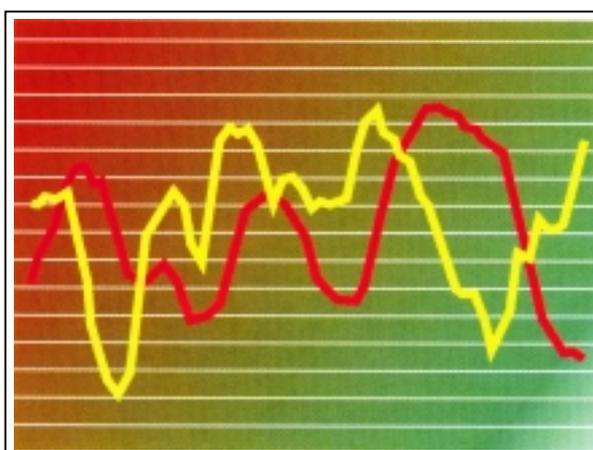


NOTE DE CONJONCTURE

MARS 2000



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

■ **Rédacteurs en chef :**
Michel Devilliers
Nicolas Sobczak
Laurent Ménard
Pascal Rivière

■ **Contributeurs**
Bertrand Ballet
Emmanuel Berger
Olivier Biau
François Bouton
Sophie Buffeteau
Raphaël Cancé
Patrick Corbel
Alexandre Draznieks
Richard Duhautois
Hélène Erkel-Rousse
Lisa Fratacci
Françoise Gauvin-Grimaud
Alexandre Gautier
Sophie Guérin
Christine Gonzalez-Demichel
Marie Gouyon
Sabine Guillaume
Sylvain Mahourdeau
Emmanuel Massé
Sandra Montiel
Virginie Mora
Stéphane Mysona
Lucien Pollina
Simon Quantin
Marie Reynaud
Catherine Stos
David Thesmar
Claire Warzee
Frédéric Wilhelm

■ **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 24 mars 2000

ISSN 0766-6268

Impression d'après documents fournis
IMPRIMERIE NATIONALE

SITUATION ET PERSPECTIVES DE L'ÉCONOMIE FRANÇAISE

VITESSE DE CROISIÈRE

- Vue d'ensemble 8
- Des prévisions de décembre 1999... aux révisions de mars 2000 17

DOSSIERS

- Retour sur 1999 20
- Les exportations françaises de produits manufacturés : 1997-1999 23
- Investissement des entreprises
et contraintes financières entre 1985 et 1996 32

FICHES THÉMATIQUES

- Environnement international de la zone euro 42
- Conjoncture dans la zone euro 48
- Pétrole et matières premières 56
- Échanges extérieurs 58
- Financement de l'économie 62
- Éléments du compte des administrations publiques 64
- Prix à la consommation 66
- Emploi 69
- Chômage 74
- Salaires 77
- Revenus des ménages 80
- Consommation des ménages 84
- Investissement 87
- Stocks 89
- Production 91
- Résultats des entreprises 96

COMPTE ASSOCIÉ

Vitesse de croisière

Par la vigueur du rebond observé depuis le printemps dernier, l'année 1999 a démontré la robustesse de la phase d'expansion en cours depuis trois ans. A peine écornés par le "trou d'air", les résultats de l'année dernière sont parmi les meilleurs de la décennie : une croissance moyenne de 2,7% (et de 3,2% en glissement), une inflation sous-jacente modérée, et surtout la création de 465 000 emplois (dont 370 000 dans le secteur marchand) autorisant un recul de près d'un point du taux de chômage. Ces résultats traduisent la permanence d'une contribution soutenue de la demande intérieure, tant de l'investissement que de la consommation, et le rôle privilégié de secteurs comme le bâtiment ou l'automobile. Mais l'accélération de la croissance française depuis le printemps tient aussi à la vigueur retrouvée de la demande mondiale.

Au début de l'an 2000, l'environnement international de la zone euro reste très porteur. Les conditions de change sont en effet très favorables aux exportations européennes qui bénéficient d'un commerce mondial progressant à 8% l'an après son sursaut de l'été dernier. L'économie américaine conserve une croissance très vive, grâce à une demande intérieure soutenue. Ni le resserrement de la politique monétaire ni l'affaiblissement des effets de richesse ne semblent réellement entamer son dynamisme. Toutefois les déséquilibres de l'économie américaine sont importants. Notamment le risque d'une correction boursière brutale est toujours présent. L'économie britannique poursuit une reprise vigoureuse, mais accompagnée de tensions. Des grands pays industrialisés, seul le Japon reste à l'écart

d'une croissance mondiale qui avoisinerait 4% cette année. Dans la zone euro, l'Italie et l'Allemagne profitent de la reprise du commerce mondial pour réduire leur retard en termes de rythme de croissance. L'activité n'accélérant plus en Espagne et aux Pays-Bas, les écarts de croissance au sein de la zone s'amenuisent autour d'une moyenne proche de 3,5%.

C'est sur ce rythme que la croissance française s'est elle-même installée depuis trois trimestres. Les conditions sont réunies pour qu'elle s'y maintienne, comme le suggèrent les enquêtes de conjoncture. L'investissement poursuivrait son expansion grâce aux bonnes anticipations de croissance et à des conditions de financement favorables. Les créations d'emplois resteraient vives (200 000 emplois marchands) au premier semestre, alimentant l'augmentation des revenus d'activité et permettant un recul à 10% du taux de chômage à la mi-2000. Dans ces conditions, les ménages maintiendraient leurs dépenses de consommation sur un rythme de 3%, grâce à un fléchissement du taux d'épargne qui permettrait de compenser le pincement du pouvoir d'achat lié à la remontée de l'inflation. Le glissement des prix à la consommation est passé par un maximum de 1,6% en janvier. Grâce à la stabilisation des prix du pétrole et à la baisse de la TVA, il reviendrait à 1,2% en juin. Avec la poursuite de la phase d'expansion, les tensions continueraient de se développer. Mais ni leur niveau actuel, ni le relèvement des taux d'intérêt qu'elles favorisent ne sont de nature à infléchir à court terme le rythme de la croissance.

Croissance à risque aux États-Unis

Le dynamisme de l'économie américaine ne se dément pas, avec un rythme de croissance de plus de 6% au second semestre de 1999. La progression passée des marchés boursiers et immobiliers a continué d'alimenter le dynamisme de la consommation. L'investissement est resté extrêmement vigoureux, en dépit de la remontée des taux longs. Au premier semestre de 2000, l'activité devrait continuer de croître fortement, portée par une demande intérieure soutenue, même si quelques facteurs plaident pour un léger ralentissement des dépenses des ménages. La hausse de l'inflation liée à la remontée des cours du pétrole vient en effet peser sur le pouvoir d'achat. Par ailleurs, l'envolée des valeurs de haute technologie ne compense pas entièrement la stagnation des valeurs traditionnelles enregistrée depuis mai 1999. Les évolutions boursières ne devraient donc plus soutenir aussi fortement la consommation des ménages par l'effet de richesse.

Ce très fort dynamisme de la demande intérieure ne se traduit pas pour le moment par un regain de tensions inflationnistes dans la sphère réelle. Hors énergie et produits alimentaires, l'inflation en janvier 2000 reste en-deçà de 2%. La hausse du coût du travail résultant d'un marché du travail tendu est complètement absorbée par d'exceptionnels gains de productivité. Le taux d'utilisation des capacités de production demeure proche de sa moyenne de long terme.

L'emballement des prix de certains actifs financiers fait cependant peser un aléa sur ce scénario de croissance forte et régulière. En particulier, les anticipations de profit des valeurs de l'indice NASDAQ associées aux nouvelles technologies peuvent apparaître exagéré-

ment optimistes. Ainsi, le risque d'une correction brutale qui pèserait sur la demande intérieure reste toujours présent.

Rebond technique au Japon

L'activité a stagné au Japon en 1999 (+0,3% en moyenne annuelle) avec un deuxième semestre en net recul. Les perspectives pour le premier semestre de 2000 ne sont pas aussi défavorables, mais restent médiocres : l'activité pourrait progresser d'environ 2,5%, en raison essentiellement d'un rebond technique et grâce à une stimulation budgétaire supplémentaire.

La reprise en Asie est certes à l'origine d'un redressement partiel de l'industrie, et de la confiance des entrepreneurs japonais. Mais le faible degré d'ouverture de l'économie et l'appréciation du yen ne permettront pas au dynamisme du commerce mondial d'entraîner un redémarrage net de la croissance au début de l'année 2000. La demande intérieure demeure en effet déprimée. Le revenu des ménages est affecté par les baisses de salaires et la hausse du chômage des jeunes. La confiance des ménages, après un rebond au premier semestre de 1999, resterait affectée par la dégradation du marché du travail. La demande des entreprises ne devrait pas être beaucoup mieux orientée, en raison de leurs difficultés d'accès au crédit.

Alors que la politique monétaire a épuisé ses marges de manoeuvre, le contexte déflationniste de l'économie contraint de nouveau le gouvernement à substituer de la consommation publique à la consommation privée. Ces mesures devraient transitoirement soutenir la croissance mais pourraient porter le déficit public au-delà de 8 points de PIB en 2000.

FRANCE : ÉQUILIBRE RESSOURCES EMPLOIS EN VOLUME

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

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

■ Prévission

* L'acquis pour 2000 est la croissance en moyenne annuelle qui serait obtenue si la variable considérée restait au niveau du deuxième trimestre de 2000.

Croissance et tensions au Royaume-Uni

Le Royaume-Uni a achevé l'année 1999 sur un rythme de croissance de l'ordre de 3,5%, bénéficiant à la fois d'une consommation dynamique et de l'embellie du commerce mondial. La croissance pourrait légèrement ralentir, à un rythme proche de 3% au premier semestre de 2000, avec le tour plus restrictif pris par la politique monétaire en réponse aux tensions observées dans l'économie.

Les exportations resteraient dynamiques. Les carnets étrangers des industriels continuent d'être bien garnis, en dépit du niveau élevé de la livre sterling. Très soutenue, la demande des ménages devrait rester le ressort principal de la croissance au premier semestre de 2000. En raison des tensions sur le marché du travail - le taux de chômage est à 4,1% en décembre 1999 - le dynamisme des salaires réels permet une importante progression du pouvoir d'achat des ménages. La consommation britannique bénéficie également de l'enrichissement des ménages qui découle de l'augmentation des prix des biens immobiliers et de la hausse passée des actions. L'investissement des entreprises resterait assez dynamique au premier semestre de 2000, même si le resserrement des taux d'intérêt pèse sur les conditions de financement.

La reprise de l'activité s'accompagne de tensions. Les prix de production accélèrent notablement sous l'effet du redressement des coûts de production, reflet des hausses de prix des biens intermédiaires et de l'accélération des salaires. Les anticipations de prix des industriels sont orientées à la hausse en janvier 2000. Les prix à la consommation dans les services accélèrent sensiblement depuis le milieu de l'année dernière. L'inflation des actifs immobiliers, qui nourrit en partie le dynamisme de la consommation, continue de progresser fortement en début 2000 (l'indice Halifax croît de 16% en janvier en glissement annuel).

Croissance soutenue dans la zone euro

L'activité a accéléré en 1999 pour atteindre un rythme de croissance proche de 4% au second semestre. Sensible à l'été, le rebond dans l'industrie impulsé par la reprise du commerce mondial s'est accompagné d'une légère accélération de la demande intérieure au second semestre. Ce dynamisme devrait se maintenir au premier semestre de l'année 2000. L'environnement international pourrait être un peu moins porteur et la production industrielle n'accélérait plus. Mais l'investissement et la consommation resteraient très vigoureux. Au total, l'activité progresserait à un rythme annualisé de l'ordre de 3,5%. L'activité de l'ensemble de la zone, favorisée par des conditions monétaires encore favorables et la diminution du chômage, paraît ainsi s'installer sur un plateau de croissance soutenue où les tensions inflationnistes resteraient assez limitées.

Cette vigueur est commune à la plupart des États qui composent la zone. L'Allemagne a rattrapé une grande partie de son retard au second semestre de 1999 et devrait épouser le rythme de croissance de l'ensemble

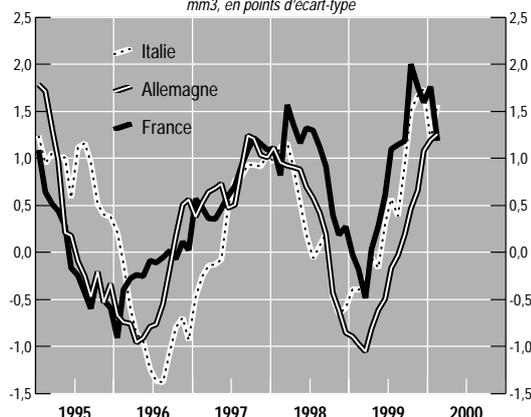
de la zone au premier semestre de 2000. L'Italie, restée un retrait à la fin de l'année dernière, accélérerait à son tour en début d'année.

Dans un contexte international moins porteur, avec la fin du rattrapage des pays d'Asie et la légère inflexion au Royaume-Uni, les exportations de la zone euro ralentiraient légèrement.

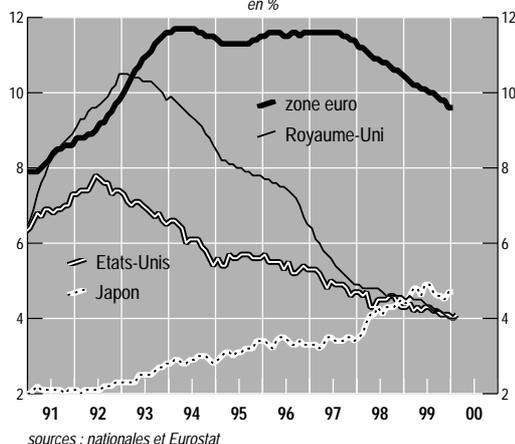
En phase avec cette légère inflexion, l'activité industrielle devrait cesser d'accélérer en début d'année 2000. Les derniers indicateurs conjoncturels suggèrent que le point haut de la reprise industrielle a été atteint. Après la rapide amélioration intervenue depuis le printemps 1999, qui a porté les soldes d'opinion à des niveaux supérieurs aux maxima du cycle précédent, les enquêtes semblent en effet se stabiliser. Sur les deux premiers mois de l'année, le solde sur les perspectives de production n'enregistre plus d'amélioration tandis que l'opinion sur la production passée recule légèrement.

L'investissement serait dynamique. Depuis deux trimestres, les tensions sur l'appareil productif se font plus sensibles. Les perspectives de demande sont encore très favorables et la hausse des taux d'intérêt n'a que légèrement renchéri les coûts de financement.

PERSPECTIVES DE PRODUCTION DANS LA ZONE EURO
INDUSTRIES MANUFACTURIERES
mm3, en points d'écart-type



TAUX DE CHOMAGE
en %



sources : nationales et Eurostat

La consommation des ménages serait soutenue grâce à l'amélioration de la situation de l'emploi. Elle progresserait dans la première moitié de 2000 à un rythme supérieur à 3%. Les créations d'emplois soutiennent le pouvoir d'achat des ménages en dépit d'une certaine modération salariale et du retournement à la hausse de l'inflation. La baisse du taux de chômage, de 10,4% fin 1998 à 9,6% fin 1999, contribue à l'amélioration de la confiance des consommateurs et tend à réduire l'épargne de précaution.

Les tensions inflationnistes restent modérées dans la zone euro. Le glissement annuel de l'IPCH s'est établi à +2,0% en février 2000, contre +0,8% un an plus tôt. Cette remontée de l'inflation résulte pour l'essentiel de la hausse des cours du pétrole et des matières premières. L'impact se poursuivra mécaniquement jusqu'à la fin du premier semestre, au cours duquel le glissement pourrait demeurer au-dessus de 2%. De son côté, l'inflation sous-jacente n'augmente que progressivement. Elle resterait en effet contenue par le maintien d'une certaine modération salariale qui limite les effets de second tour du renchérissement du prix du pétrole, et par la concurrence accrue dans plusieurs secteurs des services.

Expansion régulière en France

L'activité en France aura accéléré un peu plus tôt que le reste de la zone euro en 1999. La production manufacturière a rebondi dès le second trimestre pour s'établir sur un rythme de l'ordre de 6% qui s'est maintenu sur le reste de l'année. Les effets d'entraînement de ce rebond industriel sur les autres secteurs ont installé l'activité globale sur un rythme de croissance régulière au second semestre. La croissance a atteint sur cette période un rythme annuel proche de 4%.

Au premier semestre de 2000, la vigueur de la demande intérieure ne se démentirait pas, si bien que l'activité progresserait à un rythme comparable. Cette phase d'expansion régulière, soutenue par des conditions monétaires favorables, s'appuie à la fois sur le dynamisme des exportations et de la demande intérieure. Elle est caractérisée par la vigueur simultanée de l'investissement et de l'emploi ainsi que la robustesse de la

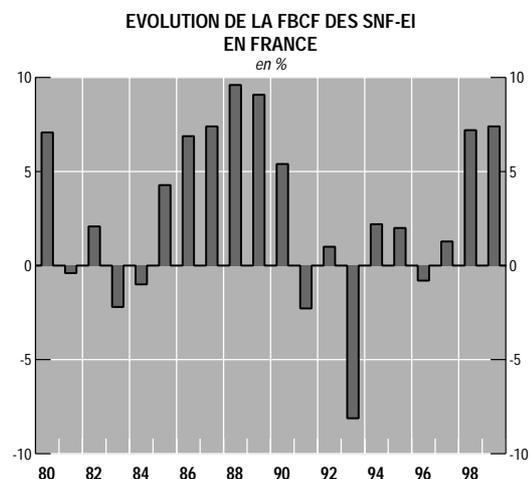
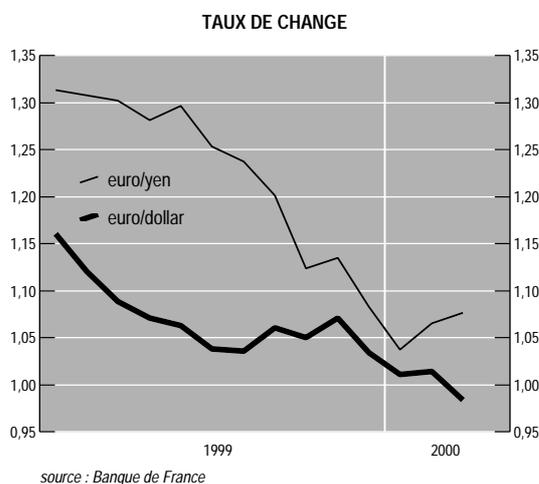
consommation. Elle s'accompagne d'une progression des tensions, notamment dans certains secteurs particulièrement sollicités comme l'automobile et la construction. Mais celles-ci ne se transmettent pour l'instant que très partiellement aux coûts et aux prix.

Les exportations françaises resteraient dynamiques. La moindre hausse enregistrée au quatrième trimestre ne signale pas en effet un ralentissement marqué. Elle vient seulement corriger un troisième trimestre exceptionnel. Depuis le deuxième trimestre de 1999, les exportations progressent à un rythme annualisé supérieur à 10%. Au premier semestre de l'année 2000, elles resteraient sur une pente supérieure à 8%. L'infléchissement de la demande mondiale ne serait pas très marqué et ses effets seraient en partie compensés par les gains de compétitivité de l'euro, qui s'est déprécié de 12,5% face au dollar depuis le début de 1999.

Investissement et emploi dynamiques

Le niveau élevé des taux d'utilisation des capacités de production et les perspectives de débouchés favorables contribueraient au maintien d'un investissement des entreprises vigoureux. Les conditions de financement restent propices, grâce à des taux d'intérêt réels encore très modérés en dépit de leur remontée récente. Les conséquences des tempêtes du mois de décembre devraient en outre induire un léger surcroît de dépenses de construction. Seul l'investissement en logiciels pourrait ralentir légèrement au premier semestre, après l'effort consenti pour le passage de l'an 2000. Avec un rythme annualisé de croissance de 6% au premier semestre de 2000, les dépenses d'investissement continueraient ainsi de s'inscrire dans la dynamique qui s'est engagée au milieu de l'année 1997 et s'est poursuivie sans accroc depuis lors. L'effort d'investissement des entreprises est en effet resté aussi vigoureux en 1999 qu'en 1998 : il a progressé en moyenne annuelle de 7,4% après 7,3%, un rythme nettement supérieur à celui observé lors de la reprise de 1994-1995.

Cet effort d'équipement s'accompagne d'une croissance inédite de l'emploi. Avec 465 000 postes de travail supplémentaires (après 385 000 en 1998), l'an-



LES EFFETS DES VARIATIONS DU PRIX DU PÉTROLE SUR L'INFLATION (depuis 1997)

Entre fin 1997 et fin 1999, le prix du pétrole a connu deux phases distinctes : une baisse liée à la crise asiatique puis une hausse, suite à la réduction de l'offre décidée par l'OPEP en mars dernier. Ainsi le Brent, qui s'établissait en moyenne à 19\$ au quatrième trimestre de 1997 a chuté à 11\$, au quatrième trimestre de 1998. Ensuite, il a nettement augmenté, atteignant plus de 25\$ au quatrième trimestre de 1999. Un choc sur les prix d'une telle ampleur, les cours ayant plus que doublé, ne s'était pas observé depuis 1974. Or, au regard de l'économie mondiale, et en particulier de l'économie française, le choc pétrolier de l'année 1999 ne semble pas avoir eu les mêmes conséquences qu'il y a vingt cinq ans.

Constat descriptif

L'essentiel des variations récentes de l'inflation est dû aux mouvements du pétrole. En effet, les mouvements du pétrole ne semblent pas avoir perturbé le glissement des prix hors énergie qui diminue depuis 1997. En revanche, la lecture du glissement annuel de l'indice d'ensemble, qui inclut donc l'énergie, est très révélatrice : 1998 a ainsi été marquée par la désinflation importée en raison de la chute de prix du pétrole alors qu'en 1999, l'accélération de l'inflation en fin d'année est imputable au choc pétrolier.

	déc. 1997	déc. 1998	déc. 1999
GA d'ensemble	1,1	0,3	1,3
GA ensemble hors énergie	1,3	0,9	0,6

Il est même possible d'évaluer sur une année l'impact direct de l'accélération du glissement des seuls produits pétroliers sur l'inflation :

	déc. 1998	déc. 1999	fév. 2000
GA d'ensemble	0,3	1,3	1,4
GA produits pétroliers	-7,1	20,5	24,3
pondération produits pétroliers	5,19%	4,17%	4,80%
impact des produits pétroliers	-0,4	0,9	1,2

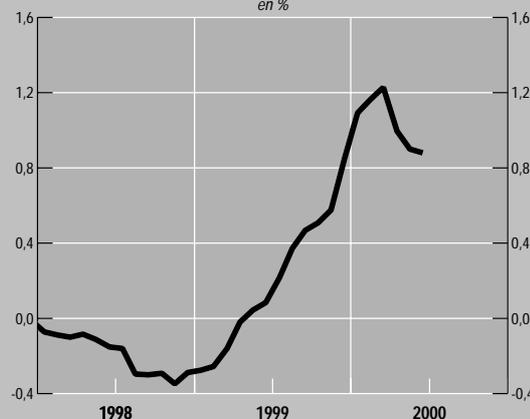
Toutes choses égales par ailleurs, en février 2000, le glissement annuel des produits pétroliers (+24,3%) contribue donc pour 1,2 point au glissement annuel de l'indice des prix à la consommation.

Mécanisme

On peut distinguer deux étapes dans la diffusion des variations du cours du pétrole sur l'inflation.

L'effet de premier tour : il s'agit d'un impact direct, via le prix des produits pétroliers. C'est sur le poste "produits pétroliers" que les mouvements du Brent (à la hausse comme à la baisse) ont un effet quasi-mécanique. Ce poste, constitué des carburants, du fioul domestique et du

IMPACT DES PRODUITS PÉTROLIERS
SUR LE GLISSEMENT ANNUEL DE L'INFLATION
en %



gaz liquéfié, représente environ 5% de l'indice d'ensemble. Pour autant, le très fort renchérissement du Brent ne s'est pas répercuté complètement sur les produits pétroliers. En février 2000, alors que le glissement annuel du prix du Brent en francs atteint plus de 200%, le glissement du regroupement "produits pétroliers" s'établit à +24,3%. Ce rapport d'environ 1/8 se décompose, en moyenne, comme suit :

- Opération de raffinage : sur l'évolution du prix du produit raffiné, l'évolution du prix du produit brut n'est répercutée qu'à 80%. Cela tient au fait que, grosso modo, le prix du pétrole ne représente que 80% des coûts de production de l'industrie du raffinage. Les autres coûts (essentiellement les salaires) restent à court terme inertes.
- Opération de distribution : sur l'évolution du prix du produit distribué, l'évolution du prix du produit raffiné n'est répercutée qu'à 65%. Là encore, le produit raffiné ne correspond qu'à 65% des coûts de production de l'industrie de la distribution.

*On passe ainsi d'un glissement de 200% pour le Brent, à environ 100% (=200%*0,8*0,65) pour le carburant hors taxe.*

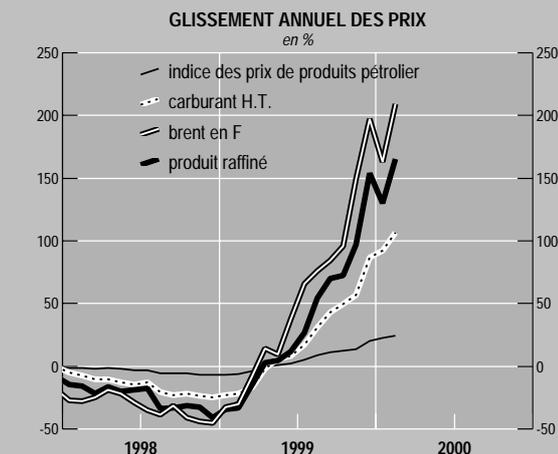
- La fiscalité : celle-ci a la particularité de s'appliquer à un volume physique et non à une valeur (ce qui est le cas de la TVA) : ce qui signifie qu'en cas de variation du prix H.T., elle reste inchangée. Par exemple, en janvier 1999, 1 litre de super H.T. coûte 0,9F et la taxe est de 4,2F. En décembre 1999, le prix hors taxe a doublé (1,80F) alors que la taxe est toujours de 4,20F. Une partie important du prix T.T.C. (comprise entre 70% et 80%) est donc complètement inerte lorsque le prix du pétrole varie et il faut diviser par 4 ($HT/TTC \approx 1/4$) la variation du prix HT pour estimer la variation du prix TTC. On obtient donc un glissement d'environ 25% pour le prix T.T.C. des carburants. C'est bien ce qu'on observe sur le glissement des prix du regroupement "produits pétroliers" qui s'établit en février 2000 à +24,3%.

Finale­ment, en di­visant par 8 le glisse­ment annuel du prix du brent, on a une es­ti­ma­tion du glisse­ment des prix des "pro­duits pé­tro­liers". Com­pte tenu de leur poids dans l'in­dix­e d'en­sem­ble (5%), l'im­pact sur le glisse­ment annuel d'en­sem­ble se dé­duit des va­ria­tions du cours du brent à un fac­teur d'en­vi­ron : 1/160.

Les effets de second tour : les ma­tières pre­mières sont des con­som­ma­tions in­ter­mé­diaires dans le pro­ces­sus de pro­duc­tion. La hausse de leur cours tend ainsi à ren­ché­rir les coûts de pro­duc­tion qui, à terme, peuvent se réper­cu­ter sur les prix de pro­duc­tion et les prix à la con­som­ma­tion. Les sa­laires, pour éviter de voir leur pou­voir d'achat di­mi­nuer, s'in­dexent à leur tour à la hausse, ce qui en­gen­dre une nou­velle aug­men­ta­tion des coûts de pro­duc­tion. C'est la boucle prix-sa­laires, dont les effets peuvent être très forts, comme ce fut le cas dans les années 1970.

C'est à tra­vers l'in­fla­tion sous-jacente, qui exclut par dé­fi­ni­tion le prix des pro­duits éner­gé­tiques, que l'on pour­rait per­ce­voir une éven­tu­elle dif­fu­sion des prix du pétrole à l'en­sem­ble de l'éco­no­mie. Or, l'in­fla­tion sous-jacente est res­tée stable en 1998 (à la suite de la chute du cours du brent) et en 1999 (à la suite de son fort ren­ché­risse­ment).

On peut essayer d'ex­pli­quer pour­quoi le choc pé­tro­lier de 1999, n'a pas eu les mêmes consé­quences que celui de 1974. Tout d'abord, le fait de n'avoir rien constaté sur l'in­fla­tion sous-jacente (stable autour de +0,7% - +0,8%) est proba­ble­ment dû au mou­ve­ment d'aller retour rapide du prix du pétrole : son ren­ché­risse­ment de 1999 après sa baisse de 1998 n'aurait pas eu le temps de se dif­fu­ser plei­ne­ment à l'éco­no­mie. Plus fon­da­men­ta­le­ment, les effets de dif­fu­sion in­duits par le ren­ché­risse­ment de



l'énergie sont modérés dans la mesure où le pro­ces­sus de pro­duc­tion est rela­tive­ment moins con­som­mateur d'énergie que par le passé. Le poids relatif des ser­vices dans l'éco­no­mie s'est accru et l'inten­sité en pétrole de la pro­duc­tion in­dus­trielle a di­mi­nué. La moindre dépen­dance éner­gé­tique, consé­quence des nom­breux in­vestisse­ments des années 1980, n'est pas le seul élé­ment pour ex­pli­quer ce nou­veau con­texte bien réel. Le con­texte de mo­dé­ra­tion sa­lariale et le mode d'in­dexation des sa­laires en France limitent éga­le­ment les tensions in­fla­tionnistes. Depuis 1983, il n'y a plus d'in­dexation au­to­ma­tique des sa­laires sur les prix passés.

née 1999 a en­re­gistré des créa­tions d'em­plois excep­tionnelles. Dans les secteurs concurrentiels, la hausse des effectifs salariés (+370 000) résulte de la croissance, et aussi des efforts de diminution du coût du travail entrepris depuis plusieurs années et des effets de court terme de la réduction du temps de travail. Au premier semestre de l'année 2000, les créations d'em­plois salariés marchands se poursuivraient à un rythme soutenu, en ligne avec l'activité économique. Les créations d'em­plois salariés atteindraient 200 000 environ dans le secteur concurrentiel et l'em­ploi total progres­serait de 1%.

Ce rythme exceptionnel de créations d'em­plois permet une dé­cru­e rapide du chô­mage en 1999 à un rythme proche de 1 point par an. Cette baisse s'est nettement accentuée au cours du second semestre de 1999, en phase avec l'accélération de l'activité. Bénéficiant toujours du rythme soutenu des créations d'em­plois au cours des mois à venir, le taux de chô­mage se replierait d'en­vi­ron 0,5 point pour atteindre 10% de la population active à la fin juin 2000.

Dans ce contexte, la confiance des ménages reste au plus haut. L'indicateur résumé de confiance des consommateurs a progressé tout au long de l'année 1999 pour atteindre des niveaux historiques en fin d'année. Il s'y maintient début 2000. Ce climat de

confiance a stimulé la consommation des ménages. Après une légère inflexion en début d'année 1999, la consommation a retrouvé un rythme de progression assez soutenu, en ligne avec la progression du pouvoir d'achat du revenu. Cette dynamique se maintiendrait au premier semestre de 2000. Les dépenses de consommation continueraient de progresser à un rythme annuel proche de 3% : le taux d'épargne diminuerait donc très légèrement, grâce à la baisse du chômage et peut-être à la progression de la bourse.

Tensions réelles accrues, progression modérée de l'inflation sous-jacente

La vigueur de l'activité s'accompagne depuis le début de l'année 1999 d'un surcroît de tensions sur l'appareil productif. Les tensions sont particulièrement vives dans l'automobile. Dans la construction, les goulots de production augmentent fortement ces derniers mois, particulièrement en raison de difficultés de recrutement.

En outre, en amont de la chaîne de production, les facteurs qui avaient concouru à la modération des prix à la consommation en début d'année 1999 se sont progressivement retournés et le contexte apparaît plus inflationniste. Les prix des matières premières impor­tées ont en effet enregistré une nette remontée, sous

RÉDUCTION DU TEMPS DE TRAVAIL ET COÛT HORAIRE DU TRAVAIL

Avertissement : l'élaboration des évolutions présentées ci-dessous a nécessité de nombreuses hypothèses et approximations. Ces évolutions sont à considérer avec une très grande précaution, car elles sont susceptibles de révisions importantes. En particulier, les variations de la durée effective 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 et d'une estimation des effets des dispositions légales.

La mise en oeuvre de la réduction du temps de travail s'accompagne mécaniquement d'une accélération des salaires horaires. Au moment où la durée effective du travail diminue, le maintien de la rémunération mensuelle ("compensation intégrale") suppose en effet une hausse à due concurrence du taux de salaire horaire. En ce sens, la réduction du temps de travail pour un employé se distingue d'un passage à temps partiel, à l'occasion duquel rémunération mensuelle et temps de travail diminuent conjointement (à taux de salaire horaire inchangé). De fait, en dépit de la modération des salaires mensuels, les résultats provisoires de l'enquête ACEMO font apparaître une vive progression du salaire horaire : pour les seuls ouvriers, le SHBO (salaire horaire de base ouvrier) progresse à un rythme supérieur à 4% au second semestre de 1999.

Le suivi conjoncturel des coûts salariaux se trouve donc compliqué. Avec la diffusion progressive de la réduction du temps de travail, les salaires horaires continueront de progresser à un rythme plus soutenu que les salaires mensuels. Cela signifie que les coûts salariaux des entreprises sont susceptibles d'être renchérissés. Mais pour

apprécier complètement leur évolution, il convient de tenir compte des allègements supplémentaires de charges et d'impôts qui pèsent sur le facteur travail.

Cet encadré propose quelques éléments de suivi du coût horaire du travail dans le contexte de réduction du temps de travail. Les estimations suggèrent que le coût horaire nominal du travail (en tenant compte de l'allègement de la taxe professionnelle sur les salaires) devrait légèrement accélérer. Il s'établirait sur une pente de +2,5% en rythme annuel début 2000, contre +2,0% auparavant.

Plus précisément, cette évolution du coût horaire se décompose de la façon suivante (voir le tableau).

- **Le salaire moyen garderait un rythme de croissance modérée de +2,0%** début 2000, notamment sous l'hypothèse que le choc de prix associé à la hausse des cours du pétrole du second semestre de 1999 se répercuterait peu dans les salaires, en tout cas à cette échéance.
- **Sous l'effet de la réduction de la durée du travail, le salaire horaire progresserait alors à un rythme proche de 3,5%.** La durée du travail devrait en effet diminuer à un rythme annualisé proche de +1,5% au début de l'année 2000. Les prévisions de durée sont conformes aux flux d'entrées dans le dispositif de réduction négociée du temps de travail et tiennent compte, pour les salariés qui ne sont pas couverts par un accord, de l'application à partir de février 2000 du dispositif législatif provisoire sur les heures supplémentaires (bonification de 10% attribuée par défaut sous

Coût horaire du travail (champs : EB-EP)

(en variation trimestrielle, %)

	1998				1999				2000 (p)	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4 (p)	T1	T2
Salaire mensuel moyen (1)	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,5	0,5	0,5
- durée hebdomadaire temps plein	-0,1	-0,0	-0,0	-0,0	-0,1	-0,1	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4
= Salaire horaire	0,5	0,5	0,6	0,5	0,6	0,6	0,7	0,9	0,9	0,9
+ Contribution des allègements de charges	0,2	0,0	-0,2	0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,1	-0,2	-0,1
= Coût horaire du travail (au sens de la Comptabilité Nationale) (2) (3)	0,8	0,5	0,3	0,7	0,6	0,6	0,5	0,8	0,7	0,8
+ Contribution des allègements de la part "salaires" de la taxe professionnelle (4)	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
= Coût horaire du travail consolidé (yc. Taxe Professionnelle sur salaires)	0,8	0,5	0,4	0,7	0,3	0,5	0,4	0,8	0,6	0,7
- Productivité horaire	0,4	0,7	-0,4	0,2	0,1	0,4	0,5	1,0	0,9	0,9
Coût salarial unitaire consolidé	0,4	-0,1	0,7	0,5	0,2	0,1	0,0	-0,2	-0,3	-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'oeuvre) / 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

(4) Il est prévu que la part "salaires" de la taxe professionnelle continue de diminuer d'environ 10 milliards par an jusqu'en 2003.

forme de repos compensateur pour les heures supplémentaires comprises entre 35 et 39 heures par semaine).

- **Grâce aux allègements de charge, le coût horaire du travail (au sens de la comptabilité nationale) progresserait moins rapidement, à un rythme proche de 3%.** Les allègements supplémentaires sur les cotisations patronales devraient en effet contribuer à diminuer le coût du travail pour près de 0,5% en rythme annualisé au début de l'année 2000. Ces allègements tiennent compte de l'extension de la ristourne dégressive qui prend la forme d'un seul et même barème d'exonération, dégressif jusqu'à 1,8 Smic et d'un montant forfaitaire de 4 000 F au-delà.
- **Après prise en compte de la suppression progressive de la part "salaires" de la taxe professionnelle, le coût salarial horaire "consolidé" (qui n'est plus**

un concept de comptabilité nationale) progresserait donc à un rythme de l'ordre de 2,5%. L'allègement de la taxe professionnelle devrait en effet contribuer à diminuer le coût salarial pour près de 0,5%. Au total donc, les allègements de l'ensemble des prélèvements viendraient compenser aux deux tiers l'effet du renchérissement lié à la réduction de la durée du travail (1% pour 1,5%).

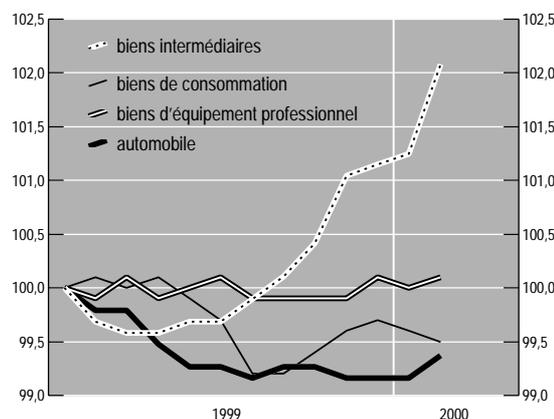
Enfin, avec les gains de productivité qui accompagnent la reprise et le dynamisme prévu de l'activité, le coût salarial unitaire baisserait légèrement début 2000. Ainsi, le dynamisme de l'activité, les baisses d'impôt et les modalités d'application transitoires de la loi sur les 35 heures en terme d'horaire, de salaire et de charges se combinent de telle sorte que le coût salarial unitaire n'est pas affecté au premier semestre de 2000.

l'effet conjoint de la hausse du cours du pétrole et de l'impact de la reprise mondiale sur le cours des autres matières premières. En lien avec l'accélération de l'activité depuis le printemps dernier, cette hausse des cours des matières premières explique le redressement des perspectives personnelles de prix des industriels. Les prix de vente industriels sont désormais orientés à la hausse, essentiellement dans les biens intermédiaires.

Pourtant, les tensions inflationnistes restent contenues. Le glissement annuel de l'ensemble des prix à la consommation atteint +1,3% en fin d'année, après +0,3% fin 1998. Les effets directs de la hausse des produits pétroliers contribuent pour 0,9 point au glissement annuel de l'indice d'ensemble fin 1999. Ils devraient culminer à 1,2 point au printemps pour progressivement se dissiper avec la stabilisation du prix du pétrole. L'inflation sous-jacente, qui exclut les produits à prix volatils, est restée pour sa part voisine de +0,7% tout au long de l'année 1999.

Les effets de diffusion (dits "de second tour") induits par le renchérissement de l'énergie devraient être modérés, en raison de l'intensité de la concurrence de l'industrie au sein de la zone euro et du poids relatif des services moins consommateurs d'énergie, en particulier en France. Surtout, malgré la remontée de l'inflation, la modération salariale semble acquise : le glissement annuel du salaire mensuel de base (SMB) est resté quasiment stable au quatrième trimestre (+1,7% après +1,6% au trimestre précédent), et ne devrait pas enregistrer d'accélération notable à court terme. Enfin, l'intensification de la concurrence, no-

INDICE DES PRIX DE VENTE INDUSTRIELS



tamment dans le secteur des transports et communications, continue de limiter la progression des prix dans les services.

Avec l'arrivée à son maximum de l'effet du renchérissement du prix du pétrole, l'inflation aurait donc atteint un point haut en début d'année, à +1,6% puis reculerait à +1,2% fin juin en raison de la baisse du taux normal de TVA. L'inflation sous-jacente progresserait pour sa part légèrement pour atteindre 1,0% en juin 2000, un peu au-dessus du niveau observé à la fin de 1999, sous l'effet de la vigueur de l'activité et de la diffusion du renchérissement passé des coûts de production. ■

L'accroissement des tensions depuis le début de la reprise en 1997 est à certains égards comparable à celui observé lors de la période de forte expansion de la fin des années 1980. Pourtant, les évolutions de prix et les anticipations d'inflation restent bien plus modérées. La remontée des tensions réelles ne devrait donc pas remettre en cause la modération de l'inflation sous-jacente à court terme.

Montée des tensions sur les capacités de production

La vigueur de l'activité s'accompagne depuis le début de l'année 1999 d'un surcroît de tensions sur l'appareil productif. Les taux d'utilisation des capacités de production (les TUC) dans l'industrie manufacturière ont augmenté de près de 1,5 point au cours des six derniers mois. Ils s'établissent désormais à plus de 2 points au-dessus de leur moyenne de longue période. Les tensions sont particulièrement vives dans l'automobile. Les goulots de production dans l'industrie manufacturière ont nettement progressé et atteignent un niveau quasiment égal à leur maximum historique. Dans la construction, les goulots de production augmentent fortement ces derniers mois. Les soldes d'opinion sont désormais à des niveaux comparables, voire supérieurs, aux niveaux enregistrés à la fin des années 1980.

Accroissement des tensions sur le marché du travail

L'amélioration de l'emploi depuis 1997 et la vigueur de l'activité s'accompagnent d'un accroissement des difficultés de recrutement dans l'industrie et le bâtiment. La baisse du chômage à la fin des années 1980 s'était, elle aussi, accompagnée de tensions sur le marché du travail. Les enquêtes donnent néanmoins une image contrastée de l'ampleur relative des tensions aujourd'hui et à l'époque. Dans l'industrie, les difficultés de recrutement restent inférieures à celles enregistrées à la fin de la décennie 1980 et leur rythme de progression est moins soutenu. Par contraste, les difficultés de recrutement dans le sec-

teur du bâtiment retrouvent les niveaux élevés des années 1990-1991. De surcroît, si le niveau du chômage à la fin des années 1980 est sensiblement plus faible, sa baisse est aujourd'hui beaucoup plus rapide qu'elle ne l'a été à l'époque.

Des salaires réels qui n'accélèrent pas

A la fin des années 1980, les salaires réels avaient accéléré vivement, pour progresser notamment à un rythme supérieur à 3% à la fin de 1989. A contrario, la reprise actuelle n'enregistre pas vraiment d'accélération des salaires réels. Ceux-ci accélèrent certes entre la mi-1997 et le début de 1999 : ils progressent à un rythme d'environ 2% par an. Mais cette accélération a surtout résulté de la baisse non anticipée de l'inflation avec la chute du prix du pétrole. En contrepartie, la progression des salaires réels se stabilise depuis le début de l'année 1999, avec la remontée de l'inflation. Appréciés avec l'inflation sous-jacente, qui représente plus fidèlement la tendance de l'inflation, ils progressent à un rythme très régulier d'environ 1% par an depuis 1995.

Des anticipations d'inflation toujours modérées dans l'industrie

Le niveau des anticipations d'inflation est aujourd'hui sensiblement inférieur à celui de la fin des années 1980. En effet, malgré leur remontée depuis le début de 1999, les perspectives de prix des ménages et des industriels restent modérées. Plus spécifiquement, les anticipations de prix restent très en deçà de celles observées à la fin des années 1980, alors que les perspectives d'activité sont comparables et qu'il existe un lien cyclique manifeste entre perspectives d'activité et de prix.

Ce changement de régime semble s'être opéré au milieu des années 1990 avec la décrochage inédit entre les perspectives d'activité, qui progressent, et les anticipations d'évolution de prix, en diminution. Il transcrit



l'abaissement durable des anticipations d'inflation qui conditionnent les évolutions de l'inflation et signale ainsi un déplacement de la courbe de Phillips de court terme.

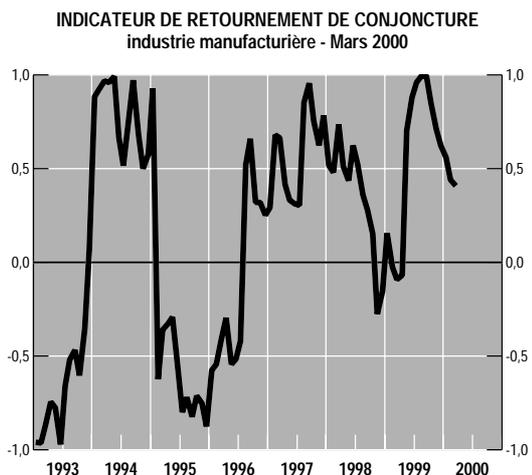
Ce recul des anticipations d'inflation peut être rapproché du nouveau contexte européen qui s'est instauré à mesure que la perspective de l'Union Monétaire est devenue plus crédible (fin des dévaluations compétitives, indépendance de la banque centrale, engagement ferme du respect des critères de Maastricht, notamment en matière de finances publiques). C'est ce que suggère la différence observée entre le secteur de l'industrie, très ouvert à la concurrence, celui des services, plus protégé et caractérisé par une déconnexion beaucoup moins prononcée, et le secteur du BTP, plus protégé encore et dans lequel rythme d'activité et perspectives de prix restent parfaitement en phase.



L'ÉTAT DE LA CONJONCTURE LU PAR UN INDICATEUR SYNTHÉTIQUE

Sans annoncer un retournement de conjoncture, la dégradation de l'indicateur, entamée en novembre, indique une maturation du cycle industriel en France.

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.



DES PRÉVISIONS DE DÉCEMBRE 1999... AUX RÉVISIONS DE MARS 2000

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

	Second semestre 1999		Premier semestre 2000	
	décembre 1999	mars 2000	décembre 2000	mars 2000
Pétrole : prix du baril de "Brent daté" en dollars (niveau)	22,4	22,3	22,0	25,0
Taux de change euro/dollar	1,1	1,0	1,1	1,0
Biens et services				
PIB	2,1	1,9	1,5	1,8
Importations	4,7	5,2	3,1	4,2
Consommation des ménages	1,8	1,4	1,2	1,5
FBCF totale	3,2	3,1	2,2	2,7
dont : SQS-EI	4,1	3,7	2,5	2,9
Exportations	6,0	4,9	3,2	4,1
Contribution des stocks à la croissance du PIB	0,0	0,1	0,2	0,2
Demande intérieure hors stocks	1,8	1,6	1,3	1,5
Produits manufacturés				
Production	3,8	2,7	2,5	3,2
Consommation des ménages	2,9	2,1	1,6	2,1
Variations de stocks (milliards de Francs 95)	0,5	0,6	14,5	19,5
Coûts d'exploitation unitaires (1)	-0,2	0,4	0,3	0,0
Prix de production	0,2	0,2	0,5	0,7
Prix à la consommation (ensemble) (2)	1,0	1,3	1,2	1,2
ensemble hors énergie (2)	0,5	0,6	0,8	0,6
produits manufacturés du secteur privé (2)	-0,3	-0,4	0,0	-0,6
Salaires mensuel de base	0,9	0,9	1,0	1,0
Salariés des secteurs essentiellement marchands	1,3	1,5	1,5	1,4
Taux d'épargne	15,3	15,5	15,4	15,8
Soldes (milliards de francs courants)				
Agro-alimentaire caf-fab	38,0	34,4	40,7	32,9
Energie caf-fab	-46,0	-44,9	-51,9	-47,1
Produits manufacturés caf-fab	54,1	47,7	51,3	36,6
Ensemble fab-fab	73,7	65,1	69,9	52,1

■ Préviation

(1) hors prélèvements obligatoires

(2) glissement annuel en fin de semestre

Le diagnostic est globalement peu modifié par rapport à la note de conjoncture précédente : l'acquis de croissance à la fin du second trimestre de 2000 s'établit à 3%, très légèrement au dessus des 2,9% retenus en décembre. Mais le profil de la croissance prévue est plus régulier, sans accélération fin 1999 ni ralentissement début 2000.

Ces modifications résultent pour l'essentiel d'une demande mondiale au profil plus régulier, de l'absence d'effet "bug" et des conséquences de la tempête.

Au second semestre de 1999, l'industrie est apparue moins dynamique que prévu. Après une très forte accélération au troisième trimestre de 1999, la demande extérieure a en effet marqué le pas au quatrième trimestre. Cependant, la vigueur inattendue de la croissance aux États-Unis et la robustesse de la reprise dans les zones émergentes invitent à reprendre à la hausse l'évolution du commerce mondial en début 2000. Parallèlement, l'effet "bug" incor-

poré dans les prévisions de décembre ne semble pas avoir joué aussi fortement qu'anticipé, ce qui a contribué à lisser la demande des entreprises (variations de stocks et investissement). Au total, la production manufacturière devrait poursuivre son expansion à un rythme comparable à celui qui prévaut depuis le second semestre de 1999, au lieu du ralentissement prévu en décembre.

Les réparations rendues nécessaires par la tempête de fin décembre sont responsables d'une légère révision à la hausse de l'investissement en bâtiment au premier semestre. Celles-ci contribuent aussi à un surcroît de consommation des ménages.

Enfin, la prévision d'inflation reste inchangée, à 1,2% en juin 2000. La baisse du taux normal de la TVA vient en effet compenser les effets de la poursuite de la hausse des prix du pétrole et de l'accélération du prix des produits frais.