la fin de l'année.

Ces anticipations ont jusqu'ici été validées. La Banque Centrale Européenne (BCE) a en effet amorcé, à l'automne dernier, une politique de resserrement monétaire. Après un minimum de 2,50% en avril 1999,



son principal taux directeur (taux des appels d'offres hebdomadaires ou taux de refi) a été relevé à 4,25% en juin 2000 en cinq étapes.

Atténuation des tensions sur les rendements obligataires

Le mouvement de remontée des taux longs de la zone euro, particulièrement marqué en 1999 avec une hausse de l'ordre de 1,3 point, s'est très sensiblement infléchi au cours des 6 premiers mois de l'année 2000 : le taux des emprunts d'État français à 10 ans est ainsi passé de 5,27% en décembre 1999 à 5,4% à la mi-juin 1999, soit une augmentation de 0,1 point environ. Cette évolution d'ensemble a recouvert des phases distinctes : vive tension en début d'année, nette détente jusqu'en avril, remontée sensible en mai, repli au cours de la première quinzaine de juin.

Cette inflexion de la dynamique de tension des taux obligataires a tenu à divers éléments. En premier lieu, l'extrême volatilité des marchés d'actions et les incertitudes croissantes relatives à la pérennité des niveaux de valorisation atteints par certains actifs boursiers (singulièrement dans le secteur des nouvelles technologies) ont fait jouer aux titres d'emprunt d'État un rôle de valeur refuge. Ce phénomène a prévalu en tout premier lieu Outre-Atlantique mais s'est rapidement propagé en Europe. Par ailleurs, le marché obligataire américain, marché directeur pour l'Europe, a bénéficié de facteurs techniques favori-

sant la détente des rendements longs, notamment la politique de rachat de sa dette conduite par le Trésor américain. Enfin, le resserrement monétaire mené de part et d'autre de l'Atlantique a pu atténuer les craintes en matière d'inflation future.

Dans la zone euro, la conjugaison de l'accentuation des tensions sur les taux à court terme et de l'atténuation du processus de remontée des rendements obligataires a conduit à un aplatissement de la courbe des taux : pour la France, l'écart entre les rendements à 10 ans et à un mois est en effet passé de 2,3 points en fin d'année dernière à 1,5 point en mai 2000.

Volatilité marquée des marchés d'actions

De part et d'autre de l'Atlantique, les marchés d'actions ont enregistré des évolutions heurtées au cours des derniers mois. Pour les plus grosses capitalisations boursières, les marchés européens ont fait montre d'une meilleure tenue que le marché américain : depuis décembre dernier, les indices CAC 40 et Eurostoxx 50 ont progressé de respectivement 17% et 16,5% tandis que le Dow Jones reculait de 4,8%.

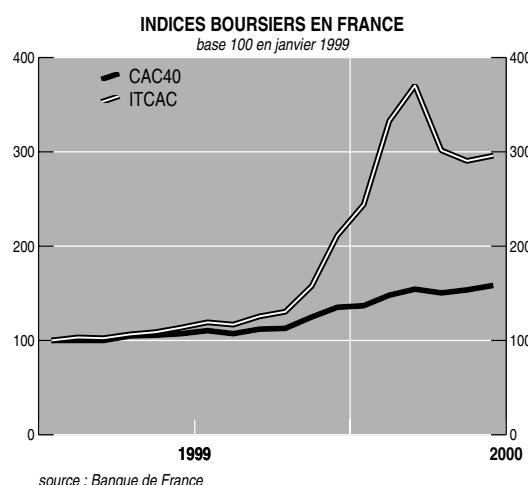
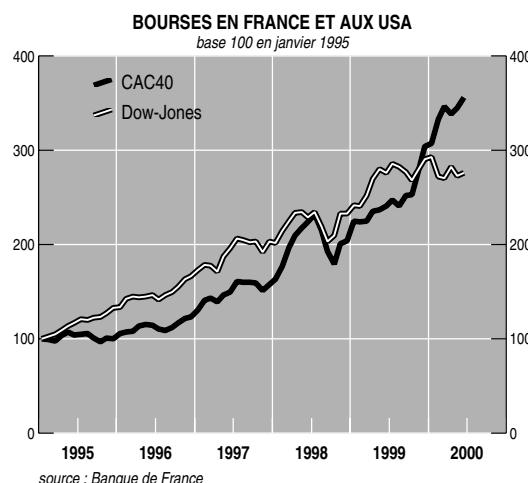
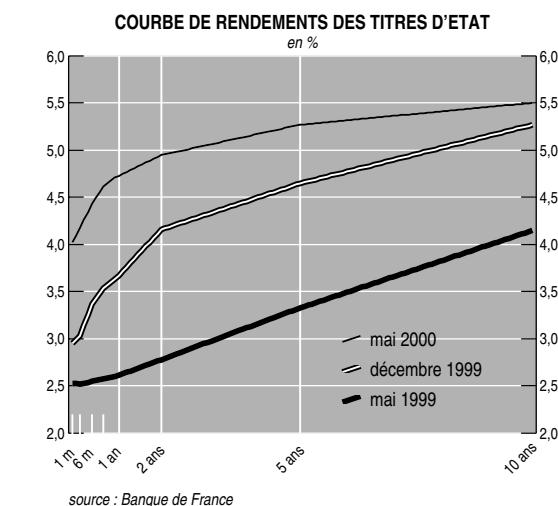
En revanche, le repli des valeurs technologiques a été d'ampleur comparable : tandis qu'entre mars et mi-juin 2000 le Nasdaq reculait de 25%, l'indice ITCAC se repliait de 20%.

Poursuite de la remontée du coût du crédit entamée l'été dernier

Dans le sillage de l'évolution des taux de marché, les conditions de crédit ont poursuivi leur mouvement de durcissement, à l'œuvre depuis l'été 1999. Celui-ci prend désormais une ampleur significative même s'il s'opère graduellement. En ce qui concerne les ménages, le taux moyen des crédits à la consommation, après avoir atteint un étage en mai 1999 à 8,93%, est remonté à 9,29% en février 2000. Au cours de la même période, le coût des crédits à l'habitat à taux fixe a augmenté de l'ordre de 0,8 point. S'agissant des entreprises, les taux des crédits, toutes échéances confondues, se sont accrus d'environ 0,9 point. En termes réels néanmoins, ces remontées restent modérées, compte tenu du rebond de l'inflation.

Dynamisme de l'endettement des ménages

En dépit de la hausse du coût du crédit observée depuis l'été 1999, l'endettement des agents privés (ménages et entreprises) continue d'évoluer de manière dynamique. Son glissement annuel s'est établi à 8,4% en mars 2000 contre 6,6% un an auparavant. L'endettement des ménages a accéléré de manière quasiment continue depuis le second semestre de 1996, son glissement annuel s'élevant à 7,7% en



mars 2000. En revanche, celui des entreprises a quelque peu ralenti depuis la fin de l'année dernière. Le dynamisme du comportement d'endettement des agents privés a continué de s'appuyer tant sur les crédits de trésorerie que sur les crédits à l'habitat -en lien avec le dynamisme de l'investissement logement des ménages- et à l'investissement. Au total, le taux d'endettement des entreprises (défini comme le rapport de leur endettement intérieur sur l'excédent brut d'exploitation) s'élevait à 207% en fin 1999 contre 190% un an auparavant. Dans le même temps, celui des ménages (rapport de l'endettement intérieur au revenu disponible) est passé de 49% à 50%.

Maintien d'une croissance soutenue de M3 dans la zone euro

Dans la zone euro, le dynamisme de M3 ne s'est pas démenti, son glissement annuel s'établissant à 6,5% en mars 2000 contre 5,5% un an auparavant. Depuis le passage à la monnaie unique, la progression annuelle de M3 a continûment excédé la valeur de référence retenue par la Banque Centrale Européenne de 4,5%. Cette croissance soutenue est notamment imputable à l'évolution des instruments du marché monétaire et des titres d'OPCVM monétaire, dans un contexte de remontée des taux à court terme.

Les dépôts à vue ont poursuivi leur mouvement de ralentissement dans la zone euro. Leur progression annuelle s'est établie à 11% en mars contre 11,4% le mois précédent et 14,1% un an auparavant. La remontée des taux d'intérêt rend désormais leur coût d'opportunité plus important. En France, ces actifs ont également ralenti d'une année à l'autre (de 10,1% à 6%). Ils continuent de progresser à un rythme très nettement inférieur à celui qui prévaut pour l'ensemble de la zone.

Les dépôts remboursables avec un préavis inférieur à trois mois (terminologie de la BCE désignant les comptes sur livrets) ont continué leur mouvement de net ralentissement dans la zone euro : le glissement annuel est passé de 5,6% en mars 1999 à 3,9% en décembre pour s'établir à 1% en mars 2000 ; en France, ce mouvement est plus accentué encore. En terme de glissement annuel, ces actifs marquent en effet un mouvement de repli de 1,2% en mars après une quasi-stagnation en décembre et une croissance de 3,2% en mars 1999. Cette évolution est à relier à la remontée des taux d'intérêt monétaires qui rend les OPCVM monétaires -produits plus développés en France que dans le reste de la zone- beaucoup plus attractifs en terme de rémunération. ■

Éléments du compte des administrations publiques

L'évolution des finances publiques a été marquée en 1999 par une accélération des recettes. En particulier, les recettes fiscales ont été très dynamiques, grâce à la vigueur des revenus de 1998 et à la reprise de l'activité en 1999. Le déficit des administrations publiques s'est élevé à 155,7 milliards de francs en 1999, soit 1,8% du PIB après 2,7% en 1998. Les prélèvements obligatoires se sont élevés à 45,6% du PIB en 1999 après 44,8% en 1998.

En 2000, les baisses d'impôt de la loi de finances initiale auxquelles s'ajoutent celles prévues dans le projet de loi de finances rectificative -baisses de la TVA (18,45 milliards de francs), de l'impôt sur le revenu (11 milliards de francs) et de la taxe d'habitation (11 milliards de francs)- conduiraient à un ralentissement de la progression des recettes.

Les recettes fiscales des administrations publiques ont progressé de 5,4% en 1999 au sens de la comptabilité nationale

Les recettes des impôts courants sur le revenu et le patrimoine des entreprises et des ménages ont augmenté de 8,4% en 1999. Ces impôts ont contribué pour 3,5 points à la croissance des recettes fiscales des administrations publiques en 1999.

Le produit de l'ensemble des impôts sur le revenu acquittés par les ménages a progressé de 6,7%, après une hausse de 41,3% en 1998 qui résultait pour l'essentiel de la substitution aux cotisations maladie⁽¹⁾. Le produit de la CSG, classée en impôt en comptabilité nationale, a augmenté de 5,0% cette année. Ce rythme, plus soutenu que celui des revenus, pourrait s'expliquer par les effets différés de la hausse du taux de 1998 sur certaines catégories de revenus. Le produit de l'impôt sur le revenu des ménages a progressé de 7,7% en 1999 après une croissance de 3,6% en 1998. Cette progression s'explique par le dynamisme des revenus en 1998, particulièrement dans les tranches élevées.

La forte progression des bénéfices imposables réalisés en 1998 a conduit au versement de soldes de liquidation importants en 1999 et à une revalorisation des acomptes versés en cours d'année 1999. Elle explique l'augmentation de 18,4% de l'impôt sur le bénéfice des sociétés (après une progression de

(1) Le taux de la CSG est passé, au 1er janvier 1998, de 3,4% à 7,5% sur les revenus de l'activité et de l'épargne, et de 3,4% à 6,2% sur les revenus de remplacement. Parallèlement, la cotisation d'assurance maladie a été abaissée de 4,75 points pour les revenus d'activité et de 2,8 points pour les revenus de remplacement.

IMPÔTS PERÇUS PAR LES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES⁽¹⁾

	(évolution en %)		
	1998	1999	2000
Impôts sur la production et les importations	4,1	3,1	2,1
Impôts courants sur le revenu et le patrimoine	27,8	8,4	5,0
Impôts en capital	-5,2	10,4	-6,4
Total des impôts perçus par les APU	12,5	5,4	3,2

Prévision

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 communautaire.

(3) Au sens de la Comptabilité nationale (y compris CSG et RDS).

11,8% en 1998). Au total, les impôts sur le revenu versés par les sociétés ont augmenté de 17,4% en 1999 (après +8,3% en 1998).

Le produit net de la TVA⁽²⁾ a progressé de 4,7% en 1999 après une augmentation de 2,8% en 1998. Cette progression s'explique par la vigueur des emplois taxables (consommation des ménages, FBCF des ménages, ...) dans le compte pour 1999.

Les recettes de la taxe intérieure sur les produits pétroliers (TIPP) ont augmenté de 3,0%, après une hausse de 4,4% en 1998. Ce ralentissement s'explique par la faible croissance en volume de la consommation de produits pétroliers. Le tarif avait été gelé sur le super carburant sans plomb, indexé sur l'inflation pour le super plombé et augmenté de 7 centimes par litre pour le gazole.

Les mesures fiscales prévues par la loi de finances initiale et la loi de finances rectificative conduiraient à un ralentissement sensible des recettes fiscales en 2000.

En 2000, les impôts sur la production et les importations progresseraient de 2,1% contre 3,1% en 1999. Cette évolution combine les effets de la baisse du taux de TVA appliquée aux travaux d'entretien du logement entrée en application à l'automne 1999 et de la baisse d'un point du taux normal du 1er avril 2000. Pour leur part, les recettes de TIPP seront affectées par la poursuite du rattrapage tarifaire entre le gazole et le super et par le gel de la TIPP sur le super sans plomb.

Les impôts courants sur le revenu du patrimoine augmenteraient de 5% après 8,4% en 1999. Cette décélération s'explique notamment par l'allégement

Projet de loi de finances rectificative

Le projet de loi de finances rectificative contient trois mesures de réduction d'impôts :

- Ablissement de la taxe sur la valeur ajoutée de 20,6% à 19,6% : le taux normal de TVA est ramené de 20,6% à 19,6% dès le 1er avril 2000. Cette mesure se traduit par un allégement de 18,45 milliards de francs de la TVA acquittée par les consommateurs.
- Allégement de l'impôt sur le revenu : les taux d'imposition des deux premières tranches du barème, 10,5% et 24%, sont, dès cette année, respectivement réduits à 9,5% et 23%. Cette mesure allège l'impôt sur le revenu de 11 milliards de francs.
- Réduction de la taxe d'habitation : la part régionale de la taxe est supprimée et les cinq mécanismes actuels de dégrèvement sont remplacés par un dispositif de plafonnement de la taxe en fonction du revenu fiscal de référence des redevables modestes et moyens. Au total, cette mesure procure en 2000 un allégement de 11 milliards de francs. ■

de l'impôt sur le revenu et de la taxe d'habitation prévu dans le cadre du projet de loi de finances rectificative.

En ce qui concerne la fiscalité des entreprises, le ralentissement résulte de la suppression à compter de 2000 de la contribution exceptionnelle instituée en 1997 mais prend en compte la contribution sociale sur les bénéfices (CSB) décidée par la loi de financement de la sécurité sociale. ■

(2) TVA totale, y compris la partie de cet impôt destinée au BAPSA (budget annexe des prestations sociales agricoles) qui n'apparaît pas dans les chiffres budgétaires.

Prix à la consommation

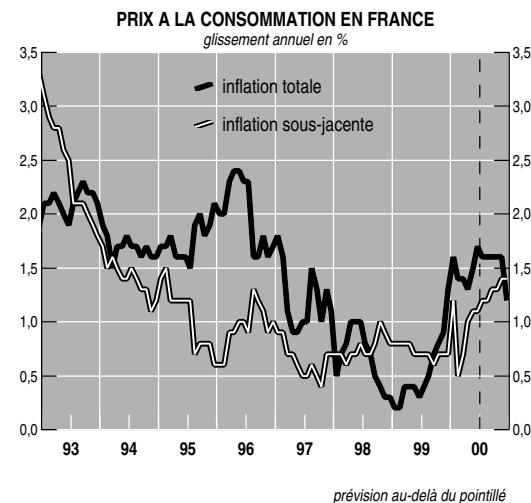
L'inflation s'est redressée pour s'établir depuis le début de l'année autour de 1,5%. Le surcroît d'inflation importée lié à la dépréciation de l'euro et à la récente remontée des prix du pétrole aura en effet été atténué par la baisse de la TVA. En mai, celle-ci aurait un impact cumulé sur l'indice d'ensemble de l'ordre de -0,2 point.

L'inflation resterait assez stable tout au long de l'année 2000. Les effets mécaniques du redressement des prix du pétrole s'atténuent progressivement. En contrepartie, l'inflation sous-jacente se redresse en raison de la dépréciation de l'euro et de la diffusion de la hausse des prix des matières premières sur les prix industriels.

Le glissement de l'indice d'ensemble devrait ainsi s'installer autour de +1,6% jusqu'au mois de novembre avant de s'infléchir à +1,2% en décembre 2000. Cette chute en fin d'année résulte de la sortie du glissement de la très forte augmentation des produits pétroliers enregistrée en décembre 1999. Pour sa part, l'inflation sous-jacente continuera sa remontée progressive : elle atteindrait 1,4% en décembre 2000, après 1,1% en juin.

A court terme, la source principale d'accélération des prix reste l'inflation importée. Les effets de diffusion, induits par le renchérissement des coûts des consommations intermédiaires, devraient toutefois rester modérés, en raison de l'intensité de la concurrence dans l'industrie et du contexte de modération salariale. Par ailleurs, les tensions sur les capacités de production restent toujours circonscrites à quelques secteurs spécifiques, tout particulièrement le bâtiment et la construction. Les goulets de production s'atténuent quelque peu, notamment dans l'industrie automobile. Enfin, l'intensification de la concurrence dans le secteur des transports et communications, continue d'exercer une pression à la baisse sur les prix des services.

A moyen terme, la forte amélioration de la situation sur le marché du travail et le mouvement de réduction de la durée du travail pourraient favoriser une accélération des salaires horaires et rehausser les perspectives d'inflation.



Note de lecture :

A partir de janvier 1999, l'inflation est calculée en base 1998. Les chiffres de l'inflation sous-jacente ont été recalculés depuis janvier 1990 à l'occasion du changement de base.

Accélération des prix alimentaires

Comme en 1999, les prix du tabac progressent de +4,5% en 2000. La baisse du taux normal de TVA a en effet été intégralement compensée par un relèvement des droits de consommation appliqué dès le 1er avril 2000.

Sur le début de l'année, des conditions climatiques exceptionnelles ont sensiblement modifié le profil mensuel observé habituellement sur les produits frais. Par exemple, en mars 2000, les prix des produits frais ont accusé un repli de -0,7% alors qu'ils avaient enregistré une progression de +1,4% en mars 1999 et +1,0% en mars 1998. Les prix alimentaires hors produits frais ont nettement accéléré sur le premier semestre. Le glissement annuel du regroupement "viandes", qui s'établissait à +1,2% en décembre 1999, atteint +2,9% en mai 2000 sous l'effet de la remontée des cours, notamment de celui du porc. La baisse de la TVA, qui ne concernait que 14% des produits alimentaires, a été perceptible au mois d'avril, notamment sur les groupes des "bières" (-0,4%) ou des "vins" (-0,3%). Au total, le glissement annuel des prix des produits alimentaires s'établissait à +1,7% en mai 2000.

Pour l'année 2000, les prix des produits frais devraient accuser une diminution moins forte que lors de l'été 1999. Les prix de l'alimentation hors pro-

LES PRIX A LA CONSOMMATION ⁽¹⁾

Regroupements (pondérations 2000)	Glissements annuels en fin de semestre						Moyennes annuelles		
	juin 1998	déc. 1998	juin 1999	déc. 1999	juin 2000	déc. 2000	1998	1999	2000
Alimentation (17,5%)	2,7	0,5	0,1	1,1	1,9	2,2	1,6	0,6	1,7
Tabac (2,0%)	3,1	3,1	4,5	4,5	4,5	4,5	3,1	4,4	4,5
Produits manufacturés (30,6%)	0,2	0,0	-0,4	-0,4	-0,2	0,4	0,1	-0,4	0,0
Énergie (7,8%)	-2,4	-5,2	-1,1	9,6	14,4	2,0	-3,0	0,5	9,7
<i>dont produits pétroliers (4,8%)</i>	<i>-3,2</i>	<i>-7,1</i>	<i>2,0</i>	<i>20,5</i>	<i>24,6</i>	<i>2,1</i>	<i>-4,1</i>	<i>4,6</i>	<i>16,8</i>
Services (42,3%)	-	-	1,1	0,9	0,4	1,0	-	1,1	0,6
<i>dont loyers-eau (7,8%)</i>	<i>2,4</i>	<i>2,2</i>	<i>1,9</i>	<i>1,5</i>	<i>0,3</i>	<i>0,5</i>	<i>2,2</i>	<i>1,8</i>	<i>0,4</i>
<i>dont services de santé (5,1%)</i>	<i>1,0</i>	<i>0,4</i>	<i>0,2</i>	<i>0,9</i>	<i>0,7</i>	<i>0,8</i>	<i>0,6</i>	<i>0,6</i>	<i>0,8</i>
<i>dont transports-communications (4,7%)</i>	<i>-0,8</i>	<i>0,8</i>	<i>0,4</i>	<i>0,6</i>	<i>-2,4</i>	<i>-2,2</i>	<i>-0,2</i>	<i>0,5</i>	<i>-1,8</i>
<i>dont autres services (24,7%)</i>	<i>2,0</i>	<i>2,0</i>	<i>1,0</i>	<i>0,9</i>	<i>1,0</i>	<i>1,8</i>	<i>1,9</i>	<i>1,0</i>	<i>1,2</i>
Ensemble (100%)	1,0	0,3	0,3	1,3	1,7	1,2	0,7	0,5	1,5
Ensemble hors énergie (92,2%)	1,4	0,9	0,4	0,6	0,7	1,1	1,0	0,6	0,8
Ensemble hors tabac (98,0%)	1,1	0,3	0,3	1,2	1,5	1,1	0,6	0,5	1,4
Inflation sous-jacente (62,2%) ⁽¹⁾	0,8	0,8	0,7	0,7	1,1	1,4	0,8	0,7	1,1

■ Prévision

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

ducts frais devraient poursuivre leur progression sur un rythme soutenu traduisant le renforcement des contraintes en matière d'hygiène alimentaire. Au total, les prix de l'alimentation continueraient de progresser rapidement de +2,2% en décembre 2000 après +1,9% en juin.

Tassement espéré des prix des produits énergétiques

Avec la poursuite de la hausse des cours du brent sur le premier trimestre de 2000, le glissement annuel des produits pétroliers a continué de s'accroître (+26,5% en mars 2000 après +20,5% en décembre 1999). Au mois d'avril, la chute du cours du brent a entraîné le premier recul du prix des produits pétroliers depuis juin 1999. La baisse de la TVA, environ 6 centimes par litre de carburant a, elle aussi, contribué à ce mouvement. Toutefois en mai, le rebond du brent et la dépréciation de l'euro ont contribué à la hausse des prix à l'importation du pétrole brut : le prix du baril exprimé en francs dépasse le maximum atteint au premier trimestre. Les prix des carburants et du fioul domestique reproduisent cette évolution : le glissement annuel des produits pétroliers atteint +21,5% en mai 2000. Sous l'hypothèse d'un retour du cours du brent à 25 \$/bl d'ici la fin de l'année, le glissement annuel des prix des produits pétroliers atteindrait +24,6% en juin et +2,1% en décembre 2000. Ce dégonflement mécanique contribuerait à lui seul à une baisse de 0,4 point de l'inflation (en glissement annuel) en décembre.

L'ensemble des prix de l'énergie a accéléré, passant de +9,6% en décembre 1999 à +12,7% en mai 2000, en dépit des baisses de tarifs d'EDF-GDF du mois d'avril liées à la diminution du taux normal de TVA sur la partie "consommation"⁽¹⁾. En effet, la diminu-

tion de tarif de l'électricité dans le cadre du contrat de plan de l'entreprise avec l'État (-1,3% en mai 2000, -2% en mai 1999) n'a pas compensé la hausse des prix des produits pétroliers ainsi que celle du gaz de ville (+6,5% en mai 2000 après -4,9% en mai 1999) qui répercute avec un certain délai le renchérissement du pétrole. Le glissement annuel des prix de l'énergie passerait de +14,5% en juin à +2,0% en décembre 2000. Cette décelération serait la conséquence de la diminution mécanique du glissement annuel des prix des produits pétroliers, malgré le relèvement probable des tarifs du gaz à l'automne.

Accélération modérée des prix des produits manufacturés

Au début de l'année 2000, les prix des produits manufacturés ont connu des évolutions heurtées imputables au décalage de la période des soldes. Le pic du glissement annuel des produits manufacturés, qui s'établissait à +0,4% en janvier 2000, est compensé au mois de février (-0,7%). Au delà de ce choc transitoire, la baisse du taux normal de TVA, qui s'applique à 80% des produits manufacturés, conduit à un glissement de -0,3% en mai 2000 après -0,4% en décembre 1999. Durant les prochains mois, le redressement des coûts de production devrait commencer à se répercuter sur les prix des produits manufacturés dans un contexte de demande toujours très bien orientée. Dans ces conditions, le glissement annuel des prix de ce secteur se redresserait progressivement : il attendrait +0,4% en décembre 2000 après -0,2% en juin.

(1) La partie "abonnement" était déjà passée au taux réduit de TVA (5,5%) en janvier 1999.

Impact de la baisse du taux normal de la TVA

La réduction du taux normal de la TVA de 20,6% à 19,6% est entrée en vigueur le 1er avril 2000. En l'absence d'un comportement de marge, son impact mécanique est de -0,4 point. On a observé au mois de mai un impact de -0,2 point sur le glissement annuel d'ensemble.

Pour un poste de l'indice affecté par le taux normal, la baisse induite sur les prix par la diminution du taux de TVA est de $-0,8\% = (119,6-120,6)/120,6$. Si l'on fait l'hypothèse (conventionnelle) que cette baisse n'est répercutée qu'au trois quart environ, l'impact est de l'ordre de -0,6%. Le poids des postes concernés par la mesure est d'environ 50,4% de l'indice d'ensemble, de sorte que l'effet total sur le glissement annuel d'ensemble pourrait se traduire à terme par une diminution d'environ -0,3 point.

Impact observé en mai et attendu à terme de la baisse du taux de TVA

Regroupements conjoncturels	Pondération	% au taux normal	impact de la TVA attendu à terme	impact cumulé depuis le 1er avril
Alimentation	1746	14	-0,09	-0,06
Tabac	197	100	-0,62	0,00
Produits manufacturés	3056	80	-0,50	-0,27
Énergie	777	93	-0,58	-0,58
Services	4224	35	-0,22	-0,09
Ensemble	10 000	50,4	-0,31	-0,18

Par rapport au -0,3 point attendu, l'impact cumulé jusqu'au mois de mai est estimé à -0,2 point. Cette baisse est intervenue essentiellement au mois d'avril. Elle a été surtout sensible sur les prix de l'énergie, en particulier sur les carburants et sur la partie consommation d'EDF-GDF, sur certains produits manufacturés, notamment sur les achats de véhicules neufs, sur les tarifs des communications téléphoniques, et sur certains produits alimentaires comme les boissons alcoolisées. En revanche, la baisse ne semble avoir pas été répercutée sur le prix de l'habillement chaussures et l'impact sur les prix des autres services est pour l'instant relativement faible. En ce qui concerne le tabac, pour des raisons de santé publique, la baisse de TVA a été compensée intégralement par une augmentation équivalente de la taxe dite "droit de consommation".

Au mois d'avril, l'indice sous-jacent se redresse fortement (+1% en glissement annuel après +0,7% en mars) du fait de la prise en compte de la baisse de la TVA. En effet, l'indice sous-jacent est, par définition, corrigé des mesures fiscales et "le coefficient correcteur correspond à l'impact théorique complet de la mesure, à la date précise où elle est effectivement appliquée"⁽¹⁾. Ainsi, l'accélération observée au mois d'avril, s'explique essentiellement par la différence entre la prise en compte de l'effet théorique complet de la TVA et l'impact effectivement observé sur le seul mois d'avril. Cet effet pourrait disparaître avec la sortie de glissement de la baisse de TVA en avril 2001. ■

(1) d'après l'information rapide n°179 du 27 juin 1996.

Services : concurrence accrue et modération salariale limitent les hausses

Les prix des services ont enregistré des évolutions contenues. Le glissement annuel qui atteignait +0,9% en décembre 1999 a ainsi diminué à +0,4% en mai 2000. Cette baisse est largement imputable aux fortes pressions liées à la concurrence (notamment dans les transports et les télécommunications) dans un contexte de modération salariale.

Les prix du secteur "loyers, eau et enlèvement des ordures ménagères" ont nettement décéléré, leur glissement annuel passant de +1,5% fin 1999 à +0,3% en mai 2000. Le 1er janvier 2000, la suppression du droit de bail pour les locataires payant moins de 3000 F de loyer mensuel a entraîné une diminution du prix du regroupement "loyers effectifs" de -1,3%. Cette baisse du droit de bail pèse sur le glissement annuel tout au long de l'année. Ainsi, le glissement annuel du secteur "loyers, eau et enlèvement des ordures ménagères" s'établirait à +0,3% en juin 2000, compte tenu de la légère décélération de l'indice du coût de la construction (ICC) au quatrième trimestre 1999 (+1,01% après +1,37% le trimestre précédent). En décembre 2000, le rythme de progres-

sion des prix de ce secteur serait plus soutenu par une accélération probable de l'indice du coût de la construction dans un contexte de renchérissement des coûts et de forte reprise du marché immobilier. Toutefois, l'application de la circulaire recommandant le gel des loyers HLM en 2000 devrait modérer les hausses. Le glissement des prix des "loyers, eau et enlèvement des ordures ménagères" s'établirait à +0,5% en décembre 2000.

Au début du deuxième trimestre de 2000, les services de télécommunications ont enregistré de nettes baisses de tarifs (-5,2% en avril et -0,4% en mai) en raison, d'une part des baisses de prix des communications nationales et internationales de plusieurs opérateurs, et d'autre part de la diminution de la TVA. Ceci a contribué à la diminution marquée du glissement de "transports et communications" (-2,6% en mai 2000, après +0,6% en décembre 1999). Dans les services des transports, et en particulier dans les transports aériens, les effets de la concurrence devraient continuer à limiter les prix malgré les hausses des cours du brent et du dollar. Par ailleurs, le 1er juillet, les prix des transports en commun d'Ile-de-France devraient s'accroître de +1,8%. En l'absence de changements tarifaires dans

les télécommunications, les prix du secteur devraient continuer de baisser sur une pente proche de -2,2% en décembre 2000, après -2,4% en juin.

L'évolution des prix des "autres services"⁽²⁾ est restée modérée sur le premier semestre de 2000 : le glissement annuel s'établit à +1,0% en mai 2000, après +0,9% en décembre 1999. Pourtant, à la modération du premier semestre, pourrait succéder un accroissement des prix lié au redressement progressif des coûts salariaux. De plus, la sortie du glissement des effets du passage du taux normal au taux réduit de la TVA sur les travaux dans le logement (le 5 septembre

1999) est évaluée à +0,5 point sur le glissement annuel du secteur des "autres services". Ainsi, le glissement annuel des prix des "autres services" s'établirait à +1,8% en décembre 2000, après +1,0% en juin. ■

(2) Le secteur "autres services" regroupe la plupart des "services du secteur privé" de la base 1990 (services pour l'habitation, services financiers, hôtels-cafés-restaurants, ...), auxquels ont été intégrées, entre autres, 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 (assistantes maternelles, maisons de retraite).

Emploi

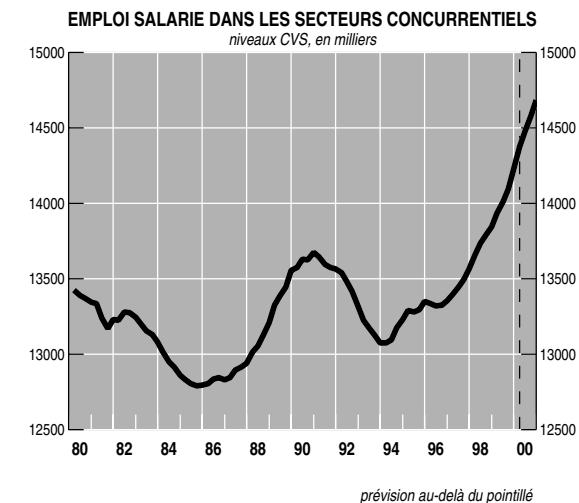
Après une hausse de plus de 380 000 postes en 1999, l'emploi salarié marchand accélérerait encore en 2000. Ce dynamisme résulte de la vigueur de l'activité ainsi que des effets, semble-t'il particulièrement importants au premier semestre, du dispositif de réduction du temps de travail. Au total, les créations nettes d'emplois salariés marchands atteindraient 460 000 environ, réparties sur l'ensemble des secteurs. L'emploi total progresserait ainsi de +2,2% en glissement annuel en 2000, soit un rythme aussi exceptionnel que l'année précédente : 520 000 postes de travail seraient créés au cours de l'année.

Accélération de l'emploi salarié marchand en 2000

En 1999, l'emploi salarié dans les secteurs concurrentiels⁽¹⁾ a enregistré une hausse sans précédent depuis 1989 : +2,7% en glissement annuel fin décembre. En liaison avec le rebond marqué de l'activité et le profil de montée en puissance du dispositif de réduction du temps de travail, l'emploi n'a cessé d'accélérer depuis le printemps 1999 : +1,8% au premier semestre de 2000, après +1,5% au second semestre de 1999 et +1,2% au premier.

Depuis le début de l'année 2000, le recours au chômage partiel demeure extrêmement limité : en avril, le nombre de journées indemnisiées s'élevait à 132 000, après une moyenne mensuelle de 354 000 en 1999. Dans les établissements industriels de 50 salariés ou plus, l'emploi salarié, orienté à la hausse depuis septembre 1999, accélère depuis mars 2000, à un rythme mensuel de l'ordre de +0,2% (en données CJO-CVS). Par ailleurs, selon les statistiques mensuelles de l'Unédic, l'évaluation provisoire du glissement annuel de l'intérim, fin avril 2000, s'établit à +20,1% (après +21,5% en glissement annuel fin mars 2000, taux d'évolution annuelle rectifié).

Au second semestre de 2000, en ligne avec le rythme soutenu de l'activité, les créations d'emplois salariés marchands resteraient vives (+1,4% en glissement semestriel), dans un contexte où les effets de la réduction du temps de travail ralentiraient. Au total, sur l'ensemble de l'année, l'emploi salarié concurrentiel progresserait de l'ordre de +3,2% en glissement annuel, soit 460 000 postes de travail. Les gains de productivité seraient modérés en 2000 : après s'être accrue de 0,8% en 1999, la productivité



apparente du travail dans les secteurs concurrentiels progresserait seulement de 0,4% en moyenne annuelle en 2000.

L'ensemble des secteurs profiterait d'une croissance ferme de l'activité : à la progression toujours soutenue de l'emploi tertiaire, s'ajouteraient les accélérations de la construction et de l'industrie.

Fort impact des dispositifs d'aide à l'emploi marchand en 2000

L'accélération de l'emploi salarié concurrentiel résulte également du dynamisme accru de la politique d'aide à l'emploi marchand en 2000. De l'ordre de 0,6% en 1999, l'impact de la politique d'aide à l'emploi marchand atteindrait 1% de l'emploi des secteurs concurrentiels (soit de l'ordre de 150 000 emplois). Cette augmentation résulte essentiellement des effets initiaux du dispositif de réduction du temps de travail. La formation en alternance toujours dynamique, les allégements de charges sur les bas salaires et les différentes mesures d'allégements fiscaux joueraient également en faveur de l'emploi en 2000.

La réduction du temps de travail serait le principal dispositif de la politique d'aide à la création de nouveaux emplois marchands en 2000. Elle produirait ses effets les plus importants au premier

(1) Il s'agit des secteurs essentiellement marchands non agricoles (EB-EP).

semestre, compte tenu du rythme observé de signature des accords et des délais d'embauche. La montée en charge du nombre d'entreprises de moins de 20 salariés bénéficiant d'une aide incitative se poursuivrait tout au long de l'année.

Le dispositif d'allégement de charges sur les bas salaires, désormais stabilisé, produirait un effet sur l'emploi en 2000 équivalent à celui de l'an dernier. En outre, les différentes mesures d'allégements fiscaux, portant sur la taxe professionnelle, la TVA, l'impôt sur le revenu et la taxe d'habitation, permettraient de créer quelques milliers d'emplois supplémentaires en 2000.

En ce qui concerne les dispositifs spécifiques d'aide à l'emploi marchand (formation en alternance, abattement en faveur de l'embauche à temps partiel, Contrat Initiative Emploi, exonérations de charges à l'embauche), ils ne contribueraient plus en 2000 à la croissance de l'emploi. En effet, les entrées dans ces dispositifs fléchiraient. Les entrées en formation en alternance (apprentissage, qualification, orientation et adaptation) continueraient d'être dynamiques, notamment pour les contrats de qualification, désormais ouverts aux adultes dans le cadre de la loi contre les exclusions. En revanche, les entrées en Contrat Initiative Emploi (CIE) seraient moins nombreuses en 2000 qu'en 1999. De même, les embauches -ou transformations d'emplois- à temps

partiel pouvant bénéficier de l'abattement de charges, se situeraient à un niveau inférieur à celui de 1999, compte tenu des modifications législatives figurant dans la seconde loi "Aubry". Dans ces conditions, l'effet sur l'emploi de l'abattement en faveur de l'embauche à temps partiel ralentirait par rapport à l'année précédente et le nombre de bénéficiaires de CIE continuerait de décroître en 2000, mais dans une proportion moindre qu'en 1999. Enfin, les dispositifs d'exonérations de charges sociales à l'embauche concerneraient, en 2000, un nombre de salariés comparable à celui des années précédentes.

Croissance soutenue de l'emploi dans l'industrie et la construction en 2000

Dans l'industrie, le redémarrage marqué de l'activité, intervenu à partir du printemps 1999 a permis la création de près de 13 000 emplois salariés l'an dernier : +0,3% en glissement annuel fin décembre. Les effectifs (non compris les intérimaires occupés dans le secteur) ont sensiblement progressé depuis l'été 1999, en ligne avec l'activité. La croissance de la production restant soutenue tout au long de l'année 2000, l'emploi manufacturier augmenterait également de manière continue : 55 000 postes de travail seraient ainsi créés en 2000 (+1,6% en glissement annuel).

ÉVOLUTION DE L'EMPLOI

	Glissements semestriels taux d'évolution en % - CVS						Glissements annuels taux d'évolution en % - CVS			Niveaux de fin d'année en milliers - Bruts		
	1998		1999		2000		1998	1999	2000	1998	1999	2000
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.						
Salariés des secteurs essentiellement marchands⁽¹⁾	1,3	0,8	1,2	1,5	1,8	1,4	2,1	2,7	3,2	13755	14146	14600
Industrie (y compris construction)	0,3	0,0	0,2	0,6	1,2	0,8	0,3	0,8	2,0	5172	5214	5318
Industries agro-alimentaires	-0,1	0,9	0,3	0,4	0,7	0,6	0,8	0,7	1,2	536	540	547
Énergie	-1,1	-0,9	-0,5	0,2	-0,2	-0,6	-1,9	-0,2	-0,8	242	242	240
Construction	0,3	0,1	1,3	1,3	2,2	1,8	0,4	2,6	4,0	1113	1141	1188
Industrie manufacturière	0,4	-0,1	-0,2	0,5	1,0	0,6	0,3	0,3	1,6	3281	3290	3343
donc :												
Biens de consommation	0,0	-0,3	-0,8	-0,7	-	-	-0,2	-1,5	-	738	727	-
Automobile	0,2	-0,1	-0,4	1,1	-	-	0,1	0,7	-	286	288	-
Biens d'équipement	0,4	0,1	0,5	1,0	-	-	0,5	1,4	-	803	814	-
Biens intermédiaires	0,6	-0,1	-0,2	0,7	-	-	0,5	0,5	-	1454	1461	-
Tertiaire essentiellement marchand	1,9	1,2	1,8	2,1	2,1	1,8	3,2	3,9	3,9	8583	8933	9268
donc :												
Commerce	0,8	1,2	1,1	1,6	-	-	2,1	2,7	-	2607	2677	-
Transports	1,9	1,4	1,7	2,4	-	-	3,4	4,2	-	960	1000	-
Services marchands (y compris intérim)	3,1	1,4	2,8	2,6	-	-	4,5	5,5	-	4047	4282	-
Activités financières	-0,2	0,4	0,1	0,6	-	-	0,2	0,7	-	661	666	-
Tertiaire essentiellement non marchand (y compris CES, CEC, ...)	-	-	-	-	-	-	1,8	1,6	1,2	6306	6410	6484
EMPLOI TOTAL (y compris salariés agricoles et non salariés)	-	-	-	-	-	-	1,7	2,1	2,2	22819	23286	23802

 Prévision

(1) Secteurs EB-EP

Dans la construction, en phase avec la reprise, les effectifs salariés (non compris les intérimaires occupés dans le secteur) ont enregistré une hausse exceptionnelle en 1999, inédite depuis la fin des années 1980 : +2,6% en glissement annuel fin décembre, avec une très nette accélération en fin d'année en relation avec la baisse de la TVA sur les travaux dans les logements, effective depuis septembre 1999. Porté par le dynamisme de l'activité après la tempête de fin d'année, l'emploi continue d'accélérer au premier semestre de 2000. Les perspectives d'activité restant bien orientées tout au long de l'année, l'emploi croîtrait vigoureusement : 50 000 postes seraient ainsi créés au cours de l'année (+4,0% en glissement annuel).

L'emploi tertiaire marchand toujours bien orienté

L'emploi salarié a encore accéléré dans le secteur tertiaire marchand en 1999 : +3,9% (soit + 340 000), après +3,2% en 1998. Déjà dopé par les opérations liées à l'approche de l'an 2000 et la vigueur de la consommation des ménages, l'emploi tertiaire marchand avait bénéficié de la reprise industrielle, stimulant notamment le secteur de l'intérim. Ce mouvement s'est poursuivi au début de 2000 : tous les secteurs ont continué à afficher des créations nettes d'emplois, à l'exclusion des activités financières. La vigueur de l'activité permettrait de faire progresser les effectifs salariés de 1,8% sur le reste de l'année

Après un redémarrage marqué à l'automne 1999 en relation avec le rebond de l'activité industrielle et la croissance soutenue de l'activité dans les autres secteurs, l'emploi intérimaire a ralenti à la fin de 1999 et au début de 2000, dans un contexte de réorganisation interne des entreprises à la faveur de la mise en place de la réduction du temps de travail. Au-delà d'une forte baisse en décembre, corrigée en janvier, il s'est globalement stabilisé entre décembre et avril. La croissance soutenue de la production industrielle et la bonne tenue de l'activité dans les autres secteurs devraient permettre à l'emploi intérimaire de réaccélérer au second semestre de 2000. Sur l'ensemble de l'année, les effectifs intérimaires pourraient ainsi

s'accroître d'environ 55 000, contribuant pour près d'un cinquième à la croissance de l'emploi tertiaire marchand (+350 000 en 2000).

Croissance moins forte de l'emploi tertiaire non marchand

En 1999, la croissance de l'emploi dans le secteur tertiaire non marchand (+1,6% en glissement annuel fin décembre) provenait, pour moitié, des effets de la politique de l'emploi : la progression des emplois-jeunes et des emplois consolidés avait très largement compensé la baisse toujours importante du nombre de bénéficiaires de Contrats Emploi Solidarité (CES). En 2000, l'emploi devrait ralentir, malgré la poursuite du programme "emplois-jeunes" (de l'ordre de 75 000 entrées en 2000) et la progression des entrées en emplois consolidés dans le cadre de la loi contre les exclusions. En effet, la baisse du nombre de bénéficiaires de CES se poursuivant toujours, la contribution de l'ensemble des emplois aidés à la croissance de l'emploi tertiaire non marchand serait plus limitée que l'année précédente.

L'emploi total progresse toujours sensiblement

En 2000, l'emploi non salarié continuerait de diminuer au même rythme que l'année précédente, soit une baisse de l'ordre de 13 000. La baisse structurelle des non salariés agricoles se poursuivrait au même rythme que l'année précédente, la montée en charge des dispositifs de préretraite des agriculteurs s'achevant progressivement. Les pertes seraient équivalentes à celles observées l'an dernier dans l'industrie et la construction, tandis que le nombre de non salariés progresserait dans le secteur tertiaire, dans les mêmes proportions qu'en 1999.

Au total, après une année de croissance sans précédent au cours des cinquante dernières années (+2,1% en 1999), l'emploi total enregistrerait, en 2000, une nouvelle hausse aussi exceptionnelle : +2,2%, soit 520 000 postes de travail supplémentaires. ■

Chômage

A la fin du mois d'avril 2000, le taux de chômage est passé sous la barre symbolique de 10% de la population active : le nombre de chômeurs au sens du BIT s'est établi à 2 547 000 personnes, soit 9,8% de la population active comme en octobre 1991.

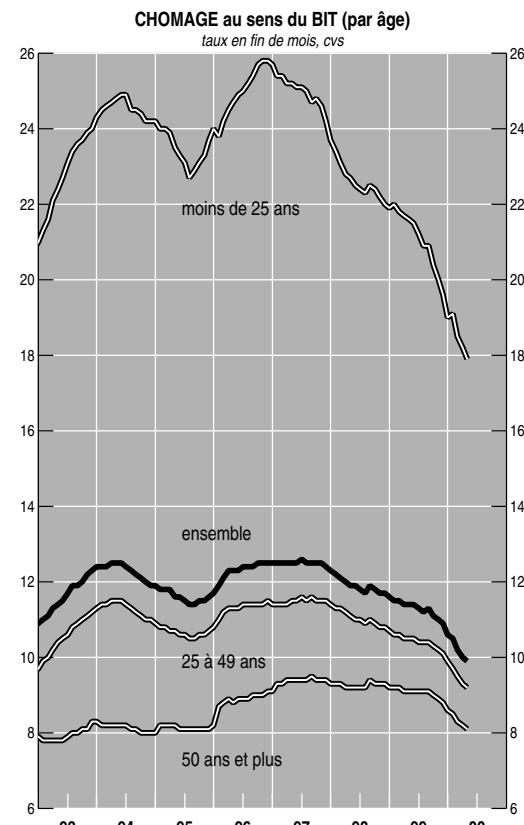
Le recul est particulièrement prononcé depuis le début de l'année 2000. Le chômage au sens du BIT a enregistré une baisse de près de 190 000 personnes en quatre mois, après une diminution de 223 000 personnes sur l'ensemble de 1999. Le taux de chômage a ainsi reculé de 0,7 point en 4 mois, après une baisse de 0,7 point sur l'ensemble du second semestre de 1999. Cette accentuation est cohérente avec le très fort accroissement de l'emploi du premier semestre.

Cette dynamique devrait se poursuivre au cours des mois à venir. Le taux de chômage continuera de se replier pour se situer aux alentours de 9,2% de la population active à la fin de l'année 2000, soit un niveau équivalent à celui de la fin des années 1980.

Baisse du chômage des jeunes de moins de 25 ans...

A la fin du mois d'avril 2000, le chômage des jeunes de moins de 25 ans a diminué en un an de 96 000 personnes (-16,6%). Cette baisse représente la moitié de celle observée depuis octobre 1996 (-198 000 chômeurs ; -29,1%), dernier point culminant du chômage des jeunes.

Ainsi, depuis 1999, la baisse du chômage des moins de 25 ans s'est nettement accentuée. Elle a atteint -1,1% au premier semestre puis -10,0% au second semestre. Cette forte décrue s'est poursuivie en début



d'année 2000 (-6,1% de fin décembre 1999 à fin avril 2000). Sur un an, la baisse du chômage des jeunes profite davantage aux hommes (-19,9%) qu'aux femmes (-13,1%). Fin avril 2000, le taux de chômage des jeunes de moins de 25 ans s'établit à 17,9% des actifs de cette classe d'âge, marquant un recul de 3,7 points en un an.

TAUX DE CHÔMAGE AU SENS DU BIT⁽¹⁾

(en %)

	Niveaux en fin de période, CVS												Moyennes annuelles		
	1998				1999				2000				1998	1999	2000
	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.	2 nd S.				
Ensemble	12,0	11,8	11,8	11,6	11,4	11,3	11,1	10,6	10,0	9,7	9,2	11,9	11,2	9,8	
Moins de 25 ans	22,8	22,4	22,4	21,9	21,7	21,2	20,4	19,0	18,2	-	-	22,6	21,0	-	
25 à 49 ans	11,2	11,0	10,9	10,7	10,5	10,4	10,3	9,9	9,3	-	-	11,0	10,4	-	
50 ans et plus	9,2	9,2	9,3	9,2	9,1	9,1	9,0	8,6	8,2	-	-	9,3	9,1	-	

 Prévision

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

... et accentuation de la baisse du chômage des 25-49 ans

Avec une diminution de près de 130 000 personnes depuis le début de l'année 2000, le chômage des adultes de 25 à 49 ans poursuit sa décrue à un rythme élevé. Le nombre de chômeurs de 25 à 49 ans a encore reculé de -7,1% sur les 4 premiers mois de l'an 2000. Cette évolution favorable du chômage est à mettre en relation avec les très nombreuses créations d'emplois salariés observées au premier trimestre de cette année, dans tous les secteurs. La baisse du chômage des adultes profite quasiment autant aux hommes (-14,2% en un an) qu'aux femmes (-10,9% sur un an). Rapporté au nombre d'actifs de cette classe d'âge, le taux de chômage des hommes s'établit à 7,5% fin avril 2000 (-1,2 point en un an) et celui des femmes à 11,3% (-1,4 point en un an), soit un taux de chômage de 9,2% (-1,3 point) pour l'ensemble des 25-49 ans à la fin avril 2000.

Les actifs de 50 ans et plus participent au recul du chômage depuis la fin de l'année 1999

Le nombre de chômeurs âgés de 50 ans et plus a diminué d'environ 26 000 (-6,1%) depuis le début de l'année 2000, après une baisse de 16 000 au dernier trimestre de 1999. Ainsi, la baisse du taux de chômage des 50 ans et plus s'est accentuée à la fin de

l'année 1999. Il s'établit à 8,1% des actifs de la classe d'âge fin avril 2000, en recul d'un point par rapport à avril 1999.

Poursuite de la baisse du chômage au second semestre de 2000

L'offre de travail pourrait croître d'environ +150 000 personnes en 2000, après +170 000 personnes en 1999. En effet, selon les projections, la progression tendancielle de la population active serait moindre en 2000 (+130 000) qu'en 1999 (+150 000). Par ailleurs, cette année, les effets de la politique de l'emploi sur l'offre de travail (en matière de stages et de préretraites) seraient comparables à ceux observés l'an dernier. Ainsi, le nombre de bénéficiaires de stages d'insertion resterait globalement stable en 2000 après avoir reculé en 1999 alors que la baisse du nombre de préretraités serait plus forte en 2000 qu'en 1999. En effet, le nombre de bénéficiaires de l'ARPE diminuerait pour la première fois cette année depuis la création du dispositif en 1995. Au total, la politique de l'emploi contribuerait pour environ +20 000 à l'augmentation de l'offre de travail en 2000.

Au second semestre de 2000, les créations d'emplois se poursuivent à un rythme soutenu, la baisse du chômage resterait rapide. Le taux de chômage s'établirait à environ 9,2% de la population active, enregistrant ainsi une diminution de 1,4 point en un an. ■

Révision des chiffres du chômage et retour sur le bouclage de la population active

Comme chaque année, les résultats de l'enquête Emploi sont l'occasion de réviser les chiffres du chômage au sens du BIT. Cette révision intègre, outre les résultats de l'enquête Emploi de mars 2000, les dernières estimations sur l'emploi, ainsi qu'une ré-estimation des coefficients de correction des variations saisonnières.

Cette année encore, la révision du chômage au sens du BIT est de faible ampleur. Le taux de chômage au sens du BIT s'établit à 10,0% en mars 2000, comme dans l'estimation de fin avril (cf. Informations Rapides n°121 du 28 avril 2000).

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

Selon l'évaluation révisée du chômage au sens du BIT, le nombre de chômeurs a légèrement moins diminué en 1999 que ne l'indiquaient les estimations mensuelles précédentes. Ainsi, après calage de la série mensuelle sur l'enquête Emploi de mars 2000 et la révision des coefficients saisonniers, le nombre de chômeur diminue de -223 000 personnes sur l'année 1999, au lieu des -256 000 initialement estimées. Les nouvelles estimations du chômage et de l'emploi conduisent donc à un défaut de bouclage de la population active en 1999 de +33 000 contre -4 000 dans la *Note de conjoncture* de mars. Une nouvelle évaluation de ce défaut de bouclage sera publiée à l'automne prochain lorsque les premières estimations annuelles d'emploi élaborées par l'Insee seront disponibles. ■

Taux de chômage au sens du BIT, fin mars 2000

	Avant révision	Après révision
Hommes		
moins de 25 ans	16,7	16,1
25 à 49 ans	7,4	7,6
plus de 49 ans	8,2	7,5
Femmes		
moins de 25 ans	21,6	20,8
25 à 49 ans	11,2	11,4
plus de 49 ans	9,6	9,0
Ensemble	10,0	10,0

Bouclage de la population active pour l'année 1999

	1999
Emploi total	+466
Contingent	-37
(1) Emploi total (y.c. contingent)	+429
(2) Chômage au sens BIT	-223
(3) Population active observée = (1)+(2)	+206
(4) Projection de population active tendancielle	+150
(5) Effet des mesures de politique de l'emploi	+23
(6) Population active potentielle = (4)+(5)	+173
(7) Défaut de bouclage = (3)-(6)	+33

Salaires

Au début de l'année 2000, le salaire mensuel de base de l'ensemble des salariés continue de progresser modérément. Le glissement annuel est resté à 1,6% en mars 2000, comme en décembre 1999, en dépit du rebond de l'inflation et de la décrue très rapide du chômage. Cette modération des revenus salariaux est liée à la mise en place de la réduction du temps de travail, la plupart des conventions salariales prévoyant une faible progression des salaires. Dans ces conditions, l'accélération des prix à la consommation a érodé les gains de pouvoir d'achat en début d'année (+0,1% au premier trimestre de 2000).

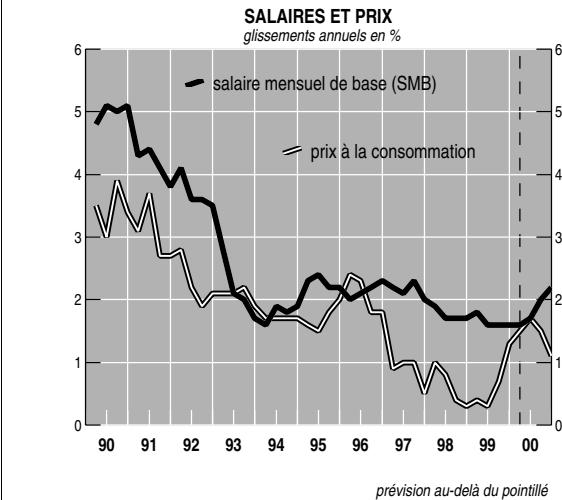
Le salaire mensuel de base pourrait légèrement accélérer au deuxième semestre, sous l'effet de la revalorisation du SMIC en juillet (3,2%, hors coup de pouce), de l'impact retardé de la hausse de l'inflation et de la baisse du chômage. Le glissement annuel atteindrait ainsi 2,2% en décembre 2000.

Pour leur part, les salaires horaires accélèrent très vigoureusement en raison du passage de la durée légale du travail à 35 heures. Ainsi, pour les seuls ouvriers, le salaire horaire de base (SHBO) a progressé de 5,2% en glissement annuel au premier trimestre. Après cette forte accélération, liée à la concentration d'importants flux d'entrée dans le dispositif de la RTT, les salaires horaires devraient retrouver une pente plus modérée. Sur l'ensemble de l'année 2000, ils devraient néanmoins progresser de plus de 5% en glissement annuel, en raison d'une baisse de la durée du travail de l'ordre de 3%.

Faibles gains de pouvoir d'achat au début de l'année

Selon les résultats de l'enquête ACEMO du ministère de l'Emploi et de la Solidarité, le salaire mensuel de base (SMB) de l'ensemble des salariés décélère légèrement : il progresse de 1,6% en mars 2000 en glissement annuel contre 1,8% en mars 1999. On ne retrouve donc pas dans l'évolution des salaires mensuels de trace de la hausse de l'inflation liée à la remontée des cours du pétrole. Par conséquent, les gains de pouvoir d'achat se sont limités à 0,1% en mars 2000 après 1,4% en mars 1999.

Le premier trimestre de 2000 a été marqué par une hausse importante du salaire horaire de base. Pour les seuls ouvriers, celui-ci a crû de 2,3% selon les résultats de l'enquête Acemo, après +0,9% au quatrième trimestre de 1999. Sur un an, sa progression s'établit



à 5,2% contre 2% en mars 1999. Cette accélération résulte de la montée en charge de la réduction du temps de travail. D'après les bilans régulièrement effectués par le ministère de l'Emploi et de la Solidarité, la plupart des entreprises qui ont réduit la durée du travail dans le cadre de la loi du 13 juin 1998 (loi Aubry I), prévoient en effet une compensation salariale afin de maintenir le niveau de rémunération mensuelle des salariés. Cette compensation touche la quasi-totalité des salariés concernés par la RTT. Elle est intégrale pour environ 90% d'entre eux, et prend la forme d'une hausse du salaire horaire de base au sens strict ou se traduit par d'autres mesures, comme une prime spécifique comptée dans le salaire de base.

La durée hebdomadaire du travail des salariés à temps complet, telle qu'elle est mesurée par l'enquête Acemo, donne une appréciation de cette montée en charge des accords de RTT pour les entreprises ayant anticipé le passage aux 35 heures, avant la date de la réduction de la durée légale du travail et au moment de sa réduction : la durée s'est réduite, au premier trimestre de 2000 de 2,2%, après 0,7% au quatrième trimestre de 1999.

Léger redressement des gains de pouvoir d'achat sur l'ensemble de l'année 2000

Dans un contexte de remontée de l'inflation depuis la fin de l'année 1999 et d'un taux de chômage en baisse rapide, l'évolution du SMB devrait être un peu plus dynamique en 2000. Par ailleurs, la revalorisa-

tion du SMIC en juillet 2000 se retrouvera dans l'évolution du SMB sur l'année. Compte tenu de la forte évolution annuelle du SHBO en mars 2000 (+5,2%) et de l'évolution des prix à la consommation en mai⁽¹⁾ (+1,3%), le SMIC est revalorisé de 3,2% au 1er juillet 2000 selon la stricte application de la loi. Le taux horaire brut du SMIC est ainsi passé de 40,72 francs à 42,02 francs au 1er juillet 2000. En revanche, la revalorisation de la garantie mensuelle de rémunération prévue par la loi (i.e. le maintien du salaire mensuel en cas de réduction du temps de travail pour les salariés au SMIC) est moins forte. Elle s'établit à 1,45%, comme la somme de l'évolution de l'indice des prix à la consommation et de la moitié des gains du pouvoir d'achat annuel du salaire mensuel de base ouvrier.

A côté de cet effet mécanique lié au mode d'indexation du SMIC, le mouvement de réduction de la durée du travail continue néanmoins de favoriser une certaine modération salariale. En effet, les bilans effectués par le ministère de l'Emploi et de la Solidarité indiquent que, pour la plupart des salariés concernés par une réduction du temps de travail, les conventions prévoient une modération ou une stabilisation ultérieure des salaires pendant environ deux ans. Ce phénomène a commencé de se traduire, de façon encore peu importante, par une modération de l'évolution du SMB en 1999. Il se poursuivrait en 2000 et pourrait contribuer à modérer la progression du SMB.

Au total, le glissement annuel du SMB atteindrait 1,7% en juin 2000 et 2,2% en décembre 2000. Par ailleurs, l'évolution des prix, moins rapide au second semestre de 2000 qu'au second semestre de 1999, devrait se traduire par une légère remontée du pouvoir d'achat du SMB.

Forte baisse de la durée du travail

Après une forte diminution en début d'année, la durée du travail des salariés devrait continuer de décroître sur le reste de l'année 2000 sous l'effet du passage aux 35 heures. Cette baisse devrait néanmoins être plus modérée, les entrées dans le dispositif étant surtout concentrées au premier semestre. Elle pourrait atteindre plus de 3% à la fin 2000. Par conséquent le salaire horaire de base devrait également retrouver des évolutions plus modérées. Il progresserait de plus de 5% en glissement annuel en fin d'année.

Après des hausses de pouvoir d'achat l'indice des traitements de la fonction publique n'a pas été revalorisé

En moyenne annuelle, l'indice des traitements de la fonction publique a progressé de 1,4% en 1999, après 1,3% en 1998, ce qui se traduit par une augmentation du pouvoir d'achat de 0,9% en 1999, après 0,6% en 1998. Compte tenu de l'impact des effets de structure (effet de carrière et des entrées-sorties), le salaire moyen par tête évolue de manière plus marquée : il augmente d'environ 2,2% en 1999, contre 1,8% en 1998.

Le dernier accord salarial portait sur les années 1998 et 1999. Aucun accord prévoyant des revalorisations n'est pour l'instant prévu pour l'année 2000. ■

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

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

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

 Prévision

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

(1) Les glissements sont calculés de janvier à juillet et de juillet à janvier jusqu'en 1998, et de décembre à juin et de juin à décembre à partir de 1999, en raison du changement de périodicité de l'enquête Acemo.

(2) Pour le deuxième semestre de 1998, l'évolution du SMB est celle de juillet à octobre 1998 et de septembre à décembre 1998 alors que l'évolution des prix indiquée dans le tableau est celle de juillet 1998 à janvier 1999.

Revenus des ménages

Les ménages devraient bénéficier d'importants gains de pouvoir d'achat en 2000. Déflaté des prix, le revenu disponible brut progresserait de 2,7% en moyenne annuelle, après 2,4% en 1999. Le rebond de l'inflation ne devrait ainsi pas entamer la vigueur des revenus d'activité. La hausse de l'inflation en moyenne annuelle ne suffit pas en effet à annuler l'accélération de plus d'un point du revenu disponible brut. Celui-ci progresserait de 4,1% en moyenne annuelle en 2000, après 3,1% en 1999.

Cette augmentation résulte du très fort dynamisme de l'emploi salarié mais aussi des réductions d'impôts pesant sur les ménages décidées lors de la loi de finances rectificative. Ces dernières contribuent d'ailleurs à une accélération en cours d'année ; alors que les revenus salariaux progressent sur une pente régulière de près de 4,5%, les charges décélèrent au second semestre. Le revenu disponible progresserait donc sur une pente supérieure à 4% au second semestre, après 3,5% au premier.

Revenus d'activité en très forte croissance, grâce à la forte progression de l'emploi

La masse salariale brute reçue par les ménages croissait régulièrement en 1998 et 1999 (+3,8% en moyenne annuelle), elle devrait fortement accélérer pendant l'année 2000 (+4,7%).

Dans le secteur des SNF-EI, les créations d'emplois, déjà importantes en 1999, seraient en effet plus dynamiques encore. L'emploi salarié progresserait de +3,3% en moyenne annuelle, après +2,3% l'année précédente, alors que le salaire moyen par tête accélérerait quelque peu avec une croissance de 1,9% contre 1,6% l'an dernier.

En revanche, la masse salariale versée par la Fonction publique n'accélérerait pas. Elle progresserait à nouveau d'un peu plus de 3% en moyenne annuelle, avec une stabilisation des créations d'emplois après la montée en charge du dispositif des emplois jeunes

REVENU DISPONIBLE BRUT DES MÉNAGES

	Glissements semestriels						Glissements annuels			Moyennes annuelles		
	1998		1999		2000		1998	1999	2000	1998	1999	2000
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.						
Salaires bruts (58%)	2,1	1,8	1,9	2,1	2,4	2,5	3,9	4,0	4,9	3,9	3,8	4,7
Prestations sociales en espèces (32%)	1,0	2,1	1,6	1,3	1,3	1,6	3,1	2,9	2,9	2,5	3,5	2,8
Excédent brut d'exploitation (25%)	1,7	1,4	1,0	1,0	2,0	1,2	3,1	2,0	3,3	3,3	2,4	3,0
Revenus de la propriété (12%)	5,0	3,4	2,3	2,5	2,8	3,2	8,6	4,9	6,0	9,8	5,6	5,5
Prélèvements sociaux et fiscaux (-23%)	4,6	3,2	1,3	1,6	3,7	1,0	7,9	2,9	4,8	4,8	6,0	3,3
dont : Cotisations des salariés (-10%)	-23,0	2,5	2,5	2,9	1,6	2,5	-21,1	5,5	4,1	-21,6	5,0	4,5
Cotisations des non salariés (-2%)	-23,7	4,0	1,4	6,6	0,3	-0,1	-20,6	8,0	0,2	-22,4	5,5	4,1
Impôts sur le revenu y compris CSG et CRDS (-11%)	36,8	3,4	0,7	0,2	5,3	0,4	41,5	0,9	5,7	35,4	6,5	2,5
Revenu disponible brut (100%)	1,3	1,7	1,8	1,7	1,7	2,3	3,0	3,6	4,0	3,7	3,1	4,1
Prix de la consommation des ménages (comptes trimestriels)	0,2	0,1	0,5	0,4	0,9	0,4	0,4	0,9	1,3	0,7	0,7	1,4
Pouvoir d'achat du RDB	1,1	1,5	1,3	1,3	0,8	1,9	2,6	2,6	2,7	3,0	2,4	2,7

■ Prévision

NB : Les chiffres entre parenthèses donnent la structure de l'année 1997.

ces deux dernières années, et sous l'hypothèse conventionnelle de maintien en l'état de l'indice de traitement brut de la Fonction publique.

Les revenus des non-salariés, après avoir subi le ralentissement du début de l'année 1999, devraient reprendre un rythme de croissance soutenu en 2000, en raison du dynamisme de l'activité. Ainsi, l'excédent brut d'exploitation des entrepreneurs individuels progresserait en 2000 de +3% en moyenne annuelle, après +1,7% en 1999.

Au total les revenus d'activité seraient particulièrement dynamiques au cours de l'année 2000. Ils progresseraient de +4,4% en moyenne annuelle, après +3,4% en 1999, et soutiendraient fortement la croissance du revenu disponible brut des ménages.

Modération des prestations sociales

Les prestations sociales en espèces reçues par les ménages devraient connaître un léger ralentissement en 2000 (+2,8%), après l'accélération de 1999 (+3,5%). Celle-ci était en effet due en grande partie à la suppression des conditions de ressources associées au versement des allocations familiales.

En 2000, la base mensuelle des allocations familiales (BMAF) est revalorisée de 0,5% (contre 0,2% à législation inchangée).

La croissance des dépenses de la branche vieillesse resterait modérée en 2000. Les pensions de retraite bénéficient d'un coup de pouce de 0,3 point cette

année. Mais la situation démographique réduit les dépenses avec l'arrivée à la retraite des générations creuses.

En ce qui concerne la branche chômage, la convention d'assurance chômage, ainsi que les autres dispositifs liés à l'Unédic (ARPE, conventions de coopération, ...) ont été prorogés de six mois jusqu'au 30 juin 2000, et de nouvelles mesures pourraient être prises à partir du 1er juillet (prorogation, non-dégressivité, ...). Le régime chômage enregistre un ralentissement de ses dépenses grâce à la baisse du nombre de demandeurs d'emplois à indemniser.

Du fait de la tendance de ce début d'année, la commission des comptes de la Sécurité Sociale retient l'hypothèse d'un dépassement de 3,5 milliards de francs de l'objectif national d'assurance maladie (ONDAM) sur le champ du régime général. Désormais, une annexe à la convention signée avec les professionnels de santé fixe chaque année l'objectif des dépenses remboursables.

Malgré la revalorisation des minima sociaux de 2% au 1er janvier 2000, les prestations sociales versées par les administrations publiques ne devraient pas enregistrer d'accélération cette année.

Ralentissement des prélèvements

Après l'accélération des prélèvements obligatoires en 1999, ces derniers devraient ralentir et favoriser la croissance du revenu des ménages en 2000. Ils

LES TRANSFERTS SOCIAUX REÇUS ET VERSÉS PAR LES MÉNAGES

	Glissements semestriels						Glissements annuels			Moyennes annuelles		
	1998		1999		2000		1998	1999	2000	1998	1999	2000
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.						
Prestations sociales en espèces reçues par les ménages (100%)	1,0	2,1	1,6	1,3	1,3	1,6	3,1	2,9	2,9	2,5	3,5	2,8
Prestations de Sécurité Sociale (71%)	0,7	1,9	1,6	1,2	1,1	1,7	2,7	2,8	2,9	2,4	3,3	2,7
<i>dont : Versés par le Régime général</i>	<i>0,6</i>	<i>2,0</i>	<i>1,3</i>	<i>1,7</i>	<i>1,1</i>	<i>2,2</i>	<i>2,6</i>	<i>3,0</i>	<i>3,4</i>	<i>2,4</i>	<i>3,2</i>	<i>3,2</i>
Prestations de régimes privés (6%)	3,7	2,2	1,0	0,9	1,4	0,4	6,0	2,0	1,8	6,3	3,0	2,2
Prestations directes d'employeur (14%)	1,8	2,0	2,2	2,8	2,5	1,8	3,8	5,1	4,4	3,6	4,5	5,1
Prestations d'assistance sociale versées par les administrations (9%)	-0,1	3,6	0,8	0,6	0,8	1,0	3,5	1,4	1,8	-0,7	3,6	0,7
Total des prélèvements sociaux	2,0	2,1	2,0	2,7	0,2	2,5	4,2	4,7	2,7	3,0	4,8	3,1
Cotisations sociales effectives versées par les ménages (100%)	-8,0	2,4	2,1	2,7	-0,2	2,7	-5,8	4,9	2,4	-6,8	4,6	2,8
<i>dont : Cotisations des employeurs⁽¹⁾ (59%)</i>	<i>2,7</i>	<i>2,2</i>	<i>2,0</i>	<i>2,3</i>	<i>-1,1</i>	<i>3,0</i>	<i>4,9</i>	<i>4,3</i>	<i>1,9</i>	<i>3,7</i>	<i>4,4</i>	<i>1,8</i>
<i>Cotisations des salariés (34%)</i>	<i>-23,0</i>	<i>2,5</i>	<i>2,5</i>	<i>2,9</i>	<i>1,6</i>	<i>2,5</i>	<i>-21,1</i>	<i>5,5</i>	<i>4,1</i>	<i>-21,6</i>	<i>5,0</i>	<i>4,5</i>
<i>Cotisations des non salariés (8%)</i>	<i>-23,7</i>	<i>4,0</i>	<i>1,4</i>	<i>6,6</i>	<i>0,3</i>	<i>-0,1</i>	<i>-20,6</i>	<i>8,0</i>	<i>0,2</i>	<i>-22,4</i>	<i>5,5</i>	<i>4,1</i>

Prévision
NB : les chiffres entre parenthèses donnent la structure de l'année 1997
(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**

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

■ Prévision

NB : Les chiffres entre parenthèses donnent la structure de l'année 1997

progresseraient de +3,3% en moyenne annuelle, après +6% l'année précédente, contribuant pour près de 0,6 point à l'accélération du revenu.

Les variations des prélèvements sont imputables à celles de l'impôt sur le revenu. En 1999, son importante progression avait résulté de la forte croissance des revenus de 1998, en particulier sur les tranches les plus élevées. En 2000, le ralentissement prévu correspond à la mesure décidée par le gouvernement dans le projet de loi de finances rectificative. En effet, une réduction de 11 milliards a été décidée sur l'impôt sur le revenu, au moyen d'une baisse du taux d'imposition sur les deux tranches inférieures. Par ailleurs un allégement de 11 milliards a été décidé sur la taxe d'habitation.

Des revenus financiers toujours dynamiques

Après un ralentissement en 1999, le solde des revenus financiers garde une croissance stable aux environs de +5,5% en moyenne annuelle sur l'année 2000.

Cette évolution s'explique en partie par les revenus distribués des sociétés, en croissance stable en 2000, après le fort ralentissement de l'année 1999 (+6,3% en moyenne annuelle, après +19,6% en 1998). En revanche, les intérêts versés par les ménages progresseraient à nouveau en 2000 sous l'effet de la remontée des taux longs. ■

Consommation des ménages

Les dépenses de consommation des ménages restent très dynamiques, stimulées par d'importants gains de pouvoir d'achat et un climat de confiance particulièrement bien orienté. Elles progressent à un rythme proche de 3,5% depuis le début de l'année. Les achats de biens durables, tout particulièrement d'automobiles, enregistrent notamment des hausses très prononcées.

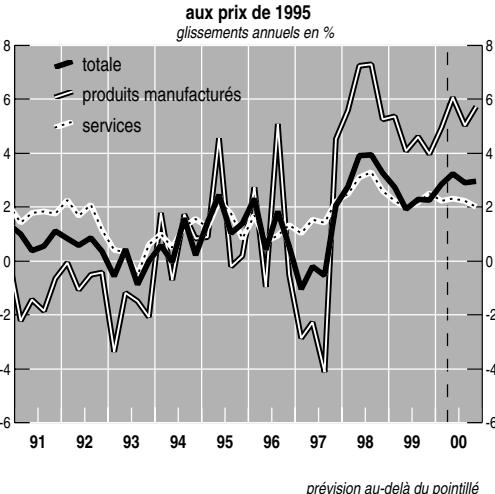
Ce dynamisme devrait continuer de prévaloir sur le reste de l'année. La vigueur du revenu réel, conséquence des fortes créations d'emplois et des allégements d'impôts opérés en fin d'année, continuerait d'alimenter les dépenses des ménages. Après une croissance vigoureuse au premier semestre, liée à la très forte décrue du chômage, leur rythme de progression s'infléchirait quelque peu sous l'effet de la remontée progressive des taux d'intérêt.

Au total, les dépenses de consommation des ménages progresseraient d'environ 3% en moyenne annuelle, en ligne avec le gain de pouvoir d'achat du revenu disponible. Les ménages ne devraient pas "tirer" significativement sur leur épargne : le taux d'épargne se replierait légèrement à 15,6% après 15,8% l'année dernière.

Croissance très soutenue au début de l'année 2000

En 1999, les dépenses de consommation des ménages ont progressé de 2,3% en moyenne annuelle, parallèlement au revenu réel. Les dépenses de consommation ont en particulier été stimulées par l'exceptionnelle diffusion des produits de "nouvelle technologie". Malgré un poids encore faible dans la consommation (moins de 2%), ces produits contribuent pour environ 0,5 point⁽¹⁾ à la croissance des dépenses de consommation en 1999 (contre 0,4 point en 1998). Sur l'ensemble de l'année, le taux d'épargne est resté stable à 15,8% du revenu disponible.

DEPENSES DE CONSOMMATION DES MENAGES



Le dynamisme des dépenses de consommation s'est poursuivi en début d'année 2000, conséquence de la vigueur du revenu disponible. La confiance des ménages, portée par le recul sensible du chômage, a poursuivi son embellie au premier semestre. Les dernières enquêtes de conjoncture confirment que les perspectives des ménages sont très favorables qu'elles portent sur leur niveau de vie, leur situation financière ou l'emploi. La progression des dépenses de consommation s'établit à 0,9% au premier trimestre de 2000, essentiellement en raison de la vigueur des dépenses en produits manufacturés (+2,4%). Ces dernières ont bénéficié de l'accélération des dépenses en textile-habillement (+3,6%), stimulées par le décalage de la période des soldes, et d'une poussée des achats en biens d'équipement du logement (+4,3%). Les dépenses des ménages en automobiles sont également restées bien orientées en ce début d'année. Ainsi, près de 950 000 immatriculations ont été enregistrées de janvier à mai 2000, soit une

(1) Pour ce calcul, le terme de produits de "nouvelle technologie" recouvre essentiellement les micro-ordinateurs et périphériques, les téléphones et télécommunications mobiles, les abonnements Internet et les services de télévision par câble ou par satellite.

TAUX D'ÉPARGNE

	Niveaux semestriels						Niveaux annuels		
	1998		1999		2000		1998	1999	2000
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.			
Taux d'épargne	15,8	15,7	16,3	15,4	15,4	15,8	15,8	15,8	15,6
Taux d'épargne financière	7,4	7,1	7,3	6,4	6,4	6,9	7,2	6,8	6,7

Prévision

progression de 10% par rapport à l'année passée. Cependant, cette vigueur est en partie imputable à la disparition du système de millésime, qui entraîne un étalement des achats de véhicules jusqu'à lors très concentrés au troisième trimestre. La progression des dépenses des ménages en automobiles devrait néanmoins être proche de 6% sur l'ensemble de l'année 2000.

Légère inflexion en fin d'année

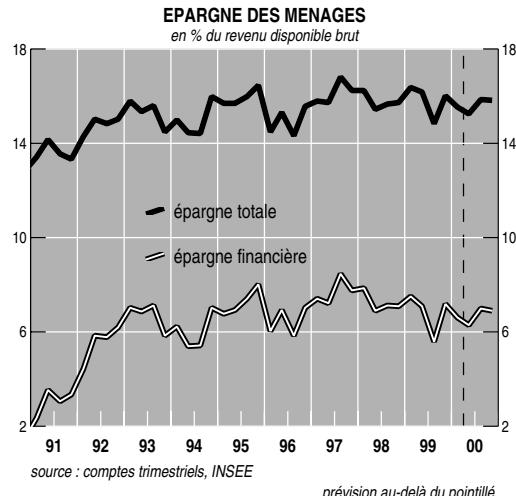
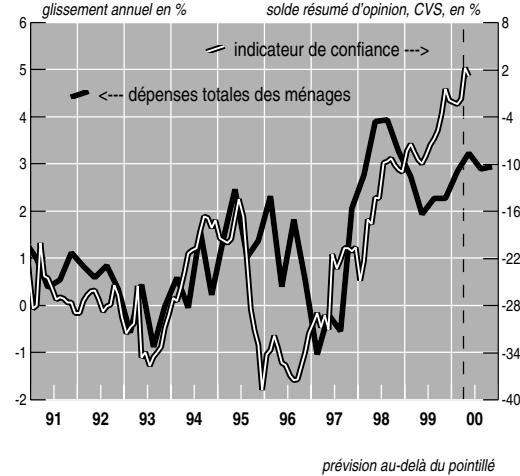
Le rythme de croissance des dépenses de consommation devrait rester soutenu au deuxième semestre, même s'il s'infléchit légèrement par rapport au rythme très vigoureux du début de l'année. Les dépenses des ménages continueraient d'être stimulées par l'accélération du revenu disponible brut (+4,1% en moyenne annuelle en 2000 après +3,1% en 1999), liée à la vigueur des créations d'emplois. Le pouvoir d'achat du revenu devrait par ailleurs bénéficier au deuxième semestre des baisses d'impôt associées à la loi de finances rectificative. Dans un contexte de baisse continue du chômage, la confiance des ménages, historiquement élevée à la mi-2000, ne devrait pas significativement se détériorer d'ici la fin de l'année. La remontée des taux d'intérêt ainsi que la hausse de l'inflation ralentiraient toutefois légèrement la consommation au deuxième semestre.

Les dépenses de consommation en produits manufacturés resteraient notamment très dynamiques jusqu'à la fin de l'année, leur progression atteignant 5,4% en moyenne annuelle. Elles continueraient en particulier d'être soutenues par une forte croissance des dépenses en biens durables, comme l'atteste la vigueur des crédits de trésorerie accordés aux ménages. Après une inflexion en début d'année, la consommation de services devrait également retrouver un rythme annuel soutenu de l'ordre de 2,5%. Elle continuera de bénéficier de l'essor des services de télécommunications (téléphonie mobile, Internet). Par ailleurs, les dépenses de services liés au tourisme (transports, voyages, hôtels-cafés-restaurants) devraient continuer d'être dynamiques. Enfin, les dépenses en produits énergétiques, déprimées

jusqu'à la mi-2000 par le renchérissement des carburants et des combustibles, pourraient se redresser pour atteindre 2,5% en moyenne annuelle.

Au total, la progression des dépenses de consommation des ménages serait proche de 3% en 2000 (après 2,3% en 1999), en ligne avec le pouvoir d'achat du revenu disponible. Le taux d'épargne reculerait légèrement à 15,6% du revenu disponible. ■

DEPENSES TOTALES DE CONSOMMATION DES MENAGES (prix de 1995)
ET INDICATEUR DE CONFiance DES MENAGES



DÉPENSES DE CONSOMMATION ET PRINCIPALES COMPOSANTES

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

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

(1) Y compris solde territorial.

(2) APU + ISBLSM.

Investissement

L'effort d'investissement des entreprises ne fléchit pas. La vigueur de la demande, tant intérieure qu'étrangère, et la montée progressive des tensions sur l'appareil productif, dynamisent les intentions des industriels. D'après l'enquête sur l'investissement d'avril, ces derniers tablent sur une progression de l'investissement en valeur de 12% en moyenne annuelle dans l'ensemble de l'industrie en 2000 -de 14% dans l'industrie manufacturière- avec une forte accélération au second semestre. L'accélération de l'investissement dans l'industrie s'accompagnerait en outre d'une poursuite à un rythme soutenu de l'investissement du secteur tertiaire. Pour l'ensemble des entreprises, l'investissement progresserait de 7,0% en moyenne annuelle, après 7,7% en 1999.

Au premier semestre de 2000, l'investissement des entreprises devrait s'établir sur une pente de 6%, après le léger ralentissement observé à l'hiver 1999/2000. Dès le deuxième trimestre, l'investissement retrouverait une évolution dynamique, et progresserait à un rythme proche de 9%. Cette vague d'investissement se traduirait à la fois par une vive progression des dépenses d'équipement en biens manufacturés, et par l'augmentation, déjà sensible depuis le début d'année, de l'investissement en BTP et en matériel de transport. L'investissement en services informatiques pourrait pour sa part ralentir quelque peu après l'effort important entrepris pour le passage à l'an 2000.

Les conditions semblent donc réunies pour que se poursuive et s'amplifie le cycle d'investissement amorcé à la mi-1997. Au second semestre, l'investissement progresserait à un rythme semblable voire supérieur à celui atteint à la fin des années 1980. Les conditions de financement, qui restent favorables sur l'ensemble de l'année malgré la remontée des taux, confortent ces perspectives. La seule incertitude tiendrait à une ré-appréciation brutale du taux de change de l'euro contre le dollar, qui pourrait contrecarrer les projets d'investissement-particulièrement importants- des secteurs industriels, misant fortement sur la vigueur de la demande étrangère.

Dynamisme de la demande

L'opinion des chefs d'entreprise sur l'évolution de la demande demeure très optimiste. D'après la dernière enquête de conjoncture sur l'activité dans l'industrie au mois de mai, les carnets de commandes, qui s'étaient stabilisés à un niveau élevé dans l'industrie manufacturière au premier trimestre, ont encore progressé. Cette bonne orientation concerne tant la demande intérieure que la demande étrangère. L'état des commandes dans l'industrie atteint ainsi un niveau jamais observé auparavant. Les perspectives de demande devraient en outre rester favorables au second semestre.

INVESTISSEMENT PRODUCTIF 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					
Agriculture	8,7	4,6	0,8	0,0	0,0
Industrie	8,9	3,9	4,1	5,0	7,0
<i>dont industrie manufacturière</i>	11,7	5,6	9,5	7,0	12,0
Construction	-11,1	-2,6	3,1	6,0	6,0
Tertiaire	-5,7	-1,5	11,4	9,7	7,8
Ensemble des SNFEI	-0,9	0,5	8,1	7,7	7,0
Par produit					
Produits manufacturés	2,1	2,8	11,8	9,0	7,8
Bâtiment et travaux publics	-8,7	-7,7	-0,5	5,2	5,7

 Prévision

Source : Comptes nationaux annuels et trimestriels

Dans le commerce et les services, l'opinion des chefs d'entreprise fait état d'une stabilisation de la tendance de l'activité à un niveau élevé tandis que dans le BTP, le jugement sur les carnets de commandes a encore progressé au premier trimestre.

Montée progressive des tensions sur les capacités de production

Face au dynamisme confirmé de la demande, la production en produits manufacturés a semblé marquer une pause en début d'année. Ce léger tassement du rythme de progression de la production en produits manufacturés reflète probablement un comportement de précaution au tournant du millénaire informatique. Il pourrait aussi indiquer que l'ajustement de l'offre à la demande a nécessité un délai accru.

Le taux d'utilisation des équipements a en effet encore progressé au premier trimestre de 2000 dans tous les secteurs industriels, excepté dans l'automobile où il recule légèrement depuis ses niveaux records. Dans ce dernier secteur, le cycle d'investissement a en effet débuté plus tôt et l'effort d'équipement engagé continue d'être très important.

Dans tous les autres secteurs industriels les tensions continuent de s'accroître. Cela concerne les industries des biens intermédiaires et surtout l'industrie des biens d'équipement. Le taux d'utilisation y est à son niveau le plus élevé depuis la fin des années 1980. Les industriels de cette branche font en outre état d'une forte progression des goulets de production dans leur secteur.

Comme c'est le cas dans les phases ascendantes du cycle, cette situation conduit à un effort d'extension des capacités et à une accélération de la modernisation des équipements. Ainsi en 1999, la capacité de production dans l'industrie manufacturière aurait progressé de 2%. Cette augmentation de la capacité de production, jointe à l'augmentation en moyenne de deux points du taux d'utilisation, aurait ainsi permis de faire face à la croissance de la demande qui s'est élevée à 4% environ.

Cette tendance devrait se poursuivre en 2000. Ainsi, les réponses des industriels à l'enquête sur l'investissement d'avril indiquent que la part des investissements consacrés à l'extension des capacités continuera de progresser comme en 1997 et 1998, tandis que les déclassements d'équipements pour modernisation s'accéléreront. Les déclassements opérés pour ce motif deviendront cette année, dans l'industrie manufacturière, pratiquement aussi importants que les déclassements pour usure ou remplacement.

Un contexte de financement toujours très favorable

Les conditions de financement demeurent favorables. Les taux longs restent, malgré leur remontée, à un niveau encore modéré. Ces conditions encourageantes continueraient de prévaloir au second semestre. Le crédit aux entreprises progresse très fortement.

La situation financière des entreprises est également porteuse. Ainsi d'après les réponses des industriels à l'enquête sur l'investissement d'avril, leurs capacités d'autofinancement, jugées favorables en octobre 1999, sont restées stables. La modération des coûts unitaires favorise une montée des taux de marge. Enfin le recours accru au crédit bancaire témoigne de la santé financière des entreprises, qui leur permet de recourir à l'emprunt, dans un contexte de relative abondance du crédit.

Accélération de l'investissement en cours d'année

Les conditions semblent donc réunies pour que l'investissement continue d'être particulièrement dynamique en 2000. Tous les secteurs devraient enregistrer une progression soutenue. Le retour à une hausse plus forte des dépenses en équipement informatique s'accompagnerait d'une poursuite d'un effort d'investissement élevé en bâtiment et matériel de transport. Les dépenses en biens d'équipement mécaniques continueraient leur progression, bien qu'à un rythme plus faible que les autres composantes de l'investissement. Ce mouvement, déjà observable en 1999, traduit un accroissement de la part des équipements électroniques dans l'investissement industriel.

D'après les prévisions des chefs d'entreprise interrogés à l'enquête sur l'investissement d'avril, l'investissement industriel accélérerait nettement au second semestre. Parmi les branches les plus dynamiques figureraient cette année encore l'automobile, avec à nouveau une progression de l'ordre de 20%, et le secteur des biens intermédiaires, dont l'investissement accélérerait fortement en 2000 après la quasi stabilité observée l'année précédente. Seules paraissent en retrait les industries agricoles et alimentaires, tandis que l'investissement continuerait de croître de 8% en moyenne annuelle dans l'industrie des biens de consommation.

Dans le tertiaire, les indicateurs actuellement disponibles -immatriculations de petits véhicules utilitaires, mises en chantier de surfaces commerciales ou de bureau- attestent de la poursuite d'un effort d'investissement soutenu. Il en va de même dans le BTP. Les dépenses en services informatiques, malgré le ralentissement passager observé en début d'année, retrouveraient rapidement leur rythme de progression antérieur. ■

Stocks

La vigueur de la demande ainsi que la remontée des prix industriels devraient orienter favorablement le comportement de stockage. Celui-ci n'a en effet toujours pas contribué significativement à la reprise entamée dans l'industrie au printemps de 1999. La relative faiblesse de la production industrielle et le dynamisme un peu inattendu de la demande (particulièrement dans l'automobile) ont en effet contraint les entreprises à puiser largement dans leurs stocks en début d'année. La contribution des variations de stocks à la croissance du PIB devrait ainsi se révéler relativement faible au premier semestre, de l'ordre de 0,1 point.

Par la suite, l'accroissement des capacités de production occasionné par la forte progression de l'investissement et de l'emploi devrait permettre aux entreprises de satisfaire une demande, dont la vigueur ne semble pas se démentir; ainsi que la reconstitution progressive des stocks. Les variations de stocks devraient donc contribuer légèrement à la croissance. A cela s'ajoute la nécessité de reconstituer les stocks dans le secteur énergétique à la suite de l'important déstockage intervenu au cours de l'hiver dernier en raison de la hausse des cours du pétrole. Au total, la contribution des stocks à la croissance s'élèverait à environ 0,2 point de PIB sur l'ensemble de l'année.

La vigueur de la demande tarde le mouvement de restockage dans la branche manufacturière

Des perspectives de demande très favorablement orientées, des anticipations de prix qui continuent de se redresser et des stocks jugés particulièrement faibles laissaient présager une contribution significative des variations de stocks à la croissance de la production manufacturière au premier semestre de cette année. En définitive, cette contribution aurait été quasiment nulle.

La très forte demande à laquelle sont confrontées les entreprises en serait à l'origine. Les enquêtes de conjoncture mettent clairement en évidence sa vigueur. Dans le secteur industriel, en particulier, elles soulignent son redressement spectaculaire depuis le creux enregistré au début de 1999. Dès la fin de l'année dernière, le solde d'opinion des industriels sur leurs carnets de commandes dépassait les maxima observés lors des deux cycles économiques antérieurs. En mai dernier, il a encore progressé très fortement, atteignant un nouveau record historique. Cherchant à satisfaire en priorité cette demande, les entreprises auraient été conduites à y consacrer leur production, au détriment de la reconstitution de leurs stocks.

Les raisons d'un restockage restent néanmoins toujours réunies. La tendance prévue de la demande, malgré un léger retrait dans l'industrie d'après les dernières enquêtes de conjoncture, est encore supérieure au sommet enregistré en 1998. De même, si le jugement des industriels sur le niveau des stocks remonte quelque peu depuis le minimum d'avril dernier, il reste inférieur au creux atteint en 1995. Surtout, les perspectives de prix continuent de se redresser. Amorcé à la mi-1999, ce mouvement se poursuit, entraîné par la hausse des prix de vente des biens intermédiaires liée à la reprise de l'activité mondiale. Dans un contexte où la vigueur de la demande semble perdurer, le mouvement de restockage devrait ainsi contribuer à la croissance du PIB au second semestre de cette année pour environ 0,2 point.

Reconstitution dans les biens intermédiaires

L'année dernière, le mouvement de déstockage observé dans les biens intermédiaires a pesé pour près de 2 points sur la production de la branche. Très marqué dans la première moitié de 1999, il s'est

STOCKS DE PRODUITS MANUFACTURÉS

1997	1998	1999	2000		1997		1998		1999		2000	
					1 ^{er} S.	2 nd S.						
-18,1	26,6	2,1	22,4	Variations de stocks en Mds de F 1995	-12,5	-5,6	12,8	13,9	2,7	-0,6	6,2	16,3
0,1	0,6	-0,3	0,2	Contribution des variations de stocks à l'évolution du PIB (glissement semestriel, en points)	0,1	0,2	0,5	0,0	-0,3	-0,1	0,1	0,2

Prévision

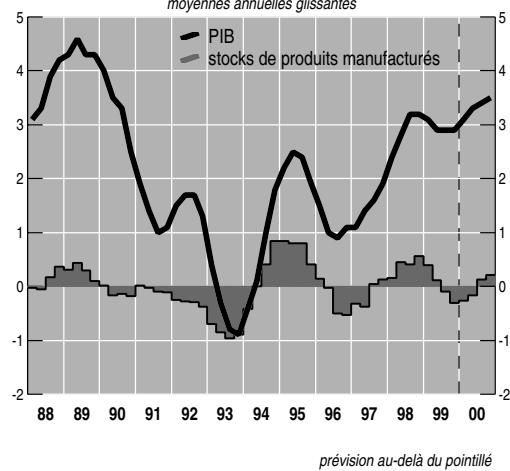
atténué au cours de la seconde moitié de l'année. Toutefois, dès le milieu de l'année dernière, la demande adressée aux industriels de la branche s'est redressée très vigoureusement. En six mois, tout le terrain perdu au cours de 1998 a été regagné : à la fin de l'année dernière, les carnets de commandes ont même dépassé le maximum atteint à l'hiver 1997-1998. Cette vive accélération de la demande perceptible à travers les enquêtes de conjoncture a conduit les industriels à puiser dans leurs stocks pour pouvoir y répondre, faisant ainsi persister le mouvement de déstockage du début de l'année. Cependant, depuis le redressement de la situation conjoncturelle, les déterminants du comportement de stockage jouent tous favorablement. Les perspectives de demande sont bien orientées. Le niveau des stocks est jugé au plus bas. Enfin, en lien avec le redressement du prix des matières premières industrielles entraîné par l'augmentation des prix du pétrole et la reprise de l'activité mondiale, les anticipations de prix sont elles-mêmes orientées à la hausse. Les variations de stocks de biens intermédiaires pourraient donc redevenir positives dès le deuxième trimestre.

Dans la branche des biens d'équipement professionnel, des opérations exceptionnelles (livraison d'Airbus aux pays de l'ASEAN, notamment, ainsi que d'un paquebot au Libéria) ont donné aux variations de stocks un profil heurté au second semestre de l'année dernière et au début de cette année. Au-delà, les motifs de stockage restent forts dans cette branche, où la demande est orientée à la hausse. Avec la vigoureuse reprise de l'activité en Europe qui s'est amorcée au milieu de 1999, les carnets de commande étrangers n'ont cessé de se garnir et atteignent désormais des niveaux records. La demande en biens d'équipement se trouve également stimulée par la vague d'investissements qui a marqué les deux dernières années et qui semble devoir se prolonger cette année, au vu de la dernière enquête de conjoncture sur l'investissement.

La branche automobile reste confrontée à une demande exceptionnellement forte, intérieure comme étrangère. Mais, alors que celle-ci avait contraint les entreprises à puiser largement dans leurs stocks, conduisant ainsi les variations de stocks à peser sur la croissance de la branche, la situation s'est inversée à l'hiver dernier : la contribution du mouvement de

CONTRIBUTIONS DES VARIATIONS DE STOCKS AUX ÉVOLUTIONS DU PIB

moyennes annuelles glissantes



prévision au-delà du pointillé

stockage est en effet devenue très significative. Ce retournement tient entre autres aux investissements massifs réalisés l'année dernière qui ont permis aux entreprises à la fois de satisfaire la demande et de constituer des stocks correspondant à leurs anticipations de demande. Les prévisions d'investissement très favorables pour 2000 suggèrent que la réalisation de ce double objectif sera encore possible cette année.

Stockage dans l'énergie et le bâtiment

Dans l'énergie, l'année 1999 avait été marquée par un important mouvement de déstockage lié à la hausse des prix du pétrole : les entreprises avaient été incitées à puiser dans leurs stocks de produits raffinés plutôt que de devoir s'approvisionner à un coût trop élevé. Le bas niveau de leurs stocks et la stabilisation des prix du pétrole les a conduites à adopter à nouveau un comportement de stockage au début de cette année, qui ne devrait pas s'inverser : le niveau des stocks reste en effet très bas au premier trimestre de 2000.

Dans la branche bâtiment-travaux publics, la forte progression des mises en chantier tout au long de l'année dernière liée à la reprise de l'investissement en bâtiment des entreprises et des ménages, se traduit par l'arrêt de la contribution négative des stocks. ■

Production

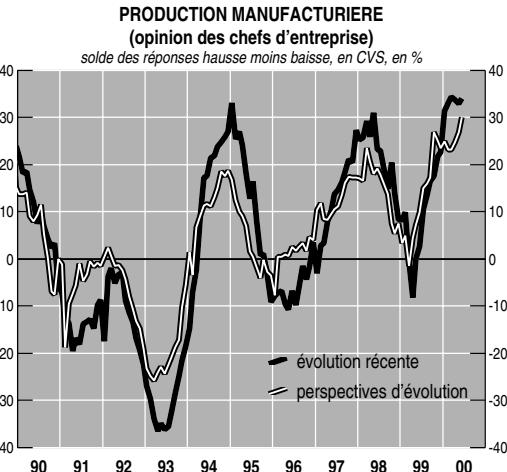
Soutenue par la vigueur de la demande intérieure, la production industrielle resterait très dynamique tout au long de l'année. Les perspectives sont également très favorables pour le BTP, sous l'effet de la poursuite des travaux de réparation faisant suite aux intempéries de décembre mais aussi en raison du dynamisme de la construction neuve. Certains services (conseil et assistance) bénéficieraient pleinement de la vitalité de l'investissement, alors que les services d'intérim pourraient voir leur dynamisme légèrement s'infléchir. Au total, la production marchande pourrait croître à un rythme proche de 4% en rythme annualisé tout au long de l'année.

Dynamisme persistant dans l'industrie

Au premier trimestre de 2000, l'industrie automobile a encore été la branche la plus dynamique de l'industrie manufacturière (+4%). Le secteur a été porté par la vigueur de la demande étrangère et par des immatriculations de camions toujours très nombreuses. Les carnets de commandes des industriels restent très bien garnis, notamment sur le marché intérieur.

En début d'année, la production de biens d'équipement est demeurée soutenue. Les exportations ont été très vigoureuses (surtout hors zone euro), notamment en raison d'importantes opérations exceptionnelles (avions vers l'Asean, paquebot au Libéria).

L'activité dans les biens intermédiaires a démarré lentement au début de l'année, dans un contexte marqué par un ralentissement des exportations et de la demande intérieure. Cependant, l'enquête "activité dans l'industrie" ne signale pas d'essoufflement.



Après un très bon dernier trimestre de 1999, l'activité dans la branche des biens de consommation s'inscrit en léger retrait au premier trimestre de 2000. Les dépenses de consommation des ménages sont restées dynamiques, mais les exportations ont été assez médiocres.

La vigueur de la demande intérieure permettrait une vive croissance de la production manufacturière (plus de 5%) sur l'année 2000. L'investissement resterait dynamique au premier semestre. Selon l'enquête "investissement dans l'industrie", il accélérerait sensiblement au second semestre, ce qui laisse présager une accélération de la croissance dans la branche des biens d'équipement. L'automobile serait soutenue par une forte demande intérieure, les carnets de commandes étant bien garnis dans cette branche. L'activité ne décélérerait ni dans la branche des biens de consommation ni dans celle des biens intermédiaires.

PRODUCTION MARCHANDE PAR BRANCHE

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

Prévision

Activité plus modérée dans les services

Après deux années très dynamiques, l'activité dans les services a légèrement ralenti au premier semestre de 2000. Les enquêtes de conjoncture marquent un léger repli par rapport aux très bons indices d'opinion de la fin 1999. Si les soldes d'enquête se maintiennent à un haut niveau dans les services aux particuliers, ils accusent un recul sensible dans les services aux entreprises. Ce ralentissement serait passager dans l'activité de conseil et assistance, grâce au dynamisme de l'investissement au second semestre. Il pourrait traduire aussi un infléchissement dans les services opérationnels, notamment dans le travail intérimaire après la très forte expansion de la fin de l'année 1999.

Croissance dans les transports

Les transports conserveraient une croissance élevée en 2000. Les transports de marchandises seraient soutenus par la vigueur de l'activité industrielle et par le dynamisme du commerce extérieur. Le trafic aérien de voyageurs poursuivrait sa forte croissance, tandis que l'activité des lignes TGV, ralentie en début d'année, reprendrait sa progression.

Activité toujours soutenue dans le commerce de gros

Au premier trimestre de 2000, les ventes dans le commerce de gros ont été moins vigoureuses. L'activité est néanmoins restée dynamique dans le commerce des biens intermédiaires, d'équipement et de consommation non alimentaire. L'activité à l'étranger est globalement moins bien orientée depuis le début de l'année, sauf pour les biens d'équipement.

Selon l'enquête de conjoncture de mai, les intentions d'achats et d'importations sont orientées à la hausse, ce qui permet d'envisager une bonne tenue de l'activité globale dans le commerce de gros pour les mois à venir. En outre, les perspectives générales, malgré leur tassement, demeurent à un niveau très élevé.

Maintien de l'activité dans le commerce de détail

Au premier trimestre de 2000, les ventes ont perdu de leur dynamisme dans le commerce de détail. Toutefois, les achats de biens d'équipement du foyer ont contribué au maintien de l'activité, dans le commerce spécialisé comme non spécialisé. Les intentions de commandes restent élevées dans le commerce spécialisé malgré leur tassement, tandis qu'elles perdent de leur vigueur dans le commerce non spécialisé. Les perspectives des détaillants, encore élevées mais en repli à l'enquête de mai, laissent présager au mieux une stabilisation de l'activité.

Le BTP toujours très dynamique

L'activité de la construction devrait continuer d'être très dynamique en 2000. Après avoir nettement accéléré au début 2000, elle conserverait des rythmes de croissance soutenus tout au long de l'année. La production en moyenne annuelle pourrait avoisiner les 5% en 2000.

L'activité dans la construction neuve serait très soutenue en 2000. En effet, sur les premiers mois de l'année, les mises en chantier de logements individuels conservent leur tendance à la hausse. En outre, celles de logements collectifs se sont nettement redressées. Enfin, les mises en chantier de bâtiments non résidentiels sont restées particulièrement dynamiques. Ainsi, la bonne orientation des autorisations dans tous les secteurs et des perspectives des entrepreneurs (enquête de conjoncture) suggère une poursuite de l'activité dans la construction neuve.

L'activité d'entretien et d'amélioration continuerait d'être très forte, en raison notamment des travaux de réparation faisant suite aux intempéries de décembre. Cependant, l'ampleur des commandes dépassant les moyens disponibles, le surplus d'activité de ce secteur pourrait voir son expansion limitée par des contraintes de production (manque de personnel).

Enfin, les perspectives d'activité pour 2000 dans les travaux publics sont très favorables. Le secteur privé continuerait de croître, le bâtiment neuf étant toujours bien orienté ainsi que les commandes des collectivités locales à l'approche d'échéances électorales.

Poursuite de la croissance de l'énergie

En 1999, la forte croissance de la production d'électricité était due en partie à un rattrapage après les fermetures de centrales de 1998. En 2000, la croissance reviendrait sur son rythme tendanciel, après les interruptions en janvier liées à la tempête.

Contrastes dans la production agricole

La production de céréales augmenterait en 2000 sous l'effet de la légère extension des surfaces ensemencées. Celle-ci concerne essentiellement les céréales d'hiver, dont la sole croît de 2,0%. La diminution de 9% de la sole du colza suggère cependant qu'une baisse notable de sa production succède à la forte hausse de 1999. Sur les marchés de la viande, les crises successives ne suggèrent pas d'amélioration à court terme. Une stagnation de la production indigène brute des gros bovins est attendue en France cette année. La production de viande porcine, après un premier trimestre à la hausse, devrait diminuer à partir du printemps. Cette baisse s'accentuerait au cours du second semestre. Il en serait de même pour la production ovine. La collecte de lait est en repli sur l'ensemble de la campagne 1999-2000 (-1,3% par rapport à 1998-1999). ■

Résultats des entreprises

Les prix de production des entreprises accélèrent progressivement depuis le printemps 1999, sous l'effet du renchérissement du coût des matières premières et du pétrole en particulier. Sous l'hypothèse d'une stabilisation des produits pétroliers dans le reste de l'année 2000 un léger infléchissement apparaîtrait à partir du deuxième trimestre. Sur l'ensemble de la période, les prix de production croissent moins vite que les coûts des consommations intermédiaires. Ce mouvement est favorisé par la modération des coûts salariaux. Les hausses du salaire moyen par tête sont en effet restées limitées, alors que la productivité du travail continue de progresser sous l'effet du rebond industriel et que les entreprises bénéficient des mesures d'allégements de cotisations sociales associées à la réduction du temps de travail.

En dépit de la hausse des coûts des consommations intermédiaires, les résultats des entreprises devraient s'améliorer au cours de cette année : du fait de la modération du salaire réel et des allégements des charges des entreprises, le taux de marge devrait progresser d'un demi point environ. Il regagnerait ainsi le terrain perdu en 1999 du fait du ralentissement de la productivité.

La modération des coûts salariaux limite la transmission du renchérissement des matières premières importées

Les coûts de production des entreprises non financières, se sont redressés à partir du printemps 1999. Ils accélèrent de trimestre en trimestre jusqu'au début

de cette année pour progresser de 0,9% au premier trimestre de 2000 alors qu'ils ne s'étaient accrus que de 0,5% au deuxième trimestre de 1999. Sur le reste de l'année, les coûts de production devraient ralentir et revenir vers des progressions de l'ordre de 0,5% par trimestre. En moyenne annuelle, les coûts de production augmenteraient de 2,6% en 2000 après 0,5% en 1999.

Cette évolution reflète essentiellement celle du coût des consommations intermédiaires. La hausse des cours du pétrole et des autres matières premières, renforcée par le recul de l'euro, a conduit à une progression de plus en plus rapide du coût des consommations intermédiaires. Celle-ci a atteint 1,4% au premier trimestre de 2000. Avec l'hypothèse d'un retour du prix du baril de brent à 25 \$, les cours du pétrole devraient se détendre d'ici la fin de l'année, entraînant dans leur sillage les coûts des consommations intermédiaires des entreprises. Ceux-ci n'augmenteraient plus que de 0,5% à la fin de l'année. En moyenne sur l'année, ils s'accroîtraient de 4,0%.

La modération salariale a compensé en partie l'impact de ces hausses et devrait continuer de le faire au cours des trimestres à venir. Depuis le printemps 1999, le coût salarial unitaire est globalement stable. Il devrait diminuer au deuxième trimestre de 2000 (-0,4%) et progresser légèrement au second semestre (0,5% environ par trimestre). L'augmentation du salaire moyen par tête est restée faible en 1999 (0,4% par trimestre) et a été contrebalancée par la hausse de la productivité jusqu'à la fin de 1999. La baisse des cotisations sociales employeurs liée aux allégements de charges dans le cadre de la loi sur la

LES COÛTS D'EXPLOITATION ET LES PRIX DE PRODUCTION DANS LES SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES

(évolution en %)

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

Prévision

réduction du temps de travail a compensé le fléchissement temporaire de la productivité au premier trimestre et autorise une réduction du coût salarial au deuxième trimestre. Au second semestre de cette année, le coût salarial unitaire devrait néanmoins progresser plus rapidement sous l'effet de l'accélération du salaire par tête et de l'affaiblissement des effets des allégements de charge.

Face à l'évolution moins favorable de leurs coûts de production, les entreprises ont accru leurs prix : depuis le printemps 1999, les prix et les coûts unitaires de l'ensemble des entreprises non financières ont augmenté de façon à peu près identique. La hausse des prix devrait avoir culminé au début de 2000, comme les coûts unitaires de production. Par la suite, les prix de production ralentiraient, en ligne avec les coûts, mais la vigueur de la demande autoriserait une amélioration des marges.

La diffusion de cette inflation importée s'est faite de façon classique. La branche de l'énergie a été la première touchée : elle a répercuté presque intégralement la forte hausse des prix de ses consommations intermédiaires dans ses prix de production. Cette évolution combinée à la hausse continue des cours des matières premières s'est ensuite transmise aux branches des biens intermédiaires, de la construction

et du transport. La construction a accru ses prix de production d'autant plus facilement que certaines tensions sur l'offre apparaissaient. En revanche au premier trimestre de 2000, les prix de l'industrie manufacturière hors biens intermédiaires baissaient encore.

En dépit du renchérissement des consommations intermédiaires, les résultats des entreprises s'améliorent

Le taux de marge des entreprises est resté globalement stable, à 39,7%, du deuxième trimestre de 1999 au premier trimestre de 2000, l'impact du coût des consommations intermédiaires étant à peu près compensé par la hausse de la productivité.

Le taux de marge progresserait d'un demi-point environ à partir du deuxième trimestre et atteindrait 40,4%. Le coût des consommations intermédiaires pèserait en effet moins sur les marges des entreprises. La baisse des salaires réels conjuguée aux diminutions des cotisations sociales employeurs allège fortement les charges salariales. Dans ce contexte, la vigueur de la demande permet aux entreprises d'accroître leur marge. ■