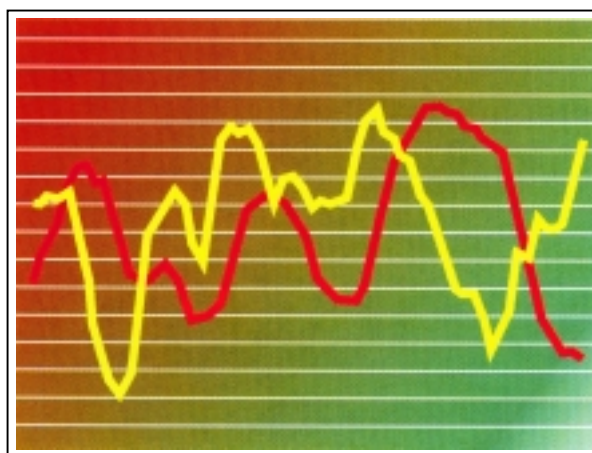


NOTE DE CONJONCTURE

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. À 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 manœuvre, 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
dont : SNF EI	(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
Ménages	(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

■ Préviation

* 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'accélérerait 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

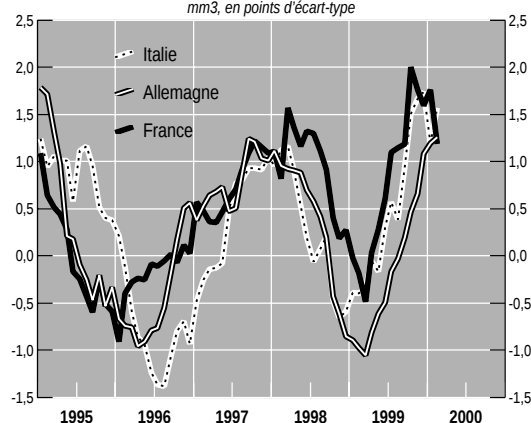
de la zone au premier semestre de 2000. L'Italie, restée un retrait à la fin de l'année dernière, accélérerait à son tour en début d'année.

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.

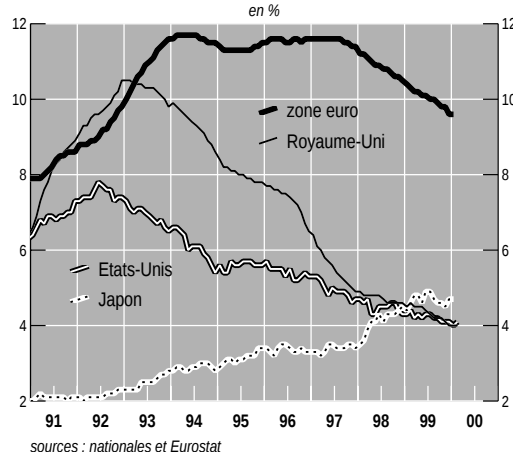
En phase avec cette légère inflexion, l'activité industrielle devrait cesser d'accélérer en début d'année 2000. Les derniers indicateurs conjoncturels suggèrent que le point haut de la reprise industrielle a été atteint. Après la rapide amélioration intervenue depuis le printemps 1999, qui a porté les 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

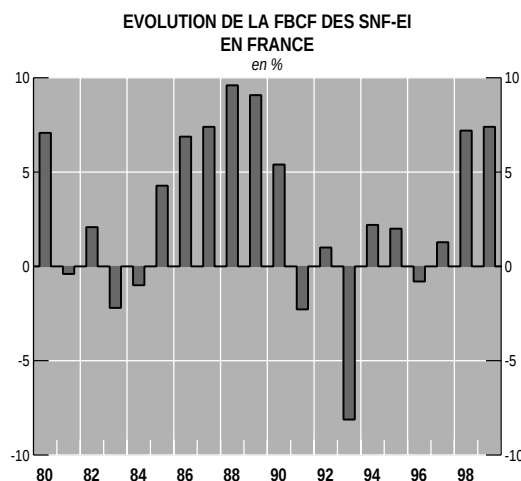
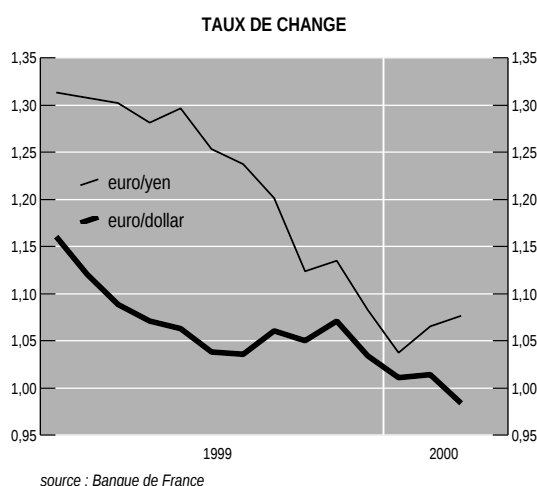
consommation. Elle s'accompagne d'une progression des tensions, notamment dans certains secteurs particulièrement sollicités comme l'automobile et la construction. Mais celles-ci ne se transmettent pour l'instant que très partiellement aux coûts et aux prix.

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

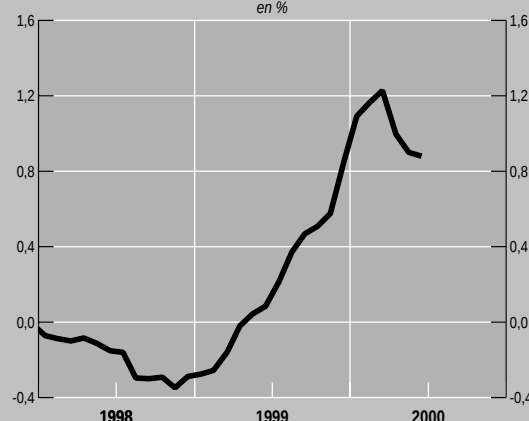
Toutes choses égales par ailleurs, en février 2000, le glissement annuel des produits pétroliers (+24,3%) contribue donc pour 1,2 point au glissement annuel de l'indice des prix à la consommation.

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% ($=200\% \times 0,8 \times 0,65$) 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 importante 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 di­vi­san­te 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 énérgé­ti­ques, 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 énérgé­ti­que, 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**

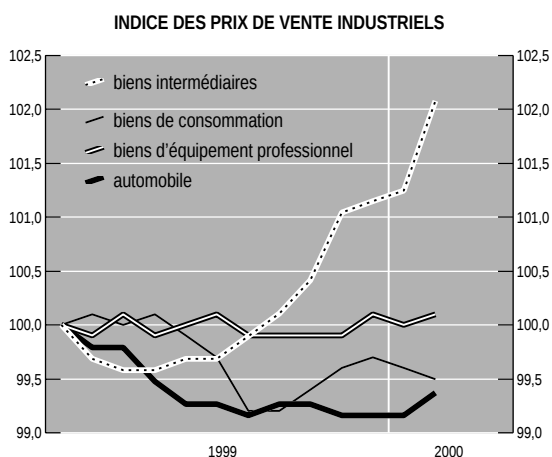
un concept de comptabilité nationale) progresserait donc à un rythme de l'ordre de 2,5%. L'allègement de la taxe professionnelle devrait en effet contribuer à diminuer le coût salarial pour près de 0,5%. Au total donc, les allègements de l'ensemble des prélèvements viendraient compenser aux deux tiers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



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.

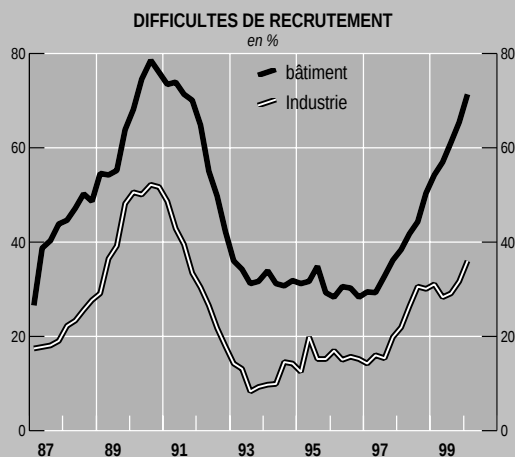
Des salaires réels qui n'accélèrent pas

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

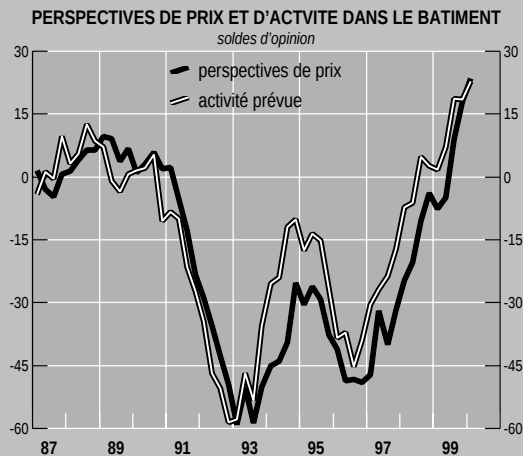
Le niveau des anticipations d'inflation est aujourd'hui sensiblement inférieur à celui de la fin des années 1980. En effet, malgré leur remontée depuis le début de 1999, les perspectives de prix des ménages et des industriels restent modérées. Plus spécifiquement, les anticipations de prix restent très 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.

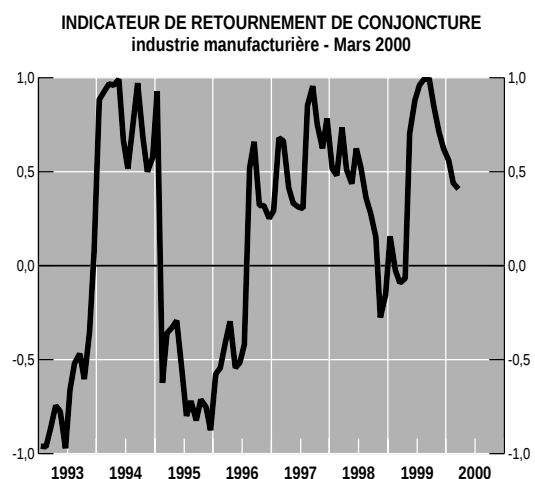
Ce recul des anticipations d'inflation peut être rapproché du nouveau contexte européen qui s'est instauré à mesure que la perspective de l'Union Monétaire est devenue plus crédible (fin des dévaluations compétitives, indépendance de la banque centrale, engagement ferme du respect des critères de Maastricht, 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
Salaire 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

■ Prévvision

(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.

Retour sur 1999

Michel DEVILLIERS

Département de la conjoncture

Par la vigueur du rebond observé après le trou d'air du premier trimestre, l'année 1999 a montré la robustesse de la phase d'expansion entamée depuis trois années. L'impression de léger recul d'une année sur l'autre donnée par une augmentation du PIB de 2,7% en moyenne annuelle (contre 3,2% en 1998) doit être nuancée par la considération du glissement du PIB sur l'année : 3,2%, soit plus que chacune des deux années précédentes de cette phase de reprise. Ceci aide à comprendre l'exceptionnelle vigueur des créations d'emplois (370 000 dans le secteur marchand, 465 000 au total) et le recul consécutif de près d'un point du taux de chômage.

Comme l'année précédente, la progression de l'activité, analysée au travers des contributions comptables à la croissance, a presque totalement reposé sur la demande intérieure hors stocks. La consommation des ménages s'est encore montrée dynamique, attestant une nouvelle fois que la France cultive, plus que ses voisins, le cercle vertueux emploi-consommation-croissance. Une mention particulière doit être faite du logement dont la demande très vive, alimentée tant par les taux d'intérêt attractifs que des mesures de politique économique, a soutenu l'activité tout au long de l'année. Même si leur contribution à la croissance est en moyenne restée faible, les échanges extérieurs ont constitué le principal facteur d'accélération de l'activité à partir du deuxième trimestre. On a enregistré une progression des exportations proche de 10% l'an. De plus, la perception d'un arrêt de la phase de ralentissement du commerce mondial a stimulé les anticipations des entrepreneurs. Ainsi, le redressement rapide des échanges mondiaux est une première réponse à la question que fait inévitablement apparaître un retour sur 1999 : pourquoi le ralentissement du deuxième semestre de 1998, accompagné d'un vif infléchissement des anticipations, n'a-t-il pas, à l'image de ce qui s'était passé en 1995, débouché sur un freinage marqué de l'activité ? Ou pourquoi la crise asiatique n'a-t-elle généré qu'un simple trou d'air ?

Des argumentations de deux types peuvent être développées : les premières mettent en avant que la crise asiatique comportait, par ses effets directs de baisse des taux d'intérêt

et de ralentissement de l'inflation, des facteurs de stimulation de la demande dans les pays développés qui allaient contrebalancer les effets plus visibles, de prime abord, du freinage du commerce mondial sur les appareils industriels. Les secondes mettent en évidence la meilleure résistance de l'Europe aux chocs extérieurs, due à la création de la zone euro : lors des crises précédentes, le freinage de la croissance était amplifié par les fluctuations de changes entre les monnaies européennes et peut-être plus encore par les hausses de taux d'intérêt destinées à limiter ces fluctuations.

On trouvera dans les fiches de cette note une description détaillée de 1999. Aussi ne soulignera-t-on ici que les trois traits marquants de l'année écoulée :

- le premier est la vigueur du rebond de l'activité, qui permet de repasser à un rythme annuel de croissance supérieur à 3% dès le deuxième trimestre.
- le deuxième, déjà évoqué, est l'importance des créations d'emplois : avec 465 000 nouveaux emplois, 1999 marque la meilleure performance des cinquante dernières années.
- le troisième est le retour des tensions : celles-ci restent modérées (sauf dans le BTP), mais 1999 marque un retour à la hausse tant des tensions physiques que de l'inflation et des taux d'intérêt.

Rebond vigoureux de l'activité

Contrairement à l'année précédente, 1999 présente un profil faisant ressortir une accélération de l'activité, qui s'installe à partir du

milieu de l'année sur un rythme de croissance proche de 4% l'an. Cette évolution reflète d'abord l'évolution de la production manufacturière : en faible progression au premier trimestre (dans la prolongation de la deuxième moitié de 1998), elle revient dès le deuxième trimestre sur une croissance proche de 6% l'an, principalement en raison du rebond des exportations, qui vient s'ajouter à une demande intérieure hors stocks (notamment de consommation) en vive progression dès le début de l'année. Il est vrai que les anticipations des ménages n'ont à aucun moment été affectées par la crise asiatique, les français ne semblant sensibles qu'à la baisse du chômage et à l'augmentation de pouvoir d'achat générée par la désinflation importée. Par ailleurs, l'investissement des entreprises n'a marqué qu'un léger fléchissement en début d'année, comme si les entrepreneurs avaient toujours cru que le ralentissement de l'activité serait de courte durée. Une indication similaire est donnée, on le verra, par l'évolution des créations d'emplois. Contrairement à ce qui a été observé en 1998, la contribution du commerce extérieur est légèrement positive, la réanimation des exportations ayant été un peu plus rapide que celle des importations. Autre symétrie par rapport à l'année précédente, la contribution des stocks à la croissance est négative en 1999. Deux explications peuvent être avancées : sur le début de l'année, le bas niveau des cours des matières premières et le moindre dynamisme de la demande incitaient à un déstockage ; sur la seconde moitié de l'année, la contribution négative des stocks semble au contraire reliée au vif développement de la demande, notamment d'exportations.

Les secteurs non industriels (services, commerces) ont en général connu une accélération de l'activité en cours d'année, étant sensibles à l'effet d'entraînement exercé par l'industrie. Une mention particu-

lière doit être faite du secteur du bâtiment et des travaux publics, qui a connu une année faste. La demande de logements était déjà active en 1998 en raison de la baisse des taux d'intérêt. Elle a été nettement renforcée par l'arrivée à terme du dispositif Périssol dont le bénéfice nécessitait une acquisition avant la fin août 1999. La poussée de la demande s'est traduite par une vague de mises en chantier qui ont atteint 310 000 sur l'année. L'activité dans le bâtiment, sur le second semestre, a été renforcée par l'allègement de la TVA.

Nouvelle année record pour les créations d'emplois

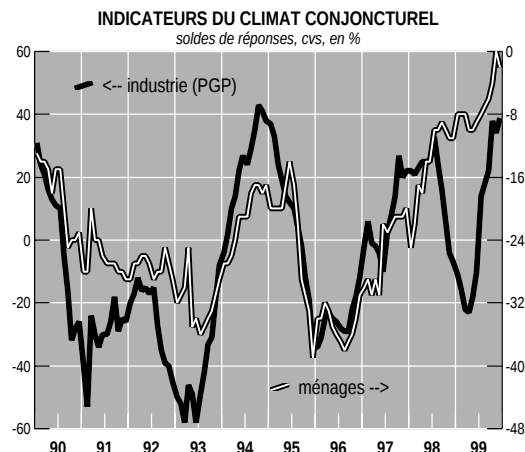
Dès le premier trimestre, la croissance de l'emploi a surpris par sa vigueur, ne semblant pas avoir été affectée par le "trou d'air". Cette croissance s'est accélérée en fin d'année et, au total, l'année 1999 apparaît exceptionnelle : 465 000 emplois créés (après 385 000 en 1998) dont 370 000 dans le secteur concurrentiel. Pour l'essentiel (320 000), ces emplois se sont situés dans le tertiaire marchand, mais la construction - du fait de son activité soutenue - et l'industrie - malgré son fléchissement de début d'année - ont également connu des évolutions positives. La croissance

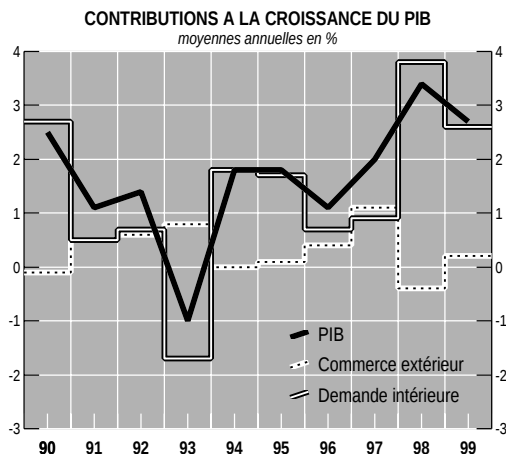
de l'emploi en 1999 est principalement le résultat du dynamisme de l'activité ; mais le deuxième semestre a été aussi marqué par les premiers effets notables de la réduction du temps de travail. On doit aussi souligner le maintien d'une faible productivité apparente du travail (0,6% en moyenne annuelle, 0,9% en glissement annuel, dans le secteur marchand).

Très naturellement, et malgré une augmentation plus forte que l'année précédente de l'offre de travail, l'année 1999 a été aussi une année exceptionnelle pour la baisse du chômage. En terme de chômage BIT, la décade a été de 256 000 chômeurs sur l'année. Ce recul a notamment profité aux jeunes de moins de 25 ans.

Un retour des tensions

1999 marque une étape dans le cycle commencé à la fin 1996 car elle est l'année où, caractéristique classique du phénomène de maturation, des tensions deviennent plus manifestes et où l'inflation prend une tendance ascendante. Toutefois, les niveaux atteints sur ces deux points à la fin de 1999 ne sont pas tels qu'ils puissent peser à court terme sur la poursuite de la phase d'expansion. En effet, le seul secteur





enregistrant de réelles tensions est le secteur de la construction : les goulots de production y ont fortement augmenté, particulièrement en raison de difficultés de recrutement, et atteignent des niveaux comparables à ceux enregistrés au début des années 90. On ne peut donc exclure l'existence à court terme d'une contrainte sur le niveau d'activité du secteur. Par ailleurs, les tensions dans le bâtiment trouvent une traduction dans

une nette accélération des prix des logements. Dans l'industrie, seule l'automobile rencontre des difficultés en terme de goulot de production. Malgré un marché très actif, on ne voit pas pour autant d'accélération des prix. La seule répercussion des tensions est une vive augmentation des investissements dans ce secteur en 1999 et, selon les prévisions des constructeurs, en 2000. Si l'on considère l'industrie dans son ensemble, le

taux d'utilisation des capacités de production, en progression sur toute l'année, se situe à la fin de 1999 environ deux points au-dessus de son niveau moyen de longue période, mais également deux points en dessous de son maximum du début 1990.

De 0,2% en janvier, le glissement annuel des prix à la consommation est passé à 1,3% en décembre. Cette accélération est le reflet du redressement des prix du pétrole, l'inflation sous-jacente restant stabilisée au voisinage de 0,7%. L'évolution de 1999 ne doit donc pas nourrir de craintes sur l'évolution à court terme de l'inflation dans la mesure où une stabilisation des cours pétroliers est vraisemblable. Toutefois la vigueur de l'activité mondiale a aussi entraîné une hausse des autres matières premières industrielles. Hausses des coûts importés et tensions se sont conjuguées pour relever les perspectives d'inflation à moyen terme, ce qui a favorisé un relèvement progressif des taux à long terme et suscite une vigilance accrue des autorités monétaires. ■

Les exportations françaises de produits manufacturés : 1997-1999

Emmanuel BERGER

Division "Échanges extérieurs"

David THESMAR

Division "Synthèse conjoncturelle"

Ce dossier s'attache à comprendre l'évolution des exportations françaises depuis le déclenchement de la crise asiatique, à la mi-1997. Il se concentre sur l'évolution des exportations de biens manufacturés qui conditionnent largement celle de l'ensemble des exportations.

Le tassement de la demande en provenance directe des zones émergentes aurait ainsi contribué à près d'un tiers du ralentissement des exportations françaises en 1998, malgré la faible part des ventes à destination de ces pays dans le commerce français. L'essentiel du ralentissement provient cependant plus indirectement de la décélération de la demande en provenance des pays les plus industrialisés (et en particulier de la zone euro). Toutefois, les seules évolutions de la compétitivité et de la demande mondiale ne rendent compte que d'une partie des mouvements des exportations. Le profil heurté de la fin de l'année 1999 reste difficile à interpréter. Ces difficultés renvoient à des problèmes marqués d'incohérence des flux mondiaux au cours de 1999.

Depuis trois années, la chronique de la croissance en France, comme dans la zone euro, semble avoir été imprimée par les inflexions de son environnement international. La demande intérieure a certes constitué le socle principal de la croissance, mais les évolutions du commerce extérieur ont joué un rôle déterminant dans le profil d'activité. De fait, au cours de l'année 1998, le tassement des exportations semble entraîner l'activité française dans un "trou d'air" : au premier trimestre de 1999, les ventes à l'étranger reculent (-1%), alors que la croissance du PIB s'infléchit sur un rythme de 1,5%. En contrepartie le rebond des exportations dès le second trimestre nourrit la reprise de l'activité qui, sur les trois derniers trimestres de l'année, progresse à un rythme annualisé de 3,5%.

Ces fluctuations sont évidemment à mettre en rapport avec la crise survenue en Asie du Sud-Est à partir de l'été 1997, et à sa généralisation à d'autres zones émergentes au cours de l'année 1998, à mesure que s'accroît la défiance des investisseurs vis à vis des marchés émergents. Plusieurs crises de change ont ainsi été accompagnées de récessions profondes dans nombre de ces pays, jusqu'alors gros importateurs.

La reprise, amorcée dès la mi 1998 dans certains pays d'Asie, semble aujourd'hui assurée : le commerce mondial accélère fortement au second semestre de 1999. Dans ce contexte, les exportations françaises accélèrent à plus de 12% en rythme annualisé. Au quatrième trimestre néanmoins, le fort ralentissement des exportations françai-

ses (+1%) a quelque peu contrasté avec l'accélération du commerce mondial.

Ce dossier s'attache à comprendre l'évolution des exportations françaises depuis le déclenchement de la crise asiatique, à la mi-1997. Il se concentre sur l'évolution des exportations de biens manufacturés qui conditionnent largement celle de l'ensemble des exportations.

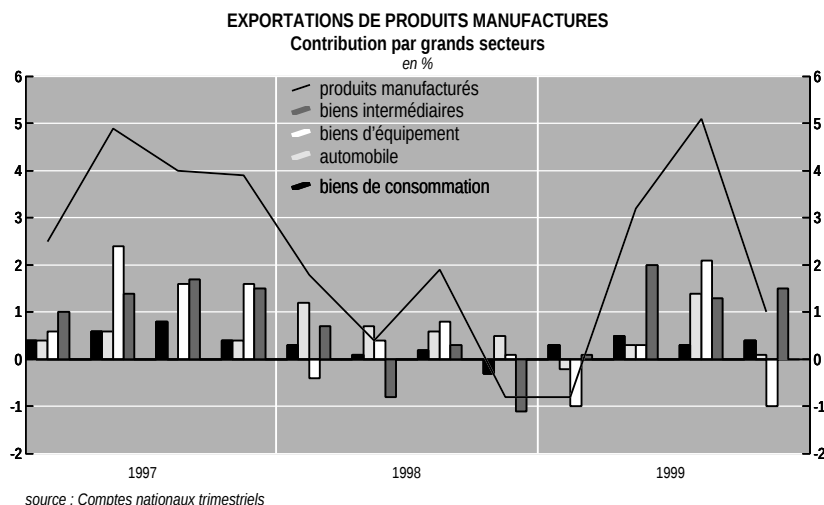
Les exportations françaises du début à la fin de la crise asiatique

Importance des échanges industriels

Parallèlement à la chute des importations asiatiques et au tassement du commerce mondial, les exportations françaises commencent à ralentir au premier trimestre de 1998. Tout au long de l'année 1998, la croissance des exportations de produits manufacturés se tasse progressivement jusqu'à atteindre son point bas au premier trimestre de 1999 (-0,8%), si l'on excepte la reprise technique du troisième trimestre de 1998, essentiellement due à des ventes exceptionnelles d'armement. Le retournement s'opère au deuxième trimestre de 1999.

La baisse continue des exportations en 1998 s'explique surtout par l'affaiblissement du commerce interindustriel : alors que le ralentissement des exportations de biens de consommation est compensé par la bonne tenue du marché automobile, les exportations de biens à destination de l'industrie (biens

1



d'équipement et intermédiaires) ralentissent très fortement dès le premier trimestre de 1998.

Au second trimestre de 1999, la reprise se manifeste d'abord par le rebond des exportations de biens intermédiaires (qui contribuent à hauteur de deux tiers à la croissance des exportations). Puis, au second semestre de 1999, alors que le commerce de biens intermédiaires demeure très dynamique, les exportations de biens d'équipement accélèrent légèrement.

Profil heurté des exportations au second semestre de 1999

Au second semestre de 1999, les exportations françaises présentent un profil inattendu, à première vue difficilement conciliable avec l'accélération progressive du commerce mondial. Après un troisième trimestre en forte accélération (+5,1%), celles-ci se tassent fortement (+1%). Ce profil, que l'on observe aussi par exemple dans les comptes trimestriels allemands, italiens, britanniques et japonais (graphique 6), semble refléter davantage le caractère exceptionnel de l'accélération enregistrée au troisième trimestre, qu'une réelle inflexion.

L'analyse des données douanières par pays de destination apporte des éléments intéressants. Les ventes

de la France vers le Royaume-Uni fournissent un début d'explication. Au troisième trimestre, l'économie britannique accélère de manière inattendue : la croissance rebondit à 1%, notamment sous l'effet d'une forte reprise de ses exportations industrielles en direction de l'Amérique latine et de l'Asie. Celles-ci croissent de 5,7%, entraînant les importations qui accélèrent à 4,3%. Dans ce contexte, la contribution des exportations en direction du Royaume-Uni à la croissance totale des exportations de biens français augmente de presque 2 points entre le deuxième et le troisième trimestre. Puis, du troisième au quatrième trimestre, celle-ci diminue de 1,8 point, alors que la croissance britannique se stabilise à 0,8% et que ses importations sont corrigées à la baisse.

Le profil des importations britanniques sur le second semestre ne permet cependant d'expliquer qu'une partie de celui des exportations françaises. Au troisième trimestre, les exportations à destination du Proche et Moyen Orient, d'habitude très peu dynamiques, ont contribué à hauteur de 1,2 point à la croissance totale des exportations de biens (soit environ 1 point de plus qu'au trimestre précédent). Cette contribution exceptionnelle est corrigée de 2 points au trimestre suivant pour s'établir à -1% ; elle correspond à des ventes d'Airbus.

Il semble toutefois de plus en plus difficile de considérer les exportations d'Airbus comme des événements exceptionnels (voir encadré).

Finalement, les exportations d'automobiles contribuent pour 1 point à l'accélération des exportations enregistrée au troisième trimestre, puis pour 1,5 point au ralentissement du trimestre suivant. Ce profil heurté peut être en partie relié au niveau exceptionnel des immatriculations observé au Royaume-Uni à l'été, et ensuite corrigé à l'automne.

Au total, la très forte accélération du troisième trimestre témoigne du bond, en partie exceptionnel, de la demande en provenance du Royaume-Uni, d'exceptionnelles ventes d'automobiles chez nos partenaires commerciaux, et, dans une moindre mesure, de ventes d'Airbus à destination du Moyen Orient. Même si l'analyse de ces données ne permet pas de comprendre complètement le profil heurté des exportations au second semestre, il ne semble donc pas que le repli du quatrième trimestre signale un ralentissement brutal des exportations françaises qui puisse être extrapolé en début 2000.

Les exportations françaises de produits manufacturés : 1997-1999

Mécanismes de transmission de la crise des pays émergents

Dévaluations dans les pays émergents et dépréciation de l'euro depuis son lancement

Les effets directs des crises de change dans les pays émergents sur la compétitivité des exportations françaises sont limités. Le taux de change s'apprécie légèrement entre la fin 1997 et le quatrième trimestre de 1998, pour se déprécier fortement depuis le début de l'année 1999.

En juillet 1997, la panique des investisseurs étrangers, suscitée par des déficits commerciaux persistants et un système financier surendetté qui connaît ses premières faillites, précipite l'effondrement du baht thaïlandais et du ringgit malaisien ; au mois d'août la roupie indonésienne, puis en octobre le won coréen tombent sous les atta-

ques spéculatives. La crise brésilienne s'est elle aussi traduite par une dévaluation de plus de 30% du real. Crise de change, la crise asiatique s'est donc d'abord manifestée par des dévaluations susceptibles d'affecter la compétitivité des produits français.

Au troisième trimestre de 1997, la crise qui affecte le baht thaïlandais et le ringgit malaisien contribue à l'appréciation du franc. Cette appréciation par rapport aux monnaies thaïlandaise et malaysienne culmine au quatrième trimestre de 1997, moment à partir duquel les autres pays émergents d'Asie et le Japon enregistrent eux aussi de fortes variations du change.

Tout au long de l'année 1998, la monnaie française continue de s'apprécier face à la livre anglaise et au dollar américain, ce qui conduit à un niveau maximum du taux de change effectif réel du franc au quatrième trimestre de 1998,

alors que les monnaies asiatiques se réapprécient quelque peu en milieu d'année.

Cependant, entre le second trimestre de 1997 et la fin 1998, le taux de change effectif réel ne s'apprécie au total que modérément au regard de ses évolutions passées (environ 3%). Compte tenu des délais de transmission qui existent entre la dégradation de la compétitivité et la baisse des exportations qui en résulte (voir plus bas pour une analyse plus quantitative), cette légère dégradation de la compétitivité ne commencera à faire sentir ses effets sur les exportations qu'à partir du premier trimestre de 1999.

Le mouvement de dépréciation réelle qui débute au premier trimestre de 1999 a plus d'amplitude. L'euro n'a en effet cessé de voir sa valeur diminuer vis à vis des principales monnaies partenaires, notamment le dollar et la livre sterling. Cet effet est renforcé par l'appréciation nominale, et surtout

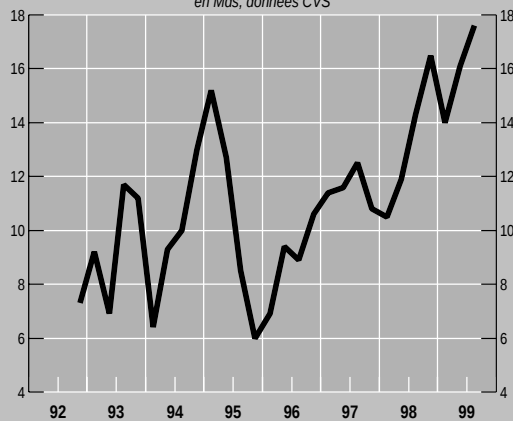
Les exportations d'Airbus : un coup de pouce exceptionnel ?

La France, où la plupart des Airbus sont assemblés, exporte en moyenne une trentaine d'avions (A300, A320, A330 ou A340) par trimestre. La série correspondante qui, même désaisonnalisée, est relativement volatile, représente une part importante des exportations : depuis 1997, les Airbus représentent environ 10% des exportations de produits manufacturés. Doit-on considérer de fortes exportations d'Airbus comme un événement exceptionnel ? Le graphique ci-dessous suggère que, depuis 1996, les

ventes d'Airbus progressent de manière très régulière. Les exportations d'Airbus contribuent donc significativement à la croissance trimestrielle des exportations manufacturières.

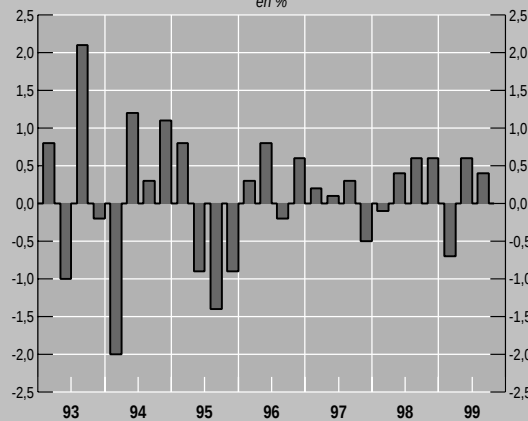
Contrairement à la période s'étendant de 1992 à 1996, les écarts de contributions d'un trimestre à l'autre sont plus faibles, conformément aux gains de parts de marché d'Airbus. Les fortes exportations d'Airbus deviennent une composante structurelle des exportations françaises.

VALEUR DES AIRBUS EXPORTES PAR TRIMESTRE
en Mds, données CVS



source : Douanes

CONTRIBUTION DES VENTES D'AIRBUS
à la croissance des exportations
en %



source : Douanes

Les exportations françaises de produits manufacturés : 1997-1999

réelle, des monnaies asiatiques, alors que le différentiel d'inflation par rapport à la plupart de ses partenaires extra zone euro est favorable à la compétitivité des produits français. Au total, le taux de change effectif réel se déprécie d'un peu moins de 6%.

Cet affaiblissement relatif de l'euro conduit à une amélioration de la compétitivité des produits français tout au long de l'année 1999. A nouveau, ce n'est qu'avec un délai moyen de deux trimestres que la baisse de l'euro fera sentir ses premiers effets sur les ventes françaises à l'étranger, soit donc à partir de l'automne 1999.

L'impact indirect de la crise asiatique

La crise des pays émergents a aussi eu un impact direct sur le commerce mondial. Dans les pays concernés, elle a en effet provoqué une brusque contraction de la demande intérieure à travers notamment de l'effondrement de la valeur des actifs des ménages et de nombreuses entreprises, ainsi qu'à travers le brusque gonflement de la dette libellée en dollars.

D'abord concentrée sur l'Asie, la crise a finalement entraîné dans la récession les pays d'Europe de l'Est, ainsi que le Brésil et l'Argentine du fait de la transmission d'une défiance généralisée des investis-

seurs à l'égard des économies émergentes. Ces récessions, accompagnées d'une importante contraction des importations, se sont traduites par un ralentissement du commerce mondial en 1997-1998, dont ont pâti les exportations françaises.

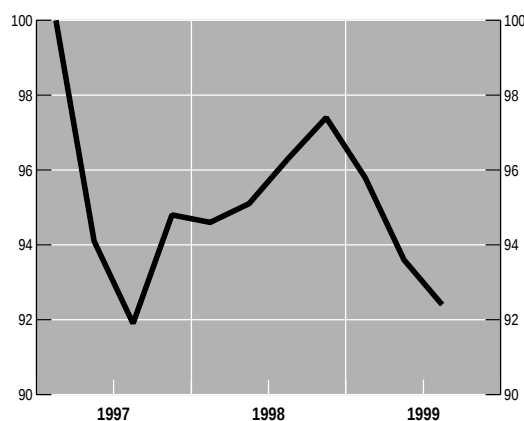
De fait, les exportations globales en valeur passent d'un rythme d'environ 4,1% par trimestre, à un rythme

moyen de -0,5% par trimestre sur la période 1998:1 - 1999:1. En dépit de leur faible poids dans les exportations françaises (environ 12%), la chute des exportations vers les zones émergentes (ici ASEAN, MERCOSUR et Europe centrale et orientale) a contribué à hauteur de 1 point au ralentissement des exportations totales, soit presque un quart du ralentissement du total (voir tableau).

CONTRIBUTION DES GRANDES DESTINATIONS A LA CROISSANCE D'ENSEMBLE DES EXPORTATIONS MANUFACTURÉES AVANT, PENDANT ET APRÈS LA CRISE

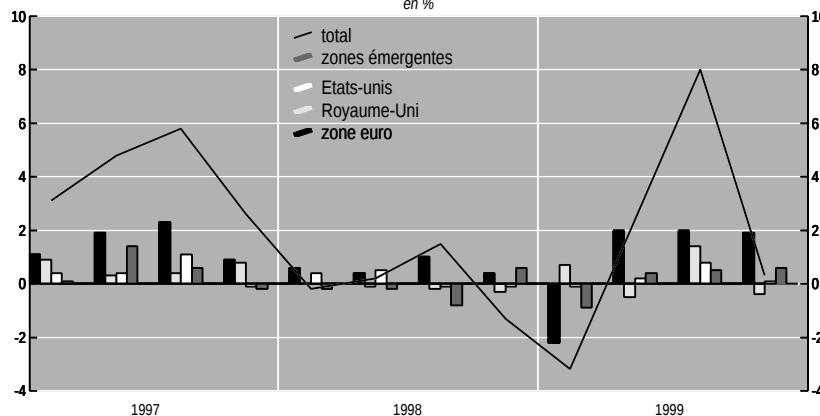
	(moyenne en %)		
	1997:1-1997:3	1997:3-1999:1	1999:2-1999:4
Total	4,1	-0,6	3,6
Zone euro	1,5	0,0	2,0
Zones émergentes	0,5	-0,3	0,2
Royaume-Uni	0,6	0,0	0,4
États-Unis	0,4	0,1	0,5

TAUX DE CHANGE EFFECTIF REEL DU FRANC



source : Direction de la prévision

EXPORTATIONS DE BIENS
Contribution par grandes destinations
en %



source : Douanes

Les exportations françaises de produits manufacturés : 1997-1999

Néanmoins, l'essentiel de la chute des exportations observée tout au long de 1998 tient à la décline progressive des exportations à destination de l'union européenne, et en particulier de la zone euro. La contribution moyenne de la zone à la croissance trimestrielle des exportations totales passe ainsi de 1,5% en 1997 à 0% (soit environ un tiers du ralentissement pour la seule zone euro). Le ralentissement des ventes à l'ensemble Royaume-Uni, États-Unis et zone euro expliquerait la moitié du ralentissement total.

Le rebond du deuxième trimestre de 1999 apparaît lié au retournement brutal de la demande en provenance de la zone euro. Au second

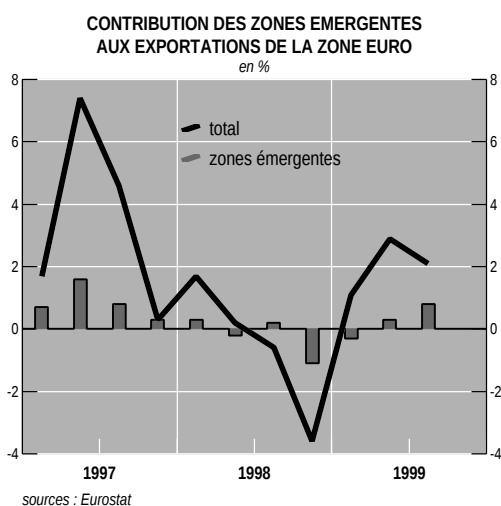
semestre, à la reprise du commerce intra zone euro s'ajoute le retour de la demande en provenance du Royaume-Uni et des États-Unis à leur niveau d'avant crise. A nouveau, la reprise des ventes à destination des zones émergentes n'a représenté qu'environ un quart de l'accélération des trois derniers trimestres de 1999.

C'est donc à travers ses partenaires commerciaux plus traditionnels que la crise des pays émergents transite pour atteindre la France.

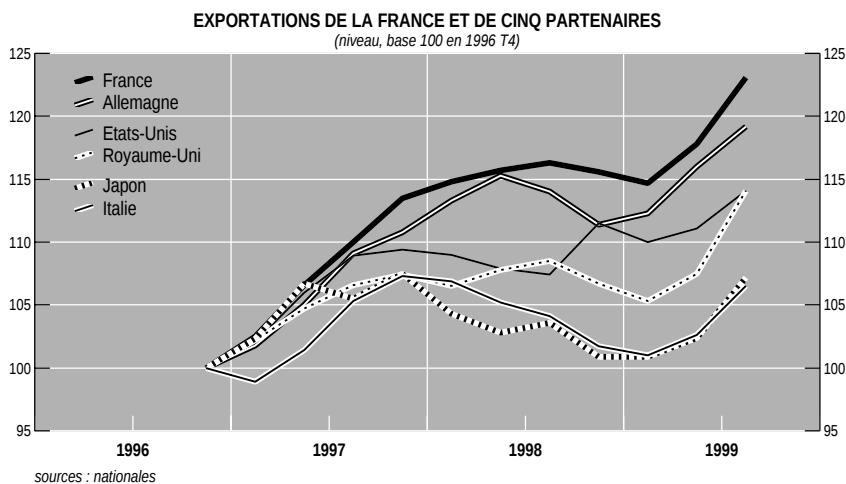
En effet, la zone euro est presque deux fois plus exposée que la France aux pays émergents. L'utilisation des données douanières

fournies par eurostat (voir encadré) permet d'illustrer ce point : en moyenne sur 1995-1999, les exportations de la zone à destination des Nouveaux pays Industrialisés, de l'Amérique latine et des pays d'Europe centrale et orientale totalisaient environ 20% de l'ensemble (contre environ 12% pour la France). Autre manifestation de ses liens plus étroits avec les pays en crise, le profil des exportations de la zone est similaire à celui de la France, mais semble avancé d'un, voire deux trimestres : celles-ci ont ralenti dès le quatrième trimestre de 1997, pour rebondir à partir du premier trimestre de 1999 (cf. graphique 4)

L'impact de la crise des pays émergents sur les exportations françaises est donc indirect dans une large mesure, ce qui explique pourquoi, en 1998, les exportations françaises baissent moins fortement et plus tardivement que celles de la plupart de ses partenaires commerciaux. Les exportations japonaises chutent dès le troisième trimestre de 1997 (dévaluation du baht thaïlandais et du ringgit malaisien). Puis, les exportations britanniques, américaines, allemandes et italiennes ralentissent dès le quatrième trimestre. La France n'entre dans la crise qu'un trimestre après eux, et ressort moins affectée de la crise, comme l'illustre le graphique 5.



4



5

Apport de la modélisation pour la compréhension des évolutions des exportations

Le pouvoir explicatif des déterminants traditionnels

La demande mondiale adressée à la France s'est sensiblement détériorée pendant l'année 1998 jusqu'au premier trimestre de 1999. L'analyse précédente suggère l'importance de l'effet indirect de la crise dans les pays émergents sur la demande mondiale adressée à la France : les récessions ont causé un tassement des exportations des autres pays industrialisés plus expo-

sés, qui, en retour, ont réduit leur demande d'importation de biens français.

Simultanément, bien que la dévaluation qui a suivi les crises de change n'ait que légèrement dégradé la compétitivité du secteur manufacturier français la dépréciation progressive de l'euro vis à vis de la livre sterling et du dollar à partir du début 1999 pourrait avoir un effet positif un peu plus important sur les exportations. Afin d'évaluer l'impact quantitatif des effets de demande et de compétitivité, tout en tenant compte de leur délai d'ac-

tion, nous estimons une relation entre exportations manufacturées, demande mondiale et compétitivité.

L'équation relie les exportations manufacturées à ses deux déterminants macro-économiques traditionnels : compétitivité, et demande mondiale (voir encadré). Nous modélisons les exportations manufacturées aux prix de 1995, fournies par les comptes trimestriels, sur la période 1985:1 - 1999:2. La demande mondiale est estimée par la Direction de la prévision, ainsi que sa décomposition par grandes destinations. Nous construisons de plus un indice de compétitivité trimestriel, qui éva-

Mesurer le commerce extérieur de la zone euro⁽¹⁾

Les données statistiques sur les échanges extérieurs de la zone euro sont affectées de problèmes importants qui incitent à une prudence plus grande qu'à l'accoutumée dans l'interprétation. Les sources statistiques disponibles sur le commerce extérieur de la zone sont, comme pour les pays membres, les données douanières et celles de la comptabilité nationale (qui en général s'appuient sur les données douanières et les balances des paiements). Les données douanières apportent une information détaillée sur les échanges de biens de la zone, par secteur d'activité, et par partenaire commercial. Ces données sont en valeur. Elles sont l'objet de compléments et de retraitements pour donner les comptes nationaux trimestriels de la zone, qui incluent les services, et utilisent des données douanières non publiées afin de calculer des indices d'exportations et d'importations en volume.

La constitution de ces séries au niveau de la zone est effectuée par Eurostat à partir des données nationales. Les séries mensuelles d'exportations et d'importations de l'Union Monétaire sont ainsi produites par Eurostat à partir de sources douanières nationales. Celles-ci sont obtenues en additionnant simplement les flux de commerce déclarés par les 11 états membres avec des états non membres de l'Union Européenne. Pour les importations, la notion de provenance (pays visité par les marchandises) est privilégiée aux dépens de la notion d'origine (pays où les marchandises ont été transformées pour la dernière fois), afin d'éviter de compter deux fois certains flux liés au transit dans un état membre. En ce qui concerne le commerce des états membres de l'Union Monétaire avec les quatre états non membres de la zone euro, l'information est rassemblée à partir des formulaires Intrastat, dont l'objet est de réunir toutes les données de flux intracommunautaires.

Cette méthode, qui a le mérite de la simplicité, souffre néanmoins d'un handicap important : au sein de la zone euro, le commerce intrazone n'est pas équilibré. En Europe, comme dans le reste du monde, les flux miroirs ne s'égalisent pas : les exportations déclarées par le pays A à destination de B sont différentes (et en général supérieures aux) importations que B a déclaré en provenance de A. Ce

manque de cohérence des statistiques nationales provient en particulier des spécificités du règlement Intrastat dont l'objet est d'harmoniser les sources douanières nationales⁽²⁾. Ainsi, l'ensemble des exportations des pays de la zone à destination d'autres pays de la zone dépasse l'ensemble des importations intrazone d'en moyenne 4,5% des flux, soit environ 0,9 point de PIB de la zone. Cet écart, stable sur la période 1996-1999 rend plus délicate l'interprétation des flux au sein de la zone, et pourrait provenir de l'existence d'un biais dans les déclarations faites aux douanes. La possibilité de déduire la TVA à l'exportation, et l'obligation de la payer sur les produits importés constitue notamment une incitation à sur-déclarer les exportations et à sous-déclarer les importations.

Dans les comptes trimestriels de la zone, le problème est encore accru. En effet, ces comptes sont produits en "additionnant" les comptes trimestriels de chacun des pays membres. Ainsi la consommation de la zone est égale à la somme des consommations des pays membres, de même pour les importations, les exportations, etc. Les exportations de la zone au sens des comptes trimestriels incorporent donc celles des pays de la zone à destination d'autres pays de la zone... qui ne sont donc pas des exportations, mais du commerce intrazone! Cette méthode de comptabilisation amène à surestimer à la fois importations et exportations, qui deviennent donc plus difficilement interprétables. Les parts des exportations et des importations dans le PIB de la zone, ainsi que leurs volumes sont surévalués (environ d'un facteur 3). Ainsi, ces séries de flux se prêtent moins facilement à la modélisation par les équations traditionnelles que les séries nationales. De plus, cette méthodologie ne permet pas de purger le solde extérieur de l'excédent d'exportations "intrazones", qui contribue ainsi à la croissance du PIB.

(1) Les auteurs remercient Pauline GIVORD et Laurent BOUSCHARAIN pour leurs éclaircissements.

(2) Intrastat définit en effet un système de seuils permettant d'exonérer de déclaration les entreprises ayant un montant d'échanges limité.

lue le prix relatif des produits français sur les huit marchés étrangers les plus importants⁽¹⁾, en tenant compte de la concurrence des pays tiers.

Nous exploitons cette équation afin d'évaluer les contributions respectives des effets de la compétitivité et de la demande mondiale depuis la crise asiatique jusqu'à la forte reprise des exportations au deuxième trimestre de 1999 (cf. graphique 7).

Les résidus sont importants, surtout en début et en fin de période. Néanmoins, cette équation confirme l'importance quantitative de la demande mondiale au cours de la période considérée. Les exportations passent d'un rythme trimestriel moyen de 3,8% (sur 1997) à 0,5% sur la période 1998:1-1999:1. Le tassement de la demande mondiale explique près des deux tiers (2,1 points) de ce ralentissement de 3,3 points. Au deuxième trimestre de 1999, la très forte reprise du commerce mondial explique quant à

elle 5,1 points de croissance des exportations, soit plus de la moitié du total de l'accélération. Le léger tassement de la compétitivité, puis son redressement, n'auraient eu pour sa part qu'un effet très limité sur les exportations (voir tableau).

En 1998, l'évolution de la compétitivité a eu un impact faiblement positif sur les exportations françaises, illustrant le fait que la compétitivité n'a été que faiblement touchée par les dévaluations consécutives aux crises de change dans les pays émergents. A la suite de la dépréciation de l'euro à partir du début 1999, le rebond des gains de compétitivité s'amorce et contribue à hauteur de 0,8 point au total (+9,2 points) de la reprise des exportations entre le second et le dernier trimestre de 1999. Plus notables que la perte de compétitivité induite par la crise, les gains de compétitivité consécutifs à la dépréciation de l'euro représentent à peine 10% de la hausse et apparaissent donc limités.

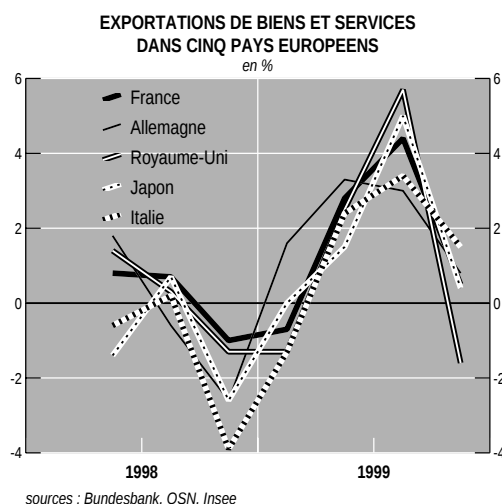
Selon nos estimations, les variations de la compétitivité et du commerce mondial permettent donc d'expliquer environ les deux tiers du ralentissement, puis de l'accélération des exportations françaises sur la période 1998:1-1999:4. Le tiers restant n'est donc pas appréhendé par les déterminants traditionnels des exportations, ce qui illustre les limites de notre approche quantitative. Notre modèle éprouve en particulier de grandes difficultés à retracer la violente accélération des deuxième et troisième trimestres de 1999, suivie du brusque ralentissement enregistré au trimestre suivant. En effet, ce mouvement brutal ne se retrouve ni dans la dynamique de la demande mondiale, ni dans celle de la compétitivité au second semestre. Dans ces conditions, le résidu se "retourne", car le modèle sous estime l'accélération du troisième trimestre, puis surestime le quatrième trimestre.

Doutes soulevés par le profil des exportations au second semestre de 1999

Le profil des exportations françaises au dernier semestre de 1999 demeure donc largement inexpliqué. Le dynamisme des exportations d'automobiles et d'Airbus remarqué plus haut permet d'interpréter une partie de ce résidu. Cependant, le dynamisme au troisième trimestre du Royaume-Uni est incorporé dans le calcul de la demande mondiale, et ne peut donc être invoqué ici.

Une interrogation subsiste aussi sur la qualité des données de commerce extérieur au troisième tri-

6



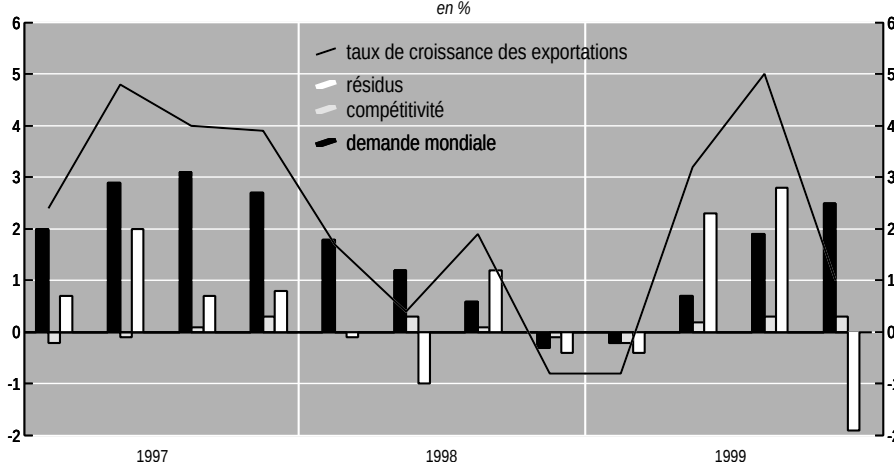
CONTRIBUTION DES DIVERS DÉTERMINANTS AU TOTAL DES EXPORTATIONS MANUFACTURÉES SUR TROIS PÉRIODES

	(moyenne en %)		
	1997:1-1997:4	1998:1-1999:1	1999:2-1999:4
Total	3,8	0,5	3,1
Demande mondiale	2,7	0,6	1,9
Compétitivité	0,0	0,0	0,3
Résidu	1,1	-0,1	0,9

(1) Allemagne, Belgique-Luxembourg, Espagne, États-Unis, Italie, Japon, Pays-Bas et Royaume-Uni. L'effet direct des pays asiatiques n'est donc pas pris en compte ; cependant, nous avons vérifié que les variations du taux de change réel effectif discuté plus haut ne sont pas plus importantes en 1997-1998 que celles de la compétitivité que nous utilisons pour estimer notre équation.

Les exportations françaises de produits manufacturés : 1997-1999

EXPORTATIONS DE PRODUITS MANUFACTURES et contribution des différentes composantes



sources : Comptes nationaux trimestriels, Direction de la prévision

Estimation d'une équation d'exportations

De manière standard, l'équation est spécifiée sous la forme d'un modèle à correction d'erreur. Le long terme relie le niveau des exportations à celui de la demande mondiale (avec une élasticité unitaire) et à la compétitivité.

On met en évidence l'existence de la relation de co-intégration suivante :

$$(1) \log(\text{EXP}) = \log(\text{DEM}) + 0,4 \cdot \log(\text{COMP})$$

Un choc de 1% sur la demande mondiale explique donc à long terme une hausse de 1% du volume d'exportation. Une hausse de 1% de la compétitivité française (c'est à dire un différentiel d'inflation de 1 point entre la France et le reste du monde par exemple, ou une dépréciation de 1 point de l'euro par rapport aux autres monnaies) accroît les exportations françaises de 0,4 point.

Cette élasticité de long terme des exportations à la compétitivité est moins élevée que ce qui était traditionnellement obtenu dans les estimations en ancienne base. Par ailleurs, on notera l'absence de trend déterministe.

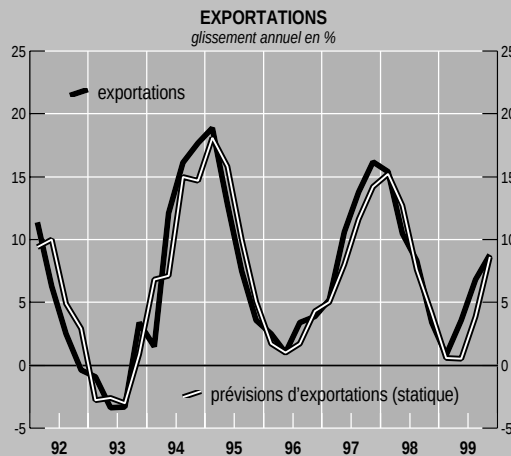
A court terme, le taux de croissance des exportations est ainsi expliqué par le taux de croissance de la demande mondiale et de la compétitivité, ainsi qu'un terme dit "de correction d'erreur" qui corrige partiellement l'écart entre exportations observées et cible de long terme.

$$(2) \begin{aligned} d\log(\text{EXP}) = & 0,2 \cdot d\log(\text{EXP}_{-3}) + 0,5 \cdot d\log(\text{DEM}) \\ & (1,8) \quad (3,0) \\ & + 0,3 \cdot d\log(\text{DEM}_{-1}) + 0,3 \cdot d\log(\text{DEM}_{-2}) \\ & (2,0) \quad (2,0) \\ & - 0,4 [\log(\text{EXP}_{-1}) - \log(\text{DEM}_{-1}) - 0,4 \log(\text{comp}_{-1})] \\ & (4,3) \end{aligned}$$

R² = 0,47
DW = 1,96
STD = 0,016

On note que dans cette estimation la compétitivité n'a pas d'effet instantané ; elle n'agit qu'à travers la force de rappel : il faut entre 3 et 4 trimestres pour que des gains de compétitivité se traduisent pleinement par une hausse des exportations. La demande mondiale a quant à elle un effet immédiat mais limité, le délai de transmission complet de cet effet étant lui aussi de l'ordre de trois à quatre trimestres.

L'élasticité de court terme (à un trimestre) des exportations vaut 0,5 pour la demande (contre 1 dans le long terme), et 0,2 pour la compétitivité (contre 0,4 à long terme). Ces élasticités sont comparables à celles qui sont utilisées dans les modèles AMADEUS et METRIC. Le graphique suivant illustre la performance de notre équation sur le passé (en simulation statique et en glissement annuel) :



sources : Comptes nationaux trimestriels, Direction de la prévision

mestre dans l'ensemble des pays. Aux États-Unis, au Royaume-Uni, en Italie, en Allemagne et en France, les exportations accélèrent très fortement, alors que dans tous ces pays (sauf aux États-Unis), les importations demeurent peu dynamiques. Un recensement plus exhaustif des flux de commerce mondial fait effectivement apparaître une forte contraction du déficit mondial⁽²⁾ au troisième trimestre. Cependant, celui-ci s'était fortement accru au premier semestre de 1999. Il se pourrait donc que les exportations aient été sous-estimées au début 1999, ce qui aurait entraîné une surestimation de leur accélération du troisième trimestre. Cette sous-estimation pourrait provenir des exportations à destination de l'Asie émergente, où la reprise s'amorce dès la fin 1998.

Comme le suggèrent les flux estimés par les comptes nationaux de divers pays (cf. graphique 6), il se pourrait aussi que le commerce mondial se soit effectivement tassé au quatrième trimestre, en contradiction avec les estimations (encore provisoires) de la demande mondiale. Pour certains pays, les données douanières pour le quatrième trimestre ne sont pas encore disponibles, si bien que les chiffres de demande mondiale pour le quatrième trimestre sont encore largement basés sur des hypothèses. Ils peineraient donc à épouser cet accident infra-annuel et seraient "trop lisses". Ces données seront peut-être révisées et permettront d'affiner notre diagnostic.

Évaluer la contribution de la demande en provenance des zones émergentes

Les ventes directes aux pays émergents constituent une faible part des ventes françaises à l'étranger (12%). Leurs fortes variations pourraient néanmoins avoir contribué de manière significative au mouvement des exportations françaises. Afin de pouvoir fournir une réponse quantitative à cette question, nous utilisons la décomposition de la demande mondiale par provenance, et évaluons à l'aide de notre équation les contributions respectives des différentes zones aux exportations françaises.

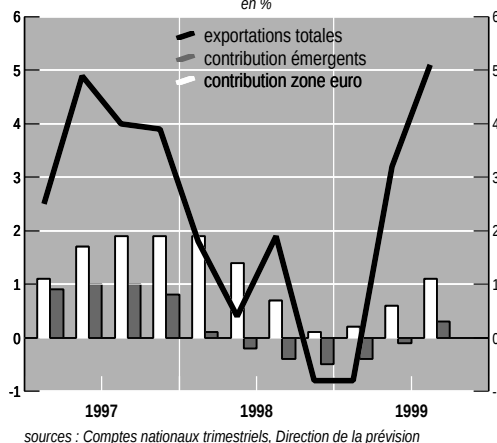
Le graphique 8 illustre les contributions respectives de la zone euro et des pays émergents (comprenant ici la Chine, l'Amérique latine, l'Asie du Sud-Est, la Corée du Sud

et les pays d'Europe centrale et orientale). Le ralentissement des exportations entre l'année 1997 et la période de crise (1998:1-1999:1) est de 3,3% par trimestre, grossièrement divisible en trois tiers : un tiers (0,9 point) provient en effet du ralentissement de la zone euro, consécutif au ralentissement du commerce mondial. Le ralentissement des exportations à destination des États-Unis et du Royaume-Uni contribue aussi pour environ un tiers de l'ensemble (0,8 point). Même si elle n'est pas majoritaire, la contribution du tassement de la demande en provenance des zones émergentes (1,1%, soit un tiers du total) reste donc significative. ■

(2) A l'échelle du monde, la totalité des importations mesurées excède l'ensemble des exportations mesurées.

8

CONTRIBUTION DE LA DEMANDE DES ZONES EMERGENTES AUX EXPORTATIONS MANUFACTURIERE en %



Bibliographie

- 1 - Ouvrage Collectif (1998) "Le commerce extérieur de produits manufacturés", Economie et prévision n° 134, vol 3
- 2 - Direction de la Prévision (1999) "Une réestimation de l'équation d'exportations de produits manufacturés"
- 3 - H. Michaudon, C. Prigent (1998) "Une présentation du modèle AMADEUS", document de travail DEEE
- 4 - P. Krugman (1999) "Analytical afterthoughts on the Asian crisis"
Ce mimeo est disponible sur le web : <http://mit.edu/krugman/www/MINICRIS.htm>
- 5 - INSEE (1998) "Problèmes posés par le calcul des balances commerciales de l'union monétaire", note interne
- 6 - EUROSTAT (1998) "Les statistiques d'échanges de biens : guide de l'utilisateur"

Investissement des entreprises et contraintes financières entre 1985 et 1996

Richard DUHAUTOIS

Division "Marchés et stratégies d'entreprises"

Laurent MÉNARD

Division "Synthèse conjoncturelle"

Cette étude décrit les évolutions de l'investissement des entreprises selon la taille et le secteur, et les relie aux évolutions de grandeurs financières susceptibles de traduire des contraintes de financement. Établie à partir de données individuelles originales (fichier des Bénéfices Réels Normaux), elle fait apparaître que l'investissement effectif de certaines entreprises ne dépend pas seulement de la demande anticipée et des coûts des facteurs, mais aussi de variables financières. Ce rôle apparaît particulièrement fort pour les petites entreprises et en période de récession. Leur effet est plus sensible dans le secteur tertiaire que dans le secteur industriel. La stagnation de l'investissement après 1990 a donc pour partie résulté de la contrainte de financement qui a bridé l'investissement des petites entreprises du secteur des services.

Une version exhaustive de cette étude sera publiée prochainement dans le numéro spécial de la revue Économie & Statistique consacré à l'investissement.

Après une croissance soutenue entre 1985 et 1990, l'investissement des entreprises françaises a stagné jusqu'en 1996. D'un point de vue macroéconomique, son évolution est restée en-deçà de ce qu'auraient impliqué ses déterminants traditionnels, anticipation de demande et profitabilité. Cette étude retient une approche microéconomique afin d'explorer la diversité des situations individuelles d'entreprises. Elle montre la très forte hétérogénéité de l'investissement au niveau microéconomique. Les entreprises ont des évolutions très contrastées de leurs investissements selon leur taille et leur secteur d'activité.

C'est l'investissement des grandes entreprises et du secteur industriel qui a diminué au début des années 90. Mais cette évolution reflète en partie des déformations de structure. La part de l'industrie et la part des grandes entreprises dans la valeur ajoutée totale ont en effet diminué continûment de 1985 à 1996. L'évolution du ratio investissement sur valeur ajoutée fait apparaître une faiblesse de l'investissement dans les petites entreprises et dans le secteur tertiaire à partir de 1992.

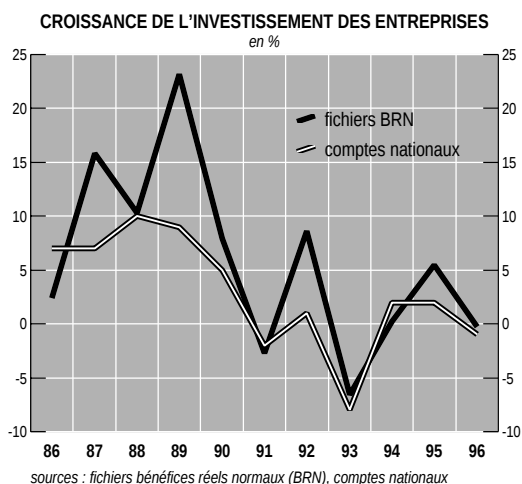
Cette faiblesse du taux d'investissement peut être reliée à la hausse des taux d'intérêt réels, qui entraîne un choc sur le coût du financement externe des entreprises. Ce coût semble jouer de manière différenciée selon la phase conjoncturelle. En période de croissance forte, les taux d'intérêt auraient un impact réduit sur l'évolution de l'investissement des entreprises. La forte augmentation de l'investissement à partir de 1985-1986 a, par exemple,

coïncidé avec une phase de croissance des taux d'intérêt réels. Lorsque la croissance est plus faible, les taux d'intérêt mais aussi d'autres aspects de la structure financière des entreprises pèsent davantage.

En cas de hausse du taux d'intérêt réel, l'investissement peut aussi être affecté par la limitation de l'offre de crédit. Un organisme de crédit peut, par exemple, utiliser les actifs de l'entreprise comme garantie explicite ou implicite des prêts qu'il accorde. Si ces actifs sont suffisamment élevés relativement aux prêts sollicités, l'entreprise n'est pas contrainte financièrement. Dans le cas contraire, l'entreprise est contrainte. Dans cette optique, une hausse des taux d'intérêt peut avoir un double effet. Elle renchérit le coût du capital, et elle peut en même temps rendre plus difficile l'accès d'une entreprise au crédit, puisque la hausse des taux diminue la valeur des actifs.

Cette étude relie les évolutions de l'investissement des entreprises observées par taille et par secteur aux évolutions de grandeurs financières susceptibles de traduire ces contraintes de solvabilité. Dans ce cadre, l'investissement effectif de certaines entreprises ne dépend pas seulement de la demande anticipée et des coûts des facteurs, mais aussi de variables financières : un indicateur de profit, un taux d'intérêt et un taux d'endettement.

Les estimations indiquent que le rôle de ces variables financières est décroissant avec la taille de l'entreprise. Quelle que soit la phase de croissance, l'investissement des grandes entreprises ne semble pas relié à leur structure financière. En

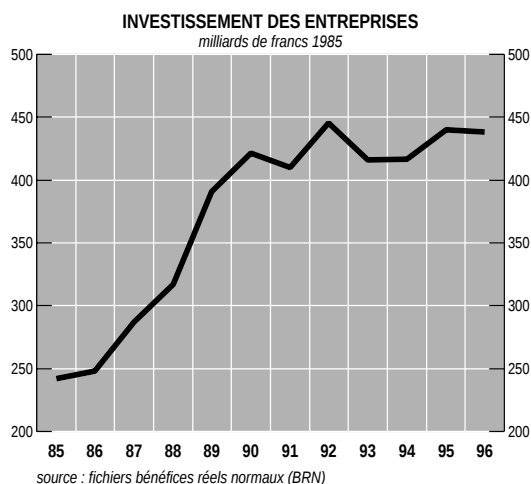


①

revanche, le taux de marge et le taux d'endettement jouent un rôle important sur l'investissement des petites entreprises en période de récession. Par ailleurs, le taux d'intérêt et le taux de marge ont un effet plus important dans le secteur tertiaire que dans le secteur industriel. Au total, entre 1990 et 1996, les entreprises de moins de 20 salariés ont été les plus contraintes dans leur décision d'investir, particulièrement dans le secteur tertiaire.

Stagnation de l'investissement après 1990 : l'industrie mais aussi les services

Stagnation de l'investissement total de 1990 à 1996



②

Après une croissance soutenue entre 1985 et 1990, l'investissement des entreprises françaises s'est stabilisé au cours des années 90. En 1996, le volume des investissements était ainsi quasi identique au volume de 1990. Le ralentissement marqué traduit certes celui de l'activité jusqu'en 1993, mais la reprise de 1994-1995 ne s'est pas accompagnée d'une hausse marquée de l'investissement. Ces évolutions, calculées à partir de fichiers de données individuelles d'entreprises,

La source de données et la construction du panel

La source utilisée est le fichier des *Bénéfices réels normaux* (BRN). Ce fichier est un échantillon du fichier des *Bénéfices industriels et commerciaux* (BIC) qui recense toutes les entreprises du secteur marchand. Le fichier des BRN fournit des informations sur les entreprises dont le chiffre d'affaires est supérieur à 3,5 millions de francs. Il contient environ 600 000 entreprises par an de 1985 à 1996. 90% des entreprises ont moins de 20 salariés. Le fichier couvre les secteurs de l'industrie, des services et de la construction.

L'investissement est mesuré comme la variation des immobilisations au bilan de l'entreprise d'un exercice sur l'autre. Est prise en compte la variation des immobilisations corporelles (les terrains, les constructions, les installations, l'outillage, le matériel de transport, le matériel informatique, etc.) ainsi qu'une partie de la variation des immobilisations incorporelles (les concessions, brevets et droits similaires, les fonds commerciaux, etc.). Les frais d'établissement et les frais de recherche et de développement ne sont pas intégrés dans l'investissement.

Cette mesure de l'investissement tient compte des terrains et ignore le crédit-bail. Elle diffère sur ces deux points de la mesure de l'investissement en comptabilité nationale, qui ignore les terrains et retraite le crédit-bail en investissement. Ce retraitement induit également une différence dans la mesure de la valeur ajoutée : le crédit-bail est comptabilisé dans les consommations intermédiaires dans ces données d'entreprises alors qu'il ne l'est pas dans les comptes nationaux.

Toutes les entreprises ont été regroupées par taille et par secteur sur les 12 années étudiées. Après le traitement de la base de données (l'élimination des points aberrants, des secteurs manquants dans une classe de taille, etc.), le panel contient 4 classes de taille (0 à 19 salariés, de 20 à 49 salariés, de 50 à 499 salariés et plus de 500 salariés) pour 74 secteurs (52 secteurs de l'industrie et 22 secteurs des services) sur 12 ans, soit 3552 observations.

Investissement des entreprises et contraintes financières entre 1985 et 1996

sont plus heurtées que dans les comptes nationaux, mais les profils sont comparables dans les deux sources.

Diminution des investissements dans l'industrie, ralentissement dans les services

En décomposant l'évolution générale de l'investissement, on peut montrer que les dynamiques respectives de l'investissement dans les services et dans l'industrie sont nettement déconnectées à partir de 1990. L'investissement dans l'industrie chute de 1991 à 1994, puis se redresse légèrement en 1995 et 1996, mais sans retrouver son niveau de 1990. De son côté, l'investissement dans les services continue de croître jusqu'en 1992, puis se stabilise (cf. graphique 3). L'investissement dans les services est supérieur de 40% à l'investissement dans l'industrie en 1996, alors qu'ils étaient équivalents à la fin des années 1980.

Le tableau 1 entre dans un détail sectoriel plus fin, au niveau 36 de la nomenclature des activités françaises (NAF).

Il présente la part de l'investissement d'un secteur dans l'investissement total en début de période et l'évolution de l'investissement de ce secteur sur deux périodes. Le produit de ces deux nombres représente la contribution du secteur à la croissance de l'investissement. En-

tre 1985 et 1990, les secteurs qui ont le plus contribué à la croissance de l'investissement sont l'automobile et la chimie pour l'industrie, le commerce de détail et les activités immobilières pour les services. Entre 1990 et 1996, les secteurs industriels ont pratiquement tous eu une contribution négative ; pour les services, les activités immobilières ont continué à contribuer fortement à la croissance de l'investissement, ainsi que les activités culturelles.

③

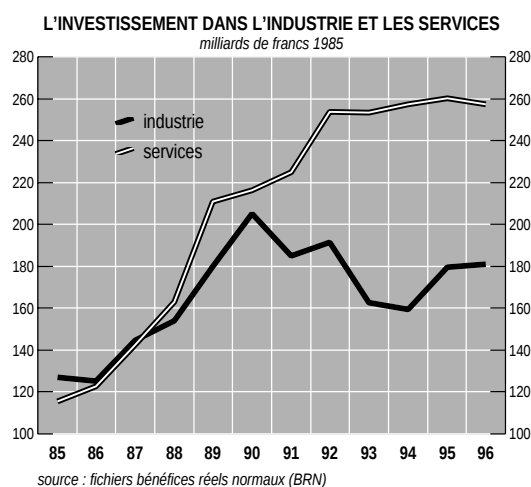


TABLEAU 1 : PRINCIPALES CONTRIBUTIONS DES SECTEURS A LA CROISSANCE DE L'INVESTISSEMENT

en volume (francs 1985, en NAF36)							
Secteurs	part en 85 (en%)	évolution 85-90 (en %)	contribution à l'évolution du total	part en 90 (en %)	évolution 90-96 (en %)	contribution à l'évolution du total	part en 96 (en %)
Agricole et alimentaire (B0)	6,7	+61,1	4,1	6,2	+3,9	0,2	6,2
Automobile (D0)	4,7	+120,0	6,0	6,3	-11,7	-0,7	5,3
Chimie et caoutchouc (F4)	4,8	+95,0	5,1	6,1	-15,8	-1,0	4,9
Métallurgie (F5)	7,7	+26,0	2,6	7,1	-52,9	-3,8	3,2
Construction (H0)	4,4	+63,5	2,8	4,1	-20,2	-0,8	3,2
Autres secteurs industriels	24,1	+31,2	11,7	18,9	+0,5	0,4	18,5
Total industrie	52,4	+61,7	32,3	48,7	-11,8	-5,7	41,3
Commerce de gros (J2)	8,2	+47,2	3,9	6,9	+1,5	0,1	6,7
Commerce de détail (J3)	5,6	+89,4	6,6	8,1	+12,8	1,0	8,8
Transports (K0)	5,6	+56,8	4,4	7,0	+21,0	1,5	8,1
Activité immobilière (M0)	9,1	+173,2	15,8	14,3	+26,2	3,7	17,3
Conseil et assistance (N2)	5,6	+35,3	2,0	4,4	-14,1	-0,6	3,6
Hôtels et restaurants (P1)	2,1	+132,1	2,8	2,8	-2,1	-0,1	2,7
Activités culturelles (P2)	3,2	+62,2	2,0	3,0	+103,5	3,1	5,9
Autres secteurs tertiaires	10,2	-17,6	4,2	4,8	+22,9	1,1	5,6
Total services	47,6	+87,5	41,7	51,3	+19,0	9,8	58,7
Ensemble	100,0	+74,0	74,0	100,0	+4,0	4,0	100,0

Un investissement moins dynamique dans les grandes entreprises

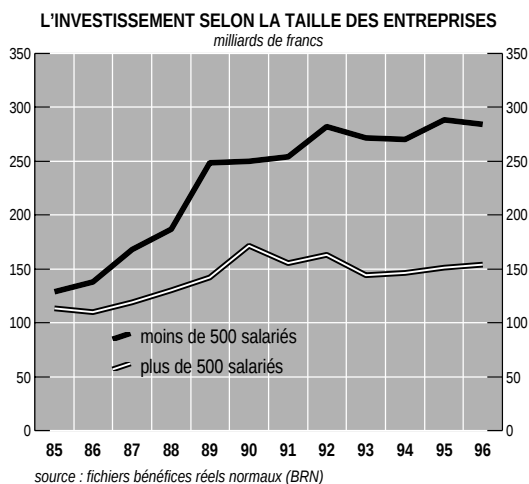
L'investissement n'a pas évolué non plus de la même façon dans les grandes et les petites entreprises. A l'exception de l'année 1990, marquée par des investissements importants dans de grandes entreprises de la sidérurgie, l'investissement des entreprises de plus de 500 salariés est systématiquement moins dynamique que celui des entreprises de moins de 500 salariés. Alors que ces deux catégories avaient un montant d'investissement similaire en 1985, l'investissement des petites et moyennes entreprises est presque deux fois plus important que celui des grandes en 1996.

Diminution de la part des grandes entreprises et de l'industrie dans la valeur ajoutée

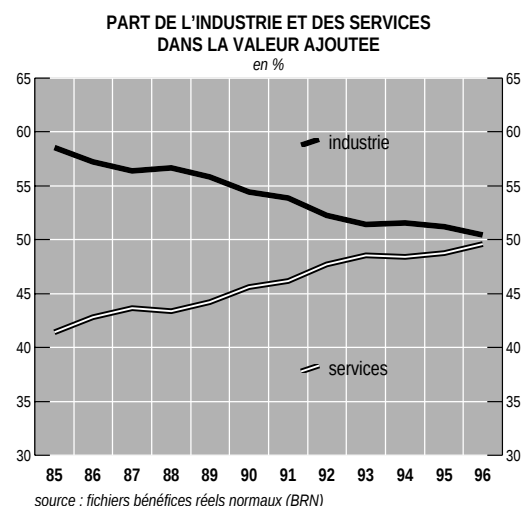
Ces différences dans l'évolution de l'investissement selon le secteur ou la taille peuvent être mises en rapport avec des modifications de la répartition de la valeur ajoutée. Sur toute la période, la part de l'industrie dans la valeur ajoutée se réduit, ainsi que la part des grandes entreprises. Ces modifications illustrent la "tertiarisation" de l'économie, plus rapide et plus forte en France qu'en Allemagne ou en Italie, et les restructurations des grands groupes qui ont externalisé une partie de leur production, créant des entreprises de dimensions inférieures.

Ces tendances de moyen terme doivent être prises en considération pour interpréter correctement les évolutions de l'investissement à un niveau désagrégé et éventuellement mieux mettre en lumière d'autres ressorts plus conjoncturels. Une analyse parallèle du taux d'investissement, c'est-à-dire le ratio investissement sur valeur ajoutée, constitue la façon la plus simple de distinguer les différents facteurs.

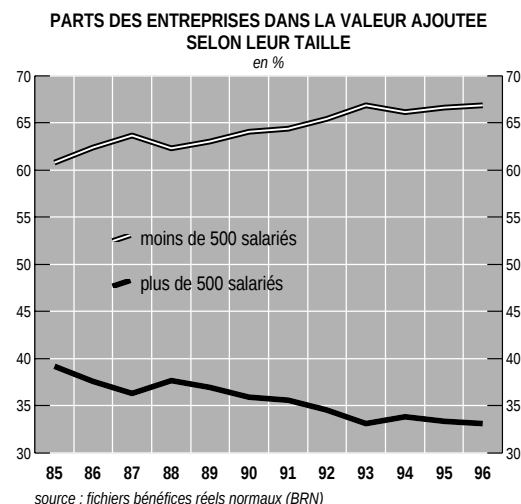
4



5



6



Diminution du taux d'investissement dans les services et les petites entreprises après 1992

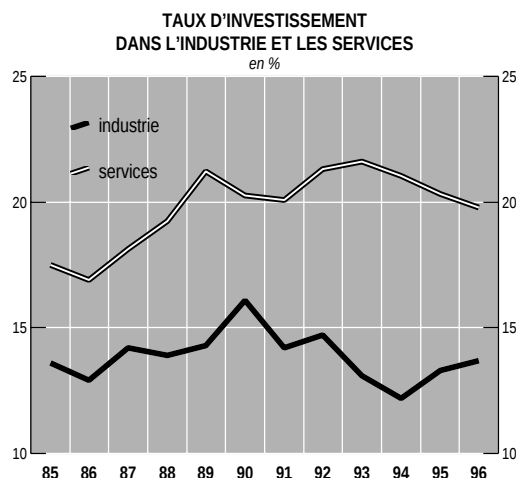
En raison des déformations de la répartition de la valeur ajoutée, le taux d'investissement n'a pas suivi tout à fait la même évolution que le volume d'investissement. Dans l'industrie, les évolutions du taux d'investissement sont analogues à celles du niveau : hausse jusqu'en 1990, baisse de 1990 à 1994 et redémarrage en fin de période. Mais dans les services, le taux d'investissement diminue en fin de période alors que le niveau de l'investissement était stabilisé. Par taille d'entreprises, le contraste est assez net entre le taux d'investissement des entreprises de plus de 20 salariés et celui des entreprises de moins de 20 salariés. Le taux d'investissement des petites entreprises est beaucoup plus volatil que celui des autres entreprises, et diminue nettement en fin de période. Cette inflexion est cohérente avec l'évolution de la part des entreprises de moins de 20 salariés qui n'investissent pas : cette part est passée d'environ 30% à la fin des années 1980 à près de 38% en 1996, alors qu'elle est stable pour les autres entreprises.

Contraintes financières et décisions d'investissement

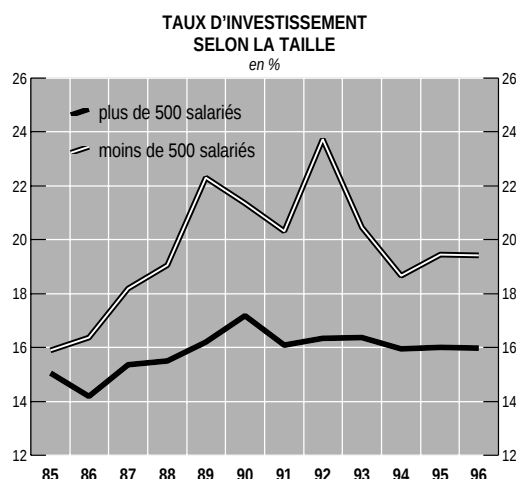
Accès au crédit et situation financière des entreprises

En période de forte croissance, les anticipations favorables de demande conduisent les entreprises à réaliser des investissements massifs qui viennent, à leur tour, stimuler la croissance. A l'inverse, des anticipations défavorables entraînent une diminution des investissements qui pèse en retour sur la croissance. Il s'agit du traditionnel effet "multiplicateur-accélérateur", qui rend l'investissement très cyclique. Cependant, les décisions d'investir ne sont pas seulement influencées par les perspectives de débouchés. Elles peuvent l'être

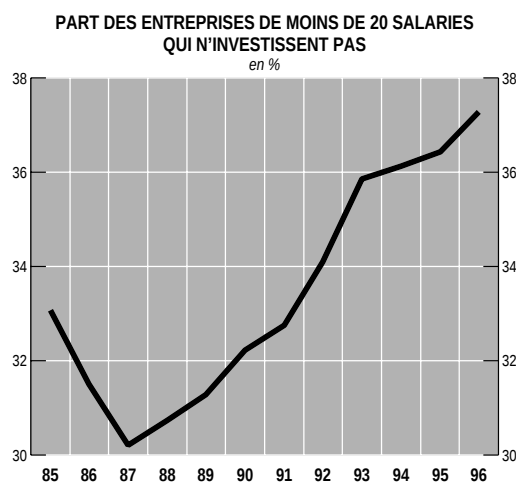
7



8



9



également par des modalités et des possibilités de financement qui varient selon la situation financière des entreprises.

Le financement d'un investissement par endettement est un substitut imparfait au financement par fonds propres. Les asymétries d'information entre le prêteur et l'emprunteur sur le marché du crédit peuvent en effet renchérir le coût du financement d'un investissement et peser sur sa réalisation. Le prêteur connaît inévitablement moins bien le projet que l'emprunteur. Il exige donc en contrepartie une prime couvrant, soit le risque associé à cette information imparfaite, soit les dépenses supportées pour améliorer son information, par exemple en engageant un audit du projet. Dans les deux cas, il répercute le coût supplémentaire sur l'emprunteur. Le prêteur peut aussi refuser de s'engager s'il estime le risque trop important (ce qui revient à un coût infini).

Le point essentiel tient à ce que, pour un même projet, ces asymétries d'information ne pèsent pas de la même façon sur toutes les entreprises. En effet le risque estimé par le prêteur ne dépend pas seulement des caractéristiques intrinsèques du projet d'investissement, il dépend en même temps de l'appréciation qu'il porte sur la situation financière de l'entreprise. Les actifs de l'entreprise peuvent par exemple servir de garantie et diminuer la prime de risque dans la mesure où le prêteur peut les récupérer en cas de défaillance de l'emprunteur. Sont ainsi introduits des effets de seuil dans l'offre de crédit et les dépenses d'investissement sans

rapport direct avec les projets, mais reliés à la situation financière de l'entreprise.

Trois indicateurs de la santé financière d'une entreprise

La santé financière d'une entreprise n'est pas une grandeur observable, pour des raisons de difficulté de mesure du capital et d'incertitude sur les profits futurs. Son estimation devrait combiner au moins trois éléments : la profitabilité de l'exploitation présente, le coût des financements externes passés et le taux d'endettement. La profitabilité de l'exploitation présente permet d'estimer la capacité de l'entreprise à rémunérer et à rembourser ses prêteurs, le coût des financements externes passés indique le risque attaché à l'entreprise par les prêteurs passés, le taux d'endettement donne une idée de la valeur liquidative nette présente de l'entreprise.

Les données du fichier permettent de construire trois indicateurs de mesure de ces éléments. La profitabilité de l'exploitation présente peut être approchée par le ratio excédent brut d'exploitation sur valeur ajoutée⁽¹⁾ ; le coût des finance-

ments externes passés est évalué par le ratio frais financiers sur dette, duquel on retranche l'augmentation des prix du capital ; enfin le taux d'endettement est mesuré par le ratio dette (dettes stables + découverts bancaires + effets portés à l'escompte) sur ressources propres (fonds propres + résultat net comptable + amortissement et provisions). On calcule donc pour chacun des 74 secteurs un taux de marge, un taux d'intérêt réel et un taux d'endettement.

Taux d'investissement et indicateurs financiers : un impact plus fort dans les services que dans l'industrie

On estime l'équation (1) pour tester la relation entre le taux d'investissement, le taux de marge, le taux d'intérêt réel apparent et le taux d'endettement de la période précédente.

La régression sur l'ensemble des secteurs donne des coefficients qui ont tous le signe attendu : positif pour le taux de marge et négatif pour les deux autres variables.

Équation(1)

$$\left(\frac{I}{VA}\right)_{it} = \theta + \alpha \left(\frac{EBE}{VA}\right)_{it} + \beta \left(\frac{FF}{END} - \dot{p}\right)_{it} + \lambda \left(\frac{END}{RESS}\right)_{it-1} + \mu_i + \Phi_t + \varepsilon_{it}$$

$i = 1 \text{ à } 74$, secteurs NAF, $t = 1985 \text{ à } 1996$,

μ_i est un effet individuel, Φ_t est un effet temporel, ε_{it} est un bruit blanc.

(1) Ce ratio est plutôt un taux de marge qu'un taux de profit au sens où il ne rapporte pas un flux sur un stock de capital mais un flux sur un flux. Mais la mesure du capital au coût historique d'acquisition pratiquée en comptabilité générale n'a pas de sens économique sur une période où le rythme d'inflation s'est profondément modifié.

TABLEAU 2 : LE TAUX D'INVESTISSEMENT ET LES INDICATEURS FINANCIERS

Variables	Moyenne	Écart-type	Minimum	Maximum
Taux d'investissement	0,18	0,15	0,03	1,03
Taux de marge	0,26	0,12	0,03	0,87
Taux d'intérêt réel	0,12	0,03	0,03	0,37
Taux d'endettement	0,43	0,25	0,11	3,59

L'effet du taux de marge, significatif au seuil de 10%, est estimé à 0,15 : si le taux de marge augmente de 4 points, le taux d'investissement augmente de 0,6 point. Le taux d'intérêt et le taux d'endettement sont tous les deux significatifs au seuil de 5%. Le coefficient du taux d'intérêt réel apparent (-0,29) est le plus important en valeur absolue, mais la variation de ce taux d'intérêt reste dans un intervalle très étroit, ce qui limite son impact. Le phénomène inverse joue pour le coefficient du taux d'endettement (-0,04) : il est faible en valeur absolue mais s'applique à une grandeur dont la chute a été assez spectaculaire sur la période.

Si on distingue le secteur industriel du secteur tertiaire, le taux d'intérêt continue de jouer pratiquement dans la même proportion. En revanche, le taux de marge et le taux d'endettement n'ont plus le même effet dans chaque secteur : l'effet du taux de marge est beaucoup plus important dans le secteur tertiaire (0,23) et n'est plus significatif dans le secteur industriel. A l'inverse, le taux d'endettement n'est significatif que dans l'industrie.

Un impact significatif seulement pour les petites entreprises

On cherche maintenant à différencier le rôle des variables explicatives selon la taille des entreprises. On estime l'équation (2) où les variables sont les mêmes que dans l'équation (1) mais on autorise des sensibilités différentes pour chaque classe de taille.

Le rôle des profits, des taux d'intérêt et de l'endettement est particulièrement important pour les plus petites entreprises (moins de 50 salariés). Pour les grandes entreprises (50 salariés et plus), seul le taux d'intérêt est significatif. On observe que le taux d'intérêt joue un rôle décroissant avec la taille : le coefficient est deux fois et demie plus élevé, en valeur absolue, pour les moins de 20 salariés que pour

les 500 salariés et plus : -0,48 contre -0,20. Les estimations dans le secteur industriel ressemblent beaucoup à celles effectuées dans tous les secteurs. Dans le secteur tertiaire, les résultats sont peu encourageants : aucune variable n'est significative au seuil de 5%, et celles qui le sont au seuil de 10% sont difficilement explicables.

Un impact plus fort après 1990

On cherche maintenant à différencier le rôle des variables explicatives selon la période, c'est-à-dire dans une phase de croissance soutenue (1985-1990), puis dans une phase marquée par une récession et une reprise hésitante (1991-1996).

TABLEAU 3 : ESTIMATEURS⁽¹⁾ "WITHIN" DE L'ÉQUATION 1

Variables	Ensemble	Industrie	Services
Taux de marge	0,15** (0,08)	0,11 (0,1)	0,23** (0,14)
Taux d'intérêt réel	-0,29* (0,06)	-0,28* (0,07)	-0,31* (0,14)
Taux d'endettement (-1)	-0,04* (0,02)	-0,06* (0,02)	-0,02 (0,03)

Les chiffres entre parenthèses correspondent à l'écart-type.

* : significatif à 5%.

** : significatif à 10%.

(1) Des Dummies temporelles sont introduites, mais ne sont pas répertoriées pour ne pas alourdir les tableaux.

TABLEAU 4 : ESTIMATEURS "WITHIN" DE L'ÉQUATION 2

Variables	Ensemble	Industrie	Services
Taux de marge (-20 salariés)	0,30* (0,15)	0,33* (0,15)	0,04 (0,27)
Taux de marge (+500 salariés)	0,03 (0,08)	-0,10 (0,07)	0,26 (0,17)
Taux d'intérêt réel (-20 salariés)	-0,48* (0,18)	-0,55* (0,19)	0,28 (0,64)
Taux d'intérêt réel (+500 salariés)	-0,20* (0,08)	-0,11** (0,06)	-0,49* (0,25)
Taux d'endettement (-1) (-20 salariés)	-0,07* (0,03)	-0,11** (0,05)	-0,04 (0,04)
Taux d'endettement (-1) (+500 salariés)	-0,00 (0,03)	-0,01* (0,02)	0,04 (0,08)

Les chiffres entre parenthèses correspondent à l'écart-type.

* : significatif à 5%.

** : significatif à 10%.

TABLEAU 5 : ESTIMATEURS "WITHIN" DE L'ÉQUATION 3

Variables	Ensemble	Industrie	Services
Taux de marge (85-90)	0,07 (0,09)	0,04 (0,11)	0,16 (0,18)
Taux de marge (91-96)	0,19* (0,08)	0,16 (0,10)	0,23** (0,14)
Taux d'intérêt réel (85-90)	-0,38* (0,11)	-0,47* (0,15)	-0,28** (0,17)
Taux d'intérêt réel (91-96)	-0,27* (0,06)	-0,26* (0,07)	-0,38* (0,15)
Taux d'endettement (-1) (85-90)	-0,04 (0,02)	-0,03 (0,03)	-0,03 (0,04)
Taux d'endettement (-1) (91-96)	-0,05* (0,02)	-0,13* (0,03)	-0,02 (0,03)

Les chiffres entre parenthèses correspondent à l'écart-type.

* : significatif à 5%.

** : significatif à 10%.

On estime l'équation (3) où les variables sont les mêmes que dans l'équation (1) avec un coefficient particulier calculé pour chacune des deux périodes.

Les résultats montrent que les variables de financement jouent plus fortement en seconde période. En valeur absolue, les coefficients du taux de marge et du taux d'endettement sont supérieurs pendant la phase de récession. Le coefficient du taux d'intérêt fait exception : il est plus fort en première période pour l'ensemble des secteurs. Mais la distinction industrie-services fait apparaître un contraste très net. L'effet du taux d'intérêt est plus fort en première période dans l'industrie. Mais dans les services, l'effet du taux d'intérêt est faible et peu significatif dans les années 80 et devient plus fort et plus significatif au début des années 90.

Des contraintes sur le taux d'investissement des petites entreprises du secteur des services après 1990

On a vu qu'il existait des différences en fonction de la taille de l'entreprise et du cycle. Il reste à combiner les deux. On estime l'équation (4) où les variables sont les mêmes que dans l'équation (1), en contraignant les coefficients à être égaux en première période toutes tailles confondues et en calculant un coefficient particulier pour chaque taille sur la période 1990-1996.

Dans la première colonne du tableau 6, on retrouve les résultats des équations (1), (2) et (3) : d'une part, plus les entreprises sont petites, plus l'impact des variables est important ; d'autre part, pendant la phase de croissance soutenue, les variables jouent un rôle moins grand sur le taux d'investissement.

TABLEAU 6 : ESTIMATEURS "WITHIN" DE L'ÉQUATION 4

Variables	Ensemble	Industrie	Services
Taux de marge (85-90)	0,09 (0,09)	0,04 (0,10)	0,21 (0,19)
Taux de marge (- 20 salariés) seconde période	0,33* (0,12)	0,27** (0,15)	0,53* (0,19)
Taux de marge (+500 salariés) seconde période	0,04 (0,07)	0,03 (0,08)	0,00 (0,14)
Taux d'intérêt réel (85-90)	-0,39* (0,11)	-0,47* (0,15)	-0,32** (0,18)
Taux d'intérêt réel (- 20 salariés) seconde période	-0,50* (0,13)	-0,38* (0,12)	-1,07* (0,40)
Taux d'intérêt réel (+500 salariés) seconde période	-0,12* (0,06)	-0,19* (0,07)	-0,15 (0,18)
Taux d'endettement (-1) (85-90)	-0,03 (0,02)	-0,02 (0,03)	-0,03 (0,04)
Taux d'endettement (-1) (- 20 salariés) seconde période	-0,07** (0,04)	-0,18* (0,05)	-0,03 (0,04)
Taux d'endettement (-1) (+500 salariés) seconde période	-0,01 (0,02)	-0,04 (0,04)	0,01 (0,04)

Les chiffres entre parenthèses correspondent à l'écart-type.

* : significatif à 5%.

** : significatif à 10%.

Après 1990, une baisse de 3 points du taux de marge se traduirait par une baisse d'environ 1 point du taux d'investissement pour les entreprises de moins de 20 salariés. Pour les plus grandes entreprises (plus de 500 salariés), le coefficient n'est pas significatif. L'effet du taux d'intérêt réel apparent présente la même variation selon la taille : une hausse de 2 points du taux d'intérêt se traduit par une baisse du taux d'investissement de 1 point pour les plus petites entreprises et de seulement d'un quart de point pour les plus grandes. La distinction entre les deux secteurs confirme les précédents résultats : les effets du taux de marge et du taux d'intérêt sont deux fois plus importants dans les services lorsque le coefficient est significatif.

L'effet de l'endettement dans l'industrie est toujours significatif, sauf pour les plus grandes entreprises ; en revanche, il ne joue pas dans les services quelle que soit la taille de l'entreprise⁽²⁾.

Au total, les petites entreprises ont été les plus contraintes dans leur décision d'investir entre 1990 et 1996, particulièrement dans le secteur des services.

Les résultats confirment les intuitions de l'analyse du canal large du crédit : les petites entreprises qui n'ont pas facilement accès à d'autres modes de financement que les crédits bancaires ont été les plus touchées par le resserrement de la politique monétaire au début des années 90. Dans une période de développement des petites entreprises du secteur tertiaire, la hausse des taux d'intérêt ou la demande de garanties pour avoir accès aux financements bancaires peuvent avoir un impact négatif marqué sur l'investissement et l'activité. ■

(2) On peut relier ce résultat sur le taux d'endettement en mettant en avant l'aspect plus cyclique des investissements industriels. En effet, les investissements dans de gros équipements doivent représenter une part importante de l'investissement total. Une petite entreprise qui a renouvelé son équipement s'est sans doute fortement endettée et ne compte pas réinvestir tout de suite. En ce qui concerne les grandes entreprises, leur endettement serait moins sensible du fait d'un renouvellement d'équipement plus diffus dans le temps. Il est vraisemblable que cette variable ne capte pas un effet d'ordre financier.

Bibliographie indicative

Accardo J., L. Bouscharain, M. Jlassi, "Le progrès technique a-t-il ralenti depuis 1990 ?", *Economie et Statistique* n° 323, 1999.

Aerts, A.T., "L'évolution de la part des salaires dans la valeur ajoutée en France reflète-t-elle les évolutions individuelles sur la période 1979-1994 ?", Document de travail de la DESE n° 9813, INSEE, 1998.

Artus P., "Les entreprises françaises vont-elles recommencer à s'endetter ?", *Revue d'économie financière*, 1999.

Bernanke B., M. Gertler, S. Gilchrist, "The financial accelerator and the flight to quality", *The review of Economics and Statistics*, LXXVIII (1), 1996.

Herbet, J.B., H. Michaudon, "Y a-t-il un retard d'investissement en France depuis le début des années 1990 ?", 1999.

Jensen M., W. Meeckling, "Theory of the firm : managerial behavior, agency costs and ownership Structure", *Journal of financial economics* 3, 1976.

Le Corroler C., F. Le Vigoureux, "Les moyennes entreprises de l'industrie ont-elles des comportements spécifiques ?", *Economie et Statistique* n° 319-320, 1998.

Modigliani F., M. Miller, "The cost of capital, corporate finance and the theory of investment", *American Economic Review* 48, 1958.

Myers S., N. Majluf, "Corporate financing and investment Decisions when firms have information that investors do not have", *Journal of financial economics* 13, 1984.

Oliner S., G. Rudebush, "Is there a broad channel for Monetary Policy ?", working paper series, Board of Governors of the federal Reserve System, 1994.

Prigent C., "La part des salaires dans la valeur ajoutée : une approche macro-économique", document de travail de la DESE n° 9812, INSEE, 1998.

Rapport sur les comptes de la nation 1999-2000, "Faiblesse de l'investissement depuis 1990", INSEE, 1999.

Rosenwald F., "La décision d'investir", document de travail de la DESE n° 9406, INSEE, 1994.

Rosenwald F., "Suivi conjoncturel de l'investissement", document de travail de la DESE n° 9410, INSEE, 1994.

Rosenwald F., "Le financement de l'investissement des petites entreprises industrielles : la place prépondérante de l'auto-financement", *Economie et Statistique* n°319-320, 1998.

Rosenwald F., "L'impact des contraintes financières dans la décision d'investissement", document de travail de la DESE n° 9907, INSEE, 1999.

Stiglitz J., A. Weiss, "Credit rationing in markets with imperfect information", *American economic review* 71(3), 1981.



Fiches Thématiques



Environnement international de la zone euro

Après la forte accélération de la fin de l'année 1999, l'activité mondiale reste très favorablement orientée. La demande intérieure prend le relais des exportations comme moteur de la reprise dans les zones émergentes. Les États-Unis poursuivent leur expansion à un rythme très soutenu grâce à une demande intérieure exceptionnellement vigoureuse. Au Royaume-Uni, l'activité reste dynamique, même si le resserrement du policy-mix vient en tempérer la vigueur. En revanche, le Japon, toujours sous perfusion budgétaire, n'enregistrerait qu'une reprise technique au premier semestre de 2000.

La demande mondiale adressée à la zone euro continuerait donc de progresser vivement, à un rythme annualisé de l'ordre de 9%, après 12% à la fin de 1999. Cette légère inflexion traduirait essentiellement l'achèvement du rattrapage de certains pays d'Asie en crise, et l'assagissement de la croissance dans les économies anglo-saxonnes.

Les tensions inflationnistes restent limitées. La vigueur des demandes intérieures et la diffusion du renchérissement du pétrole devraient certes encore pousser l'inflation à la hausse. D'important gains de productivité viennent cependant gager la hausse des coûts de production, si bien que les tensions réelles progressent faiblement. En revanche, les marchés d'actifs (bourse et immobilier) continuent d'enregistrer de très fortes progressions.

États-Unis : forte croissance et absence apparente de tensions réelles

L'économie américaine aura surpris une nouvelle fois en affichant au second semestre de 1999 un rythme de croissance de 6%. Le dynamisme de la consommation privée et publique ne se dément pas. Portée par une demande intérieure toujours vigoureuse et des exportations au dynamisme retrouvé, l'activité devrait continuer de croître à un rythme supérieur à son potentiel de long terme. Néanmoins certains déséquilibres continuent de s'accroître.

Les perspectives de croissance dans l'industrie restent très favorables en début d'année 2000. L'indice de production industrielle produit par le NAPM⁽¹⁾ accélère ainsi pour progresser de +9% en glissement annuel en février. Depuis le troisième trimestre de 1999, les industriels américains bénéficient de la

reprise du commerce mondial. Les carnets de commande à l'exportation continuent d'être bien garnis. Les gains de compétitivité consécutifs à l'appréciation réelle du yen et des monnaies asiatiques devraient avoir leur plein effet au premier semestre de 2000. Les exportations devraient ainsi croître au rythme de 10%.

L'investissement demeure lui aussi très bien orienté. Le repli des dépenses en équipements et en logiciels enregistré au quatrième trimestre doit en effet davantage être rapproché des doutes pesant sur les équipements informatiques à la veille de l'an 2000 que d'une réelle inflexion. En janvier 2000, les commandes de biens d'équipement ont bondi de 6% par rapport au mois précédent, soit le plus fort accroissement depuis février 1996. Après un certain tassement en 1998, le rebond des profits en 1999 encourage les entreprises américaines à investir, afin de substituer du capital au travail, dont le marché est très tendu. Dans la construction, l'activité ne devrait pas trop pâtir de la remontée des taux longs, comme l'atteste le redressement des mises en chantier depuis octobre 1999. Dans ces conditions, l'investissement privé progresserait en ce début d'année 2000 à un rythme soutenu.

Au-delà de la vigueur de l'activité industrielle, la consommation privée reste le principal moteur de la croissance américaine, comme le confirment les chiffres publiés pour le mois de janvier par le Department of Commerce. Les dépenses des ménages enregistreraient néanmoins un léger ralentissement au premier semestre de 2000 (+4% en rythme annualisé, contre environ 5% au semestre précédent). Les salaires réels ralentissent depuis l'été 1999, principalement sous l'effet de la hausse de l'inflation. Par ailleurs, les actions de haute technologie s'envolent (+50% entre novembre 1999 et février 2000) alors que les valeurs traditionnelles stagnent depuis mai 1999. Les évolutions boursières ont donc continué à alimenter, quoique dans une moindre mesure, le dynamisme de la consommation des ménages par l'effet de richesse.

Le très fort dynamisme de la demande intérieure ne se traduit pas pour l'heure par un regain de tensions inflationnistes dans la sphère réelle. Les prix à la consommation hors énergie et alimentaire n'ont en effet pas cessé de ralentir (moins de 2% en glissement annuel en janvier 2000). L'accélération des cours des matières premières ne s'est pas répercutée dans les prix de production des produits finis. La forte hausse du coût du travail (+3,4% entre décembre 1998 et

(1) National Association of Purchase Managers

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

■ Préviation

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

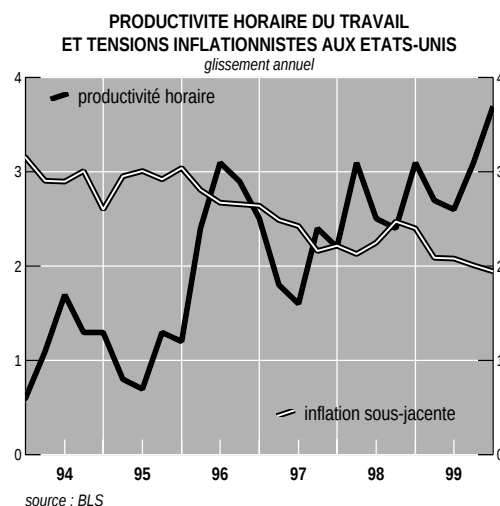
(2) Il est possible, pour des raisons statistiques, que la somme des contributions ne corresponde pas exactement à la variation du PIB à une date donnée.

Source : Direction de la prévision

décembre 1999) est complètement absorbée par des gains de productivité horaire qui semblent accélérer au second semestre de 1999 (environ +5% en rythme annualisé). Enfin, le taux d'utilisation des capacités de production demeure modéré.

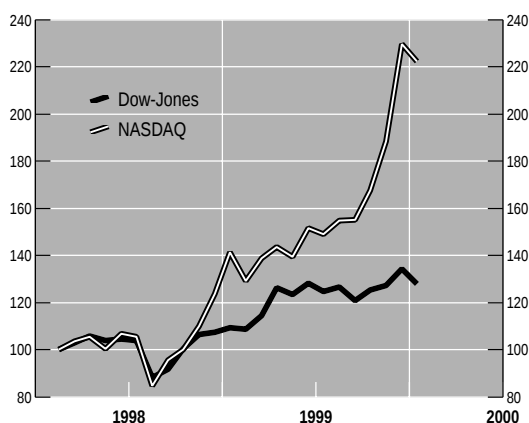
Au premier semestre de 2000, la croissance américaine devrait donc demeurer très dynamique. L'absence durable de tensions inflationnistes repose néanmoins sur la pérennité de l'accélération de la productivité observée depuis quelques années, alors que les hausses récentes de taux ne semblent pas avoir freiné la demande intérieure.

A plus long terme, les déséquilibres de l'économie américaine sont préoccupants. La disparité croissante entre les valeurs traditionnelles et celles qui sont liées aux nouvelles technologies, ainsi que le haut niveau des Price Earning Ratios prévalant sur le NASDAQ fait en effet peser un doute sur la validité des anticipations de profits. Le niveau élevé de l'endettement des ménages, et surtout la composition croissante de leurs portefeuilles en actions les rendraient particulièrement vulnérables à un risque de correction boursière. Si les anticipations devaient être corrigées, les entrées de capitaux étrangers pour-



raient se tarir ; le déficit commercial américain, qui atteint au quatrième trimestre de 1999 son plus haut historique (95 milliards de dollars), pourrait fragiliser le dollar et stimuler l'inflation importée. Dans le contexte d'un marché du travail très tendu (387.000 créations d'emploi au mois de janvier), le risque

VALEURS DE HAUTE TECHNOLOGIE CONTRE VALEURS TRADITIONNELLES A LA BOURSE DE NEW-YORK



inflationniste pourrait réapparaître rapidement, contraignant l'économie américaine à un ralentissement très marqué.

La pérennité de la reprise japonaise n'est pas assurée

Au quatrième trimestre, l'activité se contracte de 1,4%, après un recul de 1% au troisième. La croissance du PIB s'établit donc pour 1999 à 0,3% en moyenne annuelle. Au-delà d'une correction technique en début d'année, les perspectives de redressement à court terme de l'économie japonaise n'ont guère progressé.

Il faut noter que les difficultés croissantes de l'Economic Planning Agency pour appréhender l'activité nationale rendent le diagnostic conjoncturel délicat. Les estimations préliminaires du PIB, basées sur des indicateurs de demande, pourraient notamment sous-estimer le dynamisme de la consommation de services, et donc être sujettes à d'importantes révisions à la hausse. L'indicateur d'activité publié par le MITI, basé sur l'évolution de l'offre, semble peindre pour sa part un tableau plus optimiste de l'économie japonaise. Ces deux indicateurs pourraient toutefois ne pas accorder suffisamment d'importance au dynamisme du pays dans les secteurs innovants, et aux nouveaux modes de consommation.

La reprise en Asie est à l'origine du redressement partiel de l'industrie, et de la confiance des entrepreneurs japonais depuis le début de 1999. Mais la bonne tenue du commerce mondial aura peu de répercussion sur l'économie japonaise qui reste faiblement ouverte (les exportations représentent moins de 15 points de PIB). Au total, les exportations ne contribueraient que faiblement à la croissance du premier semestre de 2000, d'autant que le yen reste très apprécié.

La demande intérieure, seule clef d'une reprise pérenne, demeure déprimée. Ce contexte contraint le gouvernement à substituer de la consommation pu-

blique à la consommation privée en mobilisant l'excès d'épargne disponible dans le pays. Au premier semestre de 2000, l'activité devrait donc rebondir pour des raisons essentiellement techniques et grâce à une stimulation budgétaire supplémentaire. Au-delà de ce rebond, le rythme sous-jacent d'activité resterait proche de 1%.

Les déterminants de l'investissement en équipement sont plutôt mal orientés, bien que la réduction des sur-capacités productives semble s'interrompre avec la reprise industrielle et le rétablissement des profits. Les restructurations dans le secteur bancaire se poursuivent et contractent l'offre de crédit (les encours de crédit ont décliné de 5,5% entre octobre 1998 et octobre 1999). Du côté de la demande de crédit, la stagnation du marché immobilier continue de déprimer les actifs des entreprises et limite leurs possibilités d'emprunt. L'investissement résidentiel devrait pâtir lui aussi de la maigre performance du marché immobilier, et de l'arrêt des subventions à la construction associées au dernier plan de relance.

La consommation des ménages ne devrait pas afficher non plus de dynamique propre. Afin de réduire leurs sureffectifs tout en limitant les licenciements, les entreprises japonaises ont choisi depuis 1997 de retarder les embauches de jeunes et de s'appuyer plus systématiquement sur les contrats à durée déterminée. Le revenu des ménages serait affecté par les baisses de salaires exigées par les entreprises en échange du maintien des emplois (-1,1% en 1999), alors que le chômage des jeunes s'accroîtrait. Dans ce contexte, la confiance des ménages, après un rebond au premier semestre de 1999, resterait affectée par un sentiment d'insécurité croissant sur le marché du travail.

Dans ce contexte, la croissance japonaise repose de nouveau sur la stimulation budgétaire, alors que la politique monétaire semble avoir épuisé ses marges de manœuvre. Le gouvernement a présenté en novembre 1999 un plan de relance : celui-ci implique l'injection de 18 trillions de yens (soit environ 1 point de PIB) dans l'économie, dont environ 4 trillions de yens d'argent public. Le plan pourrait stimuler à lui seul la croissance de plus d'un quart de PIB en 2000 mais pousser le déficit public au-delà de 8 points de PIB.

Royaume-Uni: la croissance s'accompagne de tensions

Le Royaume-Uni a achevé l'année 1999 sur un rythme de croissance légèrement supérieur à 3,5%, bénéficiant à la fois d'une consommation dynamique et de l'embellie du commerce mondial. Très soutenue, la demande des ménages devrait rester le ressort principal de la croissance au premier semestre de 2000. La politique monétaire a déjà pris un tour plus restrictif en réponse aux tensions observées dans l'économie si bien que le PIB britannique retrouverait une pente proche de 3%.

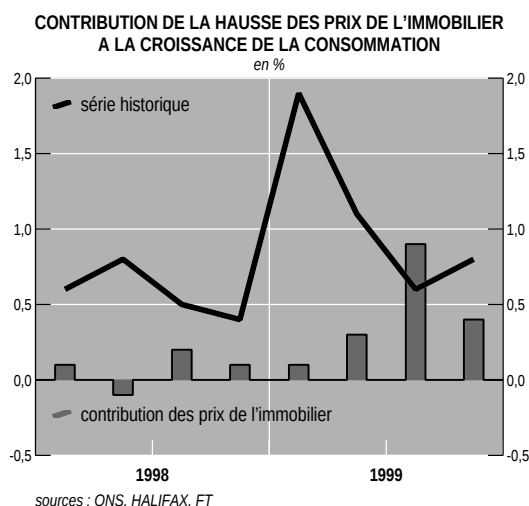
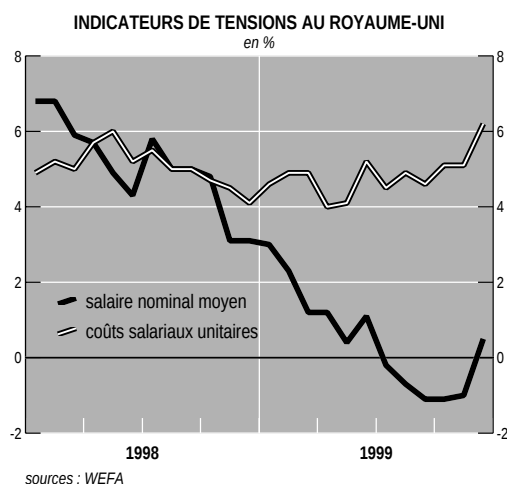
Au premier semestre de 2000, les exportations s'inscriraient sur un rythme de croissance d'environ 6% (contre 8% au semestre précédent), en ligne avec le retour progressif du commerce mondial à sa tendance de long terme. La forte décreue du quatrième trimestre (-1,6%, après +5,7% au trimestre précédent) doit donc s'interpréter comme une correction, après des ventes exceptionnelles de pétrole à destination de l'Amérique du Nord au troisième trimestre. Les carnets étrangers des industriels continuent en effet d'être bien garnis, en dépit du niveau élevé de la livre sterling.

Étant données les perspectives favorables dans l'industrie, l'investissement devrait rester dynamique au premier semestre de 2000. En glissement semestriel, il pourrait s'établir à 2,5%, en dépit du léger tassement des profits survenu en 1999 (-2%) et du resserrement des conditions monétaires.

La consommation privée demeurerait le moteur privilégié de la croissance. En réponse aux tensions sur le marché du travail, les salaires continuent de croître très rapidement (plus de 6% en glissement annuel fin 1999) et permettent une importante progression du pouvoir d'achat des ménages. La consommation britannique bénéficie en supplément de l'enrichissement des ménages. Cet effet richesse, s'appuyant plus largement sur l'inflation immobilière que sur celle des actifs boursiers, aurait un impact non négligeable sur le dynamisme de la consommation (voir encadré).

Cette forte reprise s'accompagne de tensions. Les prix de production accélèrent notablement sous l'effet du redressement des coûts de production, reflet des hausses du prix des biens intermédiaires et de l'accélération des salaires. Les anticipations de prix des industriels restent orientées à la hausse en janvier 2000. La concurrence accrue entre détaillants les a poussés à comprimer leurs marges, si bien que la hausse des prix de production ne s'est pas encore complètement transmise aux prix de détail. Cependant, depuis le milieu de l'année, les prix à la consommation dans les services accélèrent sensiblement. Finalement, l'inflation immobilière continue de progresser fortement en début 2000 (l'indice Halifax croît de 16% en janvier en glissement annuel).

La politique monétaire devrait donc continuer de se resserrer. Le dynamisme de la consommation, le taux de chômage historiquement bas, la remontée des cours des matières premières font l'objet d'une surveillance attentive de la part de la Banque Centrale, qui a relevé son taux directeur de 100 points de base depuis septembre 1999. Malgré la réalisation prévue d'un surplus en 2000, la politique budgétaire devrait devenir plus accommodante que l'année précédente. Au total, le policy mix devrait donc peser davantage sur l'investissement que sur la consommation des ménages à l'horizon de la prévision.



PIB D'AUTRES RÉGIONS DU MONDE

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

■ Prévision

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

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

Source : Direction de la Prévision

Une mesure de l'effet richesse au Royaume-Uni

Après une période de trois années de stabilité, le prix de l'immobilier au Royaume-Uni accélère fortement au cours de l'année 1999, le glissement annuel passant de 4% en janvier 1999 à 16% en janvier 2000. Le patrimoine des ménages britanniques s'est ainsi fortement réévalué ; cet effet "richesse" est susceptible d'avoir stimulé leur consommation. L'objet de cet encadré est de mesurer l'ampleur de cet effet.

Les ménages britanniques ont en effet la possibilité d'hypothéquer leur logement afin d'obtenir un prêt à la consommation (equity withdrawal). La forte croissance sur la période considérée de l'encours de ces hypothèques suggère que cet impact pourrait être non-négligeable. Il préoccupe d'ailleurs depuis l'été les autorités monétaires britanniques qui le considèrent comme l'un des principaux facteurs de tensions inflationnistes.

Pour modéliser la consommation des ménages, nous avons estimé un modèle à correction d'erreur sur des données trimestrielles couvrant la période 1983:1 - 1999:4. Les variables explicatives sont le pouvoir d'achat du revenu, le taux de chômage pour rendre compte de l'épargne de précaution et l'inflation (effet d'encaisses réelles) ainsi que des variables mesurant la richesse des ménages. Celles-ci sont constituées par l'indice des prix du logement comme mesure de la richesse immobilière et l'indice FTSE comme approximation du patrimoine financier, déflatées par l'indice des prix à la consommation. L'existence d'une relation de cointégration est confirmée par un test ADF.

A long terme, l'homogénéité du modèle est garantie en imposant qu'une augmentation de la richesse et du revenu des ménages se traduit par une augmentation proportionnelle de leur consommation. C'est pourquoi nous avons contraint à 1 la somme des coefficients concernant les variables de revenu et de richesse dans l'équation de cointégration. L'estimation de cette relation produit les coefficients suivants :

$$\ln(\text{CON}) = 0,79\ln(\text{RDB}) + 0,13\ln(\text{HAL}) + 0,08\ln(\text{BOU}) - 0,01\text{TXC} - 0,15\ln(\text{RPI}) + \text{RES}$$

CON : consommations des ménages en volume
RDB : revenu disponible brut déflaté
BOU : indice boursier déflaté
HAL : indice Halifax déflaté (prix des logements)
TXC : taux de chômage
RPI : Retail Price Index en niveau (prix à la consommation)
RES : résidus stationnaire

Les élasticités de nos variables boursières et immobilières sont non négligeables, ce qui suggère que leur contribution sera importante (les variations de ces indices peuvent être plus grandes que celles du RDB réel). A court terme, le modèle à correction d'erreur complet s'écrit :

$$\begin{aligned} \Delta\ln\text{CON} = & 0,01 + 0,23\Delta\ln\text{HAL} + 0,18\Delta\ln\text{BOU} \\ & (7,7) \quad (6,0) \quad (1,7) \\ & - 0,01\Delta\text{TXC}(-1) + 0,01\Delta\text{TXC}(-4) + 0,002\Delta\text{TXREEL}(-1) \\ & (-2,7) \quad (2,5) \quad (-2,7) \\ & - 0,002\Delta\text{TXREEL}(-4) - 0,30.\text{RES}(-1) \\ & (3,1) \quad (-4) \end{aligned}$$

$$R^2 = 0,58$$

$$\sigma = 0,0079\%$$

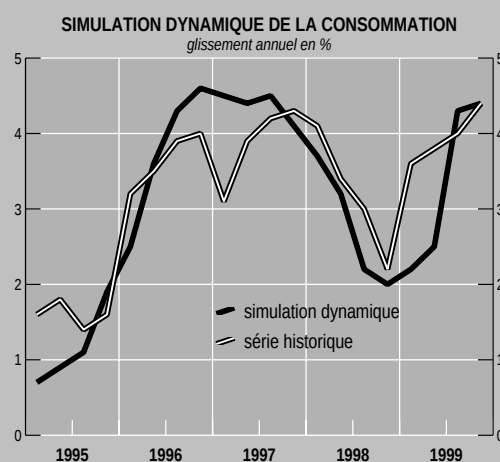
$$\text{DW} = 1,96$$

Δ : variation

TRE : taux d'intérêt réel à 3 mois

RES-1 : résidu de la relation de long terme retardé d'une période

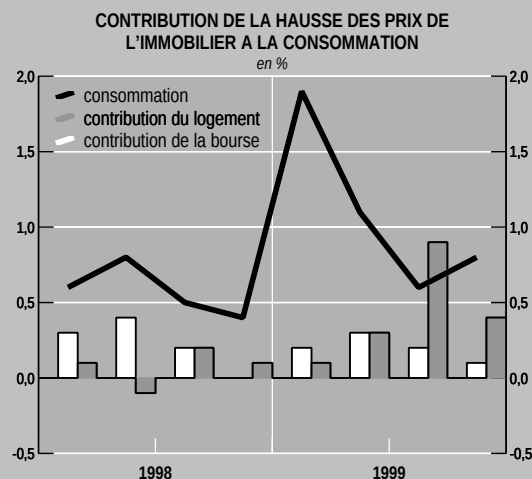
Cette équation semble reproduire correctement les fluctuations passées de la consommation à partir de l'évolution de ses déterminants :



Notre approche nous permet donc d'évaluer les contributions respectives des prix de l'immobilier et de l'évolution des marchés financiers à la croissance de la consommation sur l'ensemble de l'année 1999 (cf. graphique ci-contre).

L'amplitude de l'effet richesse estimé sur le passé⁽¹⁾ nous suggère qu'au total, on peut attribuer 1,7 point, soit plus d'un tiers du glissement annuel de la consommation en 1999, à la hausse des prix de l'immobilier. Il convient toutefois de remarquer que, selon nos estimations, la contribution de la hausse des titres cotés à Londres serait elle aussi non-négligeable (+0,8 point). Au Royaume-Uni, les plus-values boursières ont elles aussi alimenté la croissance de la consommation. L'effet de richesse aurait donc pu contribuer à plus de la moitié du dynamisme récent de la consommation au Royaume-Uni.

La hausse des prix de l'immobilier ne commence à contribuer à la consommation qu'à partir du second trimestre de 1999, pour atteindre son point culminant à l'été. L'équation laisse donc la très forte accélération de la consommation des ménages au premier trimestre très largement inexpliquée (la partie inexpliquée par le modèle s'établit alors à 1,2%).



(1) C'est au cours de la période 1986-1989 que la hausse des prix de l'immobilier est la plus forte : les encours de crédits gagés sur les biens immobiliers suggèrent qu'alors l'effet de richesse a été très important. Notre estimation quantitative repose donc avant tout sur les évolutions de cette période.

Zones émergentes : la demande intérieure prend le relais des exportations

Les pays d'Asie en crise achèveraient l'année avec une croissance moyenne de 4,2%. La consommation privée semble avoir déjà pris le relais du commerce extérieur comme moteur de la croissance. La Corée, avec une croissance sur l'année de 10%, a dépassé son niveau d'avant la crise. La Malaisie, les Philippines et la Thaïlande, dont le rebond n'avait pas été aussi spectaculaire, devraient encore disposer d'un potentiel de légère accélération. L'Indonésie devrait enfin sortir de la récession, pendant que les restructurations semblent commencer.

En Europe de l'Est, la Hongrie et la Pologne sont sorties plus vivement que prévu du contrecoup de la crise russe et des effets défavorables du "flight to quality". Ces deux pays croîtraient à un rythme de 4% en 1999 et accéléreraient en début 2000 du fait de la vigueur de la demande intérieure, notamment en Pologne.

En Amérique latine, la situation est moins favorable : même si les répercussions de la crise semblent avoir été moins importantes que prévu, la sortie de crise devrait se faire à un rythme d'environ 3%. ■

Quelques liens utiles :

États-Unis

Bureau of Economic Analysis :

www.bea.doc.gov

Bureau of Labor Studies :

www.stats.bls.gov

Census Bureau :

www.census.gov

et notamment :

www.census.gov/cgi-bin/briefroom/BriefRm

Department of Commerce :

www.doc.gov

National Association of Purchase Managers :

www.napm.org

Japon

Ministry of Industry and International Trade :

www.miti.go.jp

Economic Planning Agency :

www.epa.go.jp

Banque du Japon :

www.boj.or.jp

Japan Center of Economic Research :

www.jcer.or.jp

Royaume-Uni

Banque d'Angleterre :

www.bankofengland.co.uk

Office for National Statistics :

www.ons.gov.uk

Conjoncture dans la zone euro

La croissance dans la zone euro s'est nettement redressée, pour s'installer à la fin de l'année 1999 sur une pente proche de 4%. Ce dynamisme devrait continuer de prévaloir au début de l'année 2000. La demande intérieure gagnerait en effet en vigueur, grâce à la consommation des ménages qui accélérerait, notamment en Italie. L'environnement international serait toutefois un peu moins porteur. Ainsi l'activité progresserait à un rythme annualisé proche de 3,5% au premier semestre de 2000.

Les tensions inflationnistes dans la zone euro restent toujours très modérées. En 1999, la montée de l'inflation a résulté essentiellement de la hausse des cours du pétrole et des matières premières. Le glissement annuel de l'IPCH s'est établi à +2,0% en février 2000, contre +0,8% un an plus tôt. Il serait de 2,0% à la mi-2000, après un point haut au début du printemps où culmineraient les effets mécaniques de la hausse du prix de l'énergie. L'inflation sous-jacente est toujours contenue par le maintien de la modération salariale et la libéralisation de certains secteurs (transport, énergie, ...).

Avec la crise des pays émergents, l'année 1999 aura laissé apparaître des divergences marquées entre pays. L'Espagne, les Pays-Bas et l'Irlande ont continué d'enregistrer de très fortes croissances tandis que l'Allemagne et l'Italie restaient en retrait, avec des rythmes de croissance sensiblement inférieurs à la moyenne de la zone. Ces écarts devraient s'atténuer en 2000. Les pays les plus dynamiques n'accéléraient plus, cependant que l'Allemagne puis l'Italie combleraient leur retard.

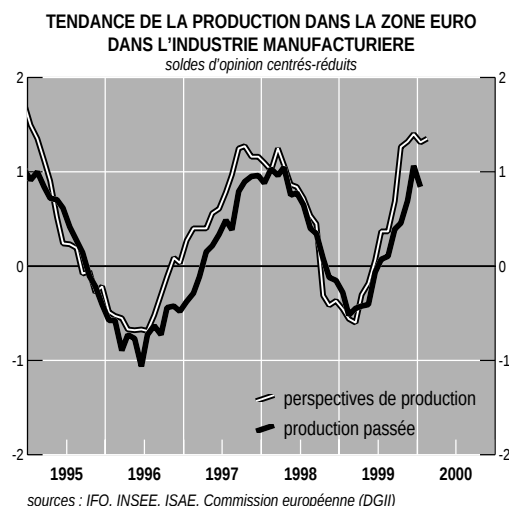
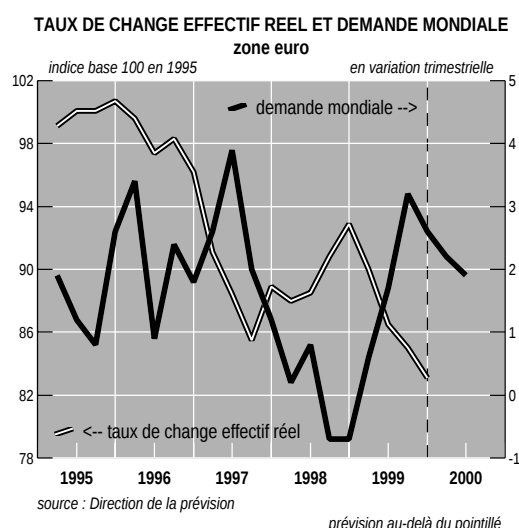
Une croissance proche de 3,5% dans la zone euro au premier semestre

Le rebond de l'activité industrielle dès le printemps 1999 s'est appuyé sur un redressement marqué de l'environnement international. La demande mondiale adressée à la zone euro a ainsi fortement accéléré et la dépréciation du taux de change de l'euro a permis de réaliser d'importants gains de compétitivité (le taux de change effectif réel de l'euro s'est déprécié de plus de 12% en 1999 en glissement annuel).

Avec un contexte international moins porteur, l'**activité industrielle** devrait cesser d'accélérer en début d'année 2000 cependant que les **exportations** ralentiraient. Au premier semestre de 2000, elles

progresseraient sur un rythme annualisé de 7%, après 10% au second semestre de 1999. Si le commerce extérieur a fortement soutenu la croissance en moyenne sur le deuxième semestre de 1999, sa contribution deviendrait plus neutre au premier semestre de 2000.

De fait, 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, les **enquêtes** se stabilisent. La tendance de la production passée, comme les carnets de commandes et les perspectives de produc-



tion, ont atteint des niveaux supérieurs aux maxima du cycle précédent. 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. Avec une croissance de 7% en terme annualisé au quatrième trimestre, la **production industrielle** de la zone euro ne devrait plus accélérer. Dans certains pays (Allemagne, Italie, Espagne), celle-ci voit son rythme de croissance se stabiliser ou s'infléchir légèrement.

La demande intérieure constitue le socle de la croissance européenne, grâce à des marchés du travail généralement très favorablement orientés. La faible performance enregistrée en Italie sur la fin de 1999 ne serait que transitoire.

Le dynamisme de secteurs riches en main-d'œuvre tels que les services a en effet permis de fortes **créations d'emplois** depuis deux ans. Celles-ci ont aussi été favorisées par les mesures prises en vue d'améliorer le fonctionnement du marché du travail (développement du travail à temps partiel et des contrats temporaires) et d'en diminuer le coût (baisse des charges sur les bas salaires). L'emploi dans l'ensemble de l'économie progresse de 1,7% en

glissement annuel au troisième trimestre de 1999. Ce rythme soutenu a permis une baisse continue du taux de chômage depuis deux ans, passé de 11,4% fin 1997 à 9,6% fin 1999.

La **consommation**, peu dynamique au premier semestre de 1999, a sensiblement accéléré en seconde partie d'année. Les créations d'emplois ont soutenu la progression du 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 a contribué à l'amélioration de la confiance des consommateurs, qui se traduit par une baisse de l'épargne de précaution. Au premier semestre de 2000, ce mouvement se raffermirait : la consommation accélérerait légèrement. Elle s'établirait sur un rythme de croissance annualisé de plus de 3% dans la première moitié de 2000.

La confiance des industriels et la bonne orientation de la demande ont été favorables à l'**investissement**, qui est resté dynamique au deuxième semestre de 1999. Depuis deux trimestres, les tensions sur l'appareil productif se font plus sensibles. Dans les enquêtes de conjoncture, les industriels jugent les capacités de production largement insuffisantes tan-

PRÉVISIONS POUR LA ZONE EURO

(variations annuelles et trimestrielles en %)

	Variations annuelles			Variations trimestrielles									
	1997	1998	1999	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.
PIB													
Taux de croissance	2,2	2,8	2,2	0,8	0,5	0,4	0,2	0,6	0,5	1,0	0,9	0,9	0,9
Glissement annuel	-	-	-	3,7	2,9	2,6	2,0	1,7	1,8	2,3	3,1	3,4	3,8
IMPORTATIONS													
Taux de croissance	8,7	9,1	5,7	3,0	1,1	0,7	0,7	1,4	2,1	2,1	1,8	2,2	2,1
Glissement annuel	-	-	-	12,6	10,2	8,2	5,6	4,0	5,0	6,4	7,5	8,4	8,5
CONSOMMATION DES MÉNAGES													
Taux de croissance	1,4	3,0	2,5	1,1	0,7	0,7	0,6	0,7	0,3	0,7	0,8	0,8	0,8
Glissement annuel	-	-	-	2,7	2,8	3,4	3,1	2,8	2,4	2,4	2,6	2,6	3,2
Contribution	0,8	1,7	1,4	0,6	0,4	0,4	0,3	0,4	0,2	0,4	0,4	0,4	0,5
FBCF													
Taux de croissance	2,1	4,4	4,5	1,8	-0,7	2,0	0,6	1,6	0,7	1,7	0,5	1,7	1,4
Glissement annuel	-	-	-	6,3	3,1	4,6	3,8	3,6	5,1	4,8	4,6	4,7	5,4
Contribution	0,4	0,9	0,9	0,4	-0,1	0,4	0,1	0,3	0,2	0,4	0,1	0,4	0,3
EXPORTATIONS													
Taux de croissance	9,9	6,7	3,9	1,7	1,0	0,2	-0,9	0,4	2,4	3,3	1,4	2,2	1,8
Glissement annuel	-	-	-	11,8	8,8	4,8	2,0	0,7	2,1	5,2	7,7	9,6	9,0
DEMANDE INTÉRIEURE HORS STOCKS													
Taux de croissance	1,7	2,9	2,7	1,1	0,3	0,8	0,5	1,0	0,3	0,8	0,6	1,0	0,9
Glissement annuel	-	-	-	3,2	2,6	3,2	2,8	2,6	2,6	2,7	2,8	2,8	3,3
Contribution	1,4	2,8	2,6	1,1	0,3	0,8	0,5	0,9	0,3	0,8	0,6	0,9	0,9
ÉCHANGES EXTÉRIEURS													
Contribution	0,6	-0,5	-0,5	-0,3	0,0	-0,2	-0,5	-0,3	0,1	0,4	-0,1	0,0	-0,1
STOCKS													
Contribution	0,3	0,5	0,1	0,0	0,2	-0,2	0,2	-0,1	0,1	-0,3	0,4	0,0	0,1

■ Prévision

Source : Insee

dis que leur taux d'utilisation est sensiblement remonté au quatrième trimestre. L'investissement devrait donc accélérer au premier semestre de 2000, même si la hausse des taux d'intérêt peut en renchérir légèrement le coût.

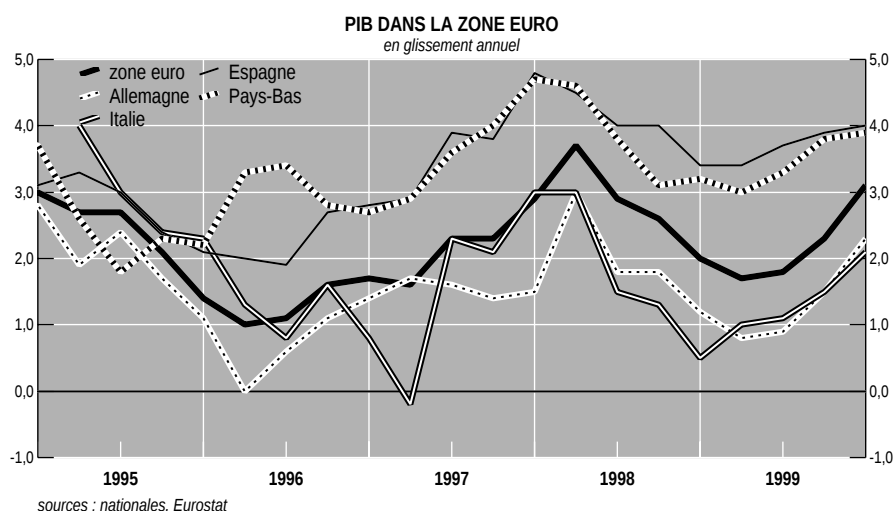
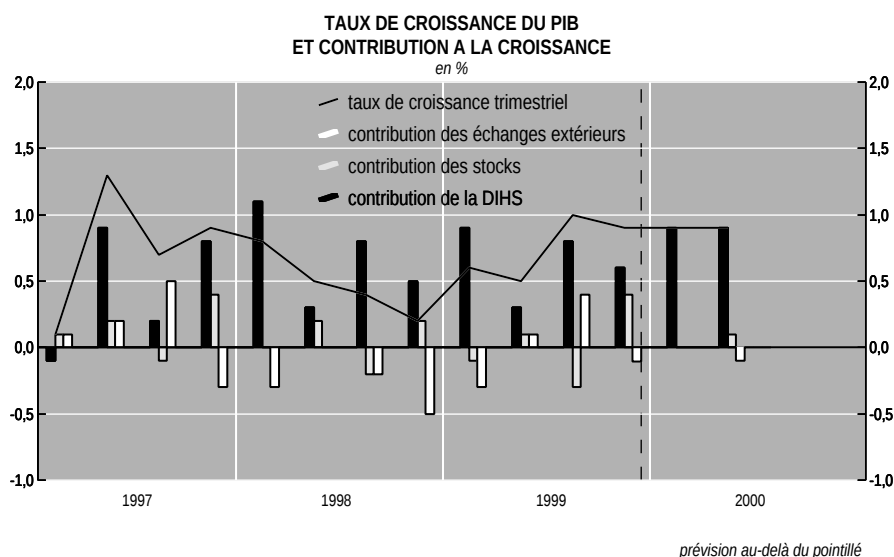
Au total, la demande intérieure hors stocks, progresserait à un rythme annualisé proche de 3,5%. Par ailleurs, dès le quatrième trimestre, les industriels ont commencé de reconstituer leurs stocks, encouragés par un climat de confiance favorable et des perspectives de prix en hausse. Ce mouvement pourrait se prolonger en début d'année 2000.

Ainsi, avec l'arrivée à maturité du cycle, le dynamisme de l'activité aurait atteint un point haut au deuxième semestre de 1999 dans l'ensemble de la zone euro. En 2000, l'activité s'inscrirait alors sur une pente de l'ordre de 3,5%.

Stabilisation dans les pays les plus en avance

L'**Espagne** et les **Pays-Bas** font partie des pays les plus dynamiques de la zone euro. Si ces deux pays bénéficient probablement d'un potentiel de croissance plus élevé que les grands pays de la zone, ils semblent, au vu des enquêtes et de l'évolution de leur activité, être aussi les plus avancés dans le cycle conjoncturel.

Depuis plusieurs années, les enquêtes espagnoles et néerlandaises se retournent plus tôt que les enquêtes européennes. Elles ont cessé d'accélérer sur la fin de l'année 1999, puis légèrement fléchi. Simultanément, la croissance de la demande intérieure de ces deux économies s'est stabilisée, voire a légèrement décliné pour l'Espagne, à la suite du très fort dynamisme des trimestres précédents. De façon globale, au quatrième trimestre de 1999, la croissance a encore enregistré une petite accélération aux Pays-Bas,



Une reprise de l'inflation en 1999 dans la zone euro principalement due aux prix de l'énergie

En un an, l'inflation dans la zone euro s'est redressée de 1,2 point, passant de +0,8% en février 1999 à +2,0% en février 2000. Cette progression sensible est principalement attribuable à la hausse des prix énergétiques, comme en témoigne la baisse du glissement annuel des prix de l'indice hors énergie : très stable, celui-ci était de +1,0% en février 2000, contre +1,3% un an auparavant.

Des mouvements divergents d'inflation au sein de la zone euro durant l'année dernière

Les pays de la zone euro ont vu leur inflation augmenter dans des proportions parfois sensiblement différentes. Les effets de premier tour du relèvement du cours du Brent expliquent l'essentiel de ces évolutions, des baisses de prix dans certains secteurs non énergétiques venant parfois atténuer l'impact de la hausse des prix énergétiques. Les taux d'inflation en Autriche et en France restent parmi les plus modérés de la zone. Parmi les principaux pays de la zone euro, l'inflation dépasse désormais les 2% en Italie, et surtout en Espagne. La hausse des prix de l'énergie induit une très vive accélération des prix en Irlande sur un an. Certains pays, comme les Pays-Bas et le Portugal, semblent avoir réussi à maîtriser leur inflation, repassée au-dessous des 2%. En un an, le glissement annuel des prix hors énergie a baissé de respectivement 1,6 et 0,9 point dans ces deux pays.

L'inflation resterait proche de +2,0% ces prochains mois

D'ici juin prochain, la stabilisation des prix des produits pétroliers devrait contribuer à infléchir le niveau de l'inflation. Cet effet serait néanmoins contrarié par la remontée du glissement annuel des prix de l'alimentation et par la stabilisation des prix des communications, après les fortes baisses enregistrées au cours de l'année dernière. Ainsi l'inflation demeurerait proche de 2% au cours du premier semestre de 2000.

La réduction de la TVA en France creuse l'écart d'inflation entre la zone euro et la France au premier semestre de 2000

Au cours de l'année 1999, l'écart entre les glissements annuels des prix dans la zone euro et en France était de l'ordre de +0,5 point.

Cette différence s'était légèrement accrue au cours du premier semestre de 1999, du fait des revalorisations des loyers plus modérées en France que dans la zone euro, mais surtout en raison des baisses enregistrées sur les produits frais en milieu d'année, plus sensibles en France

que dans la zone euro. À l'inverse, les plus fortes hausses des prix des produits alimentaires en France en fin d'année expliquent la réduction de cet écart observée alors.

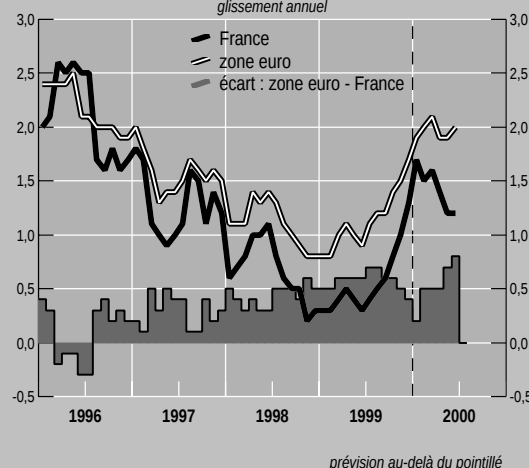
L'impact du décalage des périodes de soldes en France sur les valeurs de l'indice des prix de janvier et de février explique les à-coups de l'écart d'inflation du début 2000. Les effets de la stabilisation des prix des produits énergétiques étant sensiblement équivalents en France et dans la zone euro, la réduction début avril du taux normal de TVA en France contribuerait à accroître l'écart d'inflation entre la zone euro et la France au premier semestre de 2000. Celui-ci pourrait donc s'établir à environ 3/4 de point.

Inflation de la zone euro

(glissement annuel de l'IPCH, en %)

	fév. 1999	jan. 2000	fév. 2000
France	0,3	1,7	1,5
Allemagne	0,1	1,9	2,1
Italie	1,4	2,2	2,4
Espagne	1,8	2,9	3,0
Pays-Bas	2,0	1,4	1,5
Belgique	1,0	1,8	2,1
Autriche	0,3	1,4	1,9
Finlande	0,9	2,3	2,7
Portugal	2,7	1,9	1,6
Irlande	2,3	4,4	4,6
Luxembourg	0,6	3,5	2,6
Zone euro	0,8	1,9	2,0

INDICE DES PRIX À LA CONSOMMATION HARMONISÉ
France et zone euro
glissement annuel



qui bénéficient traditionnellement plus fortement du soutien du commerce extérieur, mais elle s'est légèrement tassée en Espagne. Avec le ralentissement attendu de la demande mondiale, l'effet positif du commerce extérieur est appelé à s'estomper en 2000 dans les deux économies. Cela pourrait être le signe d'une stabilisation à venir de la croissance dans la zone euro.

L'évolution enregistrée en France à la fin 1999 peut renforcer cette hypothèse de stabilisation au niveau européen. Cependant, l'Allemagne et l'Italie, encore en retrait en 1999, devraient accélérer.

Convergence de l'Allemagne et de l'Italie au sein de la zone euro

L'Allemagne et l'Italie enregistrent des rythmes de croissance sensiblement plus faibles que le reste de la zone euro depuis près de cinq ans. Cette évolution globale recouvre de fortes disparités. Le retard économique des "nouveaux Länder" évoque sous certains aspects le Mezzogiorno, alors que l'Allemagne de l'Ouest comme le Nord de l'Italie connaissent vraisemblablement une croissance nettement plus comparable à celle de la zone euro. Conjoncturellement, ces deux économies ont été plus durement touchées que la plupart de leurs partenaires lors de la crise des pays émergents. L'Italie a surtout pâti de la concurrence accrue des pays asiatiques dans les secteurs où elle était spécialisée. L'Allemagne a particulièrement souffert de la récession qui a suivi dans les pays d'Europe de l'Est, partenaires privilégiés de ce pays.

Ces deux économies s'inscrivent aujourd'hui dans des scénarios comparables de rattrapage conjoncturel de la zone euro. A la fin de l'année 1999, l'Allemagne connaît un rythme de croissance légèrement inférieur à celui enregistré dans la zone euro (3,2% contre 3,8% en rythme annualisé au second semestre). La performance italienne reste encore en retrait. Le quatrième trimestre, nettement en deçà de ce qui était attendu, laisse apparaître une pente de croissance de 2,5% sur le second semestre. Dans les deux pays, on devrait assister au début de l'année 2000 à un renforcement de la demande intérieure qui, sur la fin de 1999, avait pâti de la faiblesse de l'investissement en Allemagne et de celle de la consommation privée en Italie. De plus, à la suite du déstockage enregistré au troisième trimestre dans la plupart des pays de la zone euro, un restockage est intervenu, qui se poursuivrait au début de l'année 2000.

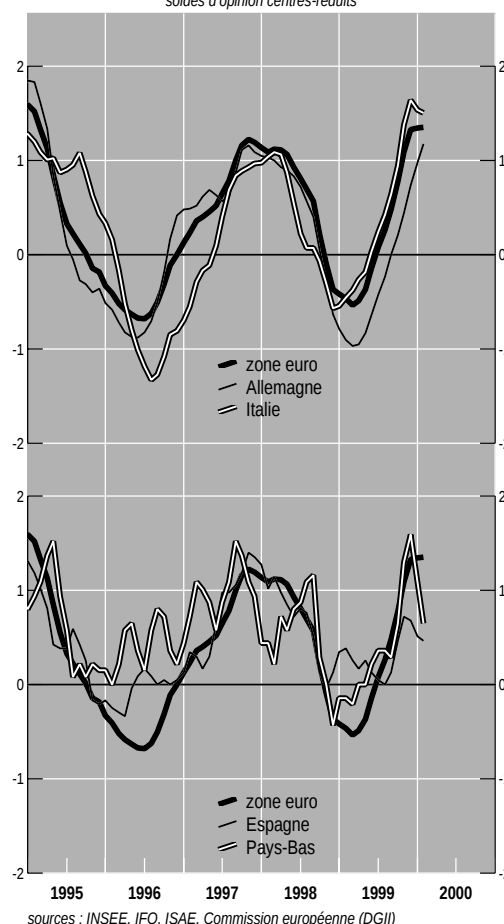
Au total, l'Allemagne rejoindrait, à l'horizon de la mi-2000, un rythme de croissance comparable à celui de la zone euro. La croissance italienne resterait un peu en-deçà.

Le redressement de l'économie allemande est sensible à partir du troisième trimestre de 1999. L'amélioration de l'environnement international a largement favorisé cette reprise, ainsi que le redres-

sement notable de la consommation privée (plus de 2,5% au second semestre en rythme annualisé après moins de 2%). Cette amélioration a notamment résulté des fortes hausses de salaire négociées au printemps (le revenu disponible brut a crû de 2,4% en 1999, après +1,6% en 1998).

L'Allemagne demeure néanmoins l'un des pays les moins dynamiques d'Europe en matière de création d'emplois (l'emploi a baissé de 17 000 entre décembre 1998 et décembre 1999). Ce manque de dynamisme est surtout lié à la situation de l'emploi dans les nouveaux "Länder". De plus, le marché du travail allemand doit composer avec une législation plus rigide que celle de ses partenaires. Le pacte pour l'emploi, qui devrait se poursuivre en 2000, entend conforter les mesures déjà prises contre le chômage des jeunes. Le Gouvernement envisage également de développer les possibilités de travail à temps partiel en modifiant la législation. Les créations d'emplois pourraient ainsi accélérer en 2000 et la baisse du taux de chômage devrait alors s'intensifier, favorisée par ailleurs par des facteurs démographiques entraînant la diminution de la population active. La hausse du revenu des ménages se combinerait alors à une baisse du taux d'épargne pour soutenir la consommation. En termes de croissance, l'Allemagne pourrait ainsi rattraper la zone euro à l'horizon de la mi-2000.

PERSPECTIVES DE PRODUCTION DANS LA ZONE EURO
DANS L'INDUSTRIE MANUFACTURIÈRE
soldes d'opinion centrés-réduits



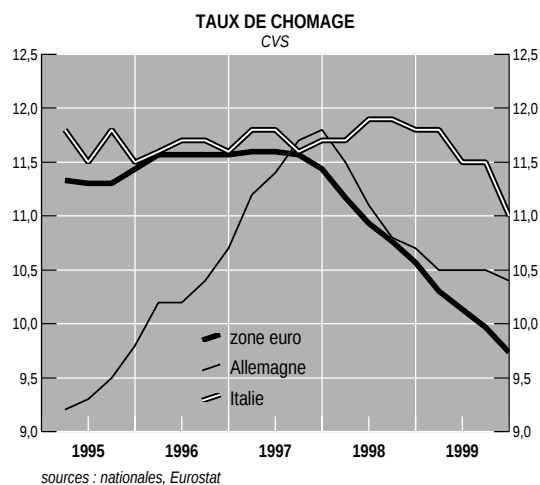
sources : INSEE, IFO, ISAE, Commission européenne (DGII)

En **Italie**, l'accélération de la croissance au second semestre a été avant tout déclenchée par la reprise vigoureuse des exportations, notamment au troisième trimestre. Toutefois, la consommation des ménages demeure atone, malgré des créations d'emplois dynamiques (près de 400 000 emplois créés en 1999). Le taux de chômage a nettement baissé en 1999, particulièrement au second semestre. Il se situe à 11% en fin d'année.

Au quatrième trimestre, le rythme de croissance de l'indice de la production industrielle ralentit légèrement. Les enquêtes de conjoncture dans l'industrie restent bien orientées : l'activité industrielle ne connaît donc au premier semestre de 2000, avec la maturation du cycle, qu'un léger ralentissement.

Par ailleurs, le rythme vif des créations d'emplois en Italie permet d'attendre pour le début de l'année 2000 un décollage de la consommation privée, même si la reprise de l'inflation pourrait continuer à peser quelque peu sur le pouvoir d'achat des ménages : toujours notablement supérieur à l'inflation dans la

zone euro (+2% en janvier 1999), le glissement annuel des prix à la consommation harmonisés s'établit à +2,2% début 2000, et pourrait progresser encore jusqu'au printemps. ■



PIB DES PRINCIPAUX PAYS DE LA ZONE EURO

(variations annuelles et trimestrielles en %)

Variations annuelles			Variations trimestrielles							
1998	1999		1998		1999				2000	
			3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.
		ALLEMAGNE								
1,9	1,4	PIB	0,3	-0,1	0,7	0,1	0,9	0,7	0,9	0,8
8,0	6,9	Importations	0,5	0,5	2,5	2,9	1,9	0,3	2,3	1,5
2,1	2,1	Consommation des ménages	0,9	0,4	1,0	-0,1	0,7	0,6	0,5	0,5
-0,5	0,1	Consommation publique	-0,8	-0,3	1,9	-1,2	0,0	-0,6	0,5	0,3
0,9	2,1	FBCF totale	1,6	-0,5	1,8	0,0	1,2	-0,5	1,9	1,5
6,4	3,9	Exportations	-0,6	-2,6	1,6	3,3	3,0	0,8	2,5	1,7
2,3	1,7	Contributions ⁽¹⁾ : Demande intérieure hors stocks	0,7	0,0	1,3	-0,3	0,6	0,1	0,8	0,7
0,9	0,4	Variations de stocks	-0,1	0,7	-0,4	0,2	-0,1	0,3	0,1	0,0
-0,3	-0,7	Commerce extérieur	-0,3	-0,9	-0,3	0,1	0,3	0,2	0,1	0,1
		ITALIE								
1,3	1,4	PIB	0,4	-0,1	0,3	0,5	0,8	0,4	0,7	0,7
6,1	4,9	Importations	-0,7	2,9	-0,7	2,8	-0,2	2,8	1,8	1,5
1,7	1,7	Consommation des ménages	0,5	0,5	0,7	0,2	0,2	-0,1	0,5	0,4
1,3	0,8	Consommation publique	0,1	0,3	0,2	0,0	0,1	0,3	0,4	0,4
3,5	4,4	FBCF totale	0,6	0,0	2,0	1,5	1,1	1,8	1,4	1,3
1,2	-0,4	Exportations	0,2	-3,9	-1,3	2,4	3,4	1,5	2,0	1,8
1,9	2,1	Contributions ⁽¹⁾ : Demande intérieure hors stocks	0,4	0,3	0,8	0,4	0,4	0,3	0,6	0,6
0,6	-1,0	Variations de stocks	-0,3	1,4	-0,4	0,2	-0,6	0,4	0,0	0,0
-1,1	0,4	Commerce extérieur	0,3	-1,9	-0,2	-0,1	1,0	-0,3	0,1	0,1
		ESPAGNE								
4,0	3,7	PIB	0,9	0,8	0,8	1,1	1,1	1,0	0,9	0,9
11,1	12,6	Importations	3,9	2,2	3,4	3,6	2,3	2,9	2,4	2,4
4,1	4,4	Consommation des ménages	0,9	1,0	1,4	0,7	1,3	0,9	1,1	1,0
2,0	1,8	Consommation publique	0,7	0,9	0,7	0,2	-0,2	-0,3	1,1	1,1
9,5	8,3	FBCF totale	5,4	2,7	-0,2	3,0	3,2	0,7	2,3	1,8
7,1	8,5	Exportations	1,1	-0,5	3,1	2,5	3,0	4,7	1,9	1,7
5,1	5,0	Contributions ⁽¹⁾ : Demande intérieure hors stocks	1,9	1,4	1,0	1,2	1,5	0,7	1,4	1,3
0,5	0,7	Variations de stocks	0,1	0,5	0,1	0,5	-0,6	-0,2	-0,2	0,0
-1,6	-2,0	Commerce extérieur	-1,1	-1,1	-0,3	-0,6	0,1	0,5	-0,3	-0,4

■ Préviation

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

Sources : Direction de la prévision et Comptes trimestriels nationaux

Tensions inflationnistes limitées dans la zone euro

L'inflation est sensiblement remontée dans la zone euro au cours de l'année 1999. Elle s'établit à 2,0% en février 2000 contre 0,8% un an plus tôt. Cette remontée est liée à la hausse des cours du pétrole et des matières premières. L'inflation sous-jacente est, pour sa part, restée quasiment stable. Si la vigueur de l'activité peut faire craindre l'apparition de tensions inflationnistes, celles-ci devraient, au moins à court terme, rester contenues.

Forte hausse des prix à l'importation

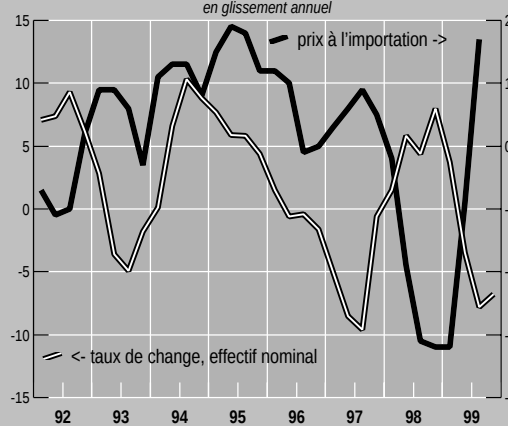
En forte baisse tout au long de 1998, les prix à l'importation se sont retournés à la hausse depuis le printemps 1999. La hausse des prix du pétrole et des matières premières ainsi que la dépréciation de l'euro expliquent ce mouvement. Ceci a provoqué une accélération des prix à la production, qui ont augmenté de plus de 4% en 1999 en glissement annuel. En 2000, la stabilisation des cours du pétrole et une moindre dépréciation de l'euro devraient résorber le surcroît d'inflation importée.

L'inflation sous-jacente est restée contenue tout au long de l'année 1999. Un risque de diffusion dans l'économie de la hausse des prix à l'importation subsiste cependant. Face à ce risque, la Banque Centrale Européenne a remonté ses taux directeurs de 25 points de base début février puis de 25 points supplémentaires à la mi-mars.

Dans l'industrie, les tensions demeurent limitées

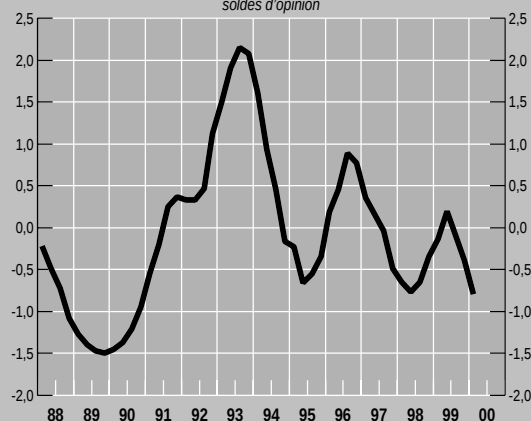
Les enquêtes montrent une hausse du taux d'utilisation des capacités de production, que les industriels jugent insuffisantes depuis deux trimestres. Les tensions sur l'appareil productif devraient toutefois demeurer limitées. Au premier semestre de 2000, l'accélération de l'investissement et de l'emploi concourt à l'accroissement des capacités de production, tandis que la demande cesse d'accélérer. Par ailleurs, le taux de chômage, bien qu'en

**PRIX A L'IMPORTATION
ET TAUX DE CHANGE**
en glissement annuel



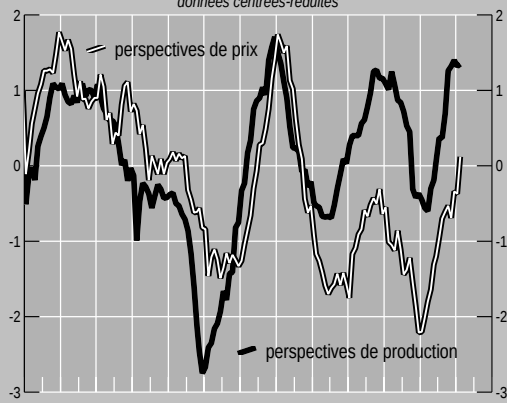
sources : Direction de la prévision et Eurostat

JUGEMENT SUR LES CAPACITES DE PRODUCTION
soldes d'opinion



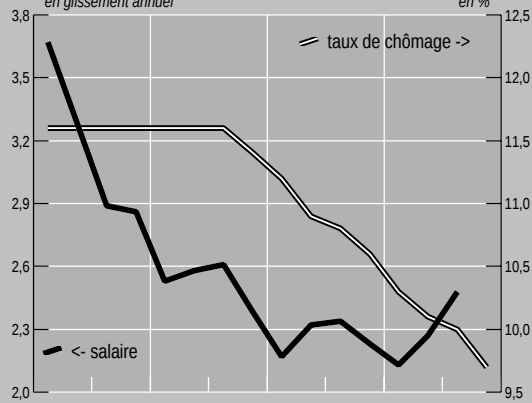
source : Commission européenne (DGII), IFO, Insee, ISAE

PERSPECTIVES DES INDUSTRIELS
données centrées-réduites



source : Commission européenne (DGII), IFO, Insee, ISAE

SALAIRE ET TAUX DE CHOMAGE
en glissement annuel



source : Eurostat

recul, reste relativement élevé (+9,6%) en janvier 2000. Sauf peut-être dans quelques secteurs, l'offre n'est pas limitée par une pénurie de main d'oeuvre.

Les perspectives de prix des industriels sont en hausse depuis le début de l'année, mais viennent seulement de dépasser leur moyenne de long terme. De plus, depuis 1996, leurs fluctuations, quoique toujours en phase avec celles des perspectives de production, se situent nettement en deçà. Tout se passe comme si les entrepreneurs avaient depuis lors intégré dans leurs anticipations un niveau d'inflation durablement plus bas.

La modération salariale se poursuit

Depuis deux ans, le marché du travail s'est nettement amélioré et de fortes créations d'emplois ont permis une baisse sensible du taux de chômage (de près de 2 points). Cette baisse ne semble pas remettre en cause la modération salariale qui prévaut dans la plupart des pays. Les

salaires nominaux remontent depuis la mi-1999 (2,2% d'acquis au troisième trimestre de 1999), mais progressent à des rythmes inférieurs à l'inflation. On n'observe pas de hausse significative du coût du travail dans la zone euro.

La modération salariale ne devrait pas être remise en cause en 2000. La baisse du taux de chômage résulte d'une conjoncture favorable, mais aussi de réformes relatives au marché du travail, qui ont probablement permis une diminution du chômage structurel. L'accroissement de la flexibilité du marché du travail dans la zone euro devrait permettre dans les mois qui viennent une poursuite de la baisse du taux de chômage, sans engendrer de pression à la hausse sur les salaires. Par exemple, en Italie, le nombre de travailleurs à temps partiel s'est accru de 15% en 1999. Dans le même temps, en Espagne, les contrats à durée déterminée, jusque là très limités, ont augmenté de près de 9%.

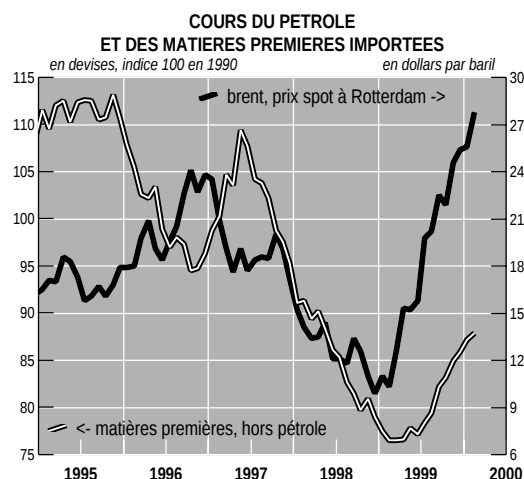
Pétrole et matières premières

Le cours du Brent, pétrole de la mer du Nord, a triplé depuis le mois de février 1999, pour s'établir à 30\$ le baril au début du mois de mars 2000. Cette remontée brutale est d'abord venue corriger la forte baisse enregistrée à partir de la fin de l'année 1997, à la suite du ralentissement de l'économie mondiale et de la hausse à contretemps de l'offre mondiale de pétrole. L'accord de Vienne de mars 1999 a resserré brutalement l'offre. Les effets sur les cours ont été exacerbés par le regain de demande occasionné par la forte reprise de l'activité. Malgré quelques dissensions, l'OPEP devrait graduellement desserrer ses quotas de production à partir du printemps 2000, si bien que le prix du pétrole se détendrait quelque peu. Le cours du Brent pourrait ainsi revenir en deçà de 25\$ le baril avant la fin de l'année 2000.

Le prix des matières premières s'est pour sa part redressé depuis la mi-1999, principalement en raison de la hausse des cours des matières minérales. L'accélération de l'activité mondiale en 2000 ainsi que le retour des fonds d'investissement sur certains marchés des matières premières industrielles devraient prolonger la remontée des prix.

Baisse attendue du prix du pétrole courant 2000

La discipline avec laquelle les pays membres de l'OPEP ont observé, dès avril 1999, l'accord de restriction de production a conduit à une très vive remontée du prix **du pétrole**. De février 1999 au début de mars 2000, le cours du Brent est ainsi passé d'environ 10\$ à 30\$ le baril, valeur qui n'avait jamais été atteinte depuis le contre-choc pétrolier de 1986⁽¹⁾.



Dans un contexte de reprise de la demande mondiale de pétrole en 1999 (+1,6% contre +0,8% en 1998, selon l'Agence Internationale de l'Energie) et de stagnation de la production de la zone non-OPEP, le déficit de production engendré par l'accord de l'OPEP s'est accompagné d'une baisse marquée des stocks mondiaux. La demande devrait encore progresser en 2000, à un rythme de 2,4%. L'augmentation de la production de la seule zone non-OPEP prévue en 2000 (+1,8%) ne permettrait pas d'y répondre.

Des dissensions sont apparues au sein de l'OPEP sur l'opportunité d'un élargissement de ses quotas. Certains pays membres (Koweït, Algérie, Libye) considèrent ne pas avoir encore rattrapé le manque à

(1) Si on exclut le pic à 35\$ le baril au quatrième trimestre 1990 à la suite de la guerre du golfe.

PRIX DU PÉTROLE

	Niveaux trimestriels							Niveaux annuels		
	1998		1999				2000	1997	1998	1999
	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^e T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^e S.			
Dollar en francs	5,9	5,6	5,9	6,2	6,3	6,3	6,5	5,8	5,7	6,2
PÉTROLE										
Baril de "BRENT DATÉ" en dollars	12,4	11,2	11,3	15,4	20,8	24,0	24,0	19,1	11,8	17,9
Tonne importée en francs	521	473	468	677	921	1099	1146	830	497	791

■ Préviation

gagner supporté lors de la précédente chute des cours en 1997 et 1998. Ces états veulent en outre se garder d'une action prématurée : le deuxième trimestre est la période de plus faible demande, et la dernière augmentation à contre temps des quotas en 1997 avait contribué au plongeon des cours du pétrole jusqu'au début de l'année 1999. A contrario, l'Arabie Saoudite et le Vénézuéla, les deux principaux pays exportateurs du cartel, estiment qu'une augmentation graduelle de la production n'engendrerait pas une chute brutale des cours, compte tenu de l'accélération attendue de la demande et du faible niveau des stocks, au plus bas depuis 10 ans.

De ce fait, un assouplissement graduel des quotas pourrait intervenir à partir du début du second trimestre de l'année 2000. Dans cette hypothèse, les cours du Brent pourraient se situer en deçà de 25\$ à la fin de l'année 2000.

Forte remontée des matières premières industrielles au cours de l'année 2000

Le prix des matières premières remonte depuis le second trimestre de 1999 après une chute initiée à la mi-1997 (-30% en devises entre mai 1997 et février 1999) en raison de l'existence de surcapacités de production et d'un défaut de demande causée par la crise des pays émergents. La reprise depuis la mi-1999 permet la poursuite de la remontée du prix des matières premières industrielles.

Le prix des matières industrielles se redresse plus sensiblement que celui de l'ensemble des matières premières en raison de la forte hausse du prix des **matières minérales** depuis le début de l'année 1999. Cette dernière tient au redémarrage des économies asiatiques, ces pays absorbant environ un tiers de la demande de métaux. Ce mouvement devrait se poursuivre au même rythme durant l'année 2000 (soit

environ +25%) en raison de l'accélération de la demande industrielle mondiale. Certains achats spéculatifs contribueraient à accroître ce phénomène. Les cours de l'aluminium enregistrent de surcroît les effets d'une rupture partielle d'approvisionnement en alumine, composé à la base du raffinage, conséquence de la mise hors service d'une des plus importantes unités de production. En revanche, les cours du nickel pourraient baisser sensiblement dans le courant de l'année 2000 dès que le nouveau procédé d'obtention de ce métal (high pressure acid leach), à bas coûts de production, se sera avéré utilisable à grande échelle, notamment en Australie.

Le prix des **matières agro-industrielles** s'est apprécié plus modérément depuis le début de l'année 1999. La hausse devrait être plus forte au début de l'année 2000, avec le retour des fonds d'investissement sur ce marché. 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 forte hausse du prix du caoutchouc naturel est attendue cette année. Celle-ci serait due au resserrement de la production opéré en 1999 et à la reprise de la consommation. En 1999, la consommation a en effet accéléré, tandis qu'une partie des petits producteurs a préféré ne pas récolter, compte tenu du prix très bas du caoutchouc naturel. En outre, cette matière première est rendue plus compétitive par le prix élevé du pétrole. 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. Malgré l'abondante récolte attendue cette saison qui équilibrerait la consommation également en hausse, le prix du coton devrait sensiblement augmenter en raison de mouvements spéculatifs. Au total, une remontée d'au moins 15% en dollars du prix des matières industrielles est attendue en 2000.

Le prix des **matières alimentaires** remonte depuis la mi-1999, après avoir sensiblement reculé depuis le printemps 1997. Cette hausse est liée aux conditions climatiques défavorables qui ont affecté ponctuellement les récoltes de soja et de café dans certaines régions. La hausse enregistrée en 1999 du prix des matières alimentaires ne devrait pas se prolonger et le prix devrait faiblement évoluer en 2000. Les récoltes de ces denrées, très importantes du fait de l'extension des surfaces cultivées et de l'amélioration des rendements, devraient en effet permettre de faire face à la demande. ■

PRIX DES MATIÈRES PREMIÈRES

Indice en devises base 100=1990	Variations annuelles en %		Glissements annuels en %	
	1998	1999	1998	1999
Ensemble	-16,4	-6,8	-17,1	8,7
Alimentaires	-18,4	-20,1	-21,0	-11,9
- Denrées tropicales	-8,4	-23,8	-16,3	-16,1
- Oléagineux	-29,6	-15,7	-26,3	-6,9
Industrielles	-15,6	-1,3	-15,5	17,3
- Minérales	-16,1	-0,5	-13,2	19,1
- Agro-industrielles	-14,7	-2,7	-19,8	13,9

Échanges extérieurs

Après avoir subi les effets de la crise des pays émergents, les échanges commerciaux se sont nettement intensifiés. Les exportations se sont redressées à partir du deuxième trimestre de 1999. Elles ont progressé sur le reste de l'année à un rythme annualisé supérieur à 10%, notamment grâce à un troisième trimestre exceptionnel. Cette amélioration résulte du rebond de la demande mondiale et des gains de compétitivité de l'euro, qui s'est déprécié de 12,5% face au dollar depuis le début de 1999. Au premier semestre de l'année 2000, le rythme de progression des exportations devrait légèrement s'infléchir, en ligne avec une demande mondiale un peu moins dynamique.

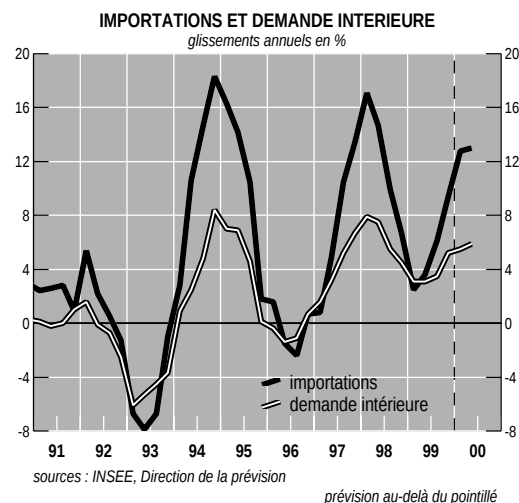
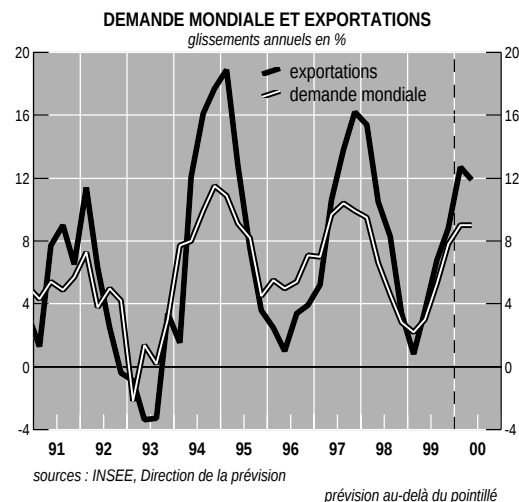
Les importations ont vu leur rythme de croissance augmenter continûment grâce à la robustesse de l'activité domestique et au fort rebond industriel. Elles ont ainsi crû à un rythme annualisé proche de 10% depuis le printemps 1999. Leur rythme de progression devrait se stabiliser au début 2000, la demande intérieure n'accéléralant plus.

Après avoir contribué au redressement de la croissance en 1999, les échanges extérieurs devraient ainsi prendre une orientation plus neutre en début d'année 2000. L'excédent commercial se stabiliserait, après avoir légèrement reculé en 1999 sous l'effet de l'alourdissement de la facture énergétique.

Rebond des exportations au second semestre

Les exportations de biens ont enregistré une croissance de 13% en rythme annuel au second semestre de 1999, après un premier semestre plutôt atone à 5%. Ce rebond des exportations, perceptible dès le deuxième trimestre, a résulté de la reprise du commerce mondial et de l'amélioration de la compétitivité liée à la faiblesse de l'euro.

La bonne performance enregistrée au troisième trimestre (+5,1%) est principalement le fait du secteur des biens manufacturés, avec de très fortes hausses des exportations de biens d'équipement, d'automobiles et de biens intermédiaires. Ce résultat exceptionnel a fait l'objet d'une correction au quatrième trimestre. La hausse des exportations manufacturières s'est établie à +1,0% avec de faibles résultats dans l'automobile et une baisse dans les



biens d'équipement. Sur l'ensemble du semestre, les exportations manufacturées progressent néanmoins à un rythme exceptionnel, de l'ordre de 12%.

Les exportations devraient rester dynamiques au premier semestre de 2000 sur une pente de l'ordre de 10%, en ligne avec le léger infléchissement de la demande mondiale et l'affaiblissement progressif des gains de compétitivité.

Hausse continue des importations au second semestre

Les importations ont commencé à se redresser au second trimestre de 1999 pour rester ensuite extrêmement dynamiques. Cette forte croissance des importations est liée à la reprise de la demande intérieure, conséquence de la vigueur de l'investissement en France et de la progression continue de la consommation. Parallèlement, la hausse des exportations, entraînant une forte demande de produits nécessaires à leur production, a contribué elle aussi au dynamisme des importations. La forte hausse des importations concerne principalement les produits manufacturés qui progressent à un rythme de plus de 14% sur le second semestre de 1999, et plus particulièrement des biens intermédiaires. Les importations de biens de consommation et d'automobiles sont elles aussi dynamiques.

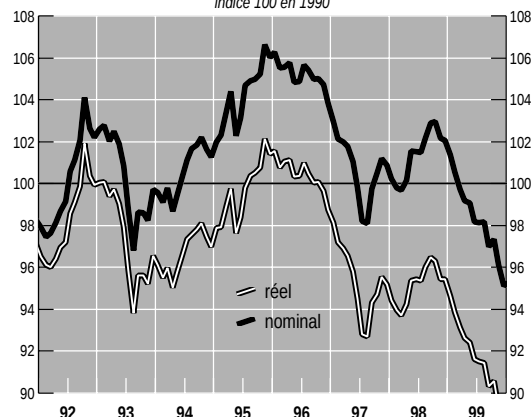
Les importations devraient continuer de croître à un rythme soutenu au cours du premier semestre de 2000, en raison de la forte croissance de la demande intérieure.

Redressement des prix des échanges

Les prix à l'exportation se sont redressés au cours de l'année 1999 à la faveur de la reprise industrielle européenne. Ils progressent sur une pente proche de 1,2% l'an depuis le second trimestre en lien avec l'accélération des prix industriels. La progression des prix d'exportation reste néanmoins modérée au regard de la vigueur de la demande mondiale et de l'augmentation des coûts de l'énergie. Le contexte international reste en effet très concurrentiel, particulièrement dans l'industrie, et la modération des coûts salariaux permet de profiter pleinement des gains de compétitivité liés à la dépréciation de l'euro.

Dans un contexte inflationniste qui reste très modéré, les prix d'exportation devraient conserver le rythme de progression qui prévaut depuis le second trimestre (+0,3% de croissance trimestrielle). Ce rythme pourrait néanmoins être un peu plus dynamique si les exportateurs utilisaient une partie des gains de compétitivité consécutifs à la dépréciation de l'euro pour augmenter leurs marges.

TAUX DE CHANGE EFFECTIF DU FRANC
indice 100 en 1990



Les prix des importations se sont pour leur part fortement renchérissés depuis le second trimestre sous l'effet des très fortes augmentations du prix du pétrole. Cet effet a été amplifié par la dépréciation continue de l'euro au cours de l'année 1999. Avec l'arrêt de la hausse du prix du pétrole, les prix des importations devraient retrouver une progression plus modérée au cours de l'année 2000, proche de 1,5% par an.

Stabilisation de l'excédent agro-alimentaire en 1999

Grâce à un bon second semestre, l'excédent agro-alimentaire s'est stabilisé au cours de l'année 1999 (63 milliards après 60 milliards en 1998).

Au premier semestre de 1999, les exportations ont été freinées par la faiblesse de la demande en provenance des pays émergents. Les ventes de viande de volaille et de porcs à destination de la Russie se sont effondrées. Par ailleurs, les exportations ont été affectées par une forte baisse des prix, le ralentissement des demandes asiatique et russe ayant conduit à une compétition plus âpre.

SOLDE COMMERCIAL

(en milliards de francs)

	Niveaux semestriels (CVS)					Niveaux annuels		
	1998		1999		2000	1997	1998	1999
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.			
Agriculture / IAA	30,90	28,71	28,68	34,37	32,98	66,07	59,60	63,05
Énergie	-34,03	-28,29	-32,53	-44,87	-47,12	-88,35	-62,32	-77,40
Manufacturés ⁽¹⁾	49,14	45,33	35,30	47,71	36,59	134,29	94,47	83,02
Total Caf / Fab	46,01	45,75	31,45	37,21	22,45	112,01	91,76	68,67
Total Fab / Fab ⁽²⁾	71,75	71,40	57,27	65,07	52,09	164,21	143,15	122,34

■ Préviation

(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

Les exportations de produits agricoles ont connu une très forte croissance au troisième trimestre de 1999 avec une demande internationale très forte en champagne, eaux de vie et eaux naturelles. Ainsi, à l'approche de l'an 2000, les ventes de champagne aux États-Unis et au Royaume-Uni ont progressé très vigoureusement ainsi que les ventes de cognac à destination du Japon. A la fin de l'année 1999, les ventes de viande porcine (à destination de la Russie et du Japon), bovine (vers l'Allemagne et la Grèce) et ovine se sont redressées.

Alourdissement de la facture énergétique

La facture énergétique s'est alourdie en 1999, le solde des échanges extérieurs sur le poste énergie passant de -60,8 milliards de francs en 1998 à -75,5 milliards de francs en 1999 (caf-fab).

Cette dégradation est essentiellement due au renchérissement du prix du pétrole, que n'a pu compenser le dynamisme des exportations de produits raffinés et d'électricité en 1999. Les importations en valeur de pétrole brut et d'hydrocarbures ont ainsi progressé de 20,6% en 1999. Au cours du premier trimestre de

2000 la facture énergétique devrait se stabiliser, une baisse graduelle du prix du pétrole étant attendue au second trimestre.

Dégradation du solde des transactions courantes en 1999

En 1999, le solde des transactions courantes a baissé de 23 milliards de francs par rapport à l'année précédente, s'établissant aux alentours de 213 milliards. Ce repli résulte d'une dégradation du solde des revenus et du solde commercial. Le solde des services a enregistré en 1999 une légère hausse tandis que le déficit du solde des transferts courants est resté stable. Au premier semestre de 2000, le solde des transactions courantes devrait se stabiliser par rapport au premier semestre de l'année précédente.

En 1999, le solde des services s'est établi à 120 milliards de francs, ce qui représente une progression de 10 milliards de francs par rapport à l'année 1998. Cette hausse est attribuable au solde touristique qui a augmenté de 12 milliards de francs. Les recettes touristiques ont enregistré de très fortes hausses sur les trois premiers trimestres de 1999. Elles ont pro-

DEMANDE MONDIALE ADRESSÉE A LA FRANCE (TOUS BIENS)

(en volume, évolution en %)

1997	1998	1999	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.	2 nd S.
6,0	5,3	4,2	9 pays OCDE (65%) ⁽¹⁾	3,4	0,8	2,7	2,9	2,5
4,9	4,4	3,1	dont : UE à 6 (56%) ⁽²⁾	2,6	0,5	2,0	2,3	2,0
2,3	-0,1	0,0	Hors OCDE (23%)	-1,3	-0,9	0,2	1,3	1,0
9,7	5,9	4,9	Total (100%)	2,8	0,3	3,1	4,7	4,0

■ Préviation

(1) Allemagne, Royaume-Uni, Italie, Belgique, Pays-Bas, États-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 Préviation

BALANCE DES TRANSACTIONS COURANTES

(soldes bruts en milliards de francs)

	Niveaux semestriels					Niveaux annuels		
	1998		1999		2000	1997	1998	1999
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.			
MARCHANDISES ⁽¹⁾	74	80	66	75	64	164	154	141
SERVICES ⁽²⁾	50	60	53	67	58	106	110	120
- liés aux échanges extérieurs	14	18	10	19	12	35	32	29
- liés aux échanges de technologie	6	6	6	5	6	10	12	11
- voyages	33	39	39	45	42	67	72	84
- autres services	-3	-3	-2	-2	-2	-6	-6	-4
REVENUS	6	23	0	8	5	19	29	8
TRANSFERTS COURANTS	-19	-38	-13	-43	-22	-56	-56	-56
TRANSACTIONS COURANTES	111	125	106	107	105	234	236	213

■ Préviation

(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

gressé de 15 milliards de francs sur l'année 1999. En revanche, les dépenses des français à l'étranger sont restées quasiment stables par rapport à l'année précédente. Le solde des services liés aux échanges extérieurs a enregistré une légère baisse en 1999, tandis que celui des services liés aux échanges de technologie s'est maintenu. Au premier semestre de 2000, le solde des services continuerait de progresser, soutenu par une bonne orientation du solde touristique.

Après avoir connu un niveau exceptionnellement élevé en 1998, le solde des revenus s'est replié de 21 milliards de francs. Cette dégradation s'explique

essentiellement par la forte diminution des intérêts perçus par les résidents au titre des "autres investissements". Au premier semestre de 2000, le solde des revenus s'améliorerait légèrement par rapport au premier semestre de 1999 en raison d'une hausse des recettes des intérêts perçus par les résidents.

Enfin, en 1999, le déficit du solde des transferts courants s'est à nouveau établi à 56 milliards de francs. Il devrait s'accroître en 2000 en raison d'une augmentation des prélèvements sur les recettes de l'Etat au profit du budget des communautés européennes. ■

Financement de l'économie

Le resserrement progressif des conditions de financement s'est poursuivi au début de l'année 2000. Les taux courts se sont redressés, notamment sous l'effet du relèvement des taux directeurs de la BCE. Les rendements obligataires ont continué leur progression, à l'oeuvre depuis le début de l'année dernière, avec l'arrêt de l'effet de "préférence pour la qualité" et la remontée des anticipations d'inflation. En termes réels, les taux restent néanmoins à des niveaux très favorables.

Compte tenu de l'augmentation des taux de marché, les conditions de crédit se sont un peu tendues. Mais, tiré par la forte conjoncture, l'endettement des ménages et des entreprises a accéléré au cours des derniers mois. Les agrégats de monnaie ont progressé avec vigueur au cours des derniers mois : le glissement de M3 zone euro s'établit depuis janvier 1999 au-dessus de sa valeur de référence de 4,5%, mais tend à ralentir désormais.

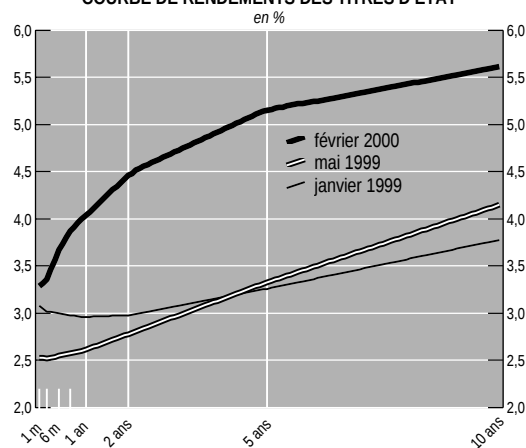
Resserrement progressif de la politique monétaire

La BCE a augmenté, le 3 février et le 16 mars ses taux directeurs de 25 points de base après le resserrement opéré en novembre. Elle a ainsi porté son principal taux d'intervention (taux des appels d'offres hebdomadaires ou taux de refi) à 3,5% contre 3% en début d'année. Ces décisions se sont inscrites dans un contexte marqué par des perspectives favorables en matière d'activité et de remontée de l'inflation dans la zone euro.

Les taux courts ont poursuivi leur mouvement de redressement : au total, l'euribor 3 mois est remonté de près de 100 points de base depuis le mois de mai 1999 où il avait atteint son plus bas niveau en terme nominal. Il s'établit à 3,54% en février. Cependant, en termes réels, cette tension est très limitée : moins de 10 points de base.

Les opérateurs continuent de tabler sur une poursuite de ce processus. Les taux implicites des contrats à terme euribor 3 mois reflètent des anticipations de remontée des taux de l'ordre de 70 points de base à l'horizon du mois de septembre prochain. La pente de la partie de court terme de la courbe des taux s'est fortement accrue : l'écart entre le taux à deux ans et le taux à un mois est passé de 20 points de base en mai dernier à 120 points de base en février 2000.

COURBE DE RENDEMENTS DES TITRES D'ETAT



source : Banque de France

Progression des taux obligataires

Depuis le début de l'année dernière, les rendements obligataires poursuivent leur remontée de part et d'autre de l'Atlantique. Ce processus est venu compenser la forte baisse intervenue antérieurement en lien avec le phénomène de "préférence pour la qualité" dû à la crise asiatique. Cette hausse a par ailleurs été entretenue par une résurgence d'anticipations en matière d'inflation, dans un contexte où le dynamisme de l'activité outre-Atlantique ne se dément pas et où la reprise dans la zone euro est avérée.

Au total, les taux à 10 ans français ont progressé de 185 points de base depuis janvier 1999 pour s'établir à 5,62% en février, soient des niveaux proches de la mi-97. En termes réels toutefois, la remontée des taux longs français depuis janvier 1999 n'excède pas 0,65 point de base. Dans les autres pays de la zone euro, l'évolution a été analogue de sorte que les écarts en matière de taux longs n'ont pas enregistré de modification substantielle.

Poursuite de la hausse des marchés d'actions de la zone euro

Dans la zone euro, les marchés d'actions ont fortement progressé tout au long de l'année passée et ce mouvement s'est poursuivi en 2000. L'indice CAC 40 a ainsi franchi la barre symbolique des 6000 en février après avoir dépassé le niveau de 5000 en novembre. Au total, l'indice CAC 40 a progressé de

plus de 62% depuis la fin de l'année 98, soit légèrement plus que l'indice Eurostoxx 50 qui regroupe les principales valeurs de la zone euro.

Cette évolution a été alimentée par différents facteurs : la sensible appréciation du dollar a favorisé les valeurs exportatrices ; l'annonce ou la réalisation d'opérations de fusions-acquisitions a soutenu cette évolution haussière ; enfin, la constante amélioration des perspectives conjoncturelles dans la zone nourrit l'optimisme des investisseurs.

Légère remontée du coût du crédit

Compte tenu de l'évolution des marchés de taux, les conditions de crédit se sont un peu dégradées depuis l'été. S'agissant des ménages, le taux moyen des crédits à la consommation, après avoir atteint un étiage en mai à 8,93%, est légèrement remonté pour s'établir à 9,04% en fin d'année. Dans le même temps, le taux des crédits à l'habitat s'est accru de 45 points de base. En ce qui concerne les entreprises, les taux moyens des crédits toutes échéances confondues ont augmenté de près de 60 points de base.

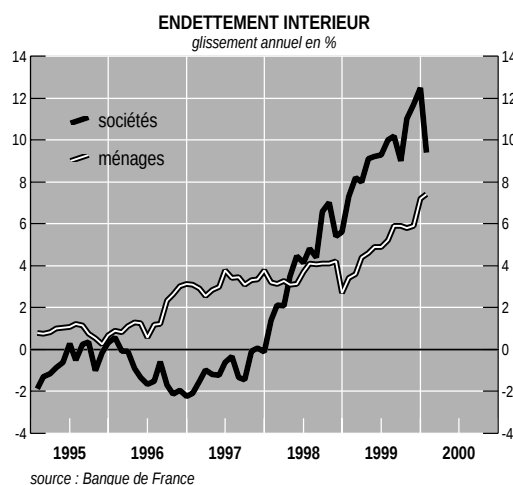
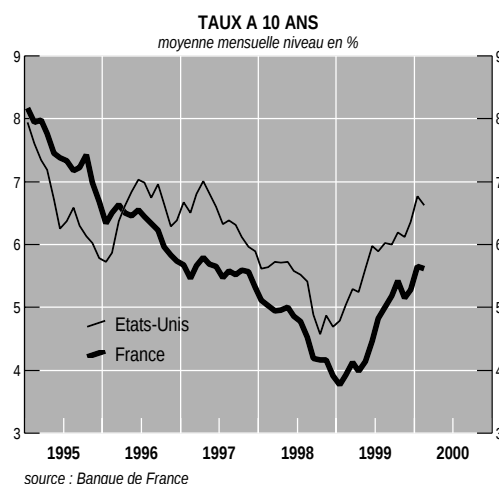
Dynamisme de l'endettement des agents privés

En dépit de la remontée du coût du crédit, l'endettement des agents privés a continué d'évoluer de manière très dynamique, progressant au rythme de 8,6% en janvier 2000 contre 5,7% un an auparavant. Cette évolution traduit une accélération de l'endettement des ménages comme des sociétés. Ce dynamisme concerne tant les crédits d'investissement que de trésorerie.

Ralentissement des actifs monétaires

Le glissement annuel de l'agrégat M3 zone euro s'est établi à 5% en janvier contre 5,6% il y a un an. L'agrégat M3 évolue à un rythme qui se rapproche de la valeur de référence de 4,5% retenue par le Conseil de la BCE après avoir progressé sensiblement plus vite pendant l'essentiel de l'année dernière. Ce dynamisme s'est expliqué notamment par la vigueur de la progression des titres d'OPCVM monétaires et des instruments du marché monétaire.

Les rythmes de progression des dépôts à vue ont ralenti tout au long de l'année 1999 tout en demeurant soutenus dans la zone euro dans son ensemble : le glissement annuel s'est établi respectivement à 3,1% en France et 9,5% dans la zone euro en janvier 2000. Outre les facteurs à l'œuvre depuis longtemps qui alimentent un arbitrage en faveur de ces actifs (modération de l'inflation et bas niveau des taux d'intérêt à court terme), cette évolution très dynamique pourrait s'expliquer par un certain attentisme concernant les placements plus longs en raison des anticipations de remontée des taux obligataires.



Les dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à trois mois (terminologie de la BCE désignant les comptes sur livrets) ont baissé en France et ralenti dans la zone euro : leurs glissements annuels se sont établis respectivement à -0,3% et 2,4% en janvier contre 4% et 6% un an auparavant. En France, ce tassement sensible est à l'œuvre depuis le milieu de l'année 1998 à la suite de la baisse de la rémunération de la quasi-totalité des placements administrés (livrets A, livrets bleus, Codevi). Il a aussi été alimenté par l'attrait de plus en plus modéré des livrets imposables, compte tenu de la baisse des taux de ces produits, qui sont fixés librement depuis juin 1998. Le redressement observé en juin et juillet de l'année dernière du glissement des comptes sur livrets français n'a été que ponctuel, en raison de la nouvelle baisse de la rémunération des produits à taux réglementés intervenue le 1er août 1999 (baisse de 3% à 2,25% des taux des livrets A et bleus).

Les placements monétaires à terme et/ou négociables (titres d'OPCVM monétaires, dépôts à terme, certificats de dépôt) sont en nette accélération dans la zone euro comme en France : leurs glissements annuels sont passés de respectivement 7,5% et 6,8% en janvier 1999 à 21,3% et 21% en janvier 2000. Ce mouvement est à relier au ralentissement graduel des dépôts à vue. Il est aussi caractéristique des phases de remontée des rendements à court terme. ■

Éléments du compte des administrations publiques

L'évolution des finances publiques est marquée en 1999 par une accélération des recettes fiscales liée à la vigueur des revenus en 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 ont atteint 45,6% du PIB en 1999 après 44,8% en 1998.

Les recettes fiscales des administrations publiques ont progressé de 6,1% en 1999

Le produit de l'ensemble des impôts sur le revenu acquittés par les ménages a progressé de 7,5%, après une hausse de 39,4% en 1998 qui avait été accompagnée d'une forte baisse des cotisations maladie ⁽¹⁾. Le produit de la CSG, classée dans cette rubrique en comptabilité nationale, a augmenté de 6,7% 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 7,4% 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 24,3% de l'impôt sur les sociétés (après une progression de 9% en 1998).

Le produit net de la TVA ⁽²⁾ a progressé de 4,1% en 1999 après une augmentation de 2,6% en 1998. Cette progression s'explique par la vigueur des emplois taxables (consommation des ménages, FBCF des ménages, ...).

(1) Le taux de la CSG a été porté, 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.

(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.

IMPÔTS PERÇUS PAR LES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES ⁽¹⁾

(évolution en %)							
	Moyennes annuelles			Niveaux en millions de francs			Glissement semestriel
	1997	1998	1999	1997	1998	1999	1 ^{er} s 2000
Impôts sur la production et les importations	3,6	3,7	3,0	1 322 451	1 371 324	1 411 908	1,8
TVA totale grévant les produits (2)	3,5	2,6	4,1	645 186	662 022	688 895	3,8
Impôts spécifiques sur les produits	3,5	4,4	2,5	372 051	388 438	688 895	-0,8
Impôts sur les salaires et main d'oeuvre	-0,3	3,0	4,6	88 029	90 633	94 819	3,0
Autres impôts liés à la production	5,3	3,7	0,1	261 022	270 741	270 994	0,4
Impôts courants sur le revenu et le patrimoine	9,7	26,7	10,2	779 762	988 257	1 089 005	2,7
Impôts sur le revenu versés par les sociétés	17,0	9,0	24,3	181 885	198 317	246 561	-5,3
Impôts sur le revenu versés par les ménages (3)	9,9	39,4	7,5	490 685	684 052	735 476	6,4
Autres impôts sur le revenu et le patrimoine	-0,9	-0,6	0,8	103 728	103 106	103 912	-2,6
Impôts en capital	19,0	-4,4	9,8	45 697	43 857	48 150	6,4
Total des impôts perçus par les APU	6,0	11,9	6,1	2 148 110	2 403 438	2 549 064	2,2

■ Préviation

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).

Les recettes de la taxe intérieure sur les produits pétroliers (TIPP) ont augmenté de 2,3%, après une hausse de 4,8% en 1998. Ce ralentissement s'explique par la faible croissance, en volume, de la consommation de produits pétroliers (+0,3%).

Avec les mesures fiscales déjà décidées, les recettes fiscales ralentiraient en 2000

En dépit du dynamisme des revenus imposables en 1999, les recettes d'impôt sur le revenu ne progresseraient que de 1,6% en 2000, en raison de la baisse des taux sur les premières tranches de barème.

Le produit de l'impôt sur les bénéfices des sociétés, net des restitutions, ralentirait avec une croissance de 2,3%. Ce ralentissement serait dû notamment à la

suppression, à compter de 2000, de la contribution exceptionnelle adoptée dans le cadre de la loi portant "mesures urgentes à caractère fiscal et financier" du 10 novembre 1997.

Compte tenu de la baisse du taux de TVA appliquée aux travaux d'entretien du logement et de la baisse d'un point du taux normal prévue au début du mois d'avril, les recettes de TVA nettes des remboursements devraient progresser de 1,2% en 2000.

Les recouvrements de TIPP devraient augmenter de 3,2% en 2000. Cette évolution s'appuie sur une hypothèse de progression modérée de la consommation globale des produits pétroliers et prend en compte la poursuite du rattrapage tarifaire entre le gazole et le super ainsi qu'un gel de la TIPP sur le super sans plomb. ■

Prix à la consommation

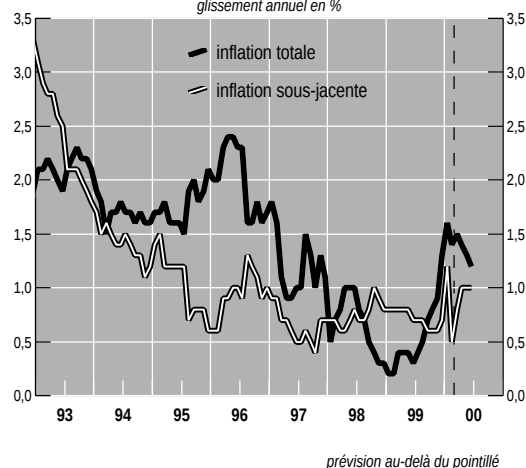
Après s'être maintenu en deçà de +0,4% au premier semestre de 1999, le glissement annuel des prix à la consommation s'est redressé à partir de l'automne. Il atteint 1,3% en fin d'année, après 0,3% fin 1998 et 1,1% fin 1997. Cette accélération des prix résulte du très fort renchérissement du cours du pétrole conjugué à la dépréciation de l'euro. La forte hausse des produits pétroliers contribue en effet pour 0,9 point à la remontée du glissement annuel de l'indice d'ensemble. L'inflation sous-jacente⁽¹⁾, qui exclut les produits à prix volatils, est restée pour sa part voisine de 0,7% durant l'ensemble de l'année 1999.

Cette modération ne devrait pas être remise en cause en début d'année 2000. L'effet du renchérissement du prix du pétrole devrait atteindre son maximum au printemps. Par ailleurs, la baisse d'un point du taux normal de TVA, qui devrait entrer en vigueur début avril, diminuerait le glissement annuel d'ensemble d'environ 0,3 point. L'inflation s'établirait à 1,2% en juin, après avoir plafonné à 1,6%. L'inflation sous-jacente progresserait légèrement pour atteindre 1% en juin 2000. Les effets de diffusion induits par le renchérissement de l'énergie devraient en effet 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 circonscrites à quelques secteurs spécifiques tels que l'automobile et la construction. Enfin, les baisses de prix dans certains secteurs tels que les transports et communications, devraient continuer de limiter la progression des prix dans le secteur des services.

L'accélération des prix, imputable essentiellement au renchérissement du pétrole, est commune à la plupart des pays de la zone euro, où l'inflation s'établissait à 2,0% en février 2000. Elle est supérieure à 2% en Italie (2,4%), en Espagne (3,0%), au Luxembourg (2,6%) et en Irlande (4,6%). La France, pour sa part, demeure l'un des pays de la zone avec le plus faible taux d'inflation depuis le début de 1998.

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

PRIX A LA CONSOMMATION EN FRANCE
glissement annuel en %



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.

Net rebond des prix alimentaires dès l'automne 1999

Après les fortes baisses des prix des produits frais observées durant l'été, le glissement annuel des prix des produits alimentaires a rebondi à partir de l'automne, atteignant +1,1% en décembre 1999 après -0,4% en août. La chute des prix des produits frais de l'été, due à des conditions climatiques particulièrement favorables à la production, a été pratiquement effacée par la hausse saisonnière des légumes de cet hiver, plus marquée que les années précédentes en raison d'une offre peu abondante. Le glissement annuel des prix des produits frais s'est ainsi redressé nettement, passant de -9,0% en août à -0,3% en décembre. Les prix alimentaires hors produits frais ont également accéléré à l'approche des fêtes de fin d'année (+1,2% en décembre, après +0,7% en juin 1999). En particulier, le glissement annuel des prix du groupe "champagne, mousseux et cidre" a atteint +5,5% à la fin de 1999.

Au cours du premier semestre de 2000, sous l'hypothèse d'un retour des cours des produits frais alimentaires à leur niveau tendanciel, le glissement annuel des produits alimentaires continuerait à progresser légèrement à 1,3% en juin 2000 après 1,1% en février.

Tassement probable des prix des produits énergétiques

En raison de la hausse des cours du Brent, les prix des produits pétroliers sur les marchés internationaux ont fortement augmenté (multiplication par 2,5 en un an). La reconduction par l'OPEP à la fin septembre des quotas de production de pétrole, l'accroissement de la demande liée à la reprise de l'activité en Asie, tout comme la hausse saisonnière durant l'hiver, ont accentué cette remontée des cours. La dépréciation de l'euro vis-à-vis du dollar a également contribué à la hausse des prix à l'importation du pétrole brut. Le prix des carburants et du fioul domestique ont suivi cette évolution : le glissement annuel des prix des produits pétroliers atteignait +20,5% en décembre 1999, après -7,1% en décembre 1998. Sous l'hypothèse d'une légère baisse du cours du Brent à partir du printemps, le glissement annuel du prix des produits pétroliers s'établirait à +18,1% en juin 2000.

Pour l'ensemble des prix de l'énergie, le glissement annuel passerait ainsi de +12,9% en février à +10,4% en juin 2000. Cette évolution résulterait de la décélération mécanique du glissement annuel des prix des produits pétroliers, d'une diminution de tarif de l'électricité dans le cadre du contrat de plan de l'entreprise avec l'Etat qui devrait être du même ordre de grandeur que l'année dernière (-2,0% en mai 1999) et d'une nette hausse du prix du gaz de ville (après -4,9% en mai 1999) qui répercute avec un certain délai le renchérissement du pétrole.

En 2000, recul des prix des produits manufacturés sous l'effet de la baisse de la TVA

En dépit de hausses des prix des matières premières industrielles et des biens intermédiaires en amont de la chaîne de production, et malgré une demande des ménages toujours très soutenue (+4,1% en moyenne annuelle), les prix des produits manufacturés sont restés orientés à la baisse en 1999 (-0,4% en moyenne annuelle). Notamment, les prix des automobiles neuves s'inscrivent en repli de -1,6% (en moyenne annuelle), malgré une demande exceptionnellement élevée. Ce mouvement accompagne les nombreuses campagnes de promotions organisées dans ce secteur très concurrentiel. Les prix des produits d'électronique grand public baissent également du fait de la forte concurrence (politique offensive de la grande distribution) et de la reprise des gains de productivité. Ainsi, en moyenne annuelle, les prix des "matériels de traitement de l'information y compris micro-ordinateurs" se replient de -25,7% en 1999.

Au début de l'année 2000, les prix des produits manufacturés ont connu des évolutions heurtées. Le décalage de la période des soldes a eu pour effet de faire remonter mécaniquement le glissement annuel de janvier (y compris pour l'inflation sous-jacente) : ainsi, la baisse mensuelle observée sur le poste "habillement-chaussures" en janvier 2000 (-3,5%) était deux fois plus faible que celle de janvier 1999 (-6,8%). Le glissement annuel des produits manufacturés présente un pic en janvier 2000 (+0,4%) qui fait place à un creux au mois de février (-0,7%). Au-delà

LES PRIX A LA CONSOMMATION ⁽¹⁾

Regroupements (pondérations 2000)	Glissements annuels en fin de semestre					(évolution en %)		
						Moyennes annuelles		
	juin 1998	déc. 1998	juin 1999	déc. 1999	juin 2000	1997	1998	1999
Alimentation (17,5%)	2,7	0,5	0,1	1,1	1,3	1,8	1,6	0,6
Tabac (2,0%)	3,1	3,1	4,5	4,5	3,9	8,0	3,1	4,4
Produits manufacturés (30,6%)	0,2	0,0	-0,4	-0,4	-0,6	-0,1	0,1	-0,4
Énergie (7,8%)	-2,4	-5,2	-1,1	9,6	10,4	2,2	-3,0	0,5
<i>dont produits pétroliers (4,8%)</i>	-3,2	-7,1	2,0	20,5	18,1	4,1	-4,1	4,6
Services (42,3%)	-	-	1,1	0,9	0,6	-	-	1,1
<i>dont loyers-eau (7,8%)</i>	2,4	2,2	1,9	1,5	0,5	1,7	2,2	1,8
<i>dont services de santé (5,1%)</i>	1,0	0,4	0,2	0,9	0,6	0,6	0,6	0,6
<i>dont services publics, puis transports-communications (4,7%)</i>	-0,8	0,8	0,4	0,6	-0,1	0,6	-0,2	0,5
<i>dont services du secteur privé, puis autres services (24,7%)</i>	2,0	2,0	1,0	0,9	1,0	1,8	1,9	1,0
Ensemble (100%)	1,0	0,3	0,3	1,3	1,2	1,2	0,7	0,5
Ensemble hors énergie (92,2%)	1,4	0,9	0,4	0,6	0,5	1,1	1,0	0,6
Ensemble hors tabac (98,0%)	1,0	0,3	0,3	1,2	1,2	1,1	0,6	0,5
Inflation sous-jacente (62,2%) ⁽¹⁾	0,8	0,8	0,7	0,7	1,0	0,7	0,8	0,7

■ Prévission

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

de ce bruit transitoire, le redressement des coûts de production et le rebond de l'activité induiraient durant les prochains mois une légère accélération des prix des biens manufacturés qui devrait être compensée par la baisse du taux normal de la TVA : le glissement annuel des prix de ce secteur serait de -0,6% au mois de juin 2000, après -0,4% à la fin de l'année 1999.

Modération des prix dans les services

En 1999, malgré une demande vigoureuse des ménages (+2,5% en moyenne annuelle), les prix des services ont eu une évolution contenue. Le glissement annuel des prix de l'ensemble des services s'établissait à +0,9% en décembre 1999, sous l'effet de la modération salariale et des fortes pressions liées à la concurrence (notamment dans les secteurs de l'assurance, des transports et des télécommunications). Cette progression modérée intègre également l'effet de la baisse de TVA sur les travaux dans le logement.

En 1999, les prix du secteur "loyers, eau et enlèvement des ordures ménagères" ont décéléré légèrement, leur glissement annuel passant de +2,2% fin 1998 à +1,5% fin 1999. En janvier 2000, ce glissement se réduit fortement (+0,3%) sous l'effet de la suppression du droit de bail pour les locataires payant moins de 3000F de loyer mensuel. Cette baisse a diminué le prix du regroupement "loyers effectifs" de -1,3% en janvier 2000. A la fin du premier semestre de 2000, le glissement annuel du secteur "loyers, eau et enlèvement des ordures ménagères" s'établirait à +0,5%. En effet, la reprise du marché immobilier et l'accélération de l'indice du coût de la construction au troisième trimestre de 1999 (+1,37% après +0,59% le trimestre précédent) devraient se refléter sur le rythme de progression des prix de ce secteur, même si la baisse du droit de bail pèse sur le glissement annuel du poste tout au long de l'année.

Les relèvements tarifaires dans les services de santé ont atteint +0,9% fin décembre. En l'absence de changements tarifaires importants annoncés pour 2000, et sous l'hypothèse d'une limitation des réévaluations de tarifs liées à la contrainte de respect des objectifs nationaux de maîtrise des dépenses de santé, le glissement annuel du prix des services de santé devrait s'établir à +0,6% en juin 2000.

Les prix des services de transports et de communications ont un profil heurté tout au long de l'année 1999 et terminent l'année à +0,6% en glissement annuel.

Dans les services de transports (+1,1% fin 1999), les effets de la concurrence ont accru la volatilité des prix, en particulier dans le secteur des transports aériens, où les variations sont essentiellement saisonnières. En ce qui concerne les prix des services de télécommunications, après une modification tarifaire sur les abonnements et les communications (+0,9% le 1er mars 1999), l'entrée sur le marché d'un nouvel opérateur a favorisé les baisses de tarif (-0,2% en glissement annuel en décembre 1999). En l'absence de changements tarifaires dans les télécommunications, le glissement annuel des prix des "transports et télécommunications" devrait légèrement diminuer dans les premiers mois de l'année (-0,1% en juin 2000, après 0,1% en février) sous l'effet de la baisse du taux normal de la TVA début avril.

L'évolution des prix des "autres services⁽²⁾" est restée très modérée en 1999 (+0,9% en décembre 1999) sous l'effet de la modération salariale et de la concurrence vive dans les secteurs de l'assurance (-1,2% en décembre 1999) et des services financiers (-0,5%). La baisse de la TVA sur les travaux dans le logement, effective depuis le 15 septembre, a été nettement perceptible aux mois de septembre et d'octobre. L'impact de la baisse de la TVA est évalué à environ -0,5 point sur le glissement annuel du secteur des "autres services", soit -0,1 point sur le glissement annuel d'ensemble. Certains groupes directement concernés par la mesure, comme la "pose de revêtement de sols et murs" par exemple, ont connu une baisse cumulée depuis septembre d'environ -9,0%. Pour le premier semestre de 2000, les prix tendraient à s'accroître légèrement sous l'effet du redressement progressif des coûts salariaux, même si l'intensité de la concurrence continue à peser sur la hausse des prix. Par ailleurs, la tempête survenue en décembre dernier pourrait avoir comme conséquence un relèvement des tarifs d'assurance ainsi que des hausses de prix des services liées directement aux réparations. Néanmoins, la baisse du taux normal de la TVA début avril diminuerait légèrement le glissement annuel des prix des "autres services" : +1% en juin 2000, après +1,1% en février. ■

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

En 1999, la croissance de l'emploi aura été exceptionnelle. Avec 465 000 postes de travail supplémentaires (après 385 000 en 1998), l'année 1999 a enregistré un volume de créations nettes d'emplois sans précédent au cours des cinquante dernières années. A la hausse record des effectifs salariés concurrentiels (de l'ordre de 370 000), s'est ajouté le dynamisme de l'emploi tertiaire non marchand. Dans les secteurs concurrentiels, cette vigueur résulte d'abord du rebond marqué de la croissance, mais également des premiers effets liés à la réduction du temps de travail. Si le moteur principal de l'emploi salarié demeure sans conteste le secteur tertiaire, la construction et l'industrie ont également retrouvé des rythmes de création d'emplois inédits depuis la fin des années 1980.

Au premier semestre de l'année 2000, les créations d'emplois salariés marchands se poursuivraient à un rythme encore soutenu, en ligne avec l'activité. Les effets de court terme de la réduction du temps de travail devraient encore jouer favorablement. Les créations d'emplois salariés marchands atteindraient 200 000 environ. L'emploi total progresserait ainsi de 1,0% sur la première moitié de l'année.

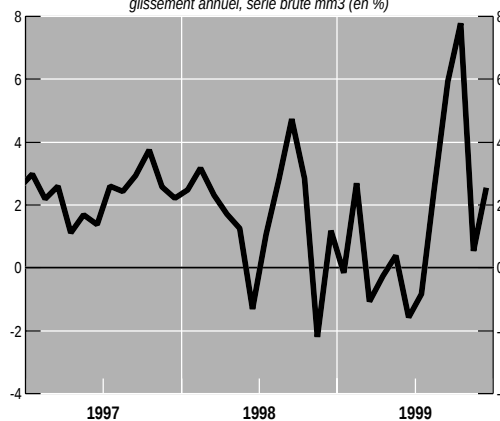
Dynamisme exceptionnel de l'emploi salarié marchand en 1999

Amorcée à la fin de l'année 1996, la croissance de l'emploi salarié dans les secteurs concurrentiels⁽¹⁾ s'est encore amplifiée en 1999 : +2,7% en glissement annuel fin décembre 1999 (soit 370 000 créations nettes d'emplois), après +2,1% en 1998. Un tel résultat n'avait pas été observé depuis 1989 : 340 000 emplois avaient alors été créés dans les secteurs concurrentiels (soit +2,6% en glissement annuel fin décembre).

Durant l'hiver 1998-1999, les effectifs salariés ont bien résisté au creux conjoncturel lié aux conséquences de la crise asiatique, avant d'accélérer à nouveau à partir du printemps 1999, en relation avec le rebond marqué de l'activité : +0,8% en glissement semestriel au second semestre de 1998, puis + 1,2% au premier semestre de 1999 et finalement +1,5% au

(1) Les secteurs concurrentiels correspondent à l'ensemble des secteurs essentiellement marchands non agricoles, soit donc l'ensemble de l'économie, hors agriculture, administration, éducation, santé et action sociale.

EVOLUTION DE L'EMPLOI INTERIMAIRE
glissement annuel, série brute mm3 (en %)



source : UNEDIC

second. Après s'être accrue de 1,5% en 1998, la productivité apparente du travail dans les secteurs concurrentiels a ainsi ralenti : elle progresse de 0,6% en moyenne annuelle en 1999.

Quasiment stabilisé de novembre 1998 à août 1999 en raison du ralentissement de l'activité industrielle, l'emploi intérimaire a redémarré fortement à l'automne, pour se stabiliser au cours de l'hiver. Selon les statistiques mensuelles de l'UNEDIC, l'évaluation provisoire du glissement annuel de l'intérim à la fin janvier 2000 s'établit à +16,7% (après +18,3% en glissement annuel à fin décembre 1999).

Enfin, après avoir été orienté à la baisse de l'été 1998 à l'automne 1999, l'emploi salarié dans les établissements industriels de plus de 50 salariés n'a cessé de progresser depuis septembre 1999, à un rythme mensuel de +0,1% (en données CJO-CVS).

L'ensemble des secteurs a profité de la vigueur retrouvée de l'activité. La croissance des effectifs est restée très soutenue dans le secteur tertiaire (+334 000 en 1999 après +266 000 en 1998). Elle a également été importante dans la construction et dans l'industrie (+29 000 et +12 000 respectivement), qui ont retrouvé des rythmes de création d'emplois voisins de ceux, records, de la fin des années 1980.

Cette accélération de l'emploi salarié concurrentiel, liée au rebond marqué de la croissance, résulte également du dynamisme de la politique d'aide à l'emploi marchand en 1999. Celle-ci aurait ainsi

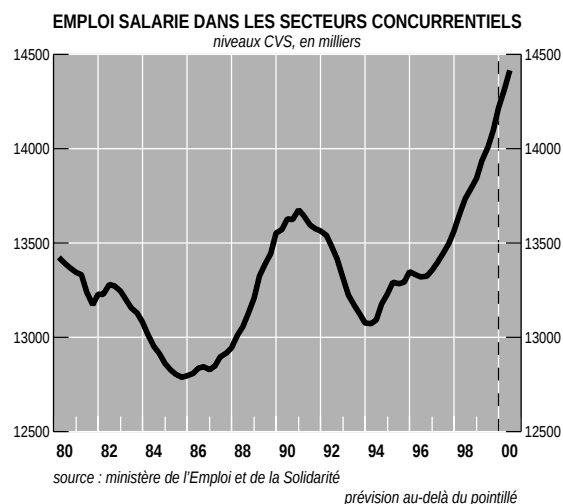
contribué pour près de 0,6% (après 0,4% en 1998) à la croissance de l'emploi dans les secteurs concurrentiels (soit environ de 80 000 emplois).

Dans le secteur tertiaire non marchand, la poursuite du programme "emplois-jeunes" (90 000 entrées en 1999) a par ailleurs entraîné, sur l'année, une croissance soutenue des effectifs du secteur (+1,6%). Combiné à la progression exceptionnelle de l'emploi salarié marchand, ce mouvement s'est traduit par une accélération de l'emploi total : +465 000 postes de travail supplémentaires ont été créés, après +385 000 en 1998.

Poursuite du dynamisme de l'emploi salarié au premier semestre de 2000

Bénéficiant d'une croissance soutenue au cours de l'hiver 1999-2000, l'emploi salarié continuerait de progresser sensiblement dans les secteurs concurrentiels au premier semestre de 2000 : +1,4% en glissement semestriel (cf. graphique). Tous les secteurs en bénéficieraient, continuant ainsi à enregistrer des hausses d'effectifs. Au total, les créations nettes d'emplois salariés marchands atteindraient 200 000.

En 2000, principal dispositif de la politique d'aide à l'emploi marchand, la réduction collective du temps de travail produirait ses effets les plus importants sur la croissance de l'emploi au premier semestre, compte tenu du rythme de signature des accords observé en 1999 et des délais d'embauche. La formation en alternance toujours dynamique, les allègements de charges sur les bas salaires, l'allègement de la taxe professionnelle et la baisse de la TVA sur les travaux dans les logements joueraient également en faveur de l'emploi au premier semestre de 2000.



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	1997	1998	1999	1997	1998	1999
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.						
Salariés des secteurs essentiellement marchands ⁽¹⁾	1,3	0,8	1,2	1,5	1,4	1,6	2,1	2,7	13480	13755	14117
Industrie (y compris construction)	0,3	0,0	0,2	0,6	0,6	-0,5	0,3	0,8	5159	5172	5212
Industries agro-alimentaires	-0,1	0,9	0,3	0,4	0,3	1,2	0,8	0,7	531	536	540
Énergie	-1,1	-0,9	-0,5	0,2	0,2	-2,4	-1,9	-0,2	247	242	242
Construction	0,3	0,1	1,3	1,3	1,3	-0,9	0,4	2,6	1110	1113	1141
Industrie manufacturière	0,4	-0,1	-0,2	0,4	0,5	-0,5	0,3	0,3	3271	3817	3289
dont :											
<i>Biens de consommation</i>	0,0	-0,3	-0,8	-0,7		-1,7	-0,2	-1,4	740	738	728
<i>Automobile</i>	0,2	-0,1	-0,4	1,1		-0,5	0,1	0,7	285	286	288
<i>Biens d'équipement</i>	0,4	0,1	0,5	0,9		-0,2	0,5	1,3	798	803	813
<i>Biens intermédiaires</i>	0,6	-0,1	-0,2	0,6		-0,2	0,5	0,5	1447	1454	1461
Tertiaire essentiellement marchand	1,9	1,2	1,8	2,0	1,9	2,9	3,2	3,9	8321	8583	8905
dont :											
<i>Commerces</i>	0,8	1,2	1,1	1,6		1,1	2,1	2,7	2553	2607	2676
<i>Transports</i>	1,9	1,4	1,7	2,4		1,3	3,4	4,2	928	960	1000
<i>Services marchands (y compris intérim)</i>	3,1	1,4	2,8	2,5		5,3	4,5	5,4	3875	4047	4257
<i>Activités financières</i>	-0,2	0,4	0,1	0,5		-0,3	0,2	0,6	659	661	665
Tertiaire essentiellement non marchand (y compris CES, CEC, ...)						0,6	1,8	1,6	6192	6306	6410
EMPLOI TOTAL (y compris salariés agricoles et non salariés)						1,0	1,7	2,0	22436	22819	23273

■ Prévision
(1) Secteurs EB-EP

Accélération dans l'industrie début 2000

En 1999, l'emploi salarié industriel (non compris les intérimaires occupés dans le secteur) a encore progressé : 12 000 créations nettes d'emplois ont été enregistrées, après 10 000 en 1998. La crise asiatique de l'été 1998, qui avait particulièrement affecté le secteur, a finalement eu des effets limités sur l'emploi industriel. Les effectifs salariés se sont légèrement contractés au premier semestre de 1999 (-0,1% en glissement semestriel). Le redémarrage marqué de l'activité intervenu à partir du printemps 1999 a permis, au second semestre, la création de 17 000 postes de travail (+0,4%). Au premier semestre de 2000, l'emploi salarié accélérerait encore dans l'industrie manufacturière (+0,6%), en liaison avec la croissance soutenue de la production.

En 1999 comme en 1998, l'automobile a été la branche industrielle la plus dynamique en termes de production. Après une année 1998 où les créations nettes d'emplois (non compris les intérimaires occupés dans le secteur) avaient été limitées, l'emploi salarié y a nettement accéléré (+0,7% en 1999 après +0,1% en glissement annuel).

Dans l'industrie des biens d'équipement, la production a fortement progressé en 1999. Sur l'année, l'emploi salarié y a progressé de 11 000 postes, après une année 1998 où les créations nettes d'emplois avaient été faibles (+5 000 postes de travail). Les effectifs ont augmenté dans tous les secteurs, et tout particulièrement dans la branche des composants électroniques.

Dans la branche des biens intermédiaires, l'emploi a suivi les inflexions de la production : après avoir reculé de l'automne 1998 jusqu'à l'été 1999, les effectifs ont redémarré à l'automne, accélérant nettement en fin d'année. Au total, 7 000 postes de travail ont été créés en 1999. La reprise de l'emploi a été particulièrement vive dans la chimie.

Enfin, la reprise de l'activité a été un peu moins nette dans l'industrie des biens de consommation en 1999. Les effectifs y ont reculé continûment, notamment dans l'habillement-cuir. Sur l'ensemble de l'année, les pertes d'emplois sont importantes : -11 000 après -2 000 en 1998.

Croissance soutenue dans la construction

En phase avec la reprise, les effectifs salariés (non compris les intérimaires occupés dans le secteur) n'ont cessé de progresser depuis la fin 1998, après trois ans de baisse ininterrompue. En 1999, la progression de l'emploi a été exceptionnelle, avec une accélération très nette en fin d'année : +2,6% en glissement annuel fin décembre (après +0,4% en 1998), soit un rythme de création d'emplois inédit depuis la fin des années 1980. Toujours soutenu par le dynamisme de l'activité après la tempête de fin d'année, le bâtiment créerait environ 15 000 emplois au premier semestre de 2000.

Le passage aux 35 heures en 1999

A la fin décembre 1999, 21 569 accords de passage aux 35 heures avaient été signés dans les entreprises, dont la plupart visaient à l'aide financière dans le cadre de la loi du 13 juin 1998. Au total, ces accords couvrent 2 622 742 salariés, dont 53% seulement appartiennent à des entreprises ayant sollicité l'aide de l'Etat. Les accords (aidés ou non aidés) visent dans leur très grande majorité (94%) à créer des emplois (volet "offensif") plutôt qu'à en préserver (volet "défensif").

En matière d'accords "aidés", les établissements industriels sont sur-représentés en regard de leur poids dans l'économie, puisqu'ils représentent, à la fin 1999, 37% des salariés concernés par ces accords, alors qu'ils emploient seulement 30% des salariés des secteurs concurrentiels. Les caractéristiques sectorielles des entreprises "aidées" ont néanmoins évolué. Les établissements industriels, notamment ceux du secteur des biens intermédiaires et des biens de consommation, ont été plus nombreux à signer des accords de ce type au départ : à la mi-1999, l'industrie employait plus de la moitié des salariés concernés. Le second semestre de 1999 a vu l'accélération de la signature d'accords "aidés" par des établissements

appartenant au secteur tertiaire (56% des salariés concernés à la fin 1999 contre 42% à la mi-1999), notamment dans le commerce et les services aux entreprises.

Toujours en termes d'accords "aidés", les entreprises de moins de 20 salariés sont très nettement sous-représentées par rapport à l'ensemble des entreprises de leur taille. Elles ne regroupent que 6% des salariés concernés à la fin 1999 alors qu'elles représentent plus du tiers de l'ensemble des salariés du secteur privé. Plus de la moitié des salariés concernés par le passage aux 35 heures à la fin 1999 appartient à des entreprises de plus de 200 salariés. Enfin, les entreprises moyennes (de 20 à 199 salariés) semblent avoir davantage signé ce type d'accords au second semestre de 1999 qu'auparavant : 41% des salariés concernés fin 1999 contre 35% à la mi-1999.

Quant aux grandes entreprises du secteur public (non éligibles à l'aide incitative), les plus importantes (EDF, SNCF, La Poste) ont d'ores et déjà signé des accords de passage aux 35 heures, dont les effets ont commencé à se faire sentir en fin d'année 1999.

Bilan des politiques d'aide à l'emploi marchand en 1999

En 1999, la politique d'aide à l'emploi marchand a eu un effet global sensiblement supérieur à celui observé l'année précédente sur les créations nettes d'emplois salariés (0,6% après 0,4% en 1998). Cette augmentation résulte essentiellement de la montée en puissance du dispositif de réduction du temps de travail, combinée aux effets d'allègement de charges.

La réduction collective du temps de travail constitue le principal dispositif de la politique d'aide à l'emploi marchand en 1999. Elle produit ses effets les plus importants à partir de l'été, notamment en raison des délais d'embauche. Sur l'année, elle aurait permis de créer environ 50 000 emplois. Après avoir fortement progressé en milieu d'année, en relation avec la diminution des aides incitatives associées aux 35 heures à partir du 1er juillet 1999, les accords d'entreprise ont ralenti à l'automne puis rebondi en décembre 1999 et janvier 2000, en liaison avec la fin du régime des aides incitatives pour les entreprises de plus de 20 salariés et une nouvelle baisse de ces aides pour les autres.

Le dispositif d'allègement de charges sur les bas salaires, désormais stabilisé, aurait produit un effet de près de 20 000 emplois, équivalent à celui de l'an dernier. Quant à la réforme de la taxe professionnelle, mise en place en 1999, elle a également permis de créer quelques milliers d'emplois.

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 (CIE), exonérations de charges à l'embauche), ceux-ci ont faiblement contribué à la croissance de l'emploi en 1999 (de l'ordre de 6 milliers d'emplois créés), leur effet ralentissant par rapport à l'an dernier.

Les entrées dans ces dispositifs spécifiques ont été moins nombreuses en 1999 qu'en 1998 (cf. tableau). Les embauches relatives à l'abattement en faveur du temps partiel et les exonérations à l'embauche sont restées stables et le dynamisme des entrées en formation en alternance (10 000 de plus qu'en 1998) n'a pas suffi à compenser la réduction très nette des entrées en Contrats Initiative Emploi (37 000 de moins qu'en 1998), résultat du recentrage des CIE sur les publics prioritaires. Dans le domaine de la formation en alternance, les contrats d'apprentissage ont sensiblement progressé (9 000 de plus qu'en 1998), ainsi que les contrats de qualification (5 000 de plus qu'en 1998), désormais ouverts aux adultes dans le cadre de la loi contre les exclusions.

Dès lors, les créations nettes d'emploi attribuables en 1999 à ces dispositifs spécifiques se situent à un niveau nettement inférieur à 1998, en raison de la baisse du nombre de bénéficiaires de CIE.

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

	Flux d'entrées (en milliers)			Évolutions (%)	
	1997	1998	1999	1998/1997	1999/1998
Emploi aidé dans le secteur marchand*	968	1 003	963	+3,6	-3,9
dont					
Abaissement des coûts salariaux*	550	550	505	0,0	-8,2
dont					
Abattement temps partiel	225	218	222	-3,1	+1,8
Contrat Initiative Emploi	213	195	158	-8,2	-18,9
Exonérations à l'embauche	87	105	105	+20,7	0,0
Formation en alternance	367	395	405	+7,7	+2,6

Bilan des politiques d'aide à l'emploi non marchand en 1999

En 1999, 405 000 personnes ont conclu un Contrat Emploi Solidarité (contre 441 000 en 1998). Les entrées en Contrats Emploi Consolidés signés en 1999 (y compris avenants de reconduction) s'élèvent à 120 000, en augmentation par rapport à 1998 (99 000) dans le cadre de la loi contre les exclusions.

Dans le secteur non marchand, les politiques d'aides à l'emploi ont permis la création nette d'environ 50 000 emplois en 1999, après +46 000 en 1998. Le dynamisme des emplois jeunes et la progression des emplois consolidés ont compensé la baisse toujours importante du nombre de bénéficiaires de CES, alliée à celle des emplois ville, lesquels ont été supprimés début 1998 (cf. tableau).

Flux d'entrées dans les dispositifs d'aide à l'emploi non marchand

	Flux d'entrées (milliers) Y compris reconduction de contrats		
	1997	1998	1999
Emploi aidé dans le secteur non marchand	627	610	636
Contrats Emploi solidarité	502	441	405
Contrats Emploi consolidé	91	99	120
Contrats Emploi ville	11	0,2	0
Emplois jeunes*	3	101	91

* hors contrats de droit public de l'Education Nationale (estimés à environ 20 000) qui en 1997 ont précédé les signatures de contrats emplois-jeunes.
Sources : DARES, CNASEA, ANPE

L'emploi tertiaire marchand toujours dynamique

Après une année 1998 déjà très favorable (260 000 créations nettes d'emplois soit +3,2% en glissement annuel), les effectifs salariés du secteur tertiaire marchand ont encore progressé en 1999, avec une croissance de +3,9%, en glissement annuel fin décembre (+330 000). Sur l'ensemble de l'année, plusieurs éléments favorables se sont conjugués : vigueur de la consommation des ménages, croissance soutenue de l'intérim en relation avec la reprise industrielle et dynamisme des activités de conseil et d'assistance avec les opérations liées à l'approche de l'an 2000.

Tous les secteurs ont bénéficié de la vigueur de l'activité. Les effectifs ont progressé très sensiblement dans les services aux particuliers de +5,6% après +4,0% en 1998 (activités récréatives, culturelles et sportives et hôtels et restaurants), ainsi que dans les services aux entreprises (+5,3% après +4,8%), qui comprennent les sociétés d'intérim, et dans les transports (+4,2%). Viennent ensuite le commerce (+2,7%), le commerce de détail étant particulièrement dynamique, et les activités financières (+0,6%).

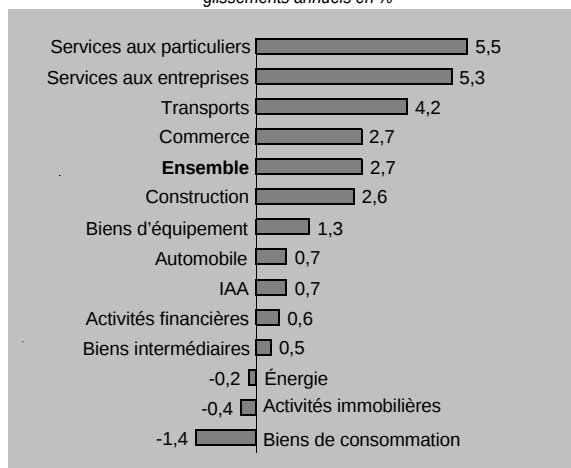
Depuis l'automne 1998, l'emploi intérimaire a connu un profil heurté : quasi-stabilisation jusqu'à l'été 1999 en liaison avec le ralentissement de l'activité industrielle, redémarrage marqué à l'automne en relation avec le rebond de l'activité industrielle et la croissance soutenue de l'activité dans les autres secteurs, puis stabilisation au cours de l'hiver. Sur l'ensemble de l'année 1999, les effectifs intérimaires se sont accrus d'environ 50 000, contribuant pour près d'un cinquième à la croissance de l'emploi tertiaire marchand.

Au premier semestre de 2000, l'emploi salarié tertiaire marchand accélérerait encore (+165 000 postes de travail créés), grâce à la bonne tenue de l'activité. Tous les secteurs continueraient ainsi à enregistrer des créations nettes d'emplois.

Croissance plus modérée de l'emploi tertiaire non marchand

En 1999, l'emploi tertiaire non marchand a progressé à un rythme légèrement plus modéré qu'en 1998 (+1,6% en glissement annuel, après 1,8%). Environ 100 000 postes de travail ont ainsi été créés, dont la moitié proviendrait des emplois aidés, la progression

ÉVOLUTION DE L'EMPLOI SALARIÉ
DANS LES SECTEURS CONCURRENTIELS EN 1999
glissements annuels en %



des emplois-jeunes et des emplois consolidés ayant très largement compensé la baisse toujours importante du nombre de bénéficiaires de CES.

Au premier semestre de 2000, les nouveaux emplois-jeunes et la progression des entrées en emplois consolidés dans le cadre de la loi contre les exclusions auraient encore un impact déterminant sur la croissance de l'emploi tertiaire non marchand. Néanmoins, la contribution de l'ensemble des emplois aidés serait plus limitée qu'au semestre précédent, le nombre de bénéficiaires de CES reculant encore.

L'emploi total continue ainsi à progresser vigoureusement

En 1999, l'emploi non salarié se serait encore dégradé, mais à un rythme comparable à celui de l'année précédente, soit une baisse de l'ordre de 13 000 (après -10 000 en 1998), en liaison avec la baisse structurelle des non salariés agricoles, dans un contexte où la montée en charge des dispositifs de préretraite des agriculteurs s'achève progressivement. Comme en 1998, les autres secteurs d'activité auraient bénéficié de la vigueur de l'activité économique : progression des non salariés dans le secteur tertiaire, pertes limitées dans l'industrie et la construction.

Après une année de croissance déjà soutenue (+1,7% en 1998), l'emploi total a enregistré une hausse sans précédent en 1999 : +2,0% (soit environ 465 000 postes supplémentaires). Une croissance toujours soutenue (de l'ordre de +1,0%) serait observée au premier semestre de 2000, avec environ 240 000 postes de travail supplémentaires. ■

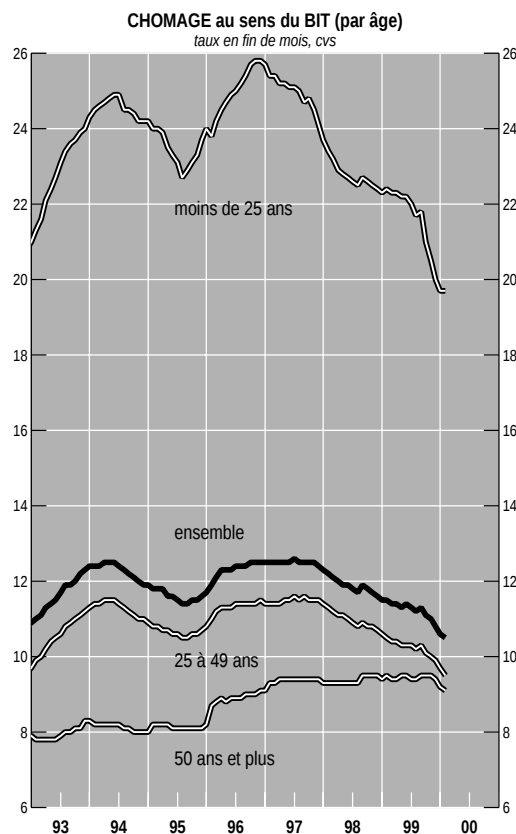
Chômage

En 1999, le chômage au sens du BIT a enregistré une baisse sans précédent avec un recul de 256 000 chômeurs sur l'ensemble de l'année. La décrue s'est nettement accentuée au cours du second semestre de 1999 en liaison avec le rebond marqué de l'activité économique et un rythme exceptionnel de créations d'emplois. Le taux de chômage a reculé de 0,7 point au cours du second semestre (soit -30 000 chômeurs par mois) contre une baisse de seulement 0,2 point sur la première moitié de l'année (soit -10 000 chômeurs par mois). La baisse du chômage observée en 1999 est d'autant plus remarquable qu'elle est intervenue dans un contexte de forte progression de l'offre de travail (+175 000 personnes en 1999).

Ce recul du chômage s'est poursuivi en début d'année 2000. Fin janvier, le nombre de chômeurs au sens du BIT s'est établi à 2 711 000 personnes, soit un taux de chômage de 10,5% de la population active, en recul d'un point sur un an. Bénéficiant toujours du rythme soutenu des créations d'emplois au cours des mois à venir, le taux de chômage se replierait encore d'environ 0,5 point pour atteindre 10% de la population active à la fin juin 2000.

L'accentuation de la baisse du chômage profite d'abord aux jeunes de moins de 25 ans

Au second semestre de 1999, le chômage des jeunes de 15 à 24 ans a reculé de 12,1%, soit deux fois plus vite que le chômage des 25 ans et plus (-5,3% sur la même période). Ainsi, sur l'ensemble de l'année écoulée, le nombre de chômeurs de moins de 25 ans a baissé de 77 000. Occupant plus souvent des emplois temporaires (en janvier 1999, 30% des travailleurs de 15 à 29 ans ont un emploi temporaire



(1) cf. "L'activité des 15-29 ans : stabilisation depuis 1995", Insee Première n° 699 - février 2000.

TAUX DE CHÔMAGE AU SENS DU BIT⁽¹⁾

	Niveaux en fin de période, CVS									(en %)		
	1998				1999				2000	Moyennes annuelles		
	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} S.	1997	1998	1999
Ensemble	12,0	11,8	11,8	11,5	11,4	11,3	11,1	10,6	10,0	12,5	11,9	11,2
Moins de 25 ans	22,9	22,6	22,6	22,3	22,3	22,0	21,0	19,7		24,9	22,8	21,6
25 à 49 ans	11,1	10,9	10,8	10,6	10,4	10,3	10,1	9,7		11,5	11,0	10,2
50 ans et plus	9,3	9,3	9,5	9,4	9,4	9,4	9,5	9,2		9,4	9,4	9,5

■ Préviation

(1) Les taux de chômage tiennent compte des résultats de l'enquête emploi de janvier 1999.

contre 6% pour les adultes⁽¹⁾, les jeunes sont aussi plus sensibles aux fluctuations conjoncturelles du marché du travail que leurs aînés. Ainsi, au cours du premier semestre de 1999, le chômage des jeunes avait reculé moins vite que celui des plus de 25 ans. Cette situation s'est renversée au second semestre en liaison avec le redémarrage de l'emploi intérimaire. Enfin, la politique de l'emploi en faveur des jeunes (emplois jeunes, formation en alternance, programme TRACE) est restée dynamique en 1999. Parmi les jeunes actifs, les fluctuations conjoncturelles du chômage sont plus marquées pour les hommes que pour les femmes. Le chômage des jeunes femmes connaît, en effet, une baisse régulière depuis la mi-1997, probablement en raison du dynamisme continu du secteur tertiaire. Fin janvier 2000, le taux de chômage des jeunes s'établissait à 19,7% des actifs de moins de 25 ans (17,6% des jeunes hommes et 22,5% des jeunes femmes).

La baisse du chômage des 25-49 ans s'est également accrue fin 1999

Comme les jeunes, mais dans une moindre mesure, les 25-49 ans ont bénéficié du dynamisme du marché du travail au cours du troisième et, surtout, du quatrième trimestre de l'année écoulée. Ainsi, de fin juin 1999 à fin décembre 1999, le nombre de chômeurs dans cette tranche d'âge a diminué de près de 120 000 personnes (-6,1%), soit une baisse deux fois plus importante qu'au cours du premier semestre (-2,8%). Fin janvier 2000, le chômage des adultes de 25 à 49 ans a reculé de près de 180 000 personnes en un an, représentant les deux-tiers de la baisse globale du chômage, tous âges confondus. En relation avec le recul de l'emploi industriel, la baisse du chômage des hommes avait été légèrement moins sensible entre juin 1998 et juin 1999 alors que la baisse du chômage des femmes avait légèrement accéléré. Au second semestre de 1999, l'accélération de l'emploi a profité aussi bien aux hommes qu'aux femmes. Fin janvier 2000, le taux de chômage des hommes adultes s'établit à 7,8% et celui des femmes adultes à 11,7%, en baisse respectivement de 0,9 et 1 point en un an, soit un taux de chômage global de 9,5% de l'ensemble des actifs de 25 à 49 ans.

Le chômage des plus de 50 ans ne diminue qu'en fin d'année 1999

Après avoir progressé modérément au cours des trois premiers trimestres de l'année écoulée, le chômage des plus de 50 ans a reculé sensiblement en fin d'année 1999. Sur l'ensemble de l'année 1999, le recul du chômage dans cette tranche d'âge reste cependant modeste, avec 5 500 chômeurs de moins en un an (-1,3%). Cette évolution favorable du chômage des plus de 50 ans s'est poursuivie en début d'année 2000. Fin janvier 2000, le taux de chômage de cette classe d'âge s'est établi à 9,1%, enregistrant un recul de 0,4 point en un an.

BOUCLAGE DE LA POPULATION ACTIVE

(glissements annuels, données CVS en milliers)

	1999	1998	1999
Emploi total	+239	+389	+466
Contingent	-30	-55	-37
(1) Emploi total (y.c. contingent)	+209	+334	+429
(2) Chômage au sens BIT	-39	-162	-256
(3) Population active observée = (1)+(2)	+170	+172	+173
(4) Projection de population active tendancielle	+140	+130	+150
(5) Effet des mesures de politique de l'emploi	+8	+25	+27
(6) Population active potentielle = (4)+(5)	+148	+155	+177
(7) Défaut de bouclage = (3)-(6)	+22	+17	-4

BÉNÉFICIAIRES DES POLITIQUES DE L'EMPLOI JOUANT SUR LA POPULATION ACTIVE évolutions annuelles au 31 décembre

(en milliers)

	1997/1996	1998/1997	1999/1998
Stages et actions d'insertion et de formation	+2	-5	-11
Auprès des adultes	-2	-7	-11
Auprès des jeunes	+4	+2	0*
Mesures d'accompagnement des restructurations et des préretraites	-10	-20	-16
Conventions de conversion	-5	-14	-7
Préretraites ASFNE	-21	-17	-17
ARPE	+16	+11	+8
Total des sorties de population active	-8	-25	-27

*Estimation INSEE

Sources : Évaluations DARES, UNEDIC, données arrêtées au 31 janvier 2000.

Augmentation soutenue de l'offre de travail en 1999

La baisse du chômage observée en 1999 est d'autant plus remarquable qu'elle intervient dans un contexte de forte progression de l'offre de travail. En effet, selon les projections, la population active tendancielle a augmenté plus fortement en 1999 qu'en 1998 (+150 000 personnes en 1999 contre +130 000 en 1998). Par ailleurs, les effets de la politique de l'emploi sur l'offre de travail (stages de formation professionnelle et préretraites) sont globalement comparables (cf. tableau). Ainsi, le nombre de bénéficiaires de stages d'insertion et de formation à l'emploi s'est réduit plus fortement en 1999 qu'en 1998 ; en revanche, le nombre de bénéficiaires de conventions de conversion à la suite d'un licenciement économique a diminué moins fortement cette année que l'année précédente. Enfin, la progression plus limitée des bénéficiaires de l'ARPE a entraîné une baisse globale du nombre de préretraités plus importante en 1999 qu'en 1998. Au total, compte tenu des effets de la politique de l'emploi, la population active potentielle, c'est à dire l'offre de travail, s'est accrue d'environ +175 000 en 1999, après +155 000 en 1998.

Au total, la population active observée, telle qu'elle résulte des évaluations conjoncturelles de l'emploi et du chômage, a connu des évolutions très proches de celles de la population active potentielle en 1999 comme en 1997 et 1998.

Poursuite de la baisse du chômage en 2000

En l'an 2000, l'offre de travail pourrait croître d'environ +140 000 personnes, compte tenu des effets de la politique d'emploi. La progression tendancielle de la population active serait en effet moindre en 2000 qu'en 1999. De plus, le nombre de chômeurs en stages d'insertion et de formation évoluerait peu en 2000. Par ailleurs, le dispositif de l'ARPE a été reconduit jusqu'en juin 2000 sans en élargir l'accès à l'ensemble des salariés âgés de 58 ans⁽²⁾. Dans ces conditions, la baisse du nombre de préretraités se poursuivrait à un rythme soutenu, quoique légèrement ralenti par les départs en préretraites prévus dans le secteur automobile⁽³⁾. Au total, l'augmentation de l'offre de travail ralentirait légèrement en 2000 par rapport à 1999, tout en demeurant importante.

Les créations d'emplois se poursuivant à un rythme élevé au début de l'an 2000, le taux de chômage diminuerait ainsi d'environ 0,6 point au premier semestre de 2000 pour s'établir aux alentours de 10,0% de la population active fin juin 2000. ■

(2) Parmi les salariés nés en 1942, seuls ceux ayant validés 168 trimestres de cotisations à l'assurance-vieillesse et qui ont commencé à travailler avant leur 16ème anniversaire pourront bénéficier de l'ARPE dès le premier jour du mois suivant leur 58ème anniversaire.

(3) Deux décrets officiels du 9 février 2000 avalisent l'"accord national professionnel relatif à la cessation d'activité de salariés âgés" signé le 26 juillet 1999 dans le secteur de la métallurgie et concernant notamment les constructeurs automobiles. Cet accord vise à fournir un cadre juridique au mécanisme de cessation d'activité anticipée contre embauche prévus dans les accords sur les 35 heures. Le dispositif, ouvert aux salariés ayant 55 ans et plus, garantit aux préretraités 65% de leur salaire antérieur brut. Cette allocation sera versée par l'employeur entre 55 et 57 ans. Au-delà de 57 ans, l'Etat participera au financement de l'allocation sous conditions et selon les modalités fixées par les décrets du 9 février : nécessité d'un accord d'entreprise, passage préalable de l'entreprise aux 35 heures, nature (pénibilité) des travaux des bénéficiaires, participation progressive de l'Etat (de 20% à 50% de l'allocation) en fonction de l'âge du salarié.

Salaires

En 1999, le salaire mensuel de base, au sens de l'enquête ACEMO, a continué de progresser modérément. Le glissement annuel s'établit à 1,7%, comme en 1998. Cette modération résulte d'abord de la faiblesse des anticipations d'inflation qui prévalaient en début d'année 1999. Le brusque rebond des prix lié à la hausse des cours du pétrole a donc entraîné une décélération du pouvoir d'achat en cours d'année 1999. Il réduit les gains qui avaient été enregistrés lors de la baisse des prix du pétrole, si bien qu'en moyenne annuelle le pouvoir d'achat des salaires a progressé de la même façon qu'en 1998 (1,2% en 1999 après 1,1%).

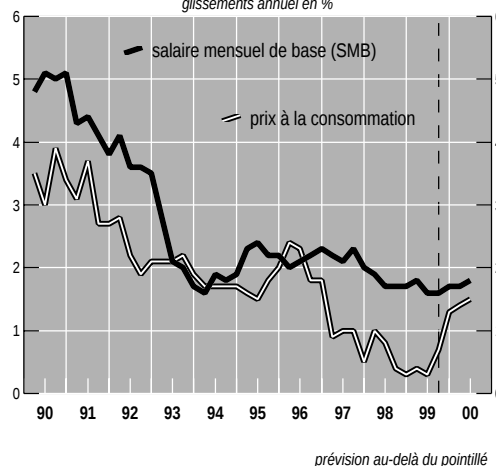
En dépit d'un chômage sensiblement moins élevé et de l'accélération des prix, cette modération devrait se poursuivre au premier semestre de 2000 : le glissement annuel du salaire mensuel de base resterait stable, aux environs de 1,8% en juin 2000. En effet, pour près de 80% des salariés concernés par la réduction du temps de travail, les conventions salariales prévoient, outre la compensation intégrale immédiate, une modération ou un maintien ultérieur des salaires. Ce contexte permettrait ainsi de limiter les effets de diffusion aux salaires de la forte remontée du prix du pétrole.

En revanche, en termes de salaire horaire, la mise en oeuvre des 35 heures s'est déjà traduite au second semestre par une nette accélération. Ainsi, pour les seuls ouvriers, le salaire horaire de base (SHBO) a progressé de 3,4% en glissement annuel en 1999. Au premier semestre de 2000, la poursuite du mouvement de réduction de la durée du temps de travail devrait contribuer à rehausser la progression du salaire horaire : celui-ci pourrait croître de 2% en glissement sur le semestre.

La remontée de l'inflation a ralenti les gains de pouvoir d'achat

Le salaire mensuel de base (SMB) progresse de 1,7% fin 1999 en glissement annuel, soit une évolution analogue à celle constatée fin 1998. Cependant, l'accélération des prix à la consommation au second semestre de 1999, liée à la remontée des cours du pétrole, a conduit à une moindre progression annuelle de son pouvoir d'achat, soit 0,4% après 1,5% fin 1998.

SALAIRES ET PRIX
glissements annuel en %



Au second semestre de 1999, le glissement semestriel du SMB aurait atteint 0,8%, contre 0,6% à la même période de l'année précédente. Cette évolution intègre les effets de la hausse du SMIC du 1er juillet (+1,2%). Compte tenu d'une évolution des prix de 0,7%, le pouvoir d'achat du SMB n'aurait donc progressé que de 0,1% sur la deuxième partie de l'année (0,9% l'année précédente).

Comme en 1998, les négociations de branches portant exclusivement sur les salaires semblent avoir été peu importantes. Celles-ci se sont en effet davantage orientées vers la réduction du temps de travail, les accords signés contenant des dispositions salariales. Le second semestre de 1999 est marqué par une hausse importante du salaire horaire de base. Pour les seuls ouvriers, celui-ci⁽¹⁾ a crû de 1,3% au troisième trimestre et de 0,9% au quatrième trimestre de 1999 (contre 0,5% et 0,3% respectivement aux troisième et quatrième trimestres de 1998). Cette évolution est notamment liée à la montée en charge des accords de réduction du temps de travail pour les entreprises anticipant le passage aux 35 heures, avant la date de réduction de la durée légale du travail (1er fé-

(1) Le salaire suivi dans l'enquête Acemo est un salaire de base, c'est-à-dire hors toutes les primes qui ne sont pas liées à la réduction du temps de travail. Le SHBO comprend néanmoins les primes de compensation, liées à la réduction du temps de travail.

vrier 2000). La durée hebdomadaire du travail des salariés à temps complet mesurée par l'enquête ACEMO (voir l'encadré) en donne une appréciation : celle-ci s'est réduite, au troisième trimestre comme au quatrième trimestre (résultats provisoires), de -0,6% contre -0,2% pour le second trimestre et -0,1% pour le premier. D'après les bilans régulièrement effectués par le Ministère de l'Emploi et de la Solidarité, il semblerait que la plupart des entreprises qui réduisent la durée du travail dans le cadre de la loi du 13 juin 1998 (loi Aubry I) prévoient une compensation salariale afin de maintenir le niveau de rémunération mensuelle des salariés. Cette compensation est intégrale pour plus de 80% des salariés, au moins partielle pour la quasi-totalité d'entre eux. Pour environ 60% des salariés dans ce cas de figure, cette compensation prend la forme d'une hausse du salaire horaire de base au sens strict. Les autres

salariés bénéficient d'autres mesures de compensation, comme notamment une prime spécifique comptée dans le salaire mensuel de base.

Progression toujours modérée des gains de pouvoir d'achat au premier semestre de 2000

Les évolutions salariales constatées fin 1999 devraient se poursuivre au premier semestre de l'année 2000. Le mouvement de réduction de la durée du travail devrait en effet favoriser la modération des salaires mensuels et contribuer à l'accélération des salaires horaires. Le glissement annuel du SMB se situerait aux environs de 1,8% en juin 2000, contre 1,6% en juin 1999. Cette évolution reste modérée,

Baisse de la durée du travail selon l'indicateur de durée de l'enquête Acemo

L'enquête trimestrielle ACÉMO du ministère de l'Emploi et de la Solidarité permet de suivre l'évolution de la durée hebdomadaire collective moyenne des salariés à temps complet dans les établissements de 10 salariés et plus. Selon cette enquête, la durée hebdomadaire collective moyenne du travail des salariés à temps complet s'établissait à 38,68 heures à la fin de l'année 1998. Elle serait d'environ 38,10 heures fin 1999 selon les résultats provisoires du quatrième trimestre, soit une baisse de près de 1,6% sur un an.

Cette baisse, qui s'explique par la montée en charge des accords de réduction du temps de travail, s'observe essentiellement sur la deuxième partie de l'année (-1,3% au

second semestre de 1999). En particulier, au troisième trimestre, près de 12% des salariés travaillent entre 35 heures et moins de 36 heures par semaine, contre environ 7% au second. Au cours du troisième trimestre, la baisse de la durée du travail est particulièrement marquée dans les secteurs de l'automobile (-2,7%) et des services aux entreprises (-1,3%) et surtout dans le nettoyage. Au quatrième trimestre, la baisse de la durée semble être plus forte dans les secteurs de l'automobile et de l'énergie.

Au premier semestre de 2000 la durée du travail pourrait baisser de plus de 1% avec la poursuite du passage aux 35 heures.

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

(évolution en %)

	Glissements semestriels					Glissements annuels			Moyennes annuelles		
	1998		1999		2000	1997	1998	1999	1997	1998	1999
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.						
Indice brut des traitements de la Fonction publique	1,0	0,5	0,7	1,2	-	1,0	1,5	1,9	0,6	1,3	1,4
Indice brut francs constants	0,5	0,8	0,1	0,5	-	0,5	1,3	0,6	-0,6	0,6	0,9
S.M.B. (1)	1,0	0,6	0,9	0,8	1,0	2,0	1,7	1,7	2,2	1,8	1,7
S.M.B. francs constants	0,5	0,9	0,3	0,1	0,5	1,5	1,5	0,4	1,0	1,1	1,2
S.M.I.C.	2,0	0,0	0,0	1,2	0,0	4,0	2,0	1,2	2,9	3,0	1,6
S.M.I.C. francs constants	1,5	0,3	-0,6	0,5	-0,5	3,5	1,8	-0,1	1,7	2,3	1,1
Indice des prix à la consommation (2)	0,5	-0,3	0,6	0,7	0,5	0,5	0,2	1,3	1,2	0,7	0,5

■ Préviation

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

(1) 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.

(2) 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.

malgré un chômage sensiblement moins élevé et une accélération de l'inflation observée dès la fin de l'année 1999.

Un facteur significatif de modération du SMB réel tient à la modération salariale introduite dans les accords de passage aux 35 heures dans certaines entreprises. En effet, d'après le dernier bilan de suivi des réductions collectives du temps de travail effectué par le Ministère de l'Emploi et de la Solidarité, pour près de 80% des salariés concernés par une réduction du temps de travail, les conventions prévoient, outre la compensation intégrale immédiate, une modération ou un maintien ultérieurs des salaires pendant environ deux ans. Cet effet a commencé à peser, de façon encore peu importante, sur l'évolution du SMB en 1999. Il se poursuivrait au premier semestre de 2000 et pourrait contribuer à modérer la progression du SMB d'environ 0,2% en juin prochain.

Avec la remontée de l'inflation, l'évolution du pouvoir d'achat serait moins favorable : le glissement annuel du SMB réel s'établirait à 0,6% en juin 2000, contre 1,3% un an auparavant.

Ralentissement des gains de pouvoir d'achat dans la Fonction publique en 1999

En glissement annuel, l'indice des traitements de la Fonction publique a progressé en décembre 1999 de 1,9% en termes nominaux et de 0,6% en termes réels. L'accord sur le dispositif salarial prévoyait en 1999 des augmentations générales de 1,8%, dont 1,3% de revalorisation du point "Fonction publique" (0,5% accordé au 1er avril et 0,8% au 1er décembre). Par ailleurs, le relèvement uniforme des grilles indiciaires a également contribué à l'augmentation de l'indice d'ensemble. Outre ces mesures générales, l'accord prévoyait des revalorisations en faveur des bas salaires, attribuées au 1er juillet (+0,1%).

En moyenne annuelle, l'indice des traitements de la Fonction publique a progressé en 1999 de 1,4% contre 1,3% en 1998, soit une augmentation du pouvoir d'achat de 0,9% (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 aurait augmenté de près de 2,2% en 1999, contre environ 1,8% en 1998. L'accord salarial actuellement en vigueur portait sur les années 1998 et 1999. Aucun accord prévoyant des revalorisations n'a été signé pour l'année 2000. ■

Revenus des ménages

Le pouvoir d'achat du revenu disponible brut des ménages a progressé à un rythme soutenu en 1999 (+2,6% en moyenne annuelle). Il a légèrement ralenti par rapport à l'année précédente (+2,9% en 1998) sous l'effet de revenus d'activité un peu moins dynamiques et de la forte croissance des impôts directs. Au premier semestre de 2000, le revenu disponible brut des ménages bénéficierait du dynamisme de l'activité, et de la progression toujours forte de l'emploi. Le pouvoir d'achat continuerait de progresser à un rythme annuel voisin de 2,5% en ce début 2000.

Maintien de la croissance du revenu disponible brut

Sur l'ensemble de l'année 1999, le fléchissement de l'activité économique a entraîné un léger ralentissement des revenus des non-salariés, mais les salaires bruts sont restés en forte progression. Les prestations sociales et les revenus financiers ont nettement accéléré. Les impôts directs, liés au fort dynamisme des revenus en 1998, ont connu une croissance élevée. Globalement, le revenu disponible brut des ménages a donc enregistré un ralentissement en 1999. Il pro-

gresse de +3,4% en moyenne annuelle, après +3,7% en 1998. Le pouvoir d'achat du revenu a subi un fléchissement analogue (+2,6% en moyenne annuelle, après +2,9% en 1998).

Au premier semestre de 2000 la masse salariale brute progresserait à un rythme aussi soutenu que durant l'année 1999 (environ 4% en termes annualisés), toujours grâce au dynamisme de l'emploi. Les revenus des non-salariés accéléreraient. Au total, le revenu disponible brut des ménages croîtrait au même rythme qu'au second semestre de 1999.

Accélération des revenus d'activité

Les revenus d'activité sont restés dynamiques en 1999 (+3,4% en moyenne annuelle, après +3,8% en 1998), malgré le léger ralentissement qui a touché les revenus des entrepreneurs individuels. Ils ont principalement été soutenus par la masse salariale reçue par les ménages grâce à un emploi particulièrement dynamique.

REVENU DISPONIBLE BRUT DES MÉNAGES

	Glissements semestriels					Glissements annuels			Moyennes annuelles		
	1998		1999		2000	1997	1998	1999	1997	1998	1999
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.						
Salaires bruts (58%)	2,0	1,8	2,0	2,0	2,2	3,4	3,9	4,0	2,8	3,9	3,9
Prestations sociales en espèces (32%)	1,2	2,1	1,7	1,0	1,1	3,7	3,3	2,7	3,1	2,8	3,5
Excédent brut d'exploitation (25%)	1,8	1,0	1,1	1,6	2,3	3,7	2,8	2,7	2,7	3,5	3,5
Revenus de la propriété (12%)	3,7	4,5	4,8	4,0	3,7	6,4	8,4	9,0	5,1	7,4	9,3
Prélèvements sociaux et fiscaux (-23%)	3,7	4,6	0,0	2,3	2,9	1,0	8,4	2,3	2,4	4,3	6,0
dont : Cotisations des salariés (-10%)	-21,4	1,9	2,3	1,6	2,2	-2,1	-19,9	3,9	-2,8	-20,5	4,5
Cotisations des non salariés (-2%)	-28,6	10,4	-4,9	11,1	-5,2	-4,2	-21,2	5,7	-0,1	-24,8	4,6
Impôts sur le revenu y compris CSG et CRDS (-11 %)	34,8	5,4	-0,7	1,7	4,3	5,6	42,1	1,0	8,4	33,7	7,1
Revenu disponible brut (100 %)	1,5	1,3	2,4	1,7	1,8	4,5	2,8	4,1	3,2	3,7	3,4
Prix de la consommation des ménages (comptes trimestriels)	0,3	0,2	0,6	0,5	0,6	1,3	0,4	1,2	1,4	0,7	0,8
Pouvoir d'achat du RDB	1,2	1,1	1,8	1,1	1,3	3,1	2,4	2,9	1,8	2,9	2,6

■ Prévision

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

Sur le champ des SNF-EI (sociétés non-financières et entreprises individuelles), la hausse de la masse salariale est proche de 4% en moyenne annuelle en 1999, comme en 1998. Les créations d'emplois ont encore été importantes : l'emploi salarié dans le secteur des SNF-EI a progressé de +2,1% en moyenne annuelle en 1999, après +2,0% en 1998. Dans ce même secteur, le salaire moyen par tête enregistre en 1999 une progression de l'ordre de 2,0%. Dans la Fonction publique, la masse salariale versée est restée dynamique en 1999 (+3,5% en moyenne annuelle, après +3,7% en 1998), sous l'effet de la création de nombreux emplois jeunes ainsi que des revalorisations successives de l'indice de traitement brut de la Fonction publique (+0,8% au 1^{er} avril et +1,2% au 1^{er} novembre). Le dynamisme des revenus salariaux est venu compenser le ralentissement des revenus des non-salariés. Ces derniers ont en effet davantage subi le ralentissement de l'activité du début de l'année 1999. Ainsi, l'excédent brut d'exploitation des entrepreneurs individuels progresse en 1999 de +1,1%, après +3,2% en 1998.

Au premier semestre de 2000, le maintien d'un rythme de croissance soutenu de l'activité permettrait une accélération des revenus des non-salariés. L'excédent brut d'exploitation des entrepreneurs individuels progresserait sur un rythme annualisé proche de 6% (après 4% à la fin du second semestre de 1999). D'autre part, les revenus salariaux continueraient de progresser vivement grâce à un emploi toujours très dynamique. La masse salariale des SNF-EI progresserait à un rythme un peu inférieur à 5% à la fin du premier semestre comme à la fin du semestre précédent, avec un effectif salarié en progression de 3% environ et un rythme de croissance des salaires quasi-stable et proche de 2%. En revan-

che, la masse salariale versée par les administrations publiques connaîtrait une légère décélération sur l'année 2000 (+3,0% en moyenne annuelle, après +3,5% en 1999). Globalement les revenus d'activités s'installeraient sur un rythme annuel proche de 4,5% à la fin du premier semestre de 2000 (après 3,5% à la fin du second semestre de 1999).

Modération des prestations sociales en début 2000

Les prestations sociales en espèces ont fortement accéléré en 1999 (+3,5% en moyenne annuelle, après +2,8% en 1998).

La branche famille est la principale responsable de cette forte progression. En effet, la suppression de la mise sous condition de ressources des allocations familiales au 1^{er} janvier 1999 a entraîné une croissance des prestations familiales de 4,1% l'année dernière, après la baisse de 0,4% enregistrée en 1998. Cette augmentation des versements est compensée par la baisse du plafond du quotient familial. Globalement, cette mesure n'a donc pas eu d'impact important sur le revenu des ménages.

La branche chômage a également vu ses versements fortement progresser en 1999 (+3,0% en moyenne annuelle, après +2,3% en 1998), en dépit de la baisse du nombre de demandeurs d'emploi. Cette augmentation résulte de la reconduction de l'ARPE (Allocation de Remplacement Pour l'Emploi) et du vieillissement de la population indemnisée.

LES TRANSFERTS SOCIAUX REÇUS ET VERSÉS PAR LES MÉNAGES

(évolution en %)

	Glissements semestriels					Glissements annuels			Moyennes annuelles		
	1998		1999		2000	1997	1998	1999	1997	1998	1999
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.						
Prestations sociales en espèces reçues par les ménages (100 %)	1,2	2,1	1,7	1,0	1,1	3,7	3,3	2,7	3,1	2,8	3,5
Prestations de Sécurité Sociale (71 %)	1,1	1,9	1,8	0,1	1,7	5,4	3,0	1,9	4,3	2,8	3,2
dont : Versés par le Régime général	0,7	2,2	2,0	0,7	1,8	5,0	2,9	2,7	3,4	2,6	3,9
Prestations de régimes privés (6 %)	3,1	1,7	1,2	3,1	0,4	1,7	4,9	4,3	2,2	4,5	3,7
Prestations directes d'employeur (14 %)	1,5	1,9	2,3	2,3	1,8	-1,1	3,4	4,6	-0,9	2,9	4,3
Prestations d'assistance sociale versées par les administrations (9%)	0,8	4,4	0,2	4,1	-4,1	-0,7	5,2	4,3	0,6	0,9	4,6
Total des prélèvements sociaux	3,1	3,0	1,1	2,3	1,1	4,1	6,2	3,4	3,6	4,9	4,6
Cotisations sociales effectives versées par les ménages (100%)	-7,6	2,4	1,5	1,8	1,1	1,3	-5,3	3,4	0,6	-5,9	4,0
dont : Cotisations des employeurs ⁽¹⁾ (59%)	3,0	1,9	1,8	1,1	1,2	4,1	5,0	2,9	2,8	4,9	3,7
Cotisations des salariés (34 %)	-21,4	1,9	2,3	1,6	2,2	-2,1	-19,9	3,9	-2,8	-20,5	4,5
Cotisations des non salariés (8 %)	-28,6	10,4	-4,9	11,1	-5,2	-4,2	-21,2	5,7	-0,1	-24,8	4,6

■ Préviation

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.

Malgré le plan de rétablissement des comptes de la Sécurité Sociale, en grande partie fondé sur la maîtrise des dépenses maladie, les prestations sociales en espèces versées par la branche maladie (essentiellement des indemnités journalières) ont gardé une croissance soutenue en 1999 (+4,0% en moyenne annuelle après +4,0% en 1998).

En ce qui concerne les prestations sociales versées par la branche vieillesse, leur progression a été identique à celle de l'année précédente (+3,8% en moyenne annuelle).

De la même façon qu'en 1998, à l'occasion de l'annonce du relèvement des minima sociaux⁽¹⁾ de 2% au premier janvier 2000, le gouvernement a décidé le versement d'une "prime exceptionnelle" pour les titulaires de ces allocations. Cette prime s'élève à environ 1,6 milliard de francs versés en décembre 1999.

Le projet de loi de finances de la Sécurité Sociale pour l'année 2000 permet d'anticiper une stabilisation du rythme de progression des prestations sociales. Globalement, les prestations sociales en espèces reçues par les ménages devraient rester sur une pente de l'ordre de 2,0% au cours du premier semestre de 2000.

Un coup de pouce de 0,3 point est prévu sur les branches famille et vieillesse. En effet, la Base Mensuelle des Allocations Familiales (BMAF), ainsi que les pensions de retraite sont revalorisées de 0,5% (au lieu de 0,2% à législation inchangée).

L'ONDAM (Objectif National des Dépenses Maladie) est fixé à +2,5% en 2000 par rapport aux objectifs rebasés de 1999 ; sur la base de l'objectif initial de 1999 (629,9 milliards de francs), la hausse est de 4,5%. En ce qui concerne les indemnités journalières, elles devraient fortement ralentir en 2000, en raison des mesures prises par le gouvernement concernant les arrêts de travail donnant lieu à des indemnités journalières.

La convention d'assurance chômage, qui était normalement applicable du 1^{er} janvier 1997 au 31 décembre 1999, est prorogée de six mois ; cette prorogation vaut également pour les autres dispositifs liés à l'UNEDIC, comme l'ARPE et les conventions de coopération. Cependant, la baisse du nombre de demandeurs d'emploi devrait tout de même entraîner un ralentissement des prestations versées par la branche chômage au premier semestre de 2000.

Enfin, les prestations sociales directement versées par les administrations publiques, malgré la revalorisation des minima sociaux et sous l'hypothèse d'une reconduction de la majoration de l'ARS (Allocation de Rentrée Scolaire), ne devraient pas connaître de hausse significative.

Des prélèvements sur les ménages dynamiques

En 1999, les prélèvements obligatoires ont accéléré (+6,0% en moyenne annuelle, après +4,3% en 1998).

Les taux de cotisations du régime général sont restés inchangés. Seuls les régimes complémentaires (AGIRC-ARRCO), dans le cadre du rétablissement de leurs comptes décidé en avril 1996, ont augmenté leur taux à la hauteur des années précédentes. Le poids des cotisations sociales sur les revenus est donc resté stable en 1999⁽²⁾.

Le dynamisme des prélèvements résulte donc essentiellement de celui de l'impôt sur le revenu. En effet, outre la baisse du plafond du quotient familial qui est venue compenser le rétablissement de l'universalité

(1) sont concernés le RMI (Revenu Minimum d'Insertion), l'ASS (Allocation de Solidarité Spécifique) et l'AI (Allocation d'Insertion).

(2) Les allègements de cotisations sociales, prévus par la loi dans le cadre de la réduction du temps de travail, concernent en effet les cotisations employeurs.

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	1997	1998	1999	1997	1998	1999
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.						
Entreprises non financières (SNF - EI) (67 %)	2,1	1,9	2,1	2,2	2,4	3,8	4,0	4,3	3,1	4,1	4,1
dont Salaire moyen par tête	0,8	1,0	1,0	0,9	1,0	2,5	1,8	1,9	2,4	2,0	1,9
Sociétés financières (5 %)	1,0	0,7	0,8	1,1	1,4	1,8	1,6	1,9	2,3	1,4	1,8
Administrations publiques (25 %)	2,2	1,7	1,9	1,3	1,6	2,4	4,0	3,2	1,8	3,7	3,5
Ménages hors EI (1,8 %)	3,2	3,3	2,6	2,6	2,8	5,5	6,6	5,3	7,0	6,3	5,7
Masse salariale brute reçue par les ménages (100 %)	2,0	1,8	2,0	2,0	2,2	3,4	3,9	4,0	2,8	3,9	3,9

■ Préviation

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

des allocations familiales, la croissance de cet impôt a résulté de la forte progression des revenus en 1998, en particulier dans les tranches les plus élevées.

Les mesures annoncées à la mi-mars par le gouvernement n'ont pas d'incidence sur les modalités des prélèvements pesant sur le revenu des ménages au premier semestre de 2000. La croissance des prélèvements directs refléterait donc celle des revenus d'activité.

Les revenus financiers soutiennent le revenu des ménages

Le solde des revenus de la propriété s'est encore inscrit en nette accélération en 1999 (+9,3% en moyenne annuelle, après +7,4% en 1998). Il est en

grande partie soutenu par des revenus distribués des sociétés toujours très dynamiques (+18,1% en 1999, après +14,6% en 1998).

Au premier semestre de 2000, les revenus financiers soutiendraient toujours le revenu des ménages malgré un ralentissement (+3,7% en glissement semestriel, après +4,8% à la fin du second semestre de 1999). En effet les revenus distribués des sociétés, tout comme les revenus de la propriété distribués, restent très dynamiques (respectivement +4,9% et +3,8% en glissement semestriel à la fin du premier semestre de 2000). En revanche, les intérêts versés par les ménages retrouveraient une croissance positive en 2000 sous l'effet de la remontée des taux longs. ■

Consommation des ménages

En 1999, les dépenses de consommation des ménages se sont accrues de 2,3% en moyenne annuelle. Après une légère inflexion en début d'année, la consommation a retrouvé au printemps un rythme de croissance assez soutenu. Elle a été stimulée par le dynamisme du pouvoir d'achat du revenu et un climat de confiance très favorablement orienté, en phase avec la progression de l'emploi et la baisse du chômage.

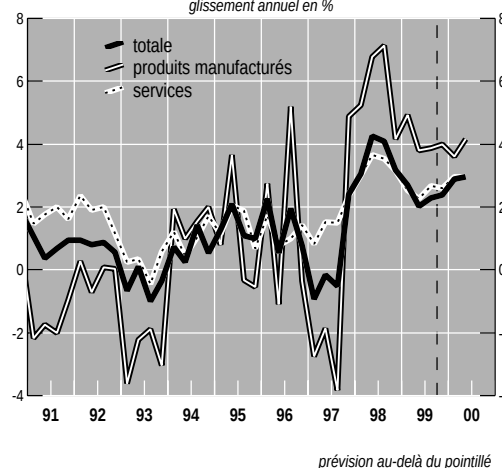
Cette dynamique ne devrait pas connaître d'inflexion au premier semestre de 2000. Les dépenses de consommation des ménages continueraient de progresser à un rythme annuel proche de 3%, un peu supérieur à la progression du pouvoir d'achat.

Le taux d'épargne diminuerait donc très légèrement au premier semestre de l'année 2000. L'amélioration continue de la situation sur le marché du travail, garante du dynamisme du revenu et d'un niveau de confiance toujours élevé, inciterait les ménages à réduire leur épargne de précaution, en dépit de la remontée des taux d'intérêt.

Croissance vigoureuse de la consommation en 1999

Après une croissance exceptionnelle en 1998 (+3,6% en moyenne annuelle), les dépenses de consommation des ménages sont restées soutenues en 1999. Leur progression s'établit à 2,3% en moyenne an-

DEPENSES DE CONSOMMATION DES MENAGES
aux prix de 1995
glissement annuel en %



nuelle. Après une légère inflexion en début d'année, la croissance des dépenses de consommation s'est poursuivie à un rythme régulier de l'ordre de 3% jusqu'à la fin de l'année. Ce dynamisme traduit la vigueur du revenu disponible qui, dans un contexte de modération salariale, a bénéficié de l'accélération de l'emploi (+2,7% en glissement annuel en 1999 après +2,1% en 1998). Par ailleurs, les gains de pouvoir d'achat du revenu n'ont été que modérément affectés par la hausse de l'inflation en fin d'année, alors que la baisse du chômage a été soutenue. Dans ce cadre, la confiance des ménages n'a cessé de s'améliorer. L'indicateur résumé de confiance des

DÉPENSES DE CONSOMMATION ET PRINCIPALES COMPOSANTES

	Glissements semestriels					Glissements annuels			(évolution en %) Moyennes annuelles		
	1998		1999		2000 1 ^{er} S.	1997	1998	1999	1997	1998	1999
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.							
Dépenses totales de consommation des ménages ⁽¹⁾	2,0	1,1	0,9	1,5	1,5	2,4	3,2	2,4	0,2	3,6	2,3
dont :											
- Alimentation (19,2%)	0,2	0,2	1,1	1,0	0,9	2,4	0,4	2,2	0,5	1,7	1,6
- Énergie (7,6%)	4,8	1,4	-2,2	1,8	0,5	-2,4	6,2	-0,4	-1,8	3,3	0,5
- Services (48,2%)	2,0	1,1	1,1	1,5	1,5	2,4	3,2	2,6	1,5	3,3	2,5
- Produits manufacturés (25,0%)	2,3	1,8	1,9	2,0	2,1	4,9	4,2	4,0	-1,0	5,8	4,1
Dépenses individualisables des administrations	1,8	0,5	0,8	1,6	0,6	2,4	2,4	2,4	1,5	2,7	1,9
Consommation effective totale	2,0	1,0	0,9	1,5	1,3	2,4	3,0	2,4	0,5	3,4	2,2

■ Préviation

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

(1) Y compris solde territorial.

consommateurs, mesuré par les enquêtes de conjoncture, a enregistré une vive progression tout au long de 1999, pour atteindre des maxima historiques à la fin de l'année.

Dynamisme maintenu au premier semestre de 2000

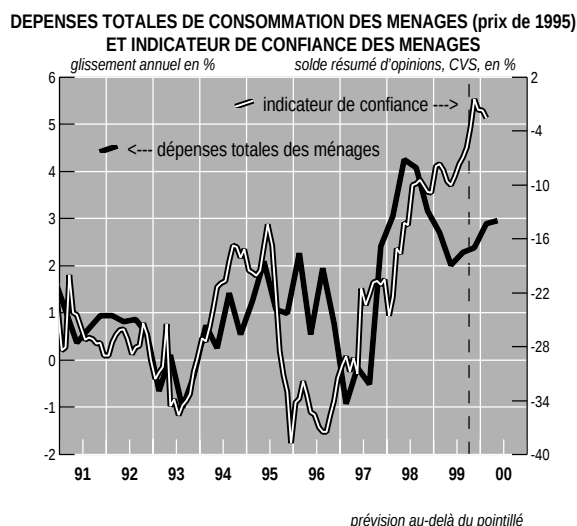
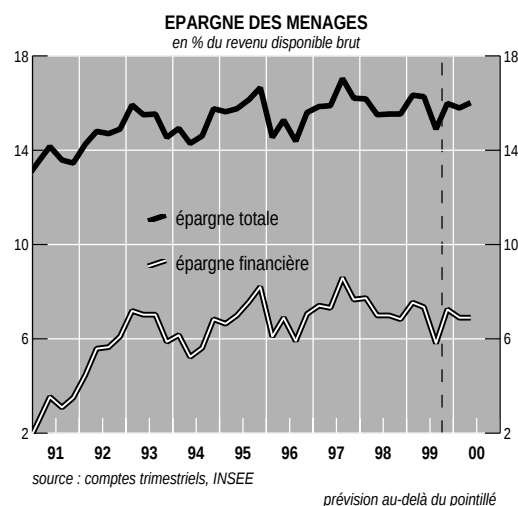
Le rythme de croissance des dépenses de consommation devrait se maintenir à l'horizon du premier semestre de 2000. Les dernières enquêtes de conjoncture enregistrent un tassement de la confiance au début de 2000. Mais celle-ci reste à des niveaux très élevés et les perspectives d'emploi demeurent favorablement orientées. Au total, la progression des dépenses de consommation se maintiendrait à un rythme annuel proche de 3% au premier semestre, rythme légèrement supérieur à celui du revenu réel.

Croissance soutenue des achats en produits manufacturés

La consommation de produits manufacturés a été particulièrement soutenue en 1999 (+4,1% en moyenne annuelle). Ce dynamisme est essentiellement imputable aux dépenses en biens durables (+7,8%), et en particulier aux achats d'automobiles (+10,1%). Les dépenses en véhicules neufs (près de 2,15 millions d'immatriculations sur l'ensemble de l'année) ont notamment bénéficié d'une baisse de prix significative (-0,9%), allant de pair avec de nombreuses campagnes de promotion dans un secteur très concurrentiel. Les ménages ont également fortement accru leurs achats en produits de l'électronique grand public (+13,0%) et, dans une moindre mesure, en électroménager (+5,2%).

Les achats en textile et habillement ont fléchi à l'été, essentiellement en raison de conditions climatiques peu propices, mais elles se sont vivement redressées en fin d'année, leur progression s'établissant à 1,9% en moyenne annuelle.

A l'image des immatriculations enregistrées sur les deux premiers mois de l'année (185 000 par mois), les dépenses des ménages en automobiles devraient rester soutenues au premier semestre de 2000. Les dépenses en biens d'équipement du logement⁽¹⁾ devraient être favorablement orientées au premier semestre de 2000. Les dépenses en électronique se



sont en effet vivement accrues en début d'année, bénéficiant à la fois de l'engouement des ménages pour les produits de "nouvelles technologies" et d'une baisse ininterrompue des prix. Les dépenses en produits manufacturés traditionnels devraient se maintenir sur un rythme de progression de l'ordre de 2,5% au premier semestre de 2000.

(1) Ameublement, électronique et électroménager.

TAUX D'ÉPARGNE

	Niveaux semestriels					Niveaux annuels		
	1998		1999		2000	1997	1998	1999
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.			
Taux d'épargne	15,9	15,5	16,3	15,4	15,9	16,3	15,7	15,9
Taux d'épargne financière	7,4	6,9	7,4	6,5	6,9	7,7	7,1	7,0

■ Prévision

Au total, les dépenses en produits manufacturés resteraient favorablement orientées, avec un glissement annuel qui se stabiliserait à 4% sur le semestre.

Progression plus modérée des dépenses en autres biens

Les dépenses de consommation des ménages en produits énergétiques (+0,5% en moyenne annuelle) ont été freinées en 1999 par le vif renchérissement du prix des carburants et des combustibles. Elles ne se redresseraient que très progressivement au cours de cette année.

Soutenue par une reprise en fin d'année, la progression des dépenses alimentaires a atteint 1,6% en 1999. Elle devrait se poursuivre à un rythme de l'ordre de 1,5% au premier semestre de 2000.

Forte consommation en services touristiques et en télécommunications

En 1999, les dépenses de consommation en services ont progressé de 2,5% en moyenne annuelle. Elles ont en particulier bénéficié de la vigueur de la consommation en services liés au tourisme, tant de la part des résidents que des touristes étrangers. Les dépenses d'hôtels-café-restaurants se sont ainsi accrues de 3,2% et celles de transports et voyages de 3,7%. Par ailleurs, les dépenses en services de télécommunications, stimulées par l'essor de la téléphonie mobile et, dans une moindre mesure, d'internet, ont progressé de plus de 8% en 1999, tandis que les dépenses en téléphonie traditionnelle reculaient nettement. Les baisses ininterrompues de prix dans ce secteur devraient continuer d'imprimer à ces services liés aux nouvelles technologies un rythme de progression élevé en 2000. Au premier semestre de 2000, les dépenses en services se maintiendraient sur un rythme annuel voisin de 2,5%. ■

Investissement

L'investissement des entreprises est resté aussi dynamique en 1999 qu'en 1998 : il progresse de 7,4% après 7,3%. Un tel rythme, nettement supérieur à celui observé lors de la reprise de 1994-1995, est proche de celui de la fin des années 1980. Il résulte du dynamisme de la demande et de conditions de financement très favorables.

Les taux d'intérêt réels restent très modérés en dépit du mouvement récent de remontée. Ces conditions de financement externe propices se sont en outre accompagnées d'une amélioration des capacités d'autofinancement des entreprises, grâce à la progression du taux de marge associée à l'accélération de l'activité.

L'amélioration des perspectives de débouchés, avec le rebond de la demande étrangère en produits manufacturés à compter du second trimestre et la vigueur de la demande adressée au secteur tertiaire tout au long de l'année, ont conforté les projets d'investissement des chefs d'entreprise. L'effort spécifique d'investissement informatique a aussi contribué à ce rythme de progression soutenu.

Au premier semestre de 2000 l'investissement, s'appuyant sur une demande toujours favorable, devrait rester dynamique. La remontée des taux d'utilisation et l'apparition de certains goulots devraient soutenir les dépenses d'équipement. Les conséquences des tempêtes du mois de décembre induiraient en outre

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 à l'an 2000.

Demande dynamique et conditions de financement exceptionnelles en 1999

Le ralentissement de l'effort d'équipement, consécutif au ralentissement général de l'activité observé à l'hiver 1998/1999, n'aura été que transitoire et finalement peu marqué. Dès le premier semestre de 1999 les entreprises ont à nouveau investi à un rythme soutenu, bénéficiant de conditions de financement très favorables.

Dans l'industrie, l'accélération de la demande, sensible dès la fin du deuxième trimestre, a conforté la progression soutenue des dépenses d'équipement. L'amélioration des soldes d'opinion sur les perspectives de demande a été nette dès la fin du premier semestre. La reprise forte des exportations et l'accélération de l'activité se sont accompagnées d'une nette progression des taux d'utilisation des capacités de production. Ceux-ci ont fortement augmenté en fin d'année, pour s'établir à des niveaux supérieurs de deux points dans l'industrie manufacturière à la moyenne de longue période. Le dynamisme de l'activité dans le tertiaire et l'effort d'équipement induit

INVESTISSEMENT PRODUCTIF DES SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES ET DES ENTREPRENEURS INDIVIDUELS

	(aux prix de 1995, évolutions en %)				
	moyennes annuelles				
	1995	1996	1997	1998	1999
Par secteur d'activité (1)					
Agriculture (8%)	9,0	8,2	10,9	0,2	0,0
Industrie (35%)	5,6	9,0	2,1	9,3	8,0
dont industrie manufacturière	13,5	11,7	1,7	8,8	7,0
Construction (2%)	4,6	-13,0	-7,0	6,7	7,0
Tertiaire (55%)	0,1	-5,9	0,9	6,5	8,1
Ensemble des SNFEI	2,8	0,3	2,0	7,3	7,4
Par produit					
Produits manufacturés	5,7	2,1	3,9	10,9	9,4
Bâtiment et travaux publics	-2,3	-8,7	-5,7	-0,1	2,9

Source : Comptes nationaux annuels et trimestriels
(1) Structure de l'investissement en valeur en 1997

par la préparation du passage à l'an 2000 ont également déterminé un surcroît de dépenses d'équipement.

Enfin l'autofinancement des entreprises a évolué favorablement. Malgré le renchérissement des coûts de production entraîné par la diffusion de l'augmentation des prix du pétrole, les marges d'exploitation ont progressé grâce aux gains de productivité. Ainsi d'après les réponses à l'enquête de conjoncture sur l'investissement d'octobre, dernière enquête où les chefs d'entreprise ont été interrogés sur les facteurs influençant l'investissement, le contexte de financement était jugé positif, plus favorable encore qu'en début d'année.

Effort d'investissement particulièrement élevé dans l'automobile, les biens de consommation et le tertiaire

L'investissement en produits manufacturés a augmenté en moyenne annuelle d'un peu plus de 9% en volume en 1999, soit un rythme proche de celui atteint l'année précédente. La baisse des prix de la formation du capital fixe - le recul des prix a été d'un peu plus de 2% en 1999 - a également constitué un facteur propice aux dépenses d'équipement. La vigueur de l'investissement en produits manufacturés s'est manifestée en particulier dans le domaine des biens d'équipement avec une progression de l'ordre de 10% en un an, notamment pour les dépenses en matériel informatique. La progression de l'investissement en bâtiment a elle aussi été significative, atteignant pratiquement le rythme de 3% en moyenne annuelle alors qu'il avait stagné en 1998. S'agissant des investissements en services enfin, la progression soutenue, de l'ordre de 6% en un an, a pour plus de moitié résulté de l'augmentation des dépenses en services informatiques et logiciels.

Dans l'industrie, l'investissement a progressé en moyenne annuelle de 8%. Il a été particulièrement dynamique dans le secteur automobile, où la progression du montant des dépenses d'équipement a atteint environ 20% en 1999, et dans le secteur des biens de consommation.

La robustesse de l'investissement en 1999 s'explique aussi par le dynamisme du secteur tertiaire. L'investissement y a progressé de 8% en 1999, contre un peu plus de 6% en 1998. Moins exposée aux chocs internationaux, l'activité y a en effet été peu affectée par le ralentissement conjoncturel et son accélération a été vive au second semestre. Ce dynamisme notamment ressenti dans les services aux entreprises, a contribué au rythme d'équipement élevé. L'investissement du secteur des transports a également été soutenu avec des livraisons d'avions en début d'année dans le transport aérien, et un rythme d'investissement vif dans les transports terrestres. La

reprise et l'accélération de l'activité du commerce au second semestre ont enfin également contribué au dynamisme de l'investissement.

Effort d'investissement encore soutenu au premier semestre de 2000...

Au premier semestre de 2000, l'effort d'investissement devrait se poursuivre à un rythme soutenu. Le rythme annuel de l'investissement en produits manufacturés atteindrait 8%, en léger retrait seulement par rapport à la fin de l'année 1999. Les déterminants fondamentaux de l'investissement continuent d'évoluer comme en 1999. L'orientation de la demande et le niveau d'utilisation des capacités de production impliquent une vive progression des dépenses d'équipement, afin d'accroître les capacités de production. Par ailleurs, la remontée des taux longs n'est pas d'une ampleur telle qu'elle induirait un ralentissement de l'effort d'équipement. En revanche les dépenses en informatique pourraient ralentir.

... grâce à des perspectives de demande très favorables et aux besoins de reconstruction après la tempête

Dans l'industrie les perspectives de demande resteraient favorables. Les carnets de commande globaux se stabilisent en effet à un niveau élevé, et les carnets de commande étrangers continuent de progresser légèrement. De façon cohérente le solde d'opinion des industriels sur la demande étrangère prévue continue de progresser. Ces derniers points confortent les prévisions des industriels, telles qu'elles ressortent de l'enquête de conjoncture sur l'investissement, notamment dans l'automobile et les biens intermédiaires. D'après cette enquête, les industriels se montrent relativement optimistes dans leurs prévisions d'investissement pour l'an 2000, révisant dans leur ensemble à la hausse leurs précédentes prévisions du mois d'octobre : l'investissement progresserait de 9% en valeur en 2000 - contre 3% initialement prévus en octobre - , après 6% en 1999. Les grossistes, quant à eux, confirment que leurs intentions de commande en équipements industriels sont bien orientées, comme l'indiquent leurs réponses à l'enquête sur le commerce de gros.

Les dépenses d'investissement augmenteraient à un rythme encore assez élevé dans le secteur tertiaire. Les perspectives d'activité restent soutenues dans les services aux entreprises (hors intérim). Les tempêtes amèneraient en outre un surplus d'activité dans la construction. Une partie des travaux de réparation des immeubles et de remise à niveau des réseaux électriques se traduirait par un surcroît d'investissement en ce début d'année 2000. ■

Stocks

Après avoir pesé sur la croissance au premier semestre, les variations de stocks ont contribué pour 0,1 point au glissement du PIB du second semestre de 1999. Cette orientation favorable du comportement de stockage reflète le redressement des anticipations de demande de la part des entreprises avec la reprise de l'activité intervenue dès le printemps de 1999. Elle tient aussi au redressement des anticipations de prix, sous l'effet de la hausse des prix du pétrole et des prix des matières premières industrielles. La fermeté de la demande et la poursuite de l'augmentation des prix, notamment pour les biens intermédiaires, devraient prolonger ce comportement en début d'année. La contribution des variations de stocks s'élèverait ainsi à 0,2 point environ au cours du premier semestre de 2000.

Mouvement de restockage

Les mouvements de stocks dans l'ensemble de l'économie ont essentiellement été marqués par ceux de l'industrie manufacturière. Dans l'énergie, le déstockage en cours d'année 1999, lié à la forte hausse du prix du pétrole, aura aussi pesé sur l'activité.

Après avoir handicapé l'évolution de la production manufacturière au début de 1999, le mouvement des stocks y a contribué positivement en fin d'année. Ce comportement favorable traduit le redressement des anticipations de demande de la part des entreprises tout au long de l'année dernière, comme le met en évidence l'amélioration de l'opinion des industriels aussi bien sur leurs perspectives de production que sur leurs carnets de commande. Au redressement des anticipations de demande s'est ajouté celui des anticipations d'évolution de prix. Ces dernières remontent depuis le printemps de 1999 dans les

enquêtes de conjoncture dans l'industrie, en lien avec la hausse des prix du pétrole et des matières premières industrielles.

Le profil trimestriel de la fin de l'année 1999 a été très heurté. Au troisième trimestre, la vigueur de la demande, et plus particulièrement de la demande étrangère, paraît avoir surpris les entreprises. Celles-ci ont par conséquent puisé dans leurs stocks afin de pouvoir répondre au choc de demande, entraînant le fort mouvement de déstockage observé au troisième trimestre de 1999. La reconstitution des stocks qui a suivi s'est traduite par une contribution à la croissance de la production manufacturière de plus de 1% au quatrième trimestre.

Les anticipations de demande et de prix pour le premier semestre de 2000 restent toujours favorables au comportement de stocks. D'après les dernières enquêtes mensuelles dans l'industrie, l'opinion sur les stocks se situe à un niveau bien en deçà de la normale. La contribution des stocks au glissement de la production manufacturière pourrait ainsi s'élever à environ 0,5 point au premier semestre de cette année.

Faible niveau des stocks dans l'ensemble des branches manufacturières

L'opinion des industriels des biens intermédiaires sur leurs stocks se situe désormais à un niveau pratiquement égal à son minimum historique, après avoir été au contraire proche de son maximum au début de l'année dernière. La reprise de l'activité en Europe, et notamment celle des échanges industriels, a fortement sollicité les entreprises du secteur, dont les carnets de commande se sont continuellement rem-

STOCKS DE PRODUITS MANUFACTURÉS

1996	1997	1998	1999		1997		1998		1999		2000
					1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	
-30,5	-5,0	22,7	-5,2	Variations de stocks en Mds de F 1995	-6,5	1,5	16,3	6,4	-2,2	-3,1	15,9
-0,6	0,3	0,3	-0,3	Contribution des variations de stocks à l'évolution de la production manufacturière (en points)	-0,5	0,8	1,2	0,8	-0,4	-0,8	1,0

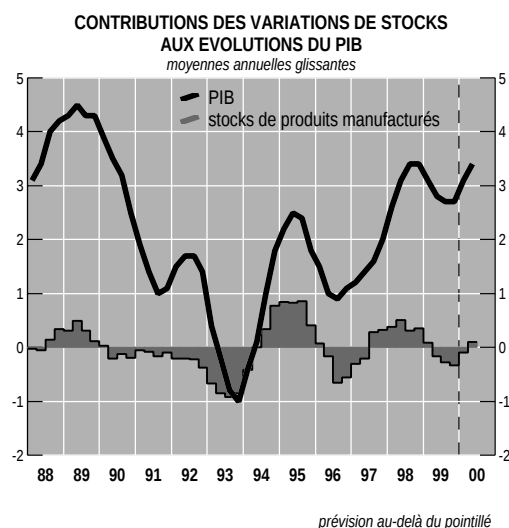
■ Prévision

plis depuis le printemps dernier. Dans ce contexte où, de plus, les prix de vente se redressent sensiblement depuis le creux du début de 1999, l'incitation au restockage est grande. La contribution des stocks à la production de cette branche observée au second semestre de l'année dernière (environ 1,5 point), devrait par conséquent rester perceptible au premier semestre de cette année.

Dans la branche des biens d'équipement professionnel, la fin de l'année dernière a été marquée par un mouvement heurté de déstockage au troisième trimestre puis de stockage au quatrième. Abstraction faite de ce mouvement, lié à la livraison d'aéronefs (Airbus), les entreprises de cette branche devraient être incitées à constituer des stocks en raison de la fermeté de la demande qui leur est adressée. En particulier, le rythme soutenu d'investissement sur lequel l'ensemble des entreprises semblent s'être engagées (plus de 7% en moyenne annuelle depuis deux ans), contribue massivement à alimenter les carnets de commande des industriels de la branche des biens d'équipement professionnel.

La tendance de la production se maintient sur un rythme de croissance très élevé dans la branche automobile. Après le creux du printemps dernier, les carnets de commande des industriels de cette branche retrouvent désormais leurs niveaux records de 1998 et témoignent de la très forte demande (notamment étrangère) à laquelle les entrepreneurs sont confrontés. Celle-ci a été d'une vigueur inattendue l'été dernier, contraignant les industriels au déstockage qui a été observé au troisième trimestre de 1999. D'après les dernières enquêtes de conjoncture, l'opinion des chefs d'entreprise sur leurs stocks reste nettement en deçà de son niveau normal, même si elle s'est redressée. Le bas niveau des stocks et la vigueur de la demande devraient au total inciter les industriels de la branche automobile à poursuivre la reconstitution de leurs stocks amorcée dès l'automne dernier.

Le comportement de stockage favorable à l'activité observé dans la branche des biens de consommation depuis le deuxième trimestre de 1999 devrait se poursuivre au premier semestre de cette année. En effet, comme dans les autres branches manufacturières, les industriels de cette branche jugent le niveau de leurs stocks nettement inférieur à la normale, et la



demande est soutenue, comme le reflètent les carnets de commande, qui avoisinent leur maximum historique.

Retour à une situation plus normale dans l'énergie et le bâtiment

Dans l'énergie, les variations de stocks ont pesé pour près de 2 points sur la production en 1999. La forte hausse des prix du pétrole a incité les entreprises à puiser dans leurs stocks plutôt qu'à s'approvisionner à un coût bien plus élevé. Néanmoins, la stabilisation des prix du pétrole et le bas niveau atteint par les stocks devraient les conduire à adopter un comportement de stockage moins défavorable. Au premier semestre de cette année, la contribution des variations de stocks à la production deviendrait nulle.

Dans la branche bâtiment-travaux publics, la progression continue de l'activité depuis plus de 2 ans a incité les entreprises à adopter un comportement de stockage favorable à la croissance, en 1999 comme en 1998. Toutefois, l'inflexion des carnets de commandes tirée de l'enquête de conjoncture dans la construction immobilière suggère que la demande de logement adressée aux entreprises du bâtiment devrait ralentir. ■

Production

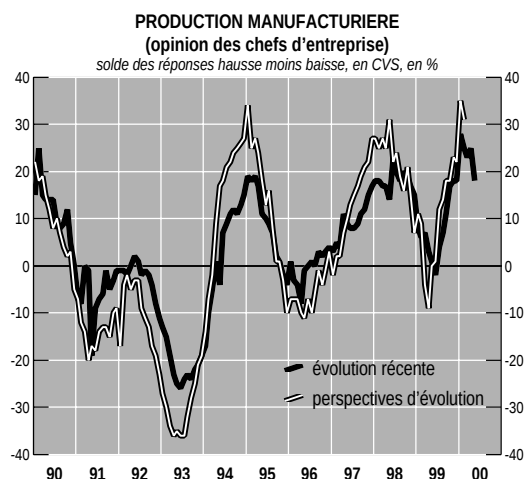
Après le ralentissement des branches les plus exposées à la crise des pays émergents, la production globale s'est installée sur une pente de croissance de l'ordre de 4% dès le deuxième trimestre. Ce redressement tient pour une large part au rebond de l'activité industrielle dont les effets d'entraînement ont été sensibles dans les services, les transports et le commerce de gros. Dans l'énergie, la production s'est fortement redressée en milieu d'année, après le choc lié à la hausse brutale du prix du pétrole. Enfin, l'activité est restée extrêmement vigoureuse dans la construction, notamment en raison de l'arrivée à terme du dispositif Périssol.

En début d'année 2000, la production totale progresserait encore à un rythme voisin de 4%. La production manufacturière continuerait d'être portée par le dynamisme de la demande intérieure et des exportations. L'activité dans les services ne s'infléchirait que légèrement, avec le ralentissement de l'intérim. La construction de logements devrait être touchée par l'arrêt du dispositif Périssol, mais les dépenses liées à la tempête de décembre 1999 entraîneraient une accélération des dépenses d'entretien et de travaux publics.

Activité soutenue après un début de 1999 difficile dans l'industrie

L'industrie manufacturière a enregistré les effets de la crise des pays émergents. Son évolution en moyenne annuelle (3,2% en 1999, après 5,6% en 1998) reflète essentiellement le ralentissement de l'hiver 1999 suivi par une croissance soutenue et régulière sur les trois trimestres suivants. La poursuite de la croissance de la demande intérieure et de la demande mondiale permet d'anticiper un premier semestre de 2000 assez dynamique.

En 1999, l'automobile est le secteur de industrie manufacturière où la croissance a été la plus forte, avec un glissement annuel de la production de 5,7%. Le secteur a en particulier été porté par le dynamisme de la demande étrangère et de la consommation des ménages. Les immatriculations de véhicules neufs ont été soutenues (+7,6% en glissement annuel après +13,2% en 1998), avec un excellent troisième trimestre.



Dans le secteur des biens d'équipement, l'activité a été très dynamique tout au long de l'année 1999. Le secteur n'a pas connu d'infléchissement en début d'année.

Malgré un premier trimestre en léger retrait, l'activité dans les biens intermédiaires, poussée par des exportations vigoureuses, a été assez dynamique en 1999. Dans la branche des biens de consommation, l'activité a été soutenue par la demande des ménages en 1999 en dépit d'un troisième trimestre assez médiocre.

La vigueur de la demande intérieure devrait continuer de soutenir la production manufacturière en début d'année. Le rythme de croissance devrait ainsi se stabiliser un peu au-dessus de 6% au premier semestre de 2000. L'investissement productif resterait dynamique. L'enquête investissement suggère en effet une accélération des dépenses d'équipement en 2000 et l'opinion sur les carnets de commandes se situe à un très haut niveau. L'activité du secteur des biens d'équipements et du secteur automobile ne devrait pas décélérer. Dans le secteur des biens intermédiaires, l'activité devrait conserver un rythme de croissance très soutenu, comme en atteste l'opinion sur les carnets de commandes issue de l'enquête activité (en particulier concernant les carnets étrangers). Par ailleurs, la consommation des ménages devrait rester vigoureuse au premier semestre de 2000 : elle soutiendrait la branche des biens de consommation comme le secteur automobile.

Les services restent dynamiques

La croissance de la production de services marchands hors transports a atteint 3% en 1999 (en moyenne annuelle), soit une progression comparable à celle de 1998. Après un léger ralentissement au premier trimestre, l'activité a accéléré en milieu d'année dans les services aux particuliers et aux entreprises, en relation avec l'accélération de la production dans l'industrie.

La croissance a été vive en 1999 dans les services aux entreprises. Les activités informatiques et le travail temporaire, secteurs phares en 1998, ont connu un début 1999 morose mais ont fortement accéléré en fin d'année.

Les activités immobilières ont crû fortement en 1999, en particulier au premier semestre. Dans la promotion immobilière, la seconde moitié de l'année a été marquée par la fin de l'application de l'amortissement Périissol qui avait soutenu l'activité au premier semestre. La location immobilière a progressé rapidement au premier semestre avant de décélérer au second.

Dans les services aux particuliers, l'activité a stagné au premier semestre de 1999. La croissance a repris au deuxième semestre, soutenue par le rebond de la consommation des ménages.

Les enquêtes suggèrent que l'activité pourrait légèrement ralentir au début de l'année 2000. La période serait marquée par un ralentissement de l'intérêt, après la très forte croissance de la fin 1999. Le début de l'année 2000 devrait également enregistrer un ralentissement du secteur de la location immobilière, particulièrement pour les entreprises spécialisées dans la location qui pourraient pâtir de la mise sur le marché de logements Périissol. Malgré la reprise de la consommation des ménages, les professionnels interrogés à l'enquête de conjoncture dans les services anticipent un léger ralentissement de l'activité dans les services aux particuliers en début d'année 2000. En revanche, l'activité et les effectifs prévus semblent bien orientés dans les services aux entreprises (hors intérim).

Croissance forte dans les transports

Les transports ont enregistré une croissance très vive en 1999, proche de 5% en moyenne annuelle. En liaison avec la conjoncture industrielle, la progression des activités de transports de marchandises a été plus forte que celle des transports de voyageurs. Le transport international, en baisse au début 1999 en raison du ralentissement des échanges extérieurs, s'est nettement redressé en milieu d'année. Comme en 1998, le fret routier a principalement profité de ce trafic important, le fret ferroviaire ayant au contraire diminué. Le transport ferroviaire de voyageurs a de son côté progressé de près de 3% en 1999. Le trafic a été soutenu par le dynamisme des lignes TGV, alors que le nombre de voyageurs reculait sur les autres grandes lignes. Enfin, le trafic aérien a fortement augmenté en 1999 (d'environ 10% pour le trafic international, et de 7% pour le trafic national).

D'après les résultats de l'enquête du ministère des transports, les transporteurs routiers anticipent un ralentissement de leur activité au premier semestre de 2000. Le dynamisme du trafic TGV et aérien devrait pour sa part se poursuivre.

Optimisme dans le commerce de gros

L'activité dans le commerce de gros a été assez peu dynamique durant le premier semestre de 1999, mais bien orientée au second semestre. Les perspectives générales d'activité ont ainsi atteint un record historique en septembre-octobre 1999. Cette accélération de l'activité globale concerne particulièrement les biens intermédiaires destinés à l'industrie et à la construction, les biens d'équipement du BTP et les biens de consommation non alimentaires. Le commerce de gros de biens de consommation alimentaires est demeuré quant à lui peu soutenu.

Les ventes à l'étranger se sont dans l'ensemble nettement renforcées au cours du deuxième trimestre et se sont stabilisées en fin d'année. Toutefois, les exportations de biens d'équipement ont assez peu progressé au cours de l'année 1999.

PRODUCTION MARCHANDE PAR BRANCHE

	Glissements semestriels					Glissements annuels			(évolution en %) Moyennes annuelles		
	1998		1999		2000 1 ^{er} S.	1997	1998	1999	1997	1998	1999
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.							
Agro-alimentaire	1,0	0,4	0,9	1,4	1,0	1,4	1,4	2,4	1,4	0,1	1,2
Énergie	3,4	-0,4	-1,8	1,6	1,3	-0,8	3,0	-0,2	-0,8	3,3	-1,2
Produits manufacturés	2,5	0,7	1,9	2,8	3,2	8,0	3,2	4,7	6,8	4,9	3,7
Construction	0,6	2,0	2,2	1,6	2,0	-0,7	2,6	3,8	-1,9	1,9	4,1
Commerce - Transports	1,7	1,4	2,0	2,3	2,2	6,9	3,2	4,3	5,8	4,2	3,9
Services	2,1	1,5	1,3	2,0	1,6	3,1	3,6	3,4	2,6	3,9	3,1

■ Préviation

Pour le début de l'année 2000, les intentions de commandes sont globalement stables. Les grossistes anticipent par ailleurs une baisse de leurs importations. Celles-ci demeureraient néanmoins à un niveau élevé.

Stabilisation après une année dynamique dans le commerce de détail

Après un premier trimestre de 1999 particulièrement dynamique, l'activité a ralenti aux deuxième et troisième trimestres, avant de retrouver un rythme soutenu au cours du quatrième trimestre. La situation du commerce spécialisé est cependant très hétérogène, certains secteurs, comme l'équipement du foyer, ayant connu une année globalement peu favorable.

Bien que les ventes aient été dynamiques dans le commerce spécialisé au début de l'année 2000, un léger repli des perspectives générales et une dégradation des intentions de commande laissent penser que l'activité devrait plutôt ralentir dans l'ensemble du commerce de détail.

Année faste dans la construction

L'amélioration enregistrée dans le secteur de la construction en 1998 s'est nettement amplifiée en 1999 (+4,1% en moyenne annuelle, après 1,5%). Elle recouvre un net redressement dans la construction neuve et la poursuite d'une activité soutenue dans l'entretien-amélioration. L'activité des travaux publics a progressé sur l'année, mais à un rythme moindre.

En 1999, le nombre de mises en chantier de logements a dépassé 310 000, marquant une progression de 9% par rapport à 1998. Cet accroissement concerne les logements individuels (+10%) mais également les logements collectifs (+6%). Les mises en chantier de bâtiments non résidentiels ont enregistré une progression de 8% en 1999. Les plus fortes hausses concernent, comme en 1998, les bâtiments industriels (+45%) et les commerces (+16%).

L'ensemble des indicateurs récents dans la construction, qu'il s'agisse des autorisations ou des soldes d'opinion sur l'activité prévue et l'état des carnets de commandes, suggère que l'activité devrait conserver un rythme de progression élevé dans les mois à venir. Toutefois, une éventuelle poursuite de la hausse des tensions sur l'appareil de production pourrait en limiter la progression.

L'activité dans le logement individuel conserverait son dynamisme au premier semestre de 2000. En effet, l'augmentation des autorisations de permis de construire au deuxième semestre de 1999 (+5%) devrait se traduire par une hausse des mises en chantier. Le diagnostic concernant les logements collectifs est moins favorable. Les demandes de per-

mis de construire ont diminué de près de 28% en 1999, contrecoup de la hausse exceptionnelle précédant l'arrêt de la mesure Périssol. La hausse des mises en chantier en 1999 (+6,6%) repose essentiellement sur le premier semestre et les effets du pic d'autorisation de fin 1998. La baisse des mises en chantier au second semestre de 1999 devrait se traduire par une baisse de l'activité au premier semestre de 2000. En revanche, les perspectives de production en bâtiments neufs non résidentiels atteignent de très hauts niveaux, ce qui laisse augurer une nouvelle progression de l'activité en 2000.

Le secteur de l'entretien et amélioration a eu une activité soutenue en 1999, qui devrait se poursuivre dans les mois à venir. Il a notamment bénéficié de la diminution du taux de TVA à 5,5% à partir de septembre. Les entrepreneurs interrogés indiquent, depuis le début de l'année, une orientation à la hausse de leur activité, qui inclut les travaux de réparation liés aux intempéries de décembre. Cependant, l'ampleur des commandes dépassant les moyens disponibles, ce secteur risque d'être limité dans sa croissance, notamment en raison de difficultés de recrutement.

L'activité globale dans les travaux publics a progressé légèrement sur l'ensemble de 1999, la croissance des investissements des collectivités locales, et l'essor de la commande privée compensant la baisse des investissements en génie civil des entreprises nationales (dans le domaine du transport et de l'énergie). L'opinion sur l'activité prévue et l'état des carnets de commandes permet de prévoir un premier semestre de 2000 bien orienté. Il devrait être soutenu par les travaux de remise à niveau du réseau EDF après la tempête de décembre 1999.

Redressement marqué de la production énergétique

La production d'énergie a stagné en 1999, avec une diminution de 0,2% en volume. La chute de la production de produits raffinés en 1999 résulte du fort effritement des marges de raffinage lié à la hausse brutale du cours du pétrole. Cette chute a été compensée par l'augmentation de la production d'électricité, notamment en raison du rattrapage des pertes de production après les fermetures de centrales au troisième trimestre de l'année 1998.

Avec la reconstitution progressive des marges, la production de produits raffinés s'est redressée en fin d'année 1999. Cette amélioration devrait se confirmer en 2000 avec la stabilisation progressive des prix du pétrole et l'afflux de la demande provoqué par la nécessaire reconstitution des stocks de produits raffinés. La production d'électricité resterait bien orientée.

Croissance limitée de la production agricole

En 1999, la production agricole a progressé de +1,7% par rapport à 1998. La production céréalière s'est inscrite en recul de 5% par rapport à 1998. Cette baisse de la production s'explique notamment par la diminution des surfaces ensemencées du fait de l'augmentation du taux obligatoire de gel, de 5% à 10%. En revanche, la production d'oléagineux a connu une forte hausse (+16,7%), la production de colza augmentant fortement en 1999. Cette hausse

résulte de la progression notable des surfaces ensemencées. Le premier trimestre de 2000 devrait être marqué par une reprise de la production de blé sur le marché intérieur. La production viticole a connu une hausse de 4% en 1999. Cette augmentation s'explique par une récolte en hausse des vins de pays et des vins de table après la sécheresse de 1998, ainsi que des vins aptes à la production de cognac.

Le croît de cheptel a permis une augmentation de la production bovine de 3% sur l'année 1999. La production de porcins a été quant à elle en légère hausse.

Les effets de la tempête

Les 26 et 27 décembre, l'Europe Occidentale a été traversée par deux tempêtes (Lothar et Martin) d'une rare intensité causant la mort de plus de 120 personnes (dont 88 victimes en France). Les dégâts sont considérables et touchent de nombreux secteurs de l'économie (électricité, communications, bâtiments). Selon certains historiens, il s'agit des plus violentes tempêtes que la France ait connues depuis le XVII^e siècle.

Pour l'économie, ces pertes entraînent une détérioration des capacités de production. A terme, les réparations à engager impliquent un surcroît de demande : il faut investir pour remettre en état l'appareil productif. Certains secteurs, comme le bâtiment, seront particulièrement sollicités. Ce supplément de demande, adressé à une économie dont la capacité de production est dégradée, risque alors de renforcer les goulots de production et d'accroître les tensions sur certains prix.

En termes de comptabilité nationale, les pertes de capital n'ont pas d'incidence directe sur les grands indicateurs conjoncturels (et en particulier sur le Produit Intérieur Brut) de la France. Ceux-ci mesurent en effet des *flux* de production ou de consommation alors que les pertes affectent essentiellement le patrimoine (soit donc un *stock*). L'impact direct de la destruction de capital ne se verra que dans les comptes de patrimoine ⁽¹⁾. Schématiquement, la tempête se traduit sur les comptes par deux effets :

- l'activité du quatrième trimestre aura été légèrement affectée, plus particulièrement la production d'électricité et dans une moindre mesure les transports.
- l'activité en 2000 et 2001 est stimulée sous l'effet du surcroît de dépenses lié à la reconstruction.

Tel qu'il apparaît dans les indicateurs les plus récents, l'effet négatif sur l'activité du quatrième trimestre est quasiment imperceptible : les enquêtes, les comptes trimestriels et l'indice de production industrielle sont en effet peu affectés. La date des perturbations a certainement contribué à en limiter l'ampleur : traditionnellement, beaucoup d'entreprises ferment ou limitent leur activité entre

Noël et le Jour de l'an. A ce jour toutefois, on ne dispose pas encore de toute l'information sur la production en décembre 1999 et janvier 2000. Il n'est pas exclu que les évaluations ultérieures de l'activité ne mettent en évidence un impact légèrement plus sensible.

A partir du premier trimestre de 2000, la tempête induit un effet positif sur la production. D'importantes dépenses de réparation de la part des ménages, des entreprises et de l'Etat sont à attendre. L'investissement et la consommation seront ainsi stimulés.

Il est pour l'instant difficile d'évaluer de façon précise le montant des dépenses supplémentaires. On peut estimer à plus de 30 milliards de francs le montant des indemnités que devraient verser les assurances (cette somme se répartissant de façon égale entre ménages et entreprises). En s'inspirant de ce qui s'est passé pour d'autres catastrophes naturelles, on peut considérer que les franchises et dégâts non assurés représentent un tiers de plus, soit 10 milliards de francs. Il faut ajouter à cette somme les investissements des entreprises publiques et de l'Etat, soit environ 15 milliards de francs (dont 10 milliards pour le réseau électrique et 2 milliards pour les réseaux de télécommunication). Au total, les dépenses de reconstruction pourraient ainsi représenter 55 milliards de francs (soit environ 0,7% du PIB annuel).

Cette somme ne mesure pas le surcroît de PIB lié à la tempête. En effet, une partie des dépenses des entreprises seront des consommations intermédiaires. On peut en outre supposer qu'il y aura pour les ménages un effet de substitution : les ménages devant puiser dans leurs ressources pour financer la partie des dépenses à leur charge (franchise, biens non assurés). En parallèle, certaines dépenses prévues pourront être reportées pour faire face à des réparations urgentes. La capacité de production n'étant pas extensible, les goulots d'étranglement de la production étaleront sur plusieurs trimestres les investissements, si bien que le surcroît d'activité lié aux dépenses de reconstruction se diffusera au-delà de l'année 2000.

Le supplément de croissance lié à la tempête ne devrait donc pas dépasser 0,1 à 0,2% en 2000 et 2001. Même si certains secteurs devraient connaître des difficultés pour satisfaire la demande, les tensions sur les prix devraient être localisées et ne pas avoir d'impact visible sur l'indice d'ensemble.

(1) La mesure de la production des assurances pose un problème particulier, le versement des indemnités devant être considéré comme une basse brutale de la production en valeur. Ce traitement n'a pas été retenu : on traduira ce mouvement par un simple transfert de capital entre les assurances et les ménages.

Au contraire, la baisse de la production de volailles s'est accentuée tout au long de l'année 1999 (-4%). Ce recul a concerné l'ensemble des espèces, à l'exception du canard à gaver. Il témoigne de l'adaptation de l'offre au repli de la consommation intérieure, en partie dû à la crise de la dioxine, ainsi qu'aux difficultés rencontrées à l'exportation. Pour l'année 2000, la production porcine devrait continuer sa progression au premier semestre, et la production bovine se stabiliserait. Au contraire, les productions ovine et caprine devraient être orientées à la baisse.

La collecte laitière a connu une très légère croissance, mais le net repli du taux de matière grasse a provoqué une diminution du volume de la production laitière de 1,3% en 1999.

La croissance de la production de l'industrie agro-alimentaire s'est accélérée en 1999, sur un rythme annuel de +2,5% par rapport à 1998. La production

des industries de la viande et du lait a progressé de 1,4%. Les fabrications de yaourts et de fromages frais, notamment, ont progressé en réponse à une demande accrue. Les industries des viandes de boucherie et des préparations à base de viande se sont rétablies au cours de l'année 1999, mais la filière avicole a connu des difficultés liées à la lourdeur des stocks, aux difficultés d'exportation et au faible niveau de prix.

La production des autres industries agro-alimentaires s'est accrue de 3,3% en 1999, notamment au deuxième semestre. Cette augmentation explique à elle seule la forte croissance de la production des industries agro-alimentaires de 1999. L'industrie des boissons a été particulièrement dynamique, stimulée aussi bien par le marché intérieur que par les marchés extérieurs du fait des exportations de champagne et de cognac, surtout en fin d'année 1999. ■

Résultats des entreprises

Les prix de production des entreprises se sont redressés en 1999 sous l'effet de la hausse des coûts de production et, dans une moindre mesure, à la faveur du redressement de l'activité. La remontée des cours des matières premières, en particulier des produits pétroliers, ainsi que l'impact du recul de l'euro face aux devises étrangères, ont pesé sur les coûts des consommations intermédiaires des entreprises à partir du milieu de l'année 1999. A l'inverse, les coûts salariaux sont restés modérés. En début d'année 2000, les pressions devraient s'alléger avec le ralentissement des coûts de production : les prix de production progresseraient à un rythme de l'ordre de 1,5%.

Les résultats des entreprises se sont améliorés à la fin de 1999 et continueraient de se redresser au premier semestre de 2000. Après s'être dégradé sous l'effet du ralentissement conjoncturel et de la hausse des prix du pétrole, le taux de marge des entreprises s'améliore en effet grâce à l'accélération cyclique des gains de productivité, à la modération des salaires réels et aux allègements de charges.

L'accélération transitoire des coûts unitaires de production en 1999...

Les coûts de production se sont redressés à partir du deuxième trimestre de 1999 et continueraient d'augmenter au premier semestre de 2000. Pour l'ensemble des sociétés non financières, cette hausse a été rapide aux deuxième et troisième trimestres de 1999 (0,5% par trimestre) et aurait été plus modérée

dès le quatrième trimestre (0,3%). Ce ralentissement se poursuivrait au premier semestre de 2000 (un peu moins de 0,2%).

Cette évolution reflète essentiellement celle du coût des consommations intermédiaires. Celui-ci s'est nettement accru au milieu de l'année dernière du fait de la remontée des cours des matières premières, en particulier des produits pétroliers et de l'impact du recul de l'euro contre les principales devises mondiales. Le ralentissement du prix du pétrole devrait se répercuter sur les coûts des consommations intermédiaires au premier semestre. Après avoir augmenté de près de 4% en rythme annuel aux deuxième et troisième trimestres 1999, ils n'augmenteraient plus que de 1,2% au premier semestre de 2000.

Dans le même temps, l'évolution du coût salarial est venue modérer l'impact de la progression du coût des consommations intermédiaires. En effet, le coût salarial unitaire s'est stabilisé au deuxième trimestre de 1999, puis a diminué à partir du troisième trimestre. Dans un contexte de modération salariale, cette évolution s'explique par l'amélioration de la productivité liée à la reprise cyclique de l'activité dès le printemps et par l'extension des allègements des cotisations sociales employeurs qui accompagne la réduction de temps de travail. Au début 2000, le coût salarial unitaire continuerait de baisser légèrement avant de se stabiliser avec le ralentissement de la productivité et l'impact décroissant des allègements de charges. La poursuite de la réforme de la taxe professionnelle, entrée en vigueur en 1999, conduirait également à modérer les coûts de production au début de cette année.

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

	Glissements semestriels					Glissements annuels			Moyennes annuelles		
	1998		1999		2000 1 ^{er} S.	1997	1998	1999	1997	1998	1999
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.							
Coût des consommations intermédiaires	-0,9	-0,6	0,5	1,7	0,6	1,2	-1,5	2,2	1,5	-0,9	0,5
Coût salarial unitaire	0,3	0,8	0,5	-0,3	-0,1	-1,1	1,1	0,2	-0,6	0,2	0,9
- Salaire (+)	0,8	1,0	0,9	0,9	1,0	2,6	1,8	1,8	2,4	2,0	1,9
- Productivité (-)	0,8	0,2	0,4	0,9	0,8	3,3	1,0	1,3	2,6	2,1	0,9
- Cotisations sociales employeurs (+)	0,3	0,0	-0,1	-0,3	-0,3	-0,4	0,3	-0,4	-0,4	0,3	-0,1
Coût unitaire total	-0,5	-0,1	0,5	0,9	0,3	0,4	-0,6	1,5	0,7	-0,5	0,6
Prix de production	-0,4	-0,6	0,2	1,2	0,8	0,8	-1,0	1,4	0,8	-0,4	0,0

■ Préviation

... se répercute sur les prix de production

Comme les coûts, les prix de production de l'ensemble des entreprises non financières se sont remis à augmenter au deuxième trimestre de 1999. Ils ont accéléré au second semestre et devraient ralentir un peu au premier semestre de cette année. Les branches les plus touchées pour le moment sont tout naturellement les branches en amont du processus de diffusion des coûts : l'énergie et les biens intermédiaires. La répercussion des hausses de coûts devrait se généraliser aux autres branches. Elle devrait néanmoins rester modérée en raison du ralentissement des coûts de production au début de cette année. Les prix de production de l'ensemble des entreprises non financières ainsi que de l'industrie manufacturière augmenteraient d'environ 1,5% en rythme annuel au premier semestre de 2000, soit un rythme légèrement plus important que celui de la hausse des coûts.

Dans la construction, la reprise de la demande dans un contexte de tensions sur les capacités de production s'est combinée à la hausse générale des coûts, si bien que les prix de production ont augmenté nettement en 1999. Les prix dans cette branche ralentiraient également au début de cette année.

Augmentation du taux de marge des entreprises non financières à partir du quatrième trimestre de 1999

Le taux de marge des entreprises, qui avait légèrement décliné au cours des trois premiers trimestres de 1999, aurait sensiblement augmenté en fin d'année 1999 et augmenterait de façon plus modérée au premier semestre de 2000. Il passerait de 39,1% au troisième trimestre à 39,8% au quatrième trimestre. Ces variations reflètent les inflexions cycliques du taux de marge, mais aussi l'impact d'un certain décalage entre les prix et les coûts de production : en effet, les prix de production continuent d'accélérer alors que les coûts décélèrent déjà. Par la suite, la hausse de la productivité et la modération des salaires réels permettraient de nouvelles, mais plus lentes, hausses du taux de marge.

Dès le quatrième trimestre de 1999, le revenu des entreprises (solde après prise en compte des revenus nets de la propriété et des impôts sur le revenu) augmenterait sous l'effet de la hausse de l'excédent brut d'exploitation. Alors qu'il avait baissé depuis le début de 1998, le taux d'épargne des entreprises se redresserait ainsi pour atteindre 15,4% au deuxième trimestre de 2000. Cette croissance de l'épargne permettrait un redressement du taux d'autofinancement en dépit de la hausse sensible de l'investissement (2% par trimestre). ■