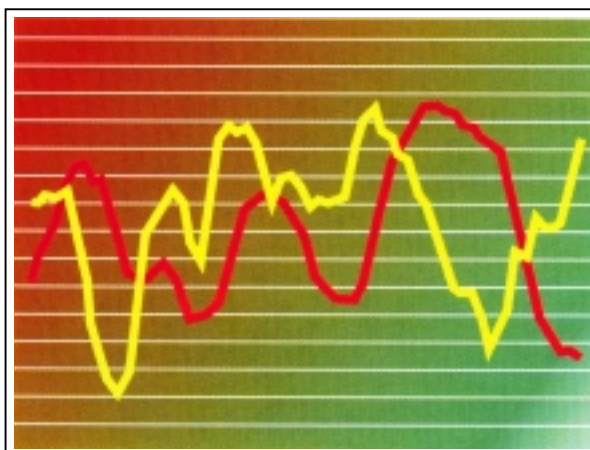


NOTE DE CONJONCTURE

DÉCEMBRE 1999



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

■ **Rédacteurs en chef :**
Michel Devilliers
Nicolas Sobczak
Alexandre Draznieks
Frédéric Wilhelm

■ **Contributeurs**
Bertrand Ballet
Emmanuel Berger
Olivier Biau
Laurent Bouscharain
François Bouton
Isabelle Braun-Lemaire
Germaine Brudieu
Sophie Buffeteau
Raphaël Cancé
Patrick Corbel
Hélène Erkel-Rousse
Lisa Fratacci
Françoise Gauvin-Grimaud
Alexandre Gautier
Sophie Guérin
Christine Gonzalez-Demichel
Marie Gouyon
Sabine Guillaume
Jean-Baptiste Herbet
Thierry Lacroix
Sylvain Mahourdeau
Emmanuel Massé
Laurent Ménard
Sandra Montiel
Virginie Mora
Stéphane Mysona
Lucien Pollina
Simon Quantin
Marie Reynaud
Pascal Rivière
Catherine Stos
David Thesmar
Claire Warzee

■ **Secrétariat de rédaction :**
Evelyne Lerner

■ **Secrétariat :**
Catherine Berthod-Zaug

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

Rédaction achevée le 10 décembre 1999

ISSN 0766-6268

Impression d'après documents fournis
IMPRIMERIE NATIONALE

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

<http://www.insee.fr>

SITUATION ET PERSPECTIVES DE L'ÉCONOMIE FRANÇAISE

PHASE D'EXPANSION

- Vue d'ensemble 6
- Des prévisions de juin 1999... aux révisions de décembre 1999..... 13

DOSSIERS

- Les réactions des économies européennes
à une hausse des taux d'intérêt..... 16
- 1999, une année faste pour le bâtiment 26

FICHES THÉMATIQUES

- Environnement international de la zone euro 35
- Conjoncture dans la zone euro 39
- Pétrole et matières premières..... 45
- Échanges extérieurs 47
- Financement de l'économie 50
- Éléments du compte des administrations publiques 53
- Prix à la consommation..... 56
- Emploi 60
- Chômage..... 64
- Salaires 66
- Revenus des ménages 68
- Consommation et épargne 71
- Investissement 74
- Stocks..... 76
- Production 78
- Résultats des entreprises 82

COMPTE ASSOCIÉ

Phase d'expansion

La crise asiatique n'aura entamé que de manière temporaire la reprise enregistrée par l'économie française depuis trois ans. L'activité a nettement accéléré dès le printemps 1999 et retrouvé sur le deuxième semestre un rythme (4%) comparable à celui de la fin de 1997. La conséquence la plus visible en a été une vive progression de l'emploi. Les créations d'emplois salariés marchands auraient été de 320 000 en 1999, permettant un recul de trois-quarts de point du taux de chômage sur l'année. La croissance de 1999 s'explique d'abord par le maintien d'une contribution soutenue de la demande intérieure hors stocks. L'investissement des entreprises comme la consommation des ménages n'ont cessé de progresser. La demande des ménages s'est également montrée très dynamique dans le domaine du logement. Toutefois le rebond de l'activité à partir du deuxième trimestre est principalement lié à l'accélération de la croissance mondiale.

A la fin de 1999, l'environnement international de la zone euro apparaît très porteur. L'économie mondiale enregistre une forte croissance et une remontée des cours des matières premières, qui conduisent au redressement progressif de l'inflation et au resserrement des politiques monétaires. La vive reprise de l'Asie émergente favorise la sortie de récession du Japon. Les États-Unis restent sur une tendance de croissance proche de 4%, bien que les facteurs de ralentissement de la demande intérieure s'accroissent. L'économie britannique a nettement rebondi.

Stimulée par le redressement du commerce mondial, dans un contexte de taux de change très favorable, l'industrie de la zone euro accélère, d'autant que la demande intérieure progresse avec la bonne orientation des anticipations des ménages et des entreprises.

En France, les éléments d'une poursuite de la phase d'expansion sont en place, même si le rythme de la croissance devrait s'infléchir légèrement après le vif rebond de l'été. La vive augmentation des effectifs, permise par la croissance, s'amplifierait au premier semestre de 2000. Ce sont ainsi 215 000 emplois marchands qui seraient créés, permettant une chute à 10,3% du taux de chômage à la mi-2000. Il s'ensuivrait le maintien du dynamisme des revenus d'activité malgré l'impact sur l'inflation, et donc sur le pouvoir d'achat, de la hausse du prix de l'énergie. Sous l'hypothèse d'une stabilisation des cours du pétrole, le glissement annuel des prix serait d'environ 1,2% en juin 2000. L'inflation sous-jacente resterait en-deçà de 1%, les tensions sur les capacités de production restant concentrées sur le secteur du bâtiment. Dans ces conditions, et compte tenu d'anticipations des ménages exceptionnellement bien orientées, la consommation augmenterait encore de façon soutenue. La progression des importations, liée à la vigueur de la demande intérieure, réduirait la contribution des échanges extérieurs à la croissance. Aussi, après un effet de ciseaux au changement d'année, la croissance du PIB, qui resterait plus vive que dans la zone euro, reviendrait sur un rythme un peu supérieur à 3%.

Fort rebond de la croissance dans les pays d'Asie émergente

La reprise des pays d'Asie émergente s'est affermie au cours des derniers mois. Au rebond des exportations soutenues par la dépréciation des monnaies de la zone, est venu s'ajouter un redémarrage de la demande intérieure. La reprise de l'emploi et le repli de l'inflation vers les niveaux qui prévalaient avant la crise ont favorisé le redressement de la consommation. La Corée du Sud notamment fait preuve d'un dynamisme particulier, l'acquis de croissance au troisième trimestre de cette année étant de 7,6%. Au total, après un net recul de 6% en 1998, le PIB de la zone devrait progresser d'environ 4% en 1999. Au début de l'année prochaine, cette reprise devrait se confirmer même si la dynamique de rattrapage des effets de la crise s'atténuerait.

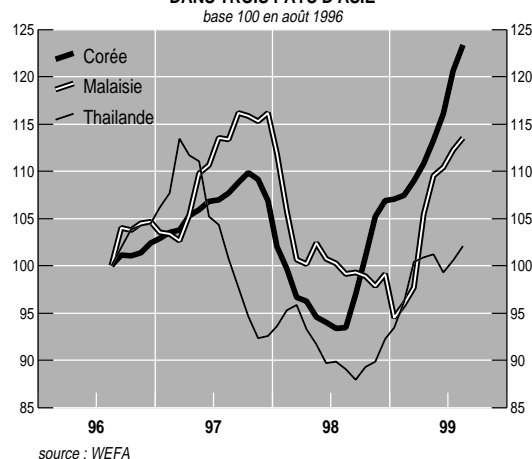
La reprise japonaise reste conditionnée par celle de la consommation

La situation du Japon demeure incertaine. Si l'activité a enregistré un sursaut notable au premier semestre de cette année (5% en rythme annualisé), ce rebond a reposé pour l'essentiel, sur une stimulation budgétaire. Les premières estimations font apparaître en recul prononcé du PIB au troisième trimestre (-1%). Même si le gouvernement a d'ores et déjà annoncé cet automne la mise en place d'un nouveau plan de stimulation budgétaire en 2000, la situation très dégradée des finances publiques ne devrait pas autoriser la poursuite d'un soutien budgétaire de grande ampleur. Le dynamisme de la demande extérieure, notamment en provenance d'Asie, a favorisé les exportations, mais l'appréciation du yen devrait limiter la contribution du commerce extérieur à la dynamique de croissance. L'investissement privé devrait demeurer déprimé en raison, d'une

part, de la faiblesse de l'offre de crédit liée à la poursuite de l'assainissement du système bancaire et, d'autre part, de la persistance de capacités de production excédentaires.

La poursuite de la reprise japonaise dépend donc de l'évolution de la consommation. La pérennité de ce processus reste sujette à caution : la montée du chômage et l'austérité salariale devraient en effet continuer de peser sur la demande des ménages. Un rebond durable des dépenses de consommation dépend d'un desserrement des comportements de précaution, au travers d'une baisse du taux d'épargne. Ce mouvement, qui semblait enclenché en début d'année 1999, n'est pas confirmé par les résultats du troisième trimestre. L'activité devrait ainsi reculer au second semestre de 1999. La croissance pourrait s'installer sur un rythme de 1% environ par la suite.

EVOLUTION DE LA PRODUCTION INDUSTRIELLE DANS TROIS PAYS D'ASIE



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

■ Préviation

Croissance toujours vigoureuse aux États-Unis

La dynamique de croissance continue d'être très soutenue aux États-Unis, grâce à la conjugaison d'une demande intérieure très vigoureuse et d'une reprise de la demande extérieure plus affirmée. Au total, le PIB devrait progresser, en rythme annualisé, d'environ 4,5% au second semestre de 1999. Par la suite, la croissance américaine devrait s'infléchir vers un rythme d'expansion plus modéré, conforme à sa tendance de long terme (de l'ordre de 3%). La demande intérieure devrait en effet ralentir, notamment sous l'effet de la remontée progressive des taux d'intérêt. La forte hausse des taux de long terme observée depuis le début de l'année pèse sur l'investissement résidentiel et pourrait affecter l'investissement des entreprises. Par ailleurs, la baisse du taux d'épargne devrait s'interrompre en raison du niveau élevé de l'endettement des ménages. Cet infléchissement de la demande interne pourrait cependant voir ses effets sur la croissance atténués par la demande externe. La dynamique de la croissance reste marquée par d'importants déséquilibres : fort déficit de la balance courante, niveau élevé de l'endettement privé, et possible surévaluation de la bourse.

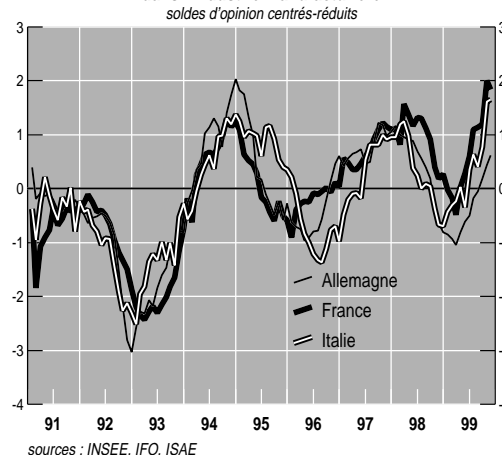
Dynamisme retrouvé au Royaume-Uni

Une forte reprise de l'activité s'est affirmée en Grande-Bretagne. Ce mouvement devrait quelque peu s'atténuer dans les mois à venir. Le policy mix prend en effet une orientation plus restrictive, avec un léger resserrement de la politique monétaire depuis septembre et le maintien d'une politique budgétaire rigoureuse. La fermeté de la livre, alimentée par la remontée des taux directeurs, devrait peser à terme sur le commerce extérieur qui a été l'un des moteurs de la reprise de l'activité. L'investissement demeure morose dans un contexte de compression des marges des entreprises sous les effets conjugués d'une livre forte et de coûts salariaux élevés. En revanche, en dépit d'un affaiblissement ponctuel, la consommation resterait robuste. Son dynamisme a cependant résulté, pour partie, d'une baisse très importante du taux d'épargne. Il est désormais entretenu par un effet de richesse permettant un recours accru à l'endettement. La hausse des prix de l'immobilier a en effet stimulé les crédits à la consommation garantis par hypothèque (equity withdrawal). Au total, après un rythme annualisé de l'ordre de 3,5% au second semestre de 1999, la croissance devrait se poursuivre à un rythme de 3% au premier semestre de 2000.

Redressement industriel dans la zone euro

Après un premier semestre atone, l'activité rebondit dans la zone euro sous l'effet du redémarrage de l'industrie. La production industrielle pourrait progresser en fin d'année à un rythme proche de 8% en termes annualisés. Ce redressement résulte de la forte amélioration de l'environnement international mais aussi de l'arrêt d'un comportement de stock défavorable à la croissance. Par ailleurs, la consommation des ménages devrait rester robuste, même si la remontée de l'infla-

PERSPECTIVES DE PRODUCTION DANS LA ZONE EURO dans l'industrie manufacturière



tion et des taux d'intérêt pourrait en limiter quelque peu la progression. Les créations d'emplois soutiennent en effet le revenu disponible des ménages. Le taux de chômage poursuit son mouvement de baisse entamé il y a deux ans pour s'établir à moins de 10% en octobre contre 11,5% en septembre 1997. Dans ces conditions, la confiance des consommateurs s'est stabilisée à un niveau très élevé. Ceci pourrait permettre une baisse supplémentaire du taux d'épargne renforçant encore la dynamique de la consommation. Au total, la croissance de la zone euro serait vive en fin d'année 1999, à un rythme proche de 3,5% en termes annualisés. Elle devrait toutefois se modérer en début d'année 2000 en liaison avec le ralentissement de la demande mondiale et l'affaiblissement de la contribution des stocks pour s'établir à un rythme annualisé un peu inférieur à 3%.

D'ici à la mi-2000, les fortes disparités entre pays de la zone euro s'atténueraient. L'Italie devrait pleinement bénéficier de la reprise et rattraper son retard en matière de croissance. Les créations d'emplois sont vigoureuses, la consommation se redresse continûment. En revanche, les incertitudes restent plus grandes en Allemagne. La production industrielle ne se redresse que graduellement. La consommation peine à redémarrer. La faible baisse du taux de chômage depuis six mois, et le plan d'austérité annoncé pour l'an 2000 pèsent sur le comportement de dépenses des ménages alors que les hausses de salaires résultant des négociations du printemps tardent à se matérialiser. A l'inverse, les pays dynamiques (Espagne, Portugal, Irlande, Pays-Bas) continuent d'enregistrer des croissances sensiblement plus élevées que la moyenne de la zone (3,5% en 1999 contre un peu moins de 2% pour la zone dans son ensemble). Ce dynamisme repose notamment sur une demande intérieure forte. En contrepartie, ces pays enregistrent depuis plusieurs mois une inflation significativement plus élevée que dans le reste de la zone.

Dans l'ensemble de la zone euro, une remontée modérée de l'inflation s'est opérée : le glissement annuel des prix à la consommation, après un point bas de 0,8% durant l'hiver dernier, est remonté à 1,4% en octobre. Cette accélération des prix est principalement due à la hausse du prix du pétrole depuis mars dernier. L'inflation devrait continuer de progresser dans les mois à venir, sous l'effet de la diffusion de la hausse des prix

ÉFFETS QUALITATIFS DU "BOGUE DE L'AN 2000"

Le passage à l'an 2000 soulève des problèmes de fonctionnement des systèmes informatiques, désignés sous le terme générique de "bogue de l'an 2000".

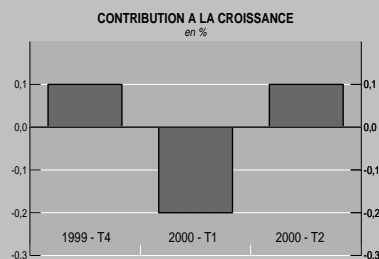
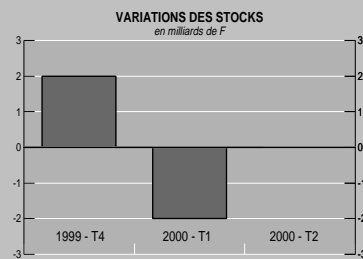
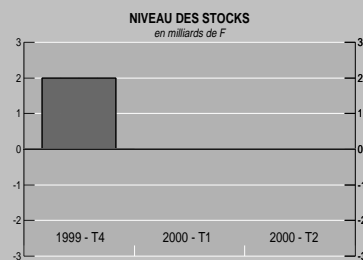
D'un point de vue économique, les conséquences du bogue de l'an 2000 sont assimilables à celles d'une catastrophe naturelle, d'un choc de prix de matière première, ou de tout autre événement susceptible de détruire des capacités de production. Il est donc assimilable à un choc d'offre et devrait se traduire à terme par la conjugaison d'une baisse de la quantité de production et d'une hausse des prix. Mais, à la différence d'une catastrophe naturelle, le "bogue de l'an 2000" est prévisible. Dans les pays industrialisés, les efforts d'adaptation ont été effectués assez longtemps à l'avance, de sorte que le choc a été lissé, au sens où ses conséquences sur la production et les prix ne sont pas brutales mais progressivement intégrées dans la dynamique de l'activité et de l'inflation.

Ainsi, selon le rapport Théry sur le "passage informatique à l'an 2000", les dépenses de mise à niveau des systèmes d'information, étalées sur les trois années précédant l'an 2000, atteindraient environ 90 Mds en France, soit environ 1 point de PIB. La préparation au bogue de l'an 2000 aura peut-être été l'occasion d'avancer dans le temps des programmes d'investissement en informatique. En revanche, dans les pays en développement qui n'ont pas pu procéder préventivement à cet effort d'adaptation, le blocage d'unités de production est à attendre. D'après les estimations du FMI⁽¹⁾, cet effet pourrait avoir, l'année prochaine, un impact négatif de près de 2 points de croissance du PIB et induire un surcroît d'inflation de l'ordre de 1,2 point. Par voie de conséquence, leurs importations devraient aussi diminuer, si bien que la demande mondiale adressée à la zone euro et à la France pourrait être légèrement affectée.

D'un point de vue plus conjoncturel, le "bogue de l'an 2000" se traduit par des comportements de précaution qui visent à se prémunir contre toute rupture de production ou d'approvisionnement au 1er janvier 2000. En niveau, les stocks devraient augmenter en fin d'année pour revenir à leur encours initial au premier trimestre de 2000. Ces

(1) World Economic Outlook, International Monetary Fund, September 1999, p.34-40

mouvements entraîneraient des variations de stocks positives en fin d'année et négative le trimestre suivant. Pour évaluer leur contribution à la croissance, il faut les examiner en accélération : la contribution des variations de stocks à la croissance serait donc positive au quatrième trimestre, négative au premier trimestre de 2000, puis à nouveau positive au second trimestre de 2000. Ces différents effets peuvent être représentés de la manière suivante, avec l'hypothèse conventionnelle qu'en fin d'année le stockage porte sur 2 milliards de F.



de l'énergie. L'écart d'inflation entre la zone euro et la France, d'un peu plus d'un demi-point, ne devrait pas subir de modification notable. L'inflation dans la zone euro s'établirait environ à 1,8% en milieu d'année 2000.

Vive reprise de l'activité en France au second semestre de 1999

Stimulée par cet environnement international en nette amélioration, l'activité en France connaît une vigoureuse accélération au second semestre de 1999 : de l'ordre de 2% (en rythme annualisé) jusqu'au printemps, la croissance dépasserait 4% à la fin de l'année. La demande intérieure hors stocks contribue pour l'essentiel de la croissance du second semestre. Le léger ralentissement des dépenses de consommation des mé-

nages en début d'année a fait place à un rythme plus soutenu. De leur côté, les entreprises maintiennent la vive progression de leurs investissements. Après avoir bien résisté au ralentissement industriel de l'hiver 1998/1999, l'investissement devrait croître à un rythme annuel de l'ordre de 8% tout au long de l'année. D'importantes livraisons d'avions liées à d'anciennes commandes d'Air France ont soutenu les dépenses d'équipement en début d'année. Au second semestre, la vigueur de l'investissement s'inscrit davantage dans le mouvement de reprise de l'activité. Elle tient aussi pour partie au changement d'équipements informatiques en prévision du passage à l'an 2000, comme le suggère la forte hausse de l'investissement en logiciels, attestée par le dynamisme du chiffre d'affaires dans les services de conseil et assistance informatique.

A cette progression soutenue de la demande intérieure hors stocks vient s'ajouter la vigueur des échanges extérieurs au second semestre de 1999. Le fort rebond de la demande mondiale, ainsi que les gains de compétitivité consécutifs à la dépréciation de l'euro, occasionnent en effet une amélioration substantielle du solde extérieur, en dépit de la vigueur de la demande intérieure. Les échanges extérieurs devraient ainsi apporter une contribution significative à la croissance lors du second semestre, de l'ordre de 0,2 point par trimestre, si bien que le rythme de croissance du PIB s'établit à plus de 1% par trimestre.

Ces évolutions semestrielles recouvrent un profil trimestriel heurté, en raison de la vigueur inattendue des exportations au troisième trimestre (+4,4%). Les échanges extérieurs ont en effet contribué pour 0,6 point à la croissance du PIB au troisième trimestre. Plus largement, le dynamisme de l'ensemble de la demande finale a contraint les entreprises à puiser abondamment dans leurs stocks, conduisant à la contribution très négative des variations de stocks observée ce trimestre. La reconstitution des stocks, ajoutée au comportement de précaution à l'approche de 2000, entraînerait une contribution significative à la croissance au quatrième trimestre. Dans le même temps, les exportations ralentiraient, après l'augmentation exceptionnelle du trimestre précédent.

Vigueur retrouvée de l'industrie

L'industrie, secteur le plus touché par le fléchissement conjoncturel de l'automne 1998, a vu son activité se redresser vigoureusement au cours de cette année. Les enquêtes de conjoncture attestent ce redressement. L'opinion des industriels sur leur activité (passée) s'est effondrée entre la mi-1998 et le début de 1999, passant d'un niveau quasiment égal au maximum historique, à un niveau identique à celui du creux de 1996. Cette chute a été suivie par une remontée d'ampleur comparable en l'espace d'un seul semestre. Le niveau désormais très élevé de l'opinion des chefs d'entreprise observé dans toutes les branches industrielles s'inscrit dans la reprise conjoncturelle en Europe et, notamment, celle des échanges interindustriels, comme le suggère la remontée régulière de l'opinion des industriels dans la branche des biens intermédiaires. En termes de comptes trimestriels, la croissance de la production manufacturière se révèle néanmoins plus lisse que ce que semblent indiquer les enquêtes : après s'être élevée à près de 4% au premier semestre en rythme annualisé, elle pourrait approcher 8% à la fin de l'année.

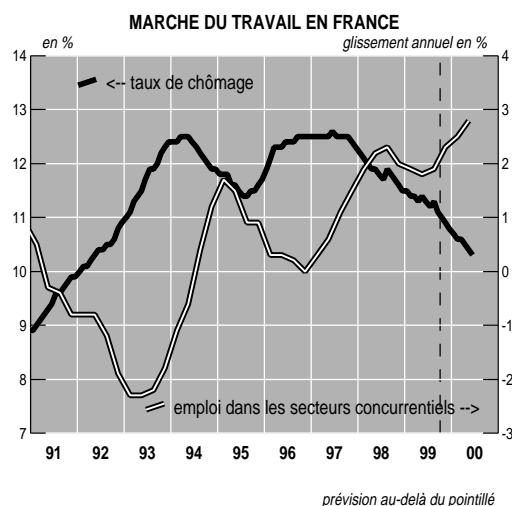
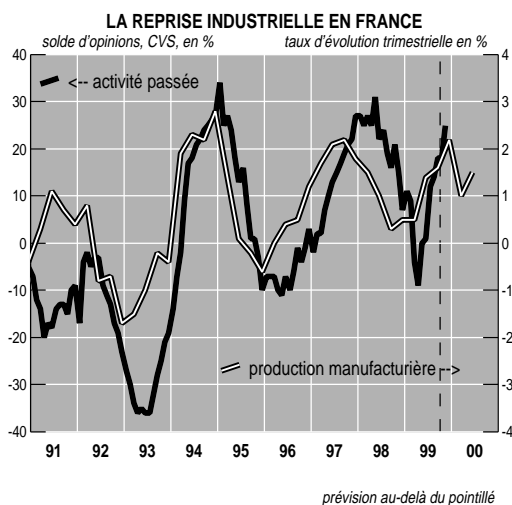
Parallèlement, les autres secteurs sont restés dynamiques. Entraînée par l'investissement des ménages et des entreprises, l'activité du secteur du bâtiment progresse à un rythme soutenu depuis sa reprise à la fin de 1997. Il n'est pas exclu que la présence d'importantes difficultés de recrutement contraigne la croissance de ce secteur. L'activité des transports reste bien orientée, en dépit d'un léger ralentissement des transports routiers de marchandises à l'hiver dernier dû à la dégradation de la conjoncture en Europe. L'activité du commerce est vigoureuse, dans un contexte de consommation des ménages soutenue. Enfin, les services, tirés par la de-

mande des ménages et l'investissement des entreprises, connaissent une période très favorable. La croissance se généralise donc désormais à l'ensemble des secteurs de l'économie.

Accentuation de la baisse du chômage

Dans les secteurs concurrentiels, l'emploi salarié avait ralenti au cours de l'hiver en lien avec la conjoncture. Il a repris dès le printemps un rythme de croissance plus soutenu : de 0,8% en décembre 1998, son glissement semestriel est monté à 1,0% en juin dernier. Avec le regain de l'activité, ce rythme devrait continuer de progresser pour atteindre 1,3% à la fin de l'année. Au total, ce seraient près de 320 000 emplois salariés qui seraient créés cette année dans les secteurs concurrentiels, auxquels il faudrait ajouter plus de 110 000 créations d'emplois non marchands (essentiellement des emplois-jeunes). L'accroissement total de l'emploi atteindrait cette année 420 000, soit un nombre supérieur à celui de l'année dernière (370 000 emplois créés en 1998).

Dans le tertiaire marchand et la construction, les créations d'emplois sont restées vigoureuses tout au long de l'année. Dans l'industrie, l'emploi, en diminution au début de l'année, s'est redressé au troisième trimestre et devrait poursuivre sur cette pente. Enfin, consé-



En France comme dans la zone euro, l'inflation s'est orientée à la hausse durant ces derniers mois. Ce mouvement résulte de la remontée des cours du pétrole. L'inflation sous-jacente reste en effet très modérée, en dépit de la vigueur de la demande. Les tensions demeurent circonscrites à quelques secteurs spécifiques.

Pas de réelles tensions dans l'ensemble de l'industrie manufacturière...

La vigueur de l'activité en France, et notamment du rebond industriel, se traduit depuis le début de l'année 1999 par un surcroît de tensions sur l'appareil productif. Les taux d'utilisation des capacités de production (les TUC) dans l'industrie manufacturière⁽¹⁾ se redressent globalement depuis le début de 1997. Le niveau des TUC en France s'établit ainsi aujourd'hui à un niveau supérieur à celui de la zone euro en raison d'une reprise plus précoce et plus rapide. Il se situe au-dessus des niveaux qui prévalent aux Etats-Unis où les importants gains de productivité et le dynamisme de l'investissement ont permis d'accroître les capacités de production.

Ces éléments ne mettent pas en évidence, à brève échéance, de risques de tensions marquées sur les prix industriels. Selon les comptes trimestriels, le glissement annuel des prix de la production manufacturée était de -1,6% au troisième trimestre de 1999, légèrement supérieur à celui observé au quatrième trimestre de 1998, (-1,8%).

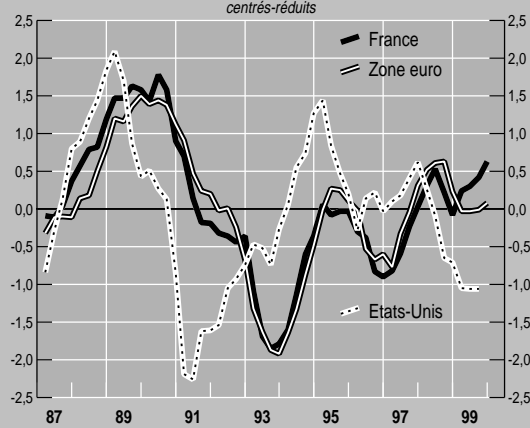
... à l'exception de l'automobile

La demande européenne très favorable dans l'automobile a conduit à une sollicitation de plus en plus forte des capacités de production de ce secteur. Les TUC s'établissent ainsi aujourd'hui à un niveau comparable aux maxima historiques enregistrés à la fin des années 80.

Toutefois, en dépit de perspectives de prix des constructeurs automobile en fort redressement, les prix de vente industriels ne remontent pas dans ce secteur fortement concurrentiel. La vigueur de l'investissement telle qu'elle est attestée dans l'enquête investissement d'octobre 1999 (+15% en moyenne annuelle en 1999 par rapport à 1998) permet par ailleurs d'anticiper un accroissement rapide des capacités de production.

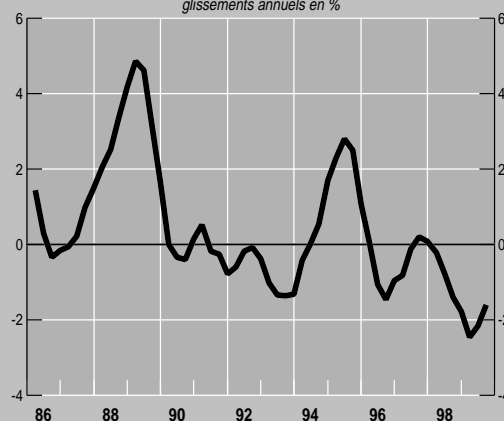
(1) Ces comparaisons en niveau doivent néanmoins être considérées avec précaution. Les TUC sont représentés ici en données centrées-réduites afin de pallier en partie la difficulté de comparer des séries dont les amplitudes sont différentes suivant les pays.

TAUX D'UTILISATION DES CAPACITES DE PRODUCTION
France, Zone euro, Etats-Unis
centrés-réduits

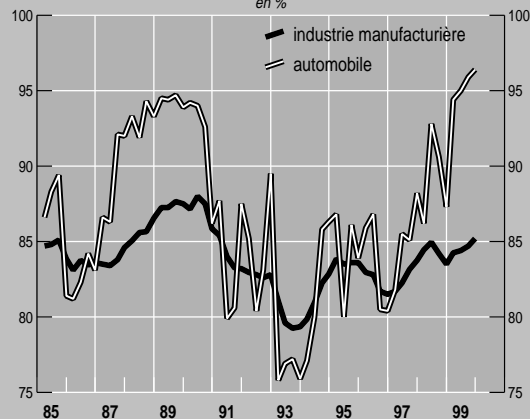


sources : INSEE, DGII, OCDE

DEFLATEUR DE LA PRODUCTION MANUFACTURIERE
glissements annuels en %



TAUX D'UTILISATION DES CAPACITES DE PRODUCTION
Industrie manufacturière et automobile
en %



Le secteur de la construction enregistre de réelles tensions

Les goulots de production dans le secteur de la construction augmentent fortement ces derniers mois, particulièrement en raison de difficultés de recrutement. Les soldes d'opinion poursuivent la remontée entamée depuis le début de 1998 : ils sont désormais à des niveaux comparables à ceux enregistrés au début des années 90. La très vive, et atypique, hausse de ces indicateurs sur le troisième trimestre de 1999 ne permet pas d'exclure l'existence à court terme d'une contrainte sur le niveau de l'activité de ce secteur.

Les comptes trimestriels mettent en évidence une accélération des prix dans la construction en raison de la hausse des prix du pétrole. Ainsi, en lien avec le redémarrage de la demande et la remontée des prix du marché observée depuis le point bas de 1997, les perspectives de prix des entreprises du bâtiment sont en sensible progression. Elles atteignent les maxima historiques relevés en 1989-1990. Dans la promotion immobilière, le solde d'opinion sur le prix de vente des logements poursuit la hausse entamée à la fin de 1996. Il se situe désormais aux niveaux records observés en 1989-90.

L'impact sur l'inflation des tensions du secteur de la construction devrait toutefois être négligeable à court terme en raison de l'inertie des loyers.

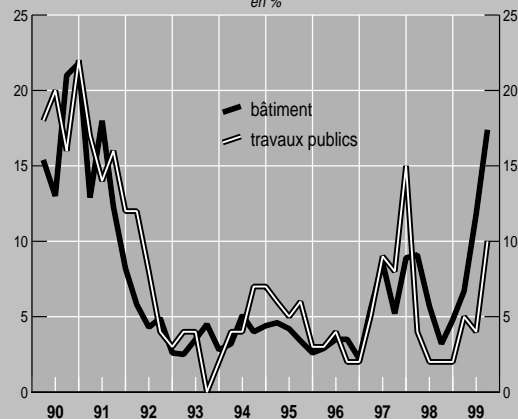
Les salaires demeurent cependant peu dynamiques

Les tensions qui se font jour dans quelques secteurs pourraient conduire à terme à une accélération des coûts salariaux. Le mouvement de modération salariale ne semble pourtant pas s'être démenti : le glissement annuel du SMB (salaire mensuel de base) ne se redresse que

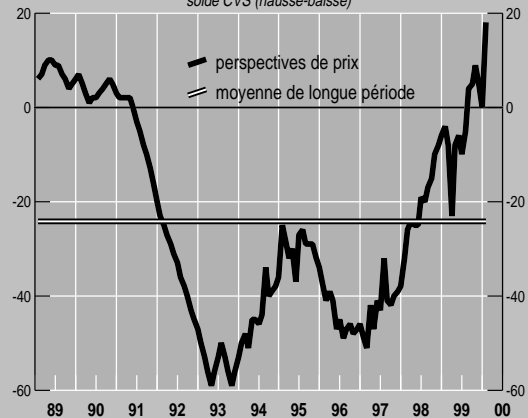
modérément par rapport au dernier trimestre de 1998 et reste à des niveaux inférieurs à ceux de la fin de l'année 1997.

En revanche, les coûts salariaux horaires supportés par les entreprises pourraient connaître des évolutions plus dynamiques. La réduction de la durée du travail viendrait en effet renchérir le salaire horaire correspondant à une rémunération mensuelle inchangée, même si les primes incitatives et la modération salariale qui semble accompagner les accords de réduction collective du temps de travail en nuanceraient l'impact.

GOULOTS DE MAIN D'OEUVRE
Bâtiment et travaux publics
en %



PERSPECTIVES DE PRIX DANS LE BATIMENT
solde CVS (hausse-baisse)



ÉVOLUTION DU SMB PAR SECTEURS

(glissement annuel, en %)	
2e trimestre 1999	
Biens de consommation	+1,5
Automobile	+1,5
Biens d'équipement	+2,0
Biens intermédiaires	+1,6
Énergie	+1,1
Construction	+1,8
Commerce	+1,4
Transports	+1,3
Services aux entreprises	+1,7

quence habituelle de la reprise industrielle, l'emploi intérimaire, en stagnation depuis l'automne 1998, progresse vigoureusement depuis septembre dernier.

Bénéficiant encore de la vigueur de la croissance observée au second semestre de 1999, l'emploi salarié des secteurs concurrentiels augmenterait à un rythme d'environ 1,5% au cours du premier semestre de 2000, soit 210 000 environ, auxquels s'ajouteraient 30 000 emplois non marchands. Le mouvement d'accélération continue de l'emploi se répercute sur le chômage dont la baisse s'accroît, particulièrement en ce qui concerne les jeunes. De 11,3% de la population active

à la fin du premier semestre de 1999, le taux de chômage devrait en effet tomber à 10,8% à la fin de l'année, puis à 10,3% à la fin du premier semestre de 2000.

Augmentation modérée de l'inflation

L'inflation a légèrement augmenté au second semestre de cette année, en raison de la hausse des prix du pétrole : le glissement annuel des prix à la consommation s'établit à +0,9% en novembre dernier, après +0,3% en juin. Même si le prix de l'énergie se stabilise, l'inflation continuerait d'augmenter au premier semestre de 2000. La hausse du prix des matières premières

industrielles, parallèle à la reprise de l'activité mondiale, devrait en effet se répercuter sur les coûts de production et donc sur les prix de vente, comme cela semble être déjà le cas dans la branche des biens intermédiaires. Toutefois, les tensions inflationnistes resteraient contenues. Les taux d'utilisation des capacités productives (TUC) augmentent depuis deux trimestres, mais restent à des niveaux proches de leur moyenne de longue période. L'absence de goulots de main d'oeuvre dans la plupart des secteurs ne crée pas de tensions sur les salaires. Enfin, l'intensification de la concurrence, notamment dans les transports et les communications, devrait limiter l'augmentation des prix des services. A la mi-2000, l'inflation pourrait s'élever à +1,2%. L'inflation sous-jacente resterait pour sa part en-deçà de 1%.

Fermeté du pouvoir d'achat et de la demande des ménages

Dans un contexte de modération salariale, le dynamisme de l'emploi a été le principal facteur de l'augmentation du pouvoir d'achat cette année. Celui-ci progresserait d'un peu plus de 2,5% en moyenne annuelle, stimulant les dépenses de consommation des ménages. Dans un climat de confiance très favorable, les dépenses de consommation des ménages progressent à un rythme soutenu.

Des conditions de financement toujours très favorables ont permis une progression sensible de l'investissement des ménages. Celui-ci a augmenté de manière particulièrement forte entre la fin de l'année dernière et le premier semestre de cette année à la suite des très nombreux achats de logements liés à la mesure Périssol. Contrecoup de cet effet, le tassement de l'investissement des ménages observé au troisième trimestre ne devrait pas s'avérer durable. En effet, après le pic de l'hiver dernier, les mises en chantier de logements semblent reprendre dès le milieu d'année une tendance à la hausse. L'abaissement de la TVA sur les travaux

d'entretien-logement effective depuis la mi-septembre devrait aussi soutenir l'investissement des ménages. L'activité du bâtiment est en forte croissance, si bien que le secteur laisse apparaître depuis le début de l'année une progression sensible des goulots de production.

Légère inflexion de l'activité au premier semestre de 2000

Au premier semestre de 2000, le rythme de l'activité devrait quelque peu s'infléchir : la demande intérieure hors stocks ralentirait sous l'effet de la hausse de l'inflation et de la remontée des taux d'intérêt ; la croissance mondiale devrait se révéler moins exceptionnelle.

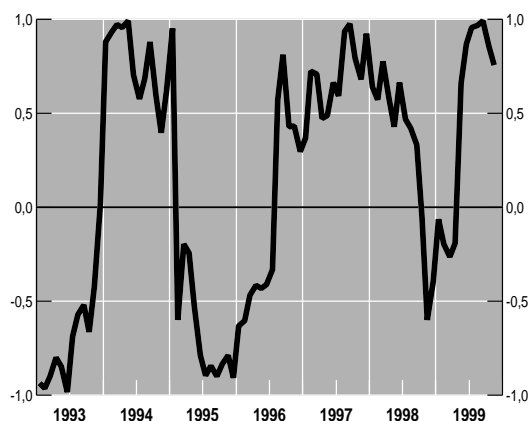
Le pouvoir d'achat progresserait à un rythme comparable à celui de 1999, l'accélération de l'emploi étant compensée par la hausse de l'inflation. Le taux d'épargne se stabiliserait, si bien que la consommation des ménages augmenterait de 2,5% environ en rythme annualisé, en ligne avec leur pouvoir d'achat. Les dépenses d'équipement des entreprises, dopées au second semestre de 1999 par la vive accélération de l'activité, connaîtraient une croissance encore soutenue. Un léger mouvement de déstockage dû au passage de l'an 2000, serait suivi d'un retour à une contribution positive des stocks en phase avec la progression de la demande adressée aux entreprises et le redressement des anticipations de prix. Après le mouvement heurté du second semestre de 1999, la contribution des échanges extérieurs à la croissance du PIB deviendrait neutre au premier semestre de 2000, sous l'effet d'une croissance en France toujours un peu plus forte que dans la zone euro. Cette dernière verrait aussi son rythme d'activité s'infléchir légèrement au printemps prochain en raison du ralentissement de l'activité mondiale et de la hausse des taux d'intérêt. En France, au-delà d'un effet de ciseaux au changement d'année, la croissance du PIB reviendrait vers un rythme légèrement supérieur à 3%. ■

L'ÉTAT DE LA CONJONCTURE LU PAR UN INDICATEUR SYNTHÉTIQUE

Favorable depuis le mois de mai, l'indicateur se replie légèrement en novembre. Il reste cependant à un niveau proche de 1, témoignant du dynamisme de la conjoncture industrielle.

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.

INDICATEUR DE RETOURNEMENT DE CONJONCTURE
industrie manufacturière - Novembre 1999



DES PRÉVISIONS DE JUIN 1999... AUX RÉVISIONS DE DÉCEMBRE 1999

(évolutions en moyenne semestrielle (%) ou unités indiquées)

	Premier semestre 1999		Second semestre 1999	
	juin 1999	décembre 1999	juin 1999	décembre 1999
Pétrole : prix du baril de "Brent daté" en dollars	13,2	13,4	15,0	22,4
Biens et services				
PIB	1,0	1,2	1,2	2,0
Importations	-0,8	0,6	1,9	4,5
Consommation des ménages	0,9	0,8	1,1	1,6
FBCF totale	2,8	3,5	1,6	3,4
dont : SQS-EI	2,0	3,6	0,7	4,1
Exportations	-1,4	0,3	1,5	6,6
Variations de stocks (milliards de Francs 95)	6,5	15,8	13,2	1,0
Demande intérieure totale	1,2	1,4	1,3	1,4
Produits manufacturés				
Production	0,9	1,5	1,1	3,2
Consommation des ménages	1,9	1,8	1,2	2,3
Variations de stocks (milliards de Francs 95)	1,3	5,4	5,8	0,5
Coûts d'exploitation unitaires (1)	-0,4	-0,9	0,6	-0,2
Prix de production	-1,0	-1,3	0,4	0,0
Prix à la consommation (ensemble) (2)	0,5	0,3	0,8	1,0
ensemble hors énergie (2)	0,6	0,4	0,8	0,5
produits manufacturés du secteur privé (2)	-0,4	-0,4	-0,2	-0,3
Salaire mensuel de base		0,9		0,9
Emploi salarié des secteurs marchands non agricoles (3)	0,8	1,0	0,6	1,3
Taux d'épargne	15,9	15,9	15,8	15,3
Soldes (milliards de francs courants)				
Agro-alimentaire caf-fab	29,2	28,3	28,8	38,0
Energie caf-fab	-32,5	-32,8	-41,7	-46,0
Produits manufacturés caf-fab	27,0	35,1	18,5	54,1
Ensemble fab-fab	49,1	56,4	31,8	73,7

■ Prévission

(1) hors prélèvements obligatoires

(2) glissement annuel en fin de semestre

Le taux de croissance pour l'année 1999 a été révisé à la hausse de 2,2% à 2,8%. L'essentiel de la révision porte sur le second semestre. Les prévisions d'inflation pour l'année ont été révisées plus marginalement à la hausse de 0,2 point. Conformément à l'amélioration de l'activité, le taux de croissance de l'emploi est lui aussi révisé à la hausse (de 0,6 à 1,3% au second semestre).

Ces écarts résultent pour l'essentiel d'une reprise plus vive de la demande finale, ainsi que de la forte remontée des prix du pétrole.

Le rebond de la demande reflète largement la vigueur de la demande mondiale. La contribution des exportations a ainsi été rehaussée de 1,3 point au second semestre. La demande intérieure hors stocks a été elle aussi révisée à la hausse de 0,6% (notamment en raison de la baisse du taux d'épargne des ménages). La vivacité de la demande

s'est traduite par un surcroît de production de 0,8 point. Cette révision est toutefois moins importante que celle de la demande totale. Elle se traduit en effet par un surcroît d'importations qui vient diminuer ex-post la contribution du commerce extérieur à 0,7 point (le solde extérieur des produits manufacturés a ainsi été révisé en hausse de 36 milliards de francs). Par ailleurs, le caractère inattendu de ce surcroît de demande a aussi provoqué un déstockage beaucoup plus important que prévu (qui pèse pour -0,5 point sur la croissance du second semestre).

La révision à la hausse des prix du pétrole s'est traduite par une révision à la hausse de l'inflation au second semestre (+0,2 point). Néanmoins, ses effets sur l'inflation sous-jacente et les prix de production restent négligeables à cet horizon. Enfin, la balance énergétique se dégrade plus que prévu.