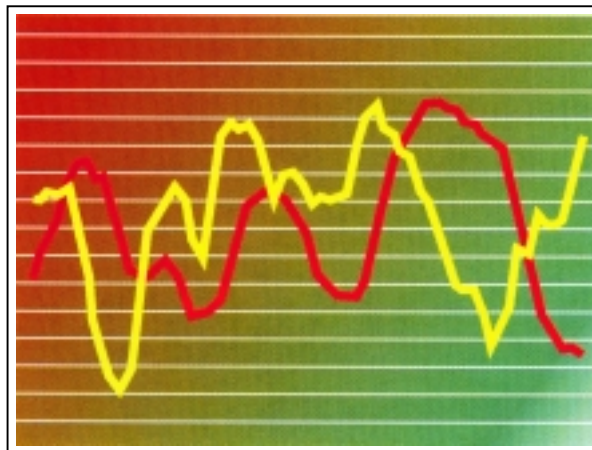


# NOTE DE CONJONCTURE

---

**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

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

<http://www.insee.fr>

Rédaction achevée le 10 décembre 1999

ISSN 0766-6268

Impression d'après documents fournis  
IMPRIMERIE NATIONALE

# 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 affirmée 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.

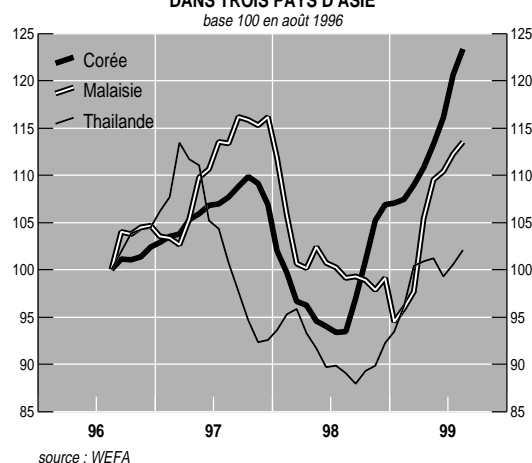
## La reprise japonaise reste conditionnée par celle de la consommation

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 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.			
<b>PIB</b>	(100%)	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>0,4</b>	<b>0,7</b>	<b>0,4</b>	<b>0,8</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>3,4</b>	<b>2,8</b>	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
dont : SNF EI	(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
Ménages	(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

■ Prévision

## 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.

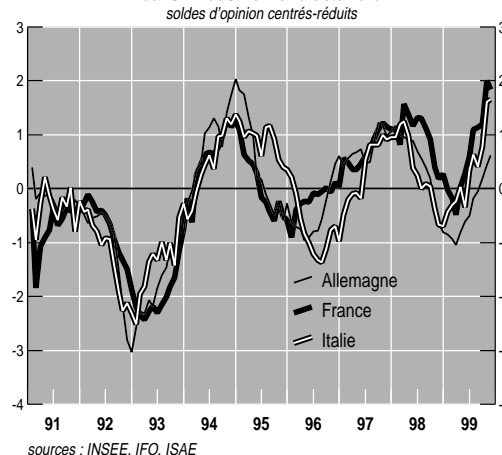
## Dynamisme retrouvé au Royaume-Uni

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

## EFFETS QUALITATIFS DU "BOGUE DE L'AN 2000"

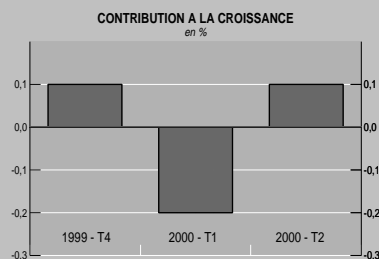
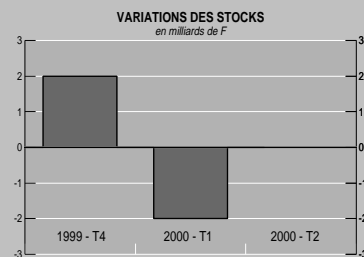
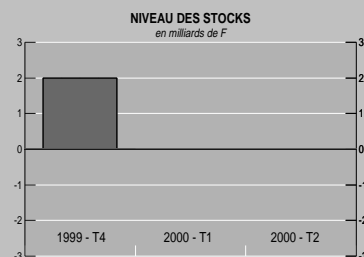
Le passage à l'an 2000 soulève des problèmes de fonctionnement des systèmes informatiques, désignés sous le terme générique de "bogue de l'an 2000".

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<sup>(1)</sup>, 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

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.



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

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.

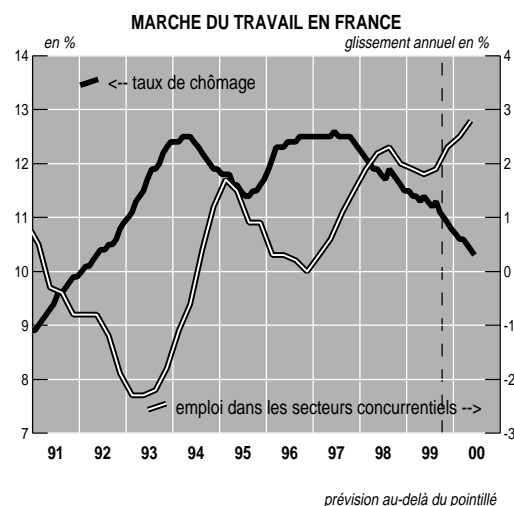
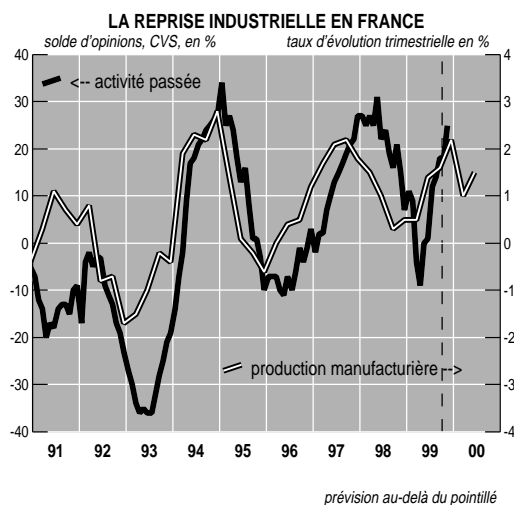
Parallèlement, les autres secteurs sont restés dynamiques. Entraînée par l'investissement des ménages et des entreprises, l'activité du secteur du bâtiment progresse à un rythme soutenu depuis sa reprise à la fin de 1997. Il n'est pas exclu que la présence d'importantes difficultés de recrutement contraigne 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<sup>(1)</sup> 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%).

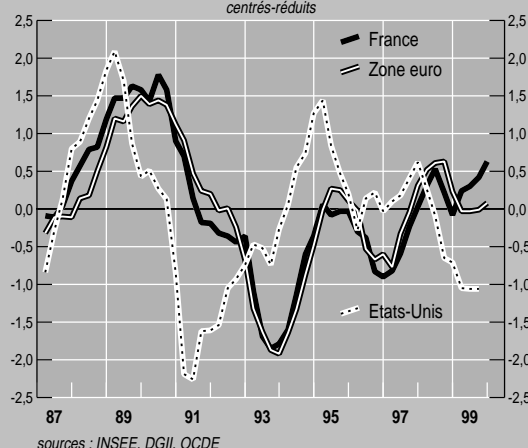
#### ... à l'exception de l'automobile

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.

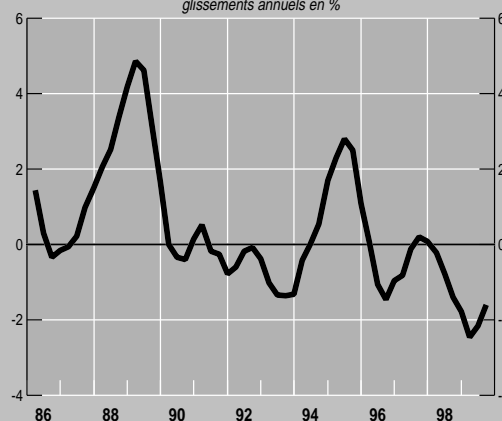
Toutefois, en dépit de perspectives de prix des constructeurs automobile en fort redressement, les prix de vente industriels ne remontent pas dans ce secteur fortement concurrentiel. La vigueur de l'investissement telle qu'elle est attestée dans l'enquête investissement d'octobre 1999 (+15% en moyenne 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.

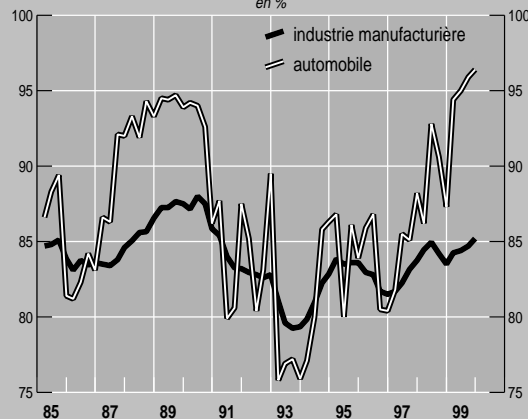
TAUX D'UTILISATION DES CAPACITES DE PRODUCTION  
France, Zone euro, Etats-Unis  
centrés-réduits



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

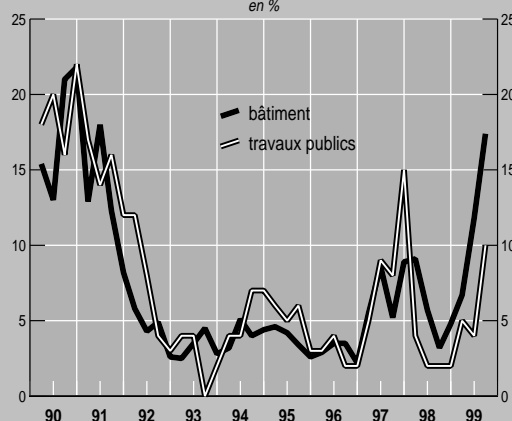
### ÉVOLUTION DU SMB PAR SECTEURS

(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

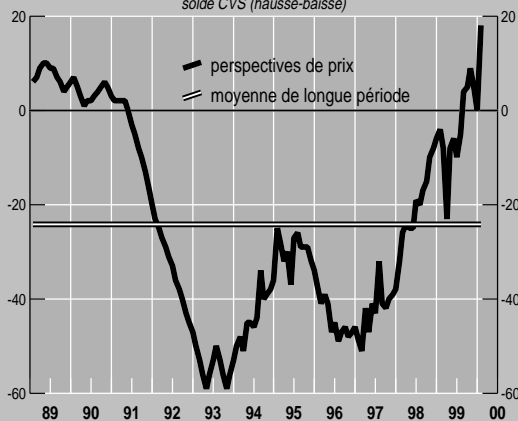
modérément par rapport au dernier trimestre de 1998 et reste à des niveaux inférieurs à ceux de la fin de l'année 1997.

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 rencherir 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)



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'œuvre 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.

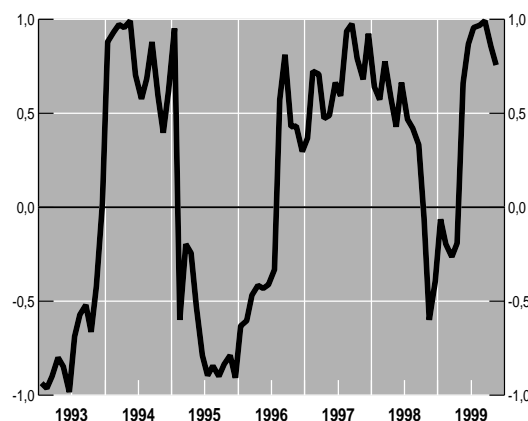
Le pouvoir d'achat progresserait à un rythme comparable à celui de 1999, l'accélération de l'emploi étant compensée par la hausse de l'inflation. Le taux d'épargne se stabiliserait, si bien que la consommation des ménages augmenterait de 2,5% environ en rythme annualisé, en ligne avec leur pouvoir d'achat. 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

■ Prévision

(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.

# Les réactions des économies européennes à une hausse des taux d'intérêt

Laurent BOUSCHARAIN

*Division "Croissance et Politiques Macro-économiques"*

Jean-Baptiste HERBET

*Division "Croissance et Politiques Macro-économiques"*

Laurent MENARD

*Division "Synthèse Conjoncturelle"*

*Onze pays de l'Union européenne se sont constitués en une zone monétaire commune et connaissent désormais des évolutions des taux d'intérêt de court terme pilotées par une banque centrale unique. L'action de cette banque centrale provoque-t-elle des effets comparables dans les différents pays qui composent la zone euro ou qui sont susceptibles de la rejoindre? Risque-t-elle au contraire d'y affecter l'activité et l'inflation d'une manière et avec une ampleur différente d'un pays à l'autre? Dans ce cas, les effets d'une politique monétaire unique seraient asymétriques. L'action de la banque centrale se trouverait compliquée par l'existence de modes de transmission différents selon les pays.*

Une hausse ou une baisse des taux directeurs, décidée par la banque centrale, affecte les taux d'intérêt et le taux de change. L'impact de ces modifications sur une économie dépend de son mode de financement, de son ouverture sur l'extérieur et des comportements d'épargne. Cette étude tente d'évaluer si les différences nationales dans ces domaines induisent des réactions contrastées à un choc de taux d'intérêt.

Les réponses des différentes économies européennes sont remarquablement homogènes à un niveau agrégé. Dans presque tous les pays examinés, une hausse de un point du taux d'intérêt nominal entraîne une diminution de l'activité de l'ordre de 0,7 point de PIB à un horizon de trois ans. On retrouverait ce résultat pour la zone euro prise dans son ensemble.

Toutefois des différences substantielles apparaissent quand on évalue les effets d'une hausse de taux sur les différentes composantes de la demande intérieure. Après une hausse des taux, l'investissement logement se contracte fortement en Angleterre alors qu'il est relancé en Italie, l'investissement des entreprises réagit peu en Allemagne tandis qu'il baisse assez fortement dans les autres pays, en raison de modes de financement et de structures de patrimoine très différents.

Ces conclusions doivent évidemment être prises avec précaution. Elles s'appuient en effet sur des évaluations empiriques menées sur une période antérieure à la mise en place de la monnaie unique.

## Des caractéristiques nationales très diverses

Les économies européennes sont caractérisées par des structures financières et des modes de financement de l'économie très divers. Ainsi les mécanismes par lesquels se transmettent à l'activité et à l'inflation les effets de la politique monétaire (voir encadré 1) pourraient jouer avec des intensités différentes d'un pays à l'autre.

## Des modalités de crédit très différentes

La transmission des variations des taux d'intervention de la banque centrale aux taux de marché de court terme est, d'assez longue date, quasi-instantanée dans l'ensemble des pays européens. De même, il est généralement admis que l'effet sur les taux de marché de long terme sera homogène dans les pays de la zone euro, et l'hypothèse semble confirmée par les évolutions récentes de ces marchés dans chacun des pays de la zone euro.

En revanche, l'impact sur les crédits passés et les emprunts nouveaux des agents privés pourrait être affecté par des modalités de distribution des crédits très différentes d'un pays à l'autre.

En Allemagne et en France, les crédits sont plutôt accordés à long terme et à taux fixes, alors qu'ils le sont à court terme ou à taux variable en Italie et au Royaume-Uni.

Les crédits immobiliers des ménages sont en France accordés en quasi-totalité à taux fixe, les entreprises étant plutôt endettées à court

## Les mécanismes de transmission de la politique monétaire à l'activité.

### Les taux d'intérêt

Par son action sur les taux d'intérêt, la politique monétaire est de nature à modifier les décisions d'investissement et de consommation des agents. On distingue classiquement deux effets d'une variation du taux d'intérêt à prix donnés : un effet de substitution et un effet revenu.

Une hausse des taux d'intérêt améliore la rémunération de l'épargne. Cela modifie l'arbitrage des ménages entre consommation et épargne au bénéfice de l'épargne : les gains associés au renoncement à la consommation présente sont plus forts qu'avant. Les arbitrages des entreprises sur leurs investissements sont également modifiés si le choc sur les taux de court terme se transmet aux taux longs : la rentabilité minimale exigée des projets, qui tient compte des taux longs, est relevée et le coût du financement de l'investissement par endettement est renchéri. Une hausse des taux d'intérêt entraîne donc une augmentation de la proportion du revenu que les agents consacrent à l'épargne plutôt qu'à une dépense d'investissement ou de consommation immédiate. Elle substitue de l'épargne à de la dépense.

L'effet revenu est un mécanisme différent. Même si le ménage ou l'entreprise ne souhaite pas procéder à une substitution du fait d'un changement de taux, il est amené à changer ses actions parce que la variation du taux modifie le profil d'encassements ou de décaissements prévus. Un agent toujours créditeur net se trouve enrichi par une hausse des taux.

Ainsi, pour l'ensemble des ménages, qui est souvent créditeur net, la hausse des taux peut avoir un effet ambigu sur la consommation : elle accroît les revenus -c'est l'effet revenu-, mais incite à davantage épargner -c'est l'effet de substitution-. Outre ces deux effets, la variation des taux d'intérêt a également un impact sur les prix d'actifs. Elle entraîne de ce fait des modifications plus profondes de l'activité économique, des transferts mais aussi de la création ou de la destruction de richesse. Ces effets liés à la variation des prix d'actifs sont appelés effets de richesse.

### Le taux de change

En régime de changes flexibles, la variation du taux d'intérêt modifie les taux de change et affecte les échanges extérieurs. Dans le cas d'une baisse des taux d'intérêt, le marché des titres nationaux devient moins attractif. Interviennent des réallocations de portefeuille favorables aux placements en titres étrangers entraînant une dépréciation de la monnaie. Il en découle un gain de compétitivité des produits domestiques qui améliore la balance commerciale et soutient l'activité.

En ce qui concerne l'inflation, la dépréciation du change induit un renchérissement des produits importés, qui se répercute mécaniquement dans les prix. Cette "inflation importée" est évidemment d'autant plus grande que la dépréciation est plus forte et que le pays est plus ouvert sur l'extérieur.

**TABLEAU 1 : RÉPARTITION DU CRÉDIT**

	(en % du crédit total (1993))			
	Allemagne	France	Italie	Royaume-Uni
Crédit à court terme	16	17	52	} 73
Crédit à taux variable	22	26	22	
Crédit à long terme à taux fixe	62	57	26	

Source : Borio (1995)

**TABLEAU 2 : ACTIF ET PASSIF DES MÉNAGES**

	(en % du revenu disponible 1979-1997)			
	Allemagne	France	Italie	Royaume-Uni
Actif	187	192	145	266
Passif	87	70	20	88

Source : Mojon (1998)

terme ou à taux variable. La situation inverse prévaut en Allemagne où ce sont surtout les entreprises qui contractent des crédits à taux fixes. En Italie, les trois-quarts des crédits sont de court terme ou à taux variables aussi bien pour les ménages que pour les entreprises. Les crédits des ménages sont presque tous de court terme ou à taux variable au Royaume-Uni, mais la moi-

tié des crédits des entreprises sont des crédits de long terme à taux fixe.

Les taux de référence des crédits à taux variable en Italie et au Royaume-Uni sont les taux de marché à court terme, de sorte que les agents débiteurs et les emprunteurs de ces deux pays semblent plus di-

rectement exposés aux décisions de politique monétaire qu'en Allemagne ou en France.

### Des bilans des ménages d'importance inégale

Le bilan des ménages dans les différents pays européens présente de nets contrastes quand on mesure les postes par rapport au revenu disponible.

La faiblesse du bilan des ménages italiens constitue un trait saillant de ces données de bilan. En proportion du revenu disponible, leur passif est quatre fois moins important que dans les trois autres pays.

On peut rapprocher cette singularité des spécificités de l'Italie en matière de crédits immobiliers. L'apport personnel requis de l'emprunteur pour l'achat d'un bien immobilier représente près de 60% de la valeur du bien, contre 20 à 30% dans les autres pays européens et même moins de 10% au Royaume-Uni. L'encours de la

dette immobilière des ménages représente 7 points de PIB en Italie, plus de 50 points de PIB en Allemagne, aux Pays-bas ou au Royaume-Uni.

Ainsi, quoiqu'endettés à taux variable comme les anglais, les ménages italiens devraient être moins sensibles aux effets d'une contraction monétaire, en raison du faible volume de leur bilan, à l'actif comme au passif.

Les ménages anglais, de leur côté, se signalent par la possession d'actifs d'un montant plus important que ceux des ménages d'autres pays européens. L'écart tient en partie à la diffusion des fonds de pension au Royaume-Uni, alors que les systèmes de retraite par répartition restent prépondérants en France, en Allemagne et en Italie. Les ménages anglais devraient par conséquent présenter une sensibilité aux prix d'actifs plus nette que dans ces trois pays.

Une synthèse similaire sur le bilan des entreprises et des organismes financiers des différents pays européens impliquerait une analyse beaucoup plus détaillée et beaucoup plus technique, qui dépasserait l'horizon de cette étude. Il convient simplement de souligner qu'il existe un hiatus entre les petites et moyennes entreprises, dont les modalités de financement et les bilans paraissent présenter encore des différences nationales assez accusées, et les grandes entreprises pour lesquelles un mouvement de convergence semble aujourd'hui à l'oeuvre.

### Des mesures des prix distinctes

Si l'on combine ces données de bilan avec ce qui a été dit plus haut sur les modalités de crédit, il est vraisemblable que les ménages anglais sont les plus exposés aux effets de la politique monétaire.

L'indice des prix anglais a intégré le coût des charges d'intérêts sur les emprunts hypothécaires, ce que n'ont pas fait les indices nationaux des autres pays. Cet indice anglais présente des évolutions assez étroitement corrélées avec les variations nominales des taux de court terme pilotées par la Banque d'Angleterre, puisque la masse des crédits concernés est importante et qu'ils sont indexés sur les taux de court terme. L'indice se trouve ainsi immédiatement renchéri par une contraction monétaire. La corrélation instantanée entre indice des prix anglais et taux court est positive (+0,18).

L'harmonisation européenne a entraîné la construction d'un indice de prix harmonisé, dont la définition exclut le coût du financement de l'immobilier. Le graphique 1 donne depuis 1993 les glissements annuels des deux indices et l'évolution du taux d'intérêt. Il illustre le lien existant entre l'indice de prix anglais et le taux d'intérêt. Ce lien ne se retrouve pas avec l'indice harmonisé.

Cette particularité anglaise est à première vue un peu anecdotique. Mais si le Royaume-Uni rejoignait la zone euro, elle pourrait contribuer, via les mécanismes d'indexation, à distinguer les effets d'une politique monétaire commune sur

la sphère réelle au Royaume-Uni de ce qu'ils seraient dans les autres pays de la zone.

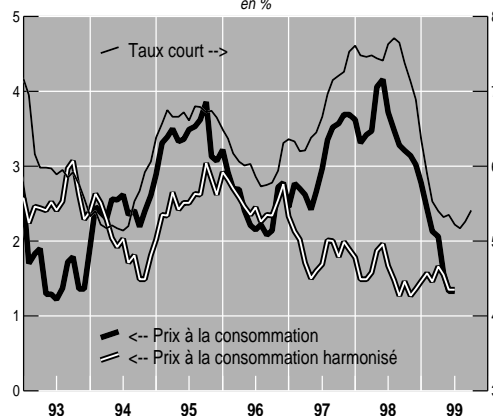
Cette brève description des caractéristiques nationales qui pourraient rendre hétérogène la transmission de la politique monétaire à l'économie réelle est loin d'être exhaustive. Elle suggère qu'un très grand nombre de paramètres entrent en jeu. Parmi ceux-ci, certains relèvent des différences institutionnelles décrites tandis que d'autres relèvent des anticipations des agents. Les évaluations qui suivent sont surtout de nature à mesurer les effets des premières, car ces estimations sont fondées sur le passé.

### Des réactions homogènes de l'activité en dépit de réactions différentes des composantes de la demande

La transmission de la politique monétaire dans les différentes économies européennes est étudiée à l'aide d'un modèle VAR (voir encadré méthodologique). L'objectif est d'identifier le poids des différences institutionnelles dans la divergence des réactions des économies à un choc monétaire. Nous nous intéressons à la réaction de l'activité dans son ensemble à un choc monétaire avant d'analyser les réponses plus désagrégées de

①

INFLATION ANGLAISE EN GLISSEMENT ET TAUX D'INTERET  
en %



## Les réactions des économies européennes à une hausse des taux d'intérêt

certaines des composantes de la demande intérieure et celles des inflations nationales.

### Des réponses très homogènes en terme d'activité

Des modèles VAR à deux variables (PIB et taux d'intérêt nominal de court terme) sont utilisés pour mesurer les réactions des PIB européens à des chocs monétaires. Ces modèles traitent symétriquement PIB et taux d'intérêt et permettent de prendre en compte les rétroactions entre les deux variables. Dans

les simulations, l'activité réagit à la politique monétaire, mais la politique monétaire réagit elle aussi à l'évolution de l'activité.

L'encadré technique montre comment on peut identifier le choc monétaire. On fait ici l'hypothèse que le choc (une hausse initiale de un point du taux d'intérêt nominal de court terme) n'a un impact sur l'activité réelle qu'avec un délai d'au moins un trimestre. Les écarts à la trajectoire de référence<sup>(1)</sup> sont directement exprimés en pourcentages.

**TABLEAU 3 : RÉACTION DU PRODUIT INTÉRIEUR BRUT**

	1 an	2 ans	3 ans
France	-0,4	-0,8	-1,1
Italie	-0,4	-0,5	-0,6
Allemagne	-0,3	-0,6	-0,8
Royaume-Uni	-0,5	-0,8	-0,9
Pays-Bas	-0,3	-0,6	-0,7

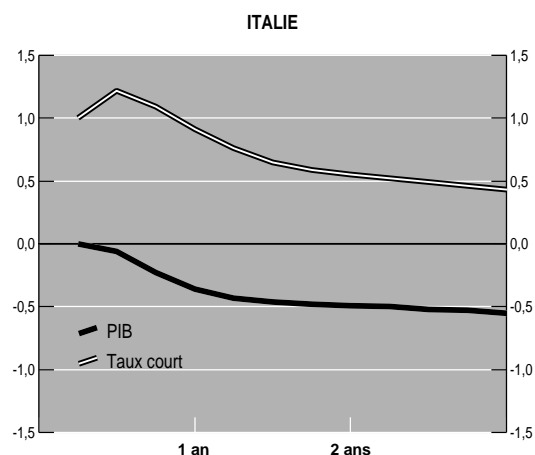
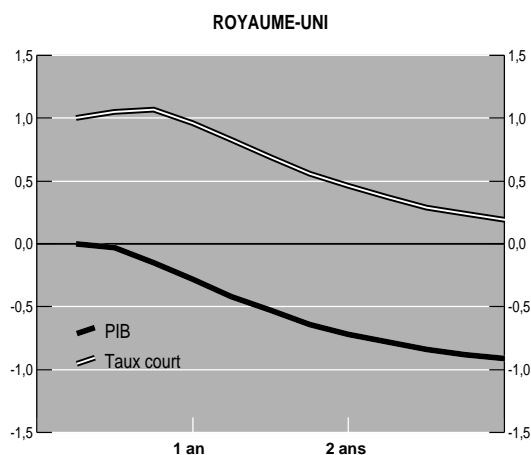
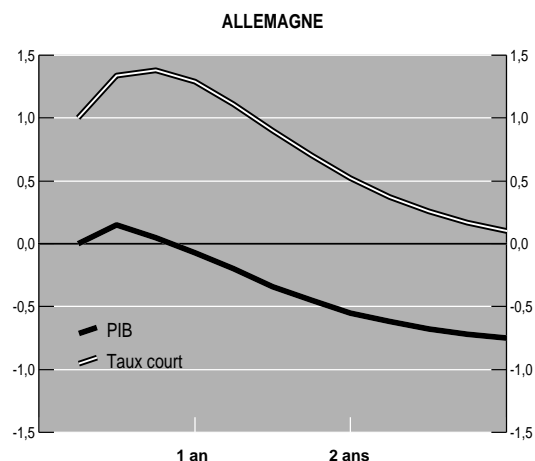
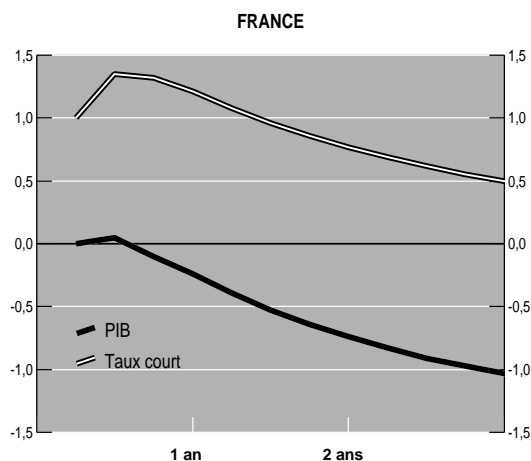
**Note de lecture :**

Trois ans après une hausse de un point du taux d'intérêt nominal, l'activité en Allemagne est réduite de 0,8%.

(1) Après le choc d'un point sur le taux d'intérêt au premier trimestre, les deux variables ont des trajectoires libres à partir du second trimestre.

## 2

### RÉACTION DU PIB À UNE HAUSSE DU TAUX D'INTÉRÊT écart à la trajectoire centrale en %



**Note de lecture :**

Les pourcentages expriment les écarts à la trajectoire centrale, celle qui aurait été suivie en l'absence de choc initial.



## Le rôle du taux de change

Le change peut être un mode de transmission important de la politique monétaire en régime de changes flexibles. Les variations du cours de l'euro vis-à-vis des autres monnaies provoquées par des décisions de politique monétaire risquent d'affecter différemment les pays européens, selon la structure de leurs exportations : des pays très ouverts sur la zone euro et relativement fermés vis à vis de l'extérieur de la zone seront peu sensibles au mouvements du change de l'euro. A l'inverse, des pays plus ouverts sur l'extérieur de la zone euro, comme l'Italie ou l'Allemagne, seront plus exposés à ces mouvements.

Le rôle du change peut être illustré par un modèle VAR sur données françaises comprenant le PIB, le taux d'intérêt et le change (il s'agit d'un taux de change effectif nominal, pondérant les différents changes bilatéraux par leurs poids dans le commerce du pays considéré). Comme dans ce qui précède, le VAR est identifié en ordonnant les variables. Le choc monétaire peut avoir un impact sur le change dans l'intervalle d'un trimestre, mais pas sur l'activité. De même, le choc de change est supposé n'avoir aucun impact sur le taux d'intérêt ou l'activité dans l'intervalle d'un trimestre.

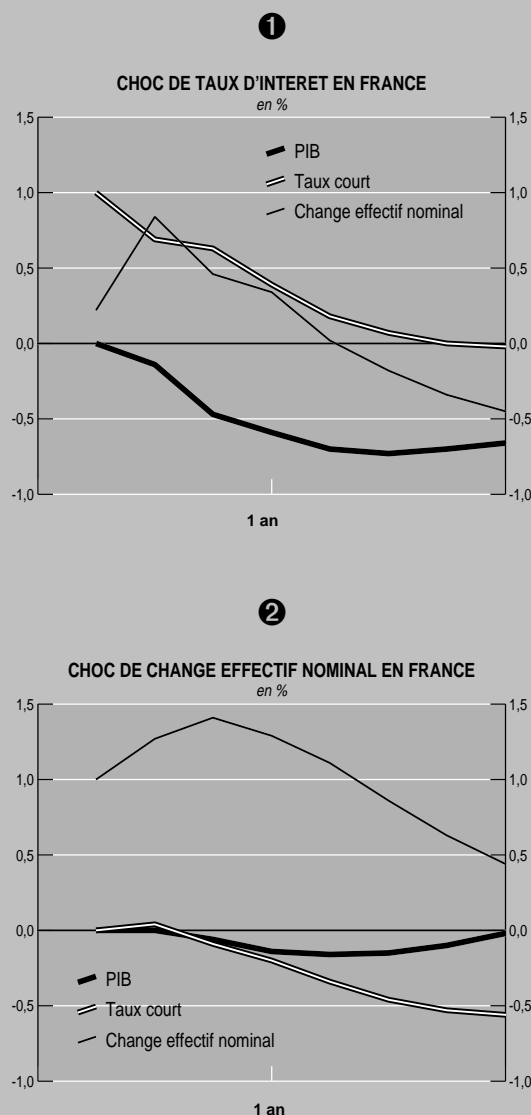
A la suite d'une contraction monétaire, on observe bien une appréciation du change effectif nominal la première année, corrélativement à une baisse de l'activité (graphique 1). On peut aussi, dans un deuxième temps, isoler l'impact du change sur l'activité en faisant un choc exogène sur le change. On obtient une contraction de l'activité (graphique 2).

L'effet du choc monétaire transitant par le canal du change est délicat à isoler avec ces deux simulations successives, le choc de change dans la seconde étant amorti par une baisse des taux d'intérêt.

Ces résultats sont perturbés par les changements de régime qui ont eu lieu sur la période d'estimation, et qui ont particulièrement contraint le comportement du change. De fait, sur la période qui nous intéresse, plusieurs monnaies sont sorties plusieurs fois du système monétaire européen. Ceci explique peut-être les difficultés rencontrées lors de l'application de cette méthode à d'autres pays.

### Note de lecture :

Les pourcentages expriment les écarts à la trajectoire centrale, celle qui aurait été suivie en l'absence de choc initial



On présente des résultats pour cinq pays : les trois grands pays de la zone euro, l'Allemagne, la France et l'Italie, un pays plus petit de la zone et plus ouvert, les Pays-Bas, et le Royaume-Uni qui pourrait la rejoindre.

Les réponses des PIB à la hausse initiale des taux sont remarquablement proches. Dans tous les pays, un resserrement de un point du taux d'intérêt nominal de court terme entraîne une contraction du PIB de l'ordre de trois-quarts de point au

bout de 3 ans. Cependant, les effets sur l'Italie semblent un peu plus faibles que dans les autres pays.

Les trajectoires des taux d'intérêt sont différentes après le choc discrétionnaire initial. L'Italie présente une certaine persistance dans l'évolution de son taux d'intérêt (le retour vers zéro est lent). Cette persistance pourrait s'expliquer par l'importance de la dette publique italienne et sa faible maturité. La hausse des taux de court terme renchérit assez rapidement le coût de la dette de l'État italien, ce qui dé-

grade sa position budgétaire et tend encore le marché. A l'inverse, en Allemagne, le retour du taux vers son niveau initial est rapide et induit même une réaction en sens inverse<sup>(2)</sup>.

(2) La chute de l'activité induit en effet une baisse en retour des taux d'intérêt, à mesure que l'impact sur le PIB se fait sentir. Que la baisse des taux soit plus ou moins rapide selon les pays pourrait tenir à des différences de crédibilité des politiques monétaires.

Cet examen de la réaction des PIB nationaux mesure de manière globale les effets de la politique monétaire. Ces effets comprennent, sans l'isoler, l'impact du change, qui, dans un régime de changes flexibles, s'apprécie avec la hausse des taux et contribue à diminuer l'activité. Il n'a pas été possible de calibrer correctement l'effet du change dans la réaction de l'activité dans les pays étudiés, à la fois pour des raisons de méthode et de données. On ne peut pas considérer que les différents pays européens ont connu un régime de changes flexibles tout au long de la période d'estimation (1970 - 1998), en raison de leur participation au système monétaire européen. L'encadré a simplement vocation à illustrer l'enchaînement hausse des taux d'intérêt, appréciation nominale et perte d'activité en France et à indiquer les difficultés de méthode rencontrées dans la quantification de l'effet.

## Des réponses différentes des principales composantes de la demande intérieure

La demande intérieure totale est approximativement aussi sensible que le PIB à un choc monétaire, avec, comme précédemment, des réactions très comparables d'un pays à l'autre. Mais quand on examine avec la même méthode le comportement de trois de ses principales composantes -la consommation des ménages, l'investissement logement des ménages et l'investissement des entreprises-, on aboutit à des réponses franchement différentes selon les pays.

Une hausse des taux d'intérêt nominaux de court terme a un effet dépressif sur la consommation des ménages dans tous les pays, mais son ampleur n'est vraiment pas la même d'un pays à l'autre.

L'effet est très faible en France et en Allemagne, il est important aux Pays-Bas et en Italie, il est très fort au Royaume-Uni. Ce dernier résul-

tat confirme le diagnostic porté sur les ménages anglais à partir des caractéristiques nationales des crédits et des bilans, qui les estimait plus exposés que les autres aux décisions de politique monétaire. On constate également que l'effet est minimum dans les deux pays où l'endettement à court terme des ménages est le plus faible. Les ménages français et allemands consomment très peu à crédit, et cela pourrait expliquer en partie qu'ils soient moins sensibles à une variation du taux d'intérêt de court terme.

Une hausse de taux d'intérêt n'a pas un effet de même signe dans tous les pays sur l'investissement logement des ménages. L'effet est positif en Italie et franchement négatif dans les autres pays.

C'est encore au Royaume-Uni que la réaction négative est la plus forte, conformément aux caractéristiques de l'emprunt immobilier (apport personnel très faible et endettement à taux variable) et à l'importance attendue des effets de richesse dans ce pays.

La relance de l'investissement immobilier en Italie, résultat étonnant, pourrait s'expliquer en combinant des spécificités nationales.

Le marché de l'immobilier italien exige des acquéreurs, on l'a vu, un apport propre de 60%, en raison de dispositions juridiques qui empêchent le prêteur de récupérer facilement le bien en cas de défaut de paiement de l'emprunteur. La hausse des taux pèse donc moins

**TABLEAU 4 : RÉACTION DE LA CONSOMMATION DES MÉNAGES**

	France	Italie	Allemagne	Royaume-Uni	Pays-Bas
1 an	-0,2	-0,3	-0,2	-0,5	-0,2
2 ans	-0,2	-0,4	-0,2	-0,8	-0,5
3 ans	-0,1	-0,5	-0,1	-0,9	-0,7

**TABLEAU 5 : RÉACTION DE L'INVESTISSEMENT LOGEMENT DES MÉNAGES**

	France	Italie	Allemagne	Royaume-Uni	Pays-Bas
1 an	-0,7	0,1	-1,0	-1,5	-0,7
2 ans	-1,3	0,1	-1,2	-1,8	-1,4
3 ans	-1,2	0,1	-0,8	-1,3	-1,2

**TABLEAU 6 : RÉACTION DE L'INVESTISSEMENT DES ENTREPRISES**

	France	Italie	Allemagne	Royaume-Uni	Pays-Bas
1 an	-0,7	-0,2	-0,1	-0,8	-0,8
2 ans	-1,1	-0,8	-0,2	-1,3	-1,6
3 ans	-0,9	-0,9	0,1	-1,4	-1,6

**Note de lecture :**

Un an après une hausse de un point du taux d'intérêt nominal, l'investissement des entreprises aux Pays-Bas est diminué de 0,8%.

## Les réactions des économies européennes à une hausse des taux d'intérêt

qu'ailleurs en Europe sur les décisions d'acquisition et les acquéreurs sont en moyenne plus âgés.

Par ailleurs, la dette publique italienne est en grande partie détenue par des ménages italiens plutôt âgés sur des titres de maturité courte. Une hausse des taux ne pèse que temporairement sur les prix des titres et entraîne assez rapidement une hausse des revenus financiers de ces ménages.

On a donc une population d'acquéreurs potentiels relativement indifférents au coût du crédit immobilier, et dont la situation financière s'améliore. Cette particularité pourrait ainsi expliquer la reprise du marché de l'immobilier à la suite d'une hausse du taux d'intérêt.

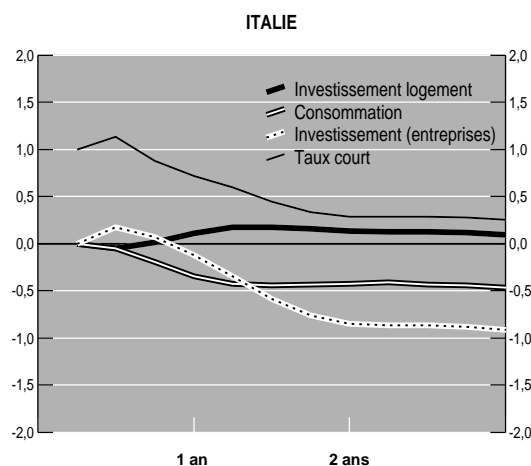
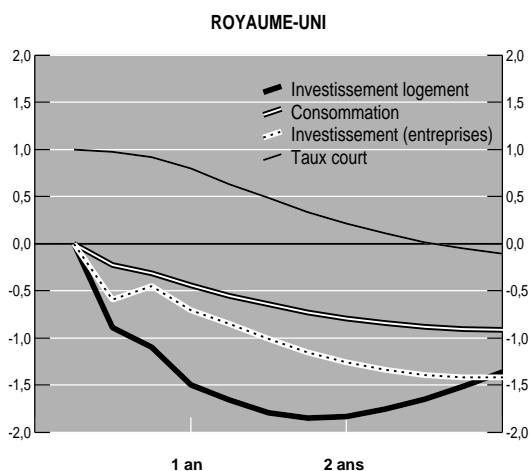
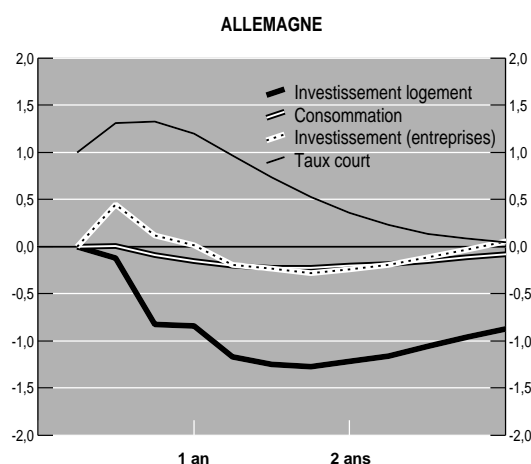
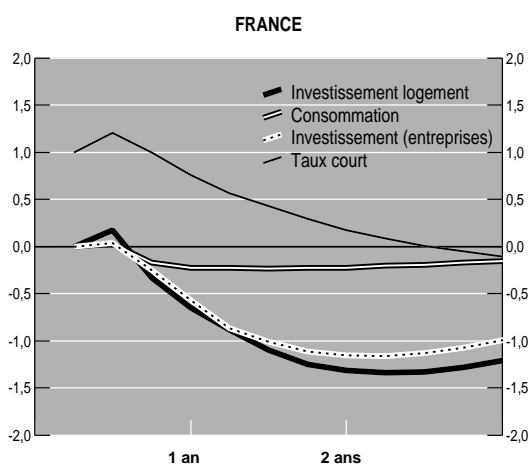
Une hausse des taux d'intérêt nominaux de court terme a un effet dépressif sensible sur l'investissement des entreprises dans tous les pays, sauf en Allemagne où il est négligeable.

Le résultat allemand pourrait s'expliquer par les particularités du crédit aux entreprises dans ce pays sur la période d'estimation.

Les entreprises empruntaient à taux fixes en proportion beaucoup plus importante que dans les autres pays d'Europe, et les banques, conformément à une politique délibérée de la Bundesbank, auraient été attentives à ne pas faire supporter de risque financier aux entreprises. Il n'est pas certain que cette singularité se maintienne.

3

### RÉACTIONS DES COMPOSANTES DE LA DEMANDE INTÉRIEURE À UNE HAUSSE DU TAUX D'INTÉRÊT écarts à la trajectoire centrale en %



#### Note de lecture :

Les pourcentages expriment les écarts à la trajectoire centrale, celle qui aurait été suivie en l'absence de choc initial.

## Les réactions des économies européennes à une hausse des taux d'intérêt

4

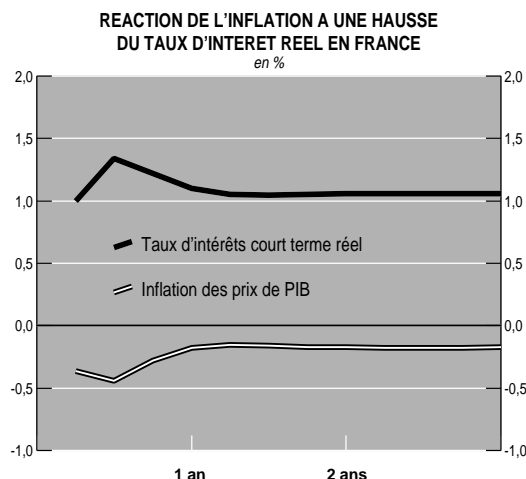


TABLEAU 7 : RÉACTION DE L'INFLATION A UN CHOC DE TAUX D'INTERET REEL

	1 an	2 ans	3 ans
France	-0,7	-0,6	-0,6
Italie	-0,3	-0,2	-0,2
Allemagne	-0,6	-0,6	-0,6
Royaume-Uni	-0,8	-0,7	-0,7
Pays-Bas	-0,4	-0,4	-0,4

L'écart entre d'une part le Royaume-Uni et les Pays-Bas et d'autre part l'Italie et la France pourrait traduire un écart dans la dégradation des perspectives de demande anticipée par les entrepreneurs (la réaction de la consommation des ménages est plus forte dans les deux premiers pays).

### Une réaction de l'inflation partout négative

Un objectif essentiel de la banque centrale est la maîtrise de l'inflation par l'instrument monétaire. De

même que les PIB européens peuvent réagir asymétriquement, les inflations nationales peuvent présenter des réponses différentes.

Le modèle<sup>(3)</sup> utilisé pour étudier cette question comprend l'inflation des prix de PIB et le taux réel de court terme.

Dans tous les pays, la réaction de l'inflation, mesurée en prix de PIB, à une hausse de taux d'intérêt réel est négative. Notons que pour l'Allemagne les estimations ont été réalisées à partir de 1991, c'est-à-dire

après le choc de la réunification. Mais les résultats présentent des écarts inattendus. Il paraît difficile d'expliquer la faiblesse des réactions de l'inflation française ou hollandaise. ■

(3) Il s'appuie sur un schéma d'identification de long terme comparable à celui introduit par Blanchard et Quah (1989), dans lequel les chocs "nominaux" sont définis comme n'ayant pas d'impact de long terme sur le taux d'intérêt réel. Cette représentation exclut toute co-intégration entre taux d'intérêt réel et inflation.

## La méthodologie Vectorielle Auto-Régressive structurelle (VARs)

La modélisation VAR permet de résumer les liens entre différentes séries temporelles. Elle consiste à régresser le vecteur  $X_t$  des variables décrivant l'économie sur ses valeurs retardées.

On régresse donc  $X_t$  sur  $X_{t-1}, X_{t-2}, \dots, X_{t-p}$  et on obtient :

$$X_t = \varphi(L).X_{t-1} + \varepsilon_t$$

$$\text{avec } \begin{cases} \varphi(L) = \sum_{i \leq p} \varphi_i L^i \\ \varepsilon_t \text{ résidus économétriques } V(\varepsilon_t) = \Omega \end{cases} \quad (1)$$

En inversant cette forme réduite auto-régressive, on obtient une représentation en moyenne mobile :  $X_t = \tilde{C}(L). \varepsilon_t$  (2)  
On peut calculer aisément la réaction de l'économie à un choc sur les résidus  $\varepsilon_t$ .

Ces chocs ne sont pas indépendants entre eux : un choc sur le taux d'intérêt peut provenir d'une impulsion monétaire de la banque centrale, comme être la résultante instantanée d'une réaction à un mouvement sur le taux de change de la monnaie. Or on souhaite utiliser des chocs identifiables du point de vue de la théorie et des modèles macro-économiques. Il sera alors légitime d'évaluer séparément la réponse du système à chacun des chocs, ceux-ci étant indépendants.

On cherche en fait à définir une série de chocs "structurels",  $\eta_t$ , indépendants et permettant de retrouver la forme réduite de l'économie (2). Il s'agit simplement d'identifier  $C_0$ , matrice de passage des chocs structurels aux résidus économétriques.

Or la seule hypothèse imposée aux chocs structurels est d'être de variance unité. Elle se traduit par trois contraintes dans le cas d'un VAR bivarié (six dans le cas d'un VAR trivarié). Il manque alors une (ou trois) contrainte pour identifier les chocs. On choisit de les imposer, à partir d'a priori économiques dont deux types sont remarquables : ceux décrivant le court terme et ceux retraçant le long terme.

- Les contraintes d'identification peuvent être de **court terme** et concerner, par exemple, l'annulation de l'impact instantané d'un choc de taux d'intérêt sur la production.

- En ce qui concerne les contraintes de **long terme**, elles retracent, par exemple, des propriétés de neutralité à long terme. Le choc monétaire y est défini comme unique choc ayant un impact nul sur l'activité réelle à long terme. Il est nécessaire d'estimer le modèle en variation (on régresse

$\Delta X_t$  sur  $\Delta X_{t-1}$ ). Notons que ceci peut poser des problèmes d'ordre statistique si les grandeurs sont "co-intégrées", dans la mesure où l'on perd une information éventuellement pertinente sur leurs niveaux.

Les résultats présentés dans ce dossier donnent les évolutions suite à un choc structurel identifié comme un choc de politique monétaire. On interprète le résultat comme le taux de croissance de la grandeur considérée par rapport à la "trajectoire centrale" -celle que suivrait le processus en l'absence de choc. On obtient alors l'effet du choc toutes choses égales par ailleurs.

### Deux cas particuliers

- Lorsque le modèle ne comporte que des contraintes de court terme et que les chocs structurels et le vecteur  $X_t$  s'organisent de façon que ces contraintes forment une matrice triangulaire, alors il existe une solution analytique au problème. On parle d'identification récursive et on utilise la décomposition de Choleski -pour toute matrice symétrique  $\Omega$ , il existe une et une seule matrice triangulaire  $H$  telle que  $H.H' = \Omega$ - pour obtenir cette matrice de passage.

On a alors  $C_0 = H$ .

En pratique, cela revient à ordonner les variables et supposer une structure en cascade, dans laquelle le choc sur une variable n'est autorisé à avoir un impact instantané que sur l'ensemble des autres variables placées après lui dans l'ordre retenu. Ici, on a supposé que les chocs affectant les variables réelles jouaient sur le taux d'intérêt instantanément, mais que l'inverse n'était pas vrai. L'ordre retenu est alors le suivant : variables réelles puis taux d'intérêt.

- De même, lorsque le modèle ne comporte que des contraintes de long terme et que les chocs structurels et le vecteur  $\Delta X_t$  s'organisent de façon que ces contraintes forment une matrice triangulaire, alors il existe aussi une solution analytique au problème.

Il s'agit toujours d'une identification récursive pour laquelle on utilise la décomposition de Choleski  $H.H' = \tilde{C}(1).\Omega.\tilde{C}(1)'$  pour obtenir cette matrice de passage.

Dans ce cas  $C_0 = \tilde{C}(1)^{-1}.H$

En pratique, l'identification de chocs nominaux utilise ici leur neutralité à long terme sur la sphère réelle. Ceci se traduit concrètement en plaçant les variables réelles avant les variables nominales dans l'estimation du VAR structurel.

## Bibliographie

- "Inside the black box: the credit channel of monetary policy transmission"* 1995  
B.S. Bernanke et M.Gertler Journal of economic perspective vol 9 n 4
- "A traditional interpretation of macroeconomic fluctuations"* 1989  
O.J. Blanchard American Economic Review vol 79 n 5
- "The dynamic effects of aggregate demand and supply disturbances"* 1989  
O.J. Blanchard et D.Quah American Economic Review vol 79 n 4
- "Credit Characteristics and the monetary transmission mechanism in fourteen industrial countries"* 1996  
E.V.C. Borio Financial and monetary studies - vol 31 - Kluwer Academics
- "The response of short-term bank lending rates : a cross country perspective"* 1995  
E.V.C. Borio et W. Fritz in BIS "Financial structure and the monetary policy transmission mechanism"
- "How well does the IS-LM model fit postwar US data ?"* 1992  
J. Gali Quarterly journal of economics - vol 107 n°2
- "Asymetries in housing and financial markets institutions and EMU"* 1998  
D. MacLennan et al mimeo université de Glasgow
- "The channels of monetary transmission: lessons for monetary policy"* 1996  
F.S. Mishkin NBER Working paper 5464
- "Structures financières et transmission de la politique monétaire en Europe, analyses comparatives de l'Allemagne, la France, l'Italie et le Royaume Uni"* 1998  
B. Mojon Document de travail du CEPII
- "Monetary shocks and real exchange rates"* 1998  
J.H. Rogers Federal reserve system  
International finance discussion papers N°612
- "Macroeconomics and reality"* 1980  
C. Sims Econometrica vol 48

# 1999, une année faste pour le bâtiment

Sandra MONTIEL

Division "Enquêtes de Conjoncture"

Stéphane MYSONA

Division "Enquêtes de Conjoncture"

*En 1999, l'activité des entreprises du secteur de la construction (bâtiment et travaux publics) progresserait de près de 4% (après +1,5% en 1998). Après 7 ans de récession, la construction semble ainsi avoir renoué avec la croissance. Si les perspectives d'activité pour le deuxième semestre de 1999 se confirment, cette année aura été la meilleure de la décennie. Ce dynamisme incombe au seul secteur du bâtiment sous l'effet de la forte reprise de l'investissement logement des ménages, l'activité des travaux publics n'accélérant pas. Cette bonne orientation au cours de 1999 résulte d'un environnement économique très porteur où la demande a été renforcée par les effets de l'arrivée à terme du dispositif Périssol. La reprise de l'investissement logement des ménages est durablement enclenchée. Les perspectives de croissance pour l'année 2000 restent favorables, en dépit des tensions qui commencent à apparaître sur le marché de l'emploi.*

## L'emploi a cessé de décroître

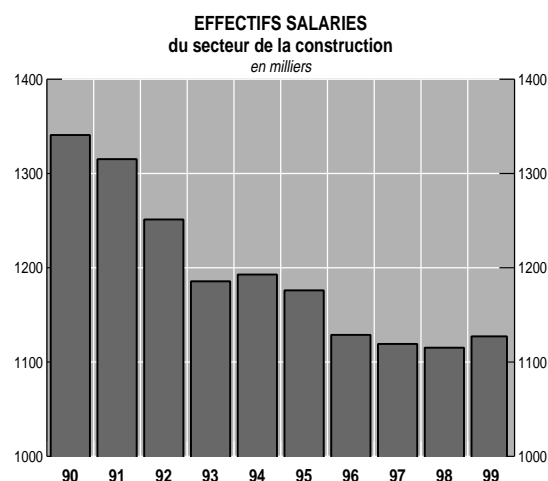
En 1998, la branche construction a employé, en moyenne, 1 117 000 personnes (-0,1% par rapport à 1997). Après une stabilisation sur les trois premiers trimestres de l'année, les effectifs ont nettement progressé au quatrième trimestre, en phase avec la reprise de la construction.

Depuis le début de l'année 1999 se confirme l'orientation favorable de l'activité du secteur de la construction, et principalement celle du bâ-

timent, qui représente environ 80% des effectifs. L'emploi salarié progresse d'environ 0,2% par trimestre.

Les perspectives économiques pour le quatrième trimestre de 1999 demeurent favorables. Les enquêtes de conjoncture réalisées auprès des entrepreneurs indiquent que l'activité devrait rester très soutenue, tant dans le bâtiment que dans les travaux publics. Ces évolutions permettent d'envisager une nouvelle croissance de l'emploi dans le bâtiment et un recul très limité de l'emploi dans les travaux publics au quatrième trimestre.

①



**TABLEAU 1**  
**ÉVOLUTION DES EFFECTIFS SALARIÉS DANS LA CONSTRUCTION**

(en %)

	Glissement trimestriel				Glissement annuel	
	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.		
1998	0,12	0,01	-0,04	0,26	0,34	
1999	0,18	0,16	0,20	0,10	0,65	hypothèse basse
				0,30	0,85	hypothèse haute

Le dynamisme de l'activité devrait se traduire par une hausse du nombre de salariés directement employés par les entreprises comprise entre 0,65% et 0,85% en 1999.

Cependant, des difficultés d'embauche (essentiellement de la main d'oeuvre qualifiée) réapparaissent depuis 1998. Selon l'enquête de conjoncture dans le bâtiment, plus de la moitié des entrepreneurs de ce secteur éprouvent certaines difficultés à recruter des ouvriers qualifiés. Ils risquent de ce fait de ne pas pouvoir satisfaire pleinement la demande en forte croissance qui leur est adressée. Les artisans (moins de 10 salariés) semblent se heurter à des capacités de production insuffisantes pour faire face à la demande. La progression de leur chiffre d'affaires, au troisième trimestre de 1999 (3,5% par rapport au troisième trimestre de 1998, d'après la Confédération de l'Artisanat et des Petites Entreprises du Bâtiment) est moins élevée que celle de l'ensemble du bâtiment (5% par rapport au troisième trimestre de 1998, d'après la CAPEB).

En 2000, les perspectives économiques de la construction restent favorablement orientées. Cependant, en raison des difficultés de recrutement que connaissent les entrepreneurs, la hausse du nombre de salariés devrait être moins bien orientée qu'en 1999.

## Le logement neuf est très dynamique

Des quatre grands types d'activité que regroupe le bâtiment (logement neuf, gros entretien, bâtiment non résidentiel et travaux publics) le logement neuf est le plus dynamique. Il bénéficie en effet de la reprise de l'investissement logement des ménages, lui-même favorisé par le faible niveau des taux d'intérêt, la vigueur du revenu disponible, le fort climat de confiance des ménages et la fin du dispositif Périssol.

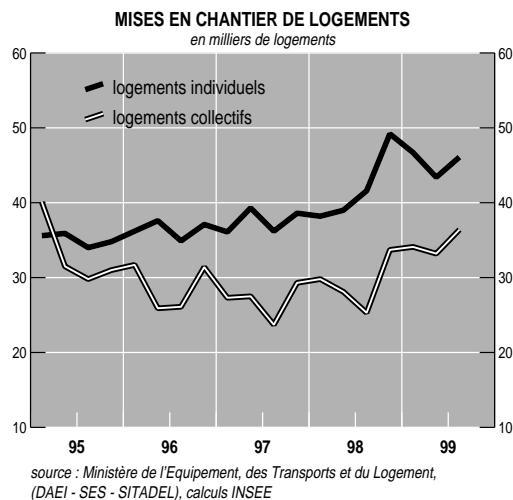
Le nombre de logements mis en chantier a progressé de 7% au premier semestre de 1999 par rapport au deuxième semestre de 1998, après 11 % entre les premier et second semestres de 1998. Le nombre de logements mis en chantier devrait ainsi dépasser les 315 000 en 1999, soit +10% par rapport à 1998.

Le secteur de la maison individuelle est particulièrement dynamique depuis le deuxième trimestre de 1998. Il progresse de 17% au premier semestre de 1999. Le nombre des mises en chantier de logements individuels devrait s'établir à 185 000 en 1999 contre 160 000 en 1998.

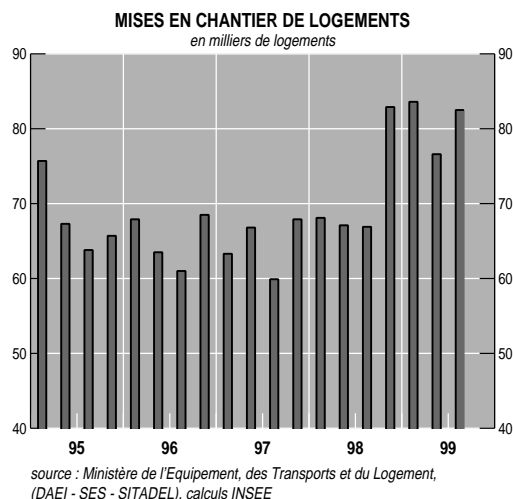
La forte hausse de mises en chantiers dans le logement collectif a débuté plus tardivement, au quatrième trimestre de 1998. Toutefois, sa progression atteint 16% au premier semestre de 1999, par rapport au deuxième semestre de 1998.

L'amortissement Besson, mis en vigueur au 1er janvier 1999 étant moins favorable que l'amortissement Périssol, les constructeurs ont multiplié les demandes de permis de construire avant fin 1998. Par conséquent, le gonflement des mises en chantiers de logements collectifs au troisième trimestre est fortement lié aux délais de construction de logements collectifs, les

②



③





logements construits dans le cadre du plan Périssol devant être livrés avant juillet 2001.

### Le gros entretien de logement reste bien orienté

Dans l'investissement total en logement des ménages, les travaux de gros entretien et de réhabilitation représentent une part équivalente à celle de la construction neuve. Ils ont permis au secteur de se maintenir durant les années de crise. Cette activité a été assez soutenue depuis début 1998. Aujourd'hui, elle continue à contribuer positivement à l'évolution de l'investissement des ménages.

En 1999, elle a bénéficié de plusieurs mesures :

- la réduction d'impôts pour les travaux d'amélioration et d'entretien et gros travaux ;
- la baisse de la TVA sur les travaux de grosse réparation, d'amélioration et d'entretien de l'habitat à partir du 15 septembre ;
- et dans une moindre mesure, l'amortissement "Besson" qui ne concerne pas uniquement le logement neuf (comme le Périssol) mais aussi l'investissement locatif dans le parc ancien.

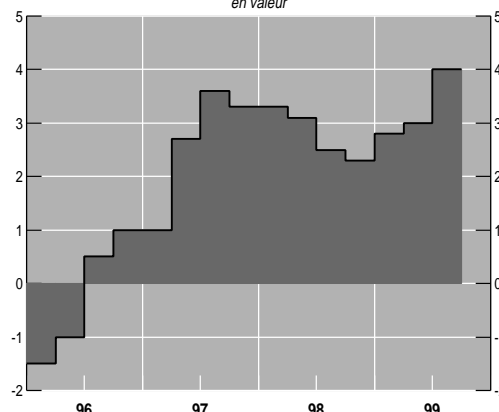
### Les résultats sont contrastés dans le bâtiment non résidentiel

Après la très forte progression enregistrée au deuxième semestre de 1998, (+25 % par rapport au semestre précédent), le nombre de mises en chantier de bâtiments non résidentiels a diminué de 9% au premier semestre de 1999.

Une très forte hausse est enregistrée dans la construction de bâtiments industriels. En effet, la progression des mises en chantier au premier semestre de 1999 avoisine 18% par rapport au deuxième semestre de 1998. Le graphique 5 montre que les mises en chantiers

4

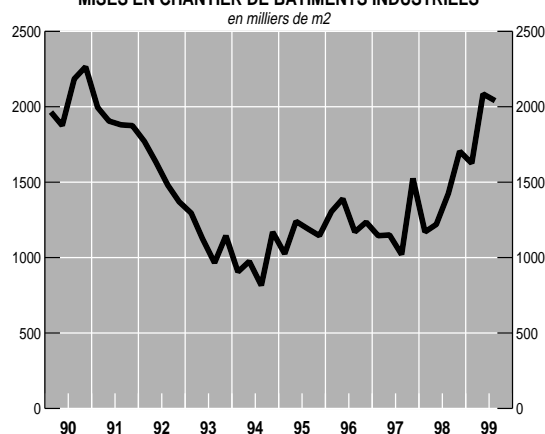
**BAROMETRE DE L'ENTRETIEN DU BATIMENT DAEI/ANAH**  
Glissement annuel, Base 100 au 1er trimestre 1994  
en valeur



source : Min. de l'Équipement, des Transports et du Logement (DAEI)-  
Agence nationale pour l'amélioration de l'habitat (ANAH)

5

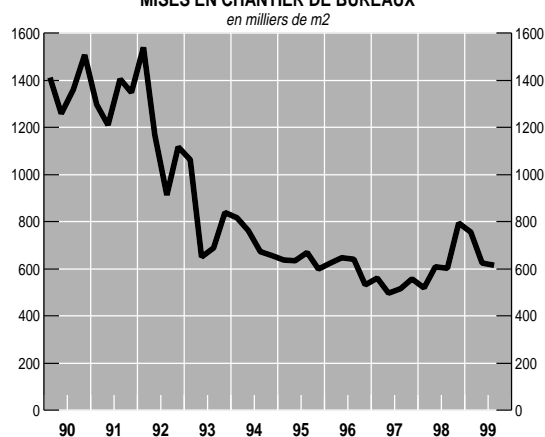
**MISES EN CHANTIER DE BATIMENTS INDUSTRIELS**



source : Ministère de l'Équipement, des Transports et du Logement,  
(DAEI - SES - SITADEL), calculs INSEE

6

**MISES EN CHANTIER DE BUREAUX**



source : Ministère de l'Équipement, des Transports et du Logement,  
(DAEI - SES - SITADEL), calculs INSEE

rejoignent leur niveau record de 1990/1991. Ce dynamisme est lié à la reprise des investissements des entreprises depuis 1998 et à la nécessité pour les industries d'accroître leurs capacités de production. Les logements commerciaux enregistrent également une forte croissance.

Les mises en chantier de bureaux sont à un bas niveau, en dépit de la baisse des stocks disponibles et d'un parc vieillissant. La hausse enregistrée au deuxième semestre de 1998 n'a été, semble-t-il, que passagère.

### Les travaux publics connaissent une croissance plus modérée

L'activité dans les travaux publics est plus modérée que dans le bâtiment. Après avoir légèrement diminué en 1998, elle s'est redressée au cours du premier semestre et a confirmé sa progression au troisième trimestre de 1999. Les prévisions des chefs d'entreprise des travaux publics et la bonne tenue des marchés conclus laissent présager une nouvelle amélioration de l'activité sur le quatrième trimestre de 1999. L'activité de ce secteur devrait donc être meilleure en 1999 qu'en 1998.

### Malgré la fin de la mesure Périssol, les perspectives restent bonnes pour l'année 2000

La prévision de chiffres de mises en chantier et de production pour l'année 2000 nécessite de formuler des hypothèses relatives à l'impact de l'amortissement Périssol. L'utilisation de "grilles décalées" statistiques permet de projeter dans le temps la production d'un chantier à partir de la date de sa mise en chantier. Ainsi, des mises en chantier déjà enregistrées découlent une partie de la production de l'année 2000. Un scénario de mises en chantier d'octobre 1999 à décembre 2000 est nécessaire pour compléter la prévision de production. Il implique de prendre en compte l'effet de la fin de la mesure Périssol.

Pour cela, les mises en chantier de 1998/1999 qui intègrent l'effet positif de la fin du dispositif ont été décomposées de manière simple en une tendance sous-jacente d'acti-

té et des décisions d'investissement directement motivées par l'échéance de la mesure fiscale incitative. Sur la période ultérieure, on a ôté à la tendance un équivalent des mises en chantier correspondant aux investissements avancés pour bénéficier du plan (cf. graphique 7). En ce sens, le dispositif Périssol a eu pour effet de faire avancer dans le temps certains projets qui, sinon, auraient démarré après. Le plan Périssol a par ailleurs entraîné des réallocations de portefeuille d'épargne (après l'abattement fiscal, le rendement d'un investissement locatif se compare très favorablement à celui des autres actifs financiers) qui ne peuvent pas être considérées comme un simple report dans le temps des décisions.

Dans le secteur du logement collectif, très concerné par la mesure Périssol, la tendance sous-jacente est constituée par la tendance des mises en chantier sur 1997 et le premier semestre 1998 (rythme annuel

PROFIL DES MISES EN CHANTIER DANS LE LOGEMENT COLLECTIF

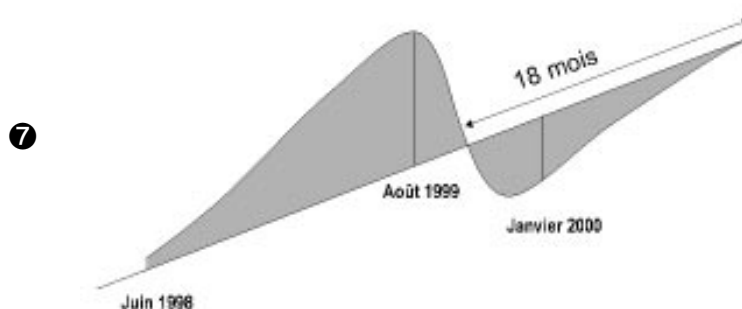


TABLEAU 2 : MISES EN CHANTIER DANS LE LOGEMENT COLLECTIF

	1998		1999		2000	
	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>e</sup> S.	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>e</sup> S.	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>e</sup> S.
Mises en chantier effectives	56,8	59,8	66,0	63,8	54,3	61,5
Effet Périssol	1,6	2,3	6,7	2,7	-8,6	-3,2
dont effet calendaire	1,2	1,8	5,1	0,2	-8,6	-3,2
dont réallocation	0,4	0,6	1,7	2,6	-	-

Prévision  
Source : Ministère de l'Équipement, des Transports et du Logement (DAEI - SES - SITADEL), calculs INSEE

de 6 %). Cette tendance est prolongée jusqu'en décembre 2000 et le scénario effectif de mises en chantier est obtenu en diminuant cette tendance de 75 % des mises en chantier supplémentaires étalées sur 18 mois. Le choix de prolonger la tendance de 1997 permet d'intégrer l'effet de l'amortissement Besson, en lui attribuant un ordre de grandeur comparable à celui du début du plan Périssol.

Cette démarche aboutit à estimer à environ un milliard de francs de production l'effet Périssol en 1998, et trois milliards en 1999. Le graphique 8 compare les profils de production dans le logement collectif avec et sans effet Périssol, avec les hypothèses de notre scénario.

Les logements individuels sont a priori moins concernés par la mesure Périssol. Avec une méthode similaire, l'effet Périssol en production est d'environ un milliard de francs sur 1998/1999. La tendance sous-jacente retenue est également de 6 % sur les mises en chantier. On constate que l'essentiel du contre-coup de l'effet Périssol porte sur le troisième trimestre de 1999, avec un glissement trimestriel de -0,5% de la production.

Malgré la proportion élevée d'entreprises connaissant actuellement des difficultés de recrutement, l'hypothèse d'un impact notable des tensions sur le marché du travail, qui agiraient comme un frein à la croissance, n'a pas été retenue. En effet, le manque de recul historique rend délicate l'interprétation de niveaux élevés de difficultés de recrutement (cf. graphique 9). Par ailleurs, pour tenir compte de la baisse de la TVA sur les réparations et l'entretien de l'habitat, l'hypothèse de croissance de l'entretien dans le logement est de 3,5 %. Plus de la moitié de la baisse de la TVA a déjà été répercutée dans les prix (voir encadré dans la fiche "Prix à la consommation"), ce qui laisse penser que l'effet de relance devrait

être sensible. Les autres secteurs sont supposés conserver leur tendance actuelle, avec une légère accélération pour les travaux publics.

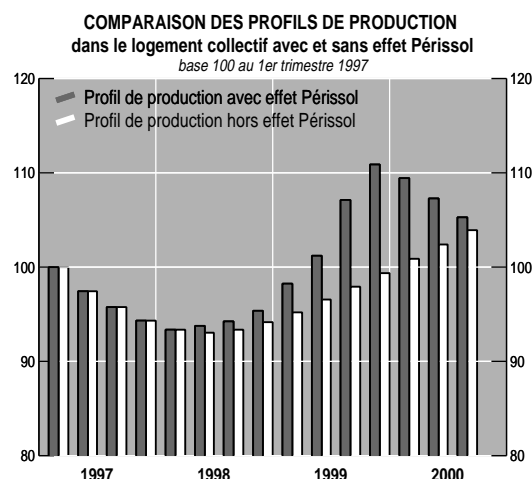
Ces hypothèses conduisent à une anticipation de 1,4 % de croissance<sup>(1)</sup> dans l'ensemble du BTP au premier semestre de 2000 et d'un peu moins de 3% sur l'année. Pour le logement, l'activité au premier semestre devrait être marquée par un recul d'environ 1% et finir l'année à un niveau comparable à celui de 1999. Cette stabilité résulte de la compensation de la baisse de l'ac-

tivité dans le logement collectif par une hausse dans le logement individuel.

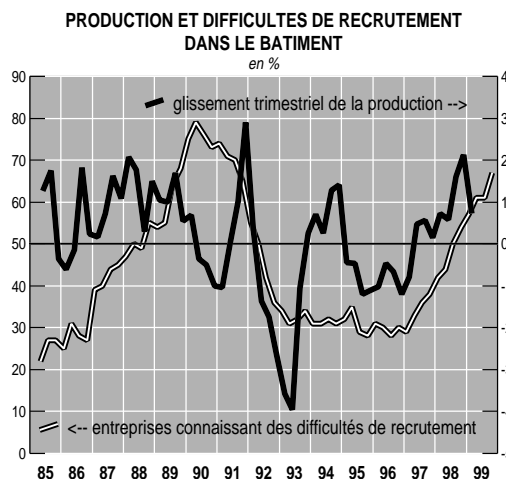
Dans le cadre des hypothèses retenues, l'année 2000 devrait donc connaître une croissance soutenue, mais un peu moins forte qu'en 1999 en raison des conséquences de la fin du dispositif Périssol. ■

(1) Une hypothèse de compensation complète de l'effet Périssol conduirait à une croissance de -1,2% dans le logement et 1,3% dans le BTP au premier semestre de 2000.

8



9



## Disparités dans la construction au sein de la zone euro

La conjoncture de la construction dans la zone euro s'améliore globalement, mais cette amélioration recouvre des situations nationales très contrastées. En effet, il s'agit d'un secteur peu soumis à la concurrence internationale et dépendant fortement des politiques budgétaires mises en place au niveau national. Les disparités observées dans la construction contribuent aux décalages conjoncturels observés à l'intérieur de la zone euro. La construction est très dynamique depuis deux ans en Espagne et devrait ralentir dans les prochains mois. Elle se redresse en Italie depuis fin 1998. En Allemagne, la construction est encore nettement en retrait, mais pourrait repartir à la faveur du redémarrage de l'ensemble de l'économie.

### De fortes disparités nationales subsistent dans le secteur de la construction...

La conjoncture allemande dans le secteur de la construction est assez médiocre. Les mises en chantier ont baissé de plus de 10% au premier semestre de 1999. Dans le même temps, l'emploi dans ce secteur a reculé de presque 2%. L'activité dans la construction pourrait s'améliorer un peu au deuxième semestre et l'année prochaine, à la faveur du redressement général de l'économie.

Après la réunification, d'importantes mesures incitatives avaient provoqué un investissement de construction massif dans l'est du pays, où tout achat immobilier permettait de bénéficier d'une déduction fiscale de 50% pendant cinq ans, puis de 5% pendant deux ans. Mais ce soutien -qui concernait en particulier des entreprises- s'est traduit par l'apparition d'importantes surcapacités. La fin de ces mesures fiscales a entraîné une baisse de l'activité et de nombreuses faillites, en particulier parmi les petites entreprises du secteur. Depuis

	France	Allemagne	Italie	Espagne
Mises en chantier <sup>(1)</sup>	+8,4%	-12,1%	ND <sup>(2)</sup>	+16,6%
Emploi <sup>(1)</sup>	+0,5%	-1,8%	+0,9%	+2,9% <sup>(3)</sup>
Poids de la construction dans le PIB <sup>(4)</sup>	4,0%	4,2%	5,0%	7,8%

Sources : OCDE, Eurostat

(1) en variation semestrielle, au premier semestre de 1999

(2) cette série n'est pas disponible

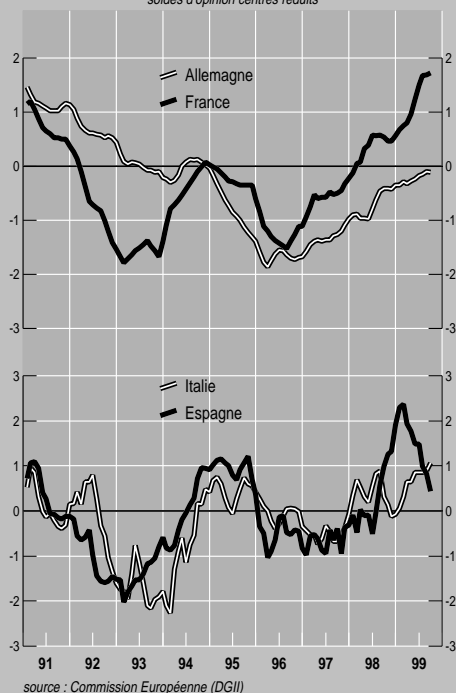
(3) calculé sur le premier trimestre de 1999

(4) poids obtenu sur les données 1997

lors, la construction en Allemagne est en récession. Le redressement très net des enquêtes depuis deux ans n'a pas eu d'équivalent dans les comptes du secteur. L'optimisme des enquêtes serait affecté par un biais de survie. Les entreprises les moins bien pourvues en commandes disparaîtraient depuis deux ans à un rythme rapide, au bénéfice des survivantes.

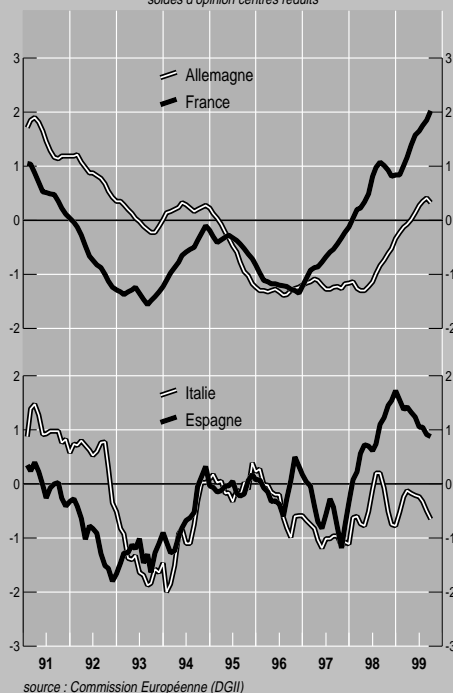
En Italie, la construction apparaît aujourd'hui un peu mieux orientée qu'en Allemagne et l'activité pourrait s'améliorer l'année prochaine, malgré l'orientation hésitante des enquêtes. L'emploi dans ce secteur a augmenté de 1% au premier semestre en glissement annuel. Le dynamisme de la construction est soutenu par des mesures fiscales actives, qui pourraient être reconduites en 2000. Les budgets de 1998 et 1999 contenaient des aides en faveur de la rénovation de l'habitat individuel. Celles-ci ont soutenu le secteur, qui s'est redressé à partir de l'hiver 1998. Le gouvernement a prévu pour 2000

TENDANCE DE L'EMPLOI DANS LA CONSTRUCTION  
soldes d'opinion centrés réduits



source : Commission Européenne (DGII)

CARNETS DE COMMANDES DANS LA CONSTRUCTION  
soldes d'opinion centrés réduits



source : Commission Européenne (DGII)

une aide à l'acquisition d'un premier logement, ainsi que la diminution de la TVA dans le secteur de la construction (de 20% à 10%).

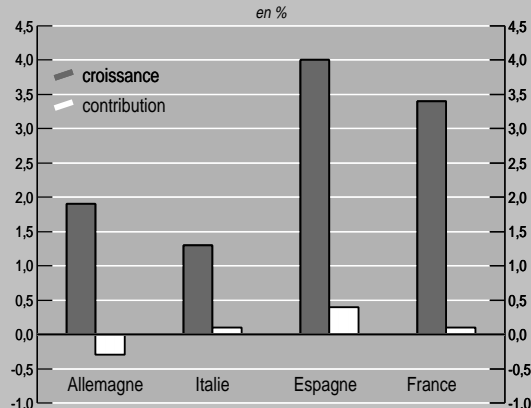
La construction a participé activement à la dynamique de forte croissance qu'a connue l'Espagne. Ainsi, le nombre de permis de construire a augmenté de plus de 15% dans les six premiers mois de l'année. L'emploi dans la construction a pour sa part progressé de presque 3% au premier trimestre. Cela a été, depuis plus d'un an, l'un des secteurs les plus dynamiques en matière de création d'emplois. L'activité dans le secteur pourrait ralentir dans les mois à venir, au vu du retournement observé dans les enquêtes de conjoncture depuis le début de l'année. On peut noter qu'en Espagne, il n'existe pas de mesures budgétaires spécifiques pour soutenir la construction.

### ... et contribuent aux décalages de croissance

Les disparités observées dans la construction contribuent aux décalages de croissance entre les pays de la zone euro. Outre la valeur ajoutée directement générée par le secteur, il faudrait tenir compte de son poids traditionnellement important pour l'emploi dans l'économie.

La contribution de la construction est très variable selon les pays. En Allemagne la contribution de cette branche à la croissance de 1998 est négative (-0,32 point), puis quasi-nulle au premier semestre de 1999. En Italie, le renouveau de la branche de la construction depuis l'hiver 1998 soutient le scénario de reprise qui se dessine plus clairement aujourd'hui.

CONTRIBUTION DE LA CONSTRUCTION  
A LA CROISSANCE EN 1998



source : OCDE

Pour 1998, la contribution de la construction y est comparable à celle observée en France (+0,07point). En Espagne, cette branche, plus dynamique, et qui représente une part plus importante de la valeur ajoutée a été responsable l'an passé d'une partie non négligeable de la forte croissance enregistrée (+0,45 point).

## Les mesures d'aide au logement

Les mesures incitatives à la relance de la construction ou à l'entretien du logement sont nombreuses. On différencie les mesures fiscales et les mesures concernant les prêts et les primes.

### Les mesures fiscales

- Les droits de mutation de 4,8% remplacent la TVA de 20,6% sur les ventes de terrains à bâtir aux particuliers depuis le 22 octobre 1998.

- L'amortissement "Besson" remplace l'amortissement "Périsso" depuis le 1er janvier 1999. Il est applicable aux logements neufs ou anciens. Il permet un amortissement de 65% du prix du logement, mais impose des plafonds aux loyers et aux ressources des locataires. Il est, de ce fait, moins avantageux que le dispositif antérieur, qui permet un amortissement de 80% du prix du logement, sous réserve d'un engagement locatif d'une durée minimum de 9 ans, pour des logements dont la demande de permis de construire a été déposée avant le 1er janvier 1999, acquis avant le 31 août 1999 et devant être terminés avant fin juin 2001.

- Les crédits d'impôts sur le revenu ont été créés par la loi de finances de 1998, pour des dépenses d'entretien et de revêtement de surface réalisés dans la résidence principale par le propriétaire ou par le locataire.

- La réduction de la TVA à 5,5% est applicable, depuis le 1er janvier 1999, aux dépenses d'amélioration bénéficiant d'une

subvention de l'Agence Nationale pour l'Amélioration de l'Habitat (ANAH).

- La création du statut bailleur privé, le 1er janvier 1999, permet au propriétaire d'un logement locatif ancien de bénéficier d'une déduction forfaitaire majorée de 25% (au lieu de 14%), s'il s'engage à louer son logement à des personnes de faible revenu, pendant 6 ans, avec un loyer inférieur au prix du marché.

- La TVA est passée de 20,6% à 5,5% pour les travaux de grosse réparation, d'amélioration et d'entretien de l'habitat le 15 septembre 1999.

Enfin les aides à la personne (APL), accordées sous condition de ressources, soutiennent elles aussi l'activité du bâtiment résidentiel.

### Les prêts et primes

- Le prêt à taux 0 remplace le Prêt d'Accession à la Propriété (PAP) depuis 1995. Il est destiné aux ménages à bas revenu qui accèdent à la propriété pour la première fois pour l'achat d'un logement neuf ou pour un logement ancien comportant au moins 35% de travaux.

- Les subventions de l'ANAH et les primes d'amélioration de l'habitat profitent aux propriétaires bailleurs ou occupants.

- Les primes PALULOS (Prime à l'Amélioration de Logements à Usage Locatif Social) sont également destinées au secteur HLM.



# **Fiches Thématiques**



# Environnement international de la zone euro

*Après le ralentissement provoqué par la crise dans les pays émergents, l'environnement international de la zone euro est devenu beaucoup plus favorable. La forte accélération de la demande intérieure en Asie du Sud-Est, la vigueur de la croissance aux Etats-Unis ainsi que la reprise plus précoce que prévu au Royaume-Uni, stimulent la demande extérieure adressée à la zone euro. La demande mondiale devrait fortement rebondir au deuxième semestre, pour progresser à un rythme supérieur à 10%. Ce rythme s'infléchirait quelque peu en début d'année 2000 (7% en rythme annualisé au premier semestre), avec une croissance américaine à un rythme plus proche de son potentiel de long terme, et la fin du rattrapage des effets de la crise dans la plupart des pays d'Asie du Sud-Est.*

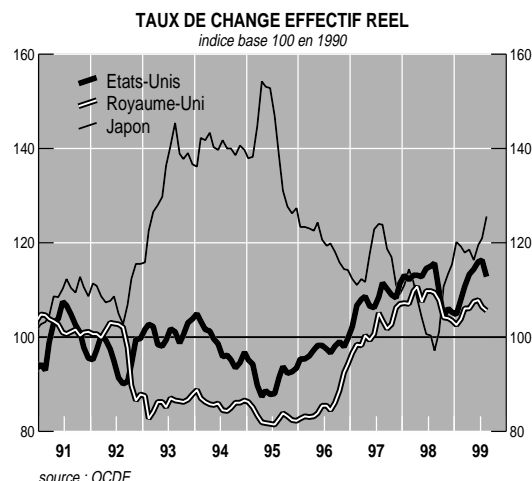
*Au Japon, la reprise semble fragile, et sa robustesse dépendra de la consommation intérieure. Les pays d'Europe centrale et orientale se redressent fortement au deuxième semestre de 1999, alors que l'Amérique latine se rétablit progressivement des suites de la crise brésilienne.*

## Aux États-Unis, la demande extérieure prend le relais de la consommation privée

Malgré un léger ralentissement de la consommation des ménages, l'économie américaine a crû de 1,4% au troisième trimestre de 1999. Elle est ainsi entrée en novembre dans son 105<sup>ème</sup> mois d'expansion consécutif. La croissance est toujours portée par une demande intérieure très dynamique.

Au troisième trimestre, l'investissement en équipement est demeuré extrêmement vigoureux, notamment, mais pas uniquement, en produits et services informatiques. Cependant, le resserrement de la politique monétaire (2 hausses consécutives de 25 points de base supplémentaires en août et novembre) pourrait le contraindre à ralentir. Concernant l'investissement résidentiel, le ralentissement récemment observé dans le secteur de la construction est à rapprocher de la hausse des taux longs enregistrée depuis le début de l'année (progression de 140 points de base depuis janvier).

La consommation privée, quant à elle, continue de croître à un rythme soutenu (+1,1%). La confiance des ménages, malgré un léger tassement ce trimestre, demeure élevée. Le bas niveau du taux de chômage,



ainsi que des créations d'emploi nettes vigoureuses (en octobre, l'emploi total avait crû de 4,2% en glissement annuel) contribuent au dynamisme de la consommation. Cependant, celle-ci ne devrait plus pouvoir bénéficier du fort mouvement de désépargne à l'oeuvre depuis 1992 (le taux d'épargne s'établit à 2,3% en mars), en raison du niveau déjà élevé de l'endettement des ménages (62 points de PIB). Dans ce contexte, la consommation privée pourrait retrouver un rythme de croissance plus modéré au premier semestre de 2000.

Le troisième trimestre a été marqué par un net rebond des exportations (+2,8%). Stimulée par l'accélération du commerce mondial, l'industrie a repris le chemin d'une vive expansion. Les entrepreneurs américains demeurent très optimistes dans leurs perspectives de production, malgré un léger repli ces mois derniers. Au total, le dynamisme industriel ne faiblirait que lentement l'an prochain.

L'économie américaine pourrait ainsi retrouver une croissance plus proche de son potentiel de long terme en 2000 (de l'ordre de 3%). La reprise de la demande extérieure viendrait atténuer le ralentissement de la demande intérieure. La croissance en rythme annualisé devrait donc s'établir aux alentours de 4,5% au deuxième semestre, puis légèrement au-dessus de 3% au premier semestre de 2000.

Les risques attachés à ce scénario de ralentissement progressif restent toujours aussi marqués. Dans un contexte de forte demande intérieure, le déficit extérieur américain continue de se creuser, renforçant le risque d'une dépréciation du dollar. De plus, la possibilité d'une brutale correction boursière reste



importante. Il n'est en effet pas certain que la politique monétaire parvienne à piloter en douceur la stabilisation progressive des prix des actifs financiers.

### La reprise au Japon reste conditionnée par celle de la consommation

Soutenue de manière décisive par la politique budgétaire, l'activité avait progressé à un rythme annualisé de 5% au premier semestre. Selon une estimation provisoire, le PIB a néanmoins reculé d'un point au troisième trimestre. Ainsi, l'acquis de croissance au troisième trimestre de 1999 s'établirait à 0,7%. Alors que les nombreuses restructurations à venir pèsent sur l'investissement, la reprise, encore fragile, repose sur le redressement de la consommation privée.

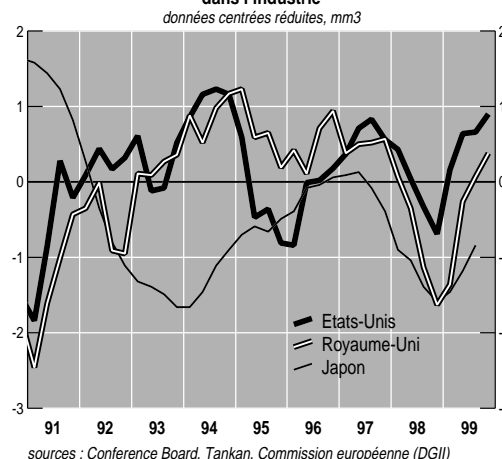
Le soutien de l'activité ne devrait en effet plus pouvoir reposer sur la politique économique. Malgré l'annonce d'un plan de soutien budgétaire supplémentaire en automne d'environ un point de PIB (18 trillions de yens), la politique budgétaire ne devrait plus soutenir significativement l'activité. En effet, le déficit public avoisinerait cette année les 9 points de PIB, et la dette publique s'élève déjà à 110 points de PIB. La politique monétaire semble elle aussi avoir épuisé ses marges de manoeuvre, puisque la banque du Japon maintient, depuis février, ses taux courts à 0,1%. Par ailleurs, les restructurations au sein du secteur bancaire et l'apurement des dettes non recouvrables continuent d'obstruer les canaux de transmission de la politique monétaire.

Le dynamisme de la demande extérieure, surtout en provenance d'Asie, a bénéficié à l'industrie : selon les chefs d'entreprise les perspectives de production dans ce secteur se redressent depuis la fin 1998. Au troisième trimestre, les exportations sont très dynamiques (+4,7% par rapport au trimestre précédent). Néanmoins, la forte appréciation du yen et surtout la faiblesse du poids des exportations dans l'économie (environ 13% du PIB) ne devraient pas permettre que le commerce extérieur soutienne vigoureusement la croissance de l'économie par la suite.

La robustesse de la reprise de la demande intérieure est, quant à elle, toujours incertaine. L'excès de capacité de production déprime l'investissement en équipement, qui s'est tassé de 2,1% aux deuxième et troisième trimestres. Celui-ci ne devrait pas se redresser dans l'immédiat, du fait de l'ampleur des restructurations à venir dans l'industrie, même si la confiance des entrepreneurs s'est redressée. L'investissement résidentiel a bénéficié de mesures prises par le gouvernement en sa faveur (crédit d'impôt) au premier trimestre, mais s'est tassé dès le troisième trimestre.

La reprise reposera donc essentiellement sur la consommation privée (dont le dynamisme au deuxième trimestre avait surpris). Ses déterminants suivent des évolutions contrastées.

### TENDANCE ACTUELLE DE LA PRODUCTION dans l'industrie



Le revenu des ménages devrait continuer d'être affecté par les réductions d'emplois qui accompagneront les restructurations : alors que le taux chômage a déjà crû de 1,2 point depuis 1997, l'Economy Planning Agency (EPA) estime à encore 3% de la population active les excès de capacité en termes d'emploi. D'autre part, les salaires nominaux reculent fortement (en 1999, les primes de fin d'année, part importante de la rémunération des salariés japonais, devraient diminuer de 5,5% dans le secteur privé, et de 10% dans le secteur public).

Ces perspectives de revenu ont entamé la confiance des consommateurs qui, après s'être améliorée à la fin de 1998, est maintenant hésitante. Traduisant ces inquiétudes, la consommation, après un premier semestre exceptionnel (+4% en rythme annuel) recule au troisième trimestre de 0,7 point. Dans ce contexte, la poursuite de la baisse du taux d'épargne entamée cette année, ainsi qu'une relative stabilisation de la masse salariale seront les clés de la reprise japonaise.

L'économie japonaise devrait voir son activité se contracter au second semestre. Elle pourrait se redresser ensuite aux alentours de 1%.

### Le Royaume-Uni retrouve une croissance soutenue

Le PIB au Royaume-Uni a crû de 0,9% au troisième trimestre, témoignant que la progression vigoureuse, annoncée cet hiver par les enquêtes dans l'industrie, est à l'oeuvre. Ainsi, la reprise de la demande extérieure a largement contribué au fort rebond des exportations déjà entamé au deuxième trimestre. De plus, l'amélioration des perspectives dans l'industrie a mis fin au fort mouvement de déstockage observé lors des quatre trimestres précédents (particulièrement au deuxième trimestre de 1999).

Le policy mix a pris un tour plus restrictif dès l'été 1999. Craignant les tensions inflationnistes dues à la forte reprise de l'activité, la banque centrale a relevé ses taux courts à plusieurs reprises (deux fois 25 points de base les 8 septembre et 20 novembre). Bien que la révision à la hausse du solde budgétaire

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

■ 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

(9 milliards de livres, soit 1 point de PIB) relance le débat sur l'utilisation de l'excédent de recettes fiscales, la politique budgétaire devrait devenir légèrement plus restrictive. La croissance devrait donc s'établir à environ 3,5% en rythme annualisé au second semestre, puis décélérer légèrement au premier semestre de 2000 aux alentours de 3%.

La forte accélération des exportations en direction de l'Asie et de l'Amérique, observée depuis le début de l'année, se poursuit. Cependant, le cours de la livre (dopé par les resserrements monétaires et la vigueur de l'activité) continue de peser sur les exportations

en direction des pays de la zone euro (qui représentent 60% du total). Les importations rebondissent fortement (+4,9%) au troisième trimestre. Ces évolutions sont dans une large mesure exceptionnelles. Une correction technique devrait intervenir au quatrième trimestre. Le ralentissement du commerce mondial prévu en début d'année 2000 devrait ensuite peser sur le commerce extérieur, qui contribuerait négativement à la croissance par la suite.

La consommation privée, dont le dynamisme semble faiblir en milieu d'année, devrait rebondir au quatrième trimestre, comme en témoigne le regain de confiance des ménages, observé depuis le printemps. Jusqu'à présent, la baisse continue du chômage (de plus de 10% en 1993 à 4,2% en septembre 1999), en partie liée à des facteurs démographiques, avait favorisé la diminution de l'épargne de précaution. Le taux d'épargne a ainsi diminué de plus de moitié depuis le début de la décennie. Ce mouvement de désépargne et le dynamisme des salaires nominaux (en progression de 5,1% en 1998, et 4,6% au premier semestre de 1999) ont été jusqu'à présent les principaux moteurs de la vigueur exceptionnelle de la consommation privée. Récemment, la hausse importante des prix de l'immobilier (ceux-ci ont gagné 10,8% en glissement annuel selon l'indice Halifax)

## **PIB D'AUTRES RÉGIONS DU MONDE**

(variations annuelles en %)

	Moyennes annuelles		
	1998	1999	2000
<b>EUROPE DE L'EST</b>	-1,7	1,1	1,8
Russie	-4,6	1,0	1,0
Europe centrale et orientale	1,3	1,2	2,6
<b>ASIE EN CRISE <sup>(1)</sup></b>	-6,3	4,3	5,2
<b>AMÉRIQUE LATINE <sup>(2)</sup></b>	2,4	0,3	3,0

■ Préviation

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

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

a eu pour effet de doper les encours de crédit à la consommation garantis par hypothèque (equity withdrawal). Cet effet richesse, reposant sur l'inflation des actifs immobiliers plus que sur la hausse des actifs boursiers, pourrait continuer à soutenir la consommation privée.

L'investissement, exceptionnellement faible au deuxième trimestre, devrait demeurer peu dynamique jusqu'en début 2000, selon le Survey of manufacturing industry. Le fort niveau de la livre, et le dynamisme des salaires pèsent en effet sur les marges des entrepreneurs, qui considèrent, en octobre, que leurs coûts baissent moins vite que les prix de vente. Le ratio stocks sur production, à son niveau le plus bas depuis 1995, ainsi que la bonne tenue des perspectives dans l'industrie suggèrent que le mouvement de restockage amorcé ce trimestre pourrait se prolonger jusqu'à la mi 2000.

### Rebond de la demande intérieure dans les pays d'Asie

La plupart des pays d'Asie du Sud-Est semble sortir de la crise. En Corée, le PIB a dépassé dès le deuxième trimestre son pic du printemps 1997, ce qui témoigne du rattrapage des niveaux de production d'avant-crise. En 2000, les effets de rattrapage devraient prendre fin, et la croissance dans cette zone devrait s'approcher de son rythme potentiel (environ 4% pour la Corée, selon une estimation de la banque centrale).

Singapour et la Malaisie ont bénéficié du dynamisme de la demande dans le secteur de l'électronique, notamment en provenance des États-Unis. Mais c'est surtout le rebond de la demande intérieure qui est à l'origine de la reprise de l'activité comme l'attestent la croissance rapide des indicateurs de consommation, et les importations de biens d'équipement.

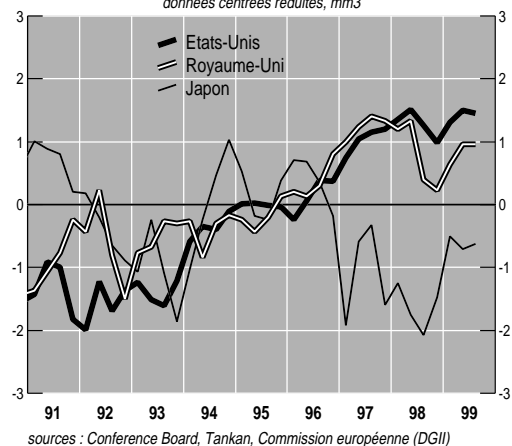
La vigueur de la reprise de la demande intérieure devrait permettre à la politique budgétaire d'être plus restrictive. L'inflation a rejoint, dans la plupart des pays, son niveau d'avant la crise. La politique monétaire, par conséquent, devrait être moins restrictive, afin d'accompagner en douceur l'assainissement du secteur financier et de permettre aux crédits aux entreprises, encore hésitants, de se rétablir.

### Croissance en Europe de l'Est et reprise en Russie

Les pays d'Europe de l'Est bénéficient de la reprise dans l'Union Européenne. La Hongrie demeure l'économie la plus dynamique d'Europe Centrale, stimulée par une demande intérieure dynamique. La reprise en Pologne est maintenant avérée : le PIB a cru de 3% au deuxième trimestre. La République Tchèque quant à elle souffre d'une demande intérieure déprimée.

#### CONFIANCE DES CONSOMMATEURS

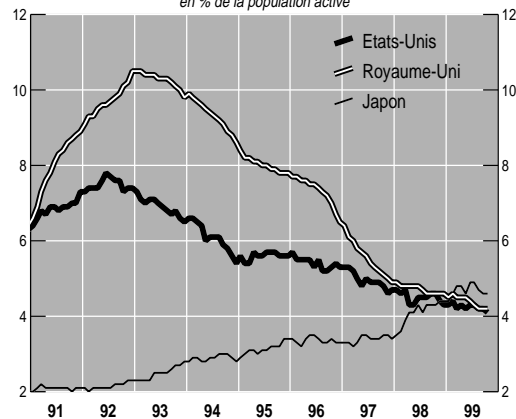
données centrées réduites, mm3



sources : Conference Board, Tankan, Commission européenne (DGII)

#### TAUX DE CHOMAGE

en % de la population active



sources : nationales

Le rebond russe, qui a fait suite à l'importante dévaluation du rouble d'août 1998, serait plus important que prévu. En glissement annuel, l'industrie a crû de 16% en août 1999. La croissance devrait s'établir aux alentours de 1% en 1999.

### Légère contraction en Amérique latine

L'ensemble des pays d'Amérique latine, mis à part le Mexique, a été touché cette année par la crise brésilienne. Le Brésil lui-même semble déjà tiré d'affaire, alors que le Venezuela et l'Argentine devraient connaître une importante récession cette année.

### Pas de tensions inflationnistes notables

A court terme, la reprise de l'activité mondiale ne devrait pas être accompagnée de tensions inflationnistes notables. La hausse des prix du pétrole constitue le facteur essentiel de hausse de coûts, tandis que les gains de productivité viennent tempérer les importantes évolutions salariales des pays les plus dynamiques. ■

# Conjoncture dans la zone euro

Après un premier semestre peu dynamique, l'activité de la zone euro accélère au deuxième semestre de 1999, sous l'effet d'un rebond marqué de la demande mondiale. A la fin de l'année, la croissance pourrait atteindre un rythme supérieur à 3,5%. Cette pente devrait s'infléchir au premier semestre de 2000. L'environnement international serait en effet moins porteur, même si la demande intérieure resterait dynamique. La croissance annuelle s'établirait alors sur un rythme légèrement inférieur à 3%.

La croissance ne devrait pas s'accompagner de tensions inflationnistes marquées. La hausse des salaires demeurerait en effet modérée, en dépit de la baisse continue du chômage. L'augmentation de l'inflation dans l'ensemble de la zone euro serait donc essentiellement imputable à la hausse du prix du pétrole.

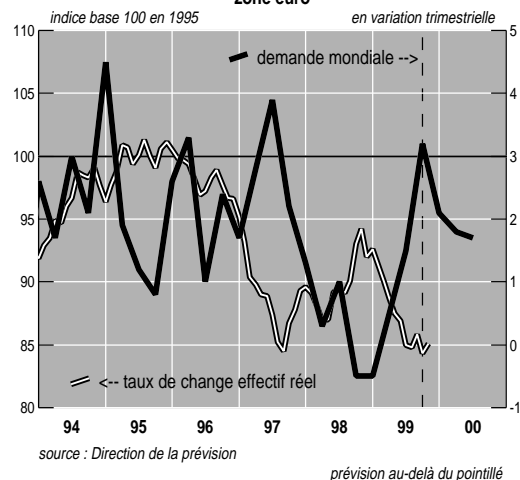
Si d'importantes disparités nationales subsistent, celles-ci devraient progressivement s'atténuer. L'Italie et l'Allemagne, dont les demandes intérieures n'avaient pu compenser la dégradation de l'environnement extérieur lors de la crise des pays émergents, enregistrent un rebond de leur industrie. Toutefois, le dynamisme de la consommation en Allemagne semble moins bien assuré.

## L'accélération de la demande mondiale soutient le redressement industriel

La reprise industrielle se confirme dans l'ensemble de la zone euro au troisième trimestre. L'indice de la production industrielle manufacturière a nettement accéléré. Il progresse de +1,7%, après +0,7% au deuxième trimestre et -0,2% au premier. Les enquêtes de conjoncture s'améliorent continuellement depuis le printemps. Les carnets de commandes se regarnissent et les industriels prévoient une nette amélioration de leur production. La production industrielle pourrait ainsi atteindre un rythme annualisé proche de +8% à la fin de l'année (voir encadré).

Le rebond s'est appuyé sur l'amélioration de l'environnement international. La sortie de crise des pays émergents, la vigueur constante de l'économie américaine et le redémarrage précoce du Royaume-Uni ont permis une forte accélération de la demande mondiale adressée à la zone euro. Les exportations ont ainsi nettement accéléré au printemps. Cette ac-

TAUX DE CHANGE EFFECTIF REEL ET DEMANDE MONDIALE  
zone euro



INDICE DES CONDITIONS MONÉTAIRES



### Note de lecture :

L'indice des conditions monétaires est calculé comme la somme pondérée du taux de change effectif réel de l'euro et des taux d'intérêt à court terme et à long terme dans la zone euro. Une hausse (respectivement, une baisse) de l'indice indique un resserrement (respectivement un assouplissement) des conditions monétaires.

célération se poursuit au deuxième semestre de 1999, favorisée par les effets de la dépréciation de l'euro, sensible dès le début de l'année.

En début d'année 2000, l'environnement international devrait apparaître un peu moins favorable du fait d'une conjoncture moins soutenue aux États-Unis, des incertitudes sur la reprise au Japon et de la

convalescence des pays émergents. Ces derniers, moins bien préparés au bogue de l'an 2000, pourraient même enregistrer une baisse de leurs importations. Les exportations de la zone euro devraient donc progresser moins rapidement au premier semestre de 2000.

Un atterrissage plus brutal de l'économie américaine pourrait aussi affecter sensiblement les anticipations des chefs d'entreprise et modérer le climat très favorable qui prévaut actuellement.

## La demande intérieure resterait dynamique en début d'année 2000

La confiance des industriels et la bonne orientation de la demande sont favorables à l'investissement. Dans l'enquête trimestrielle d'octobre, les chefs d'entreprise jugent les capacités de production plutôt suffisantes et le taux d'utilisation des capacités productives se situe au niveau de sa moyenne de long terme. L'investissement productif resterait soutenu au premier semestre de 2000.

### Une production industrielle dynamique dans la zone euro

Après avoir atteint un point bas au quatrième trimestre de 1998, la production manufacturière de la zone euro se redresse depuis le début de l'année. Elle a sensiblement accéléré au troisième trimestre, atteignant un rythme d'environ +1,7%<sup>(1)</sup>, après +0,7% au deuxième et -0,2% au premier. Dans le même temps, les enquêtes de conjoncture auprès des industriels se sont nettement améliorées. Les perspectives de production des industriels, en hausse depuis le début de l'année, se situent à un niveau très élevé, comparable aux sommets atteints lors des cycles précédents. Depuis le printemps, les chefs d'entreprise font également état d'une amélioration de leur production passée.

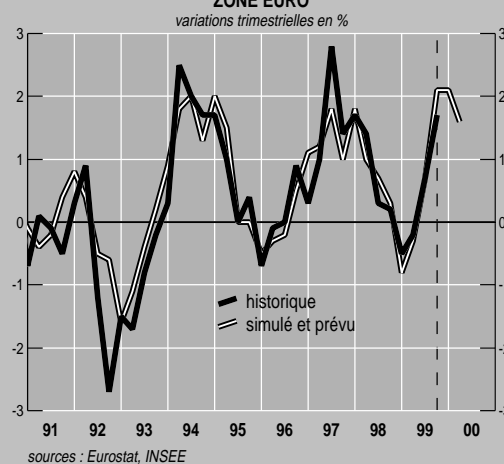
La très bonne orientation des enquêtes permet de prévoir une poursuite du dynamisme de la production industrielle manufacturière à l'horizon du premier trimestre 2000<sup>(2)</sup>. Elle pourrait atteindre un rythme de croissance de l'ordre de 2% au quatrième trimestre puis s'infléchirait légèrement dans les trois premiers mois de 2000, tout en restant dynamique. Elle reviendrait à un rythme annualisé d'environ 1,5% par trimestre.

Cet exercice a également été effectué pour l'Italie et pour l'Allemagne. Les enquêtes se redressant plus rapidement en Italie qu'en Allemagne, la prévision du rythme de la production pour la fin de l'année y est également plus élevée.

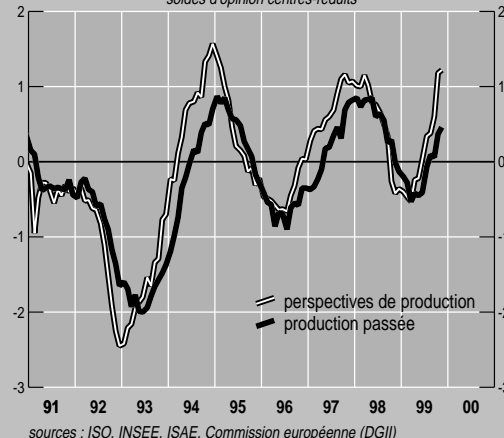
(1) L'IPI de la zone euro est calculé en agrégeant les séries nationales des onze pays appartenant à la zone, publiées par Eurostat, pour le champ "industrie manufacturière". Toutefois, Eurostat n'a pas encore tenu compte de la révision à la hausse de l'IPI allemand pour le troisième trimestre. Un calcul approximatif tenant compte de cette révision permet d'anticiper un taux de croissance de l'IPI pour le troisième trimestre de +1,7%.

(2) Un modèle VAR est utilisé pour faire ces prévisions, les variables endogènes étant l'IPI, les perspectives de production et la production passée pour l'industrie manufacturière. On fait l'hypothèse que les enquêtes se stabilisent en décembre à leur niveau de novembre.

#### INDICE DE LA PRODUCTION INDUSTRIELLE ZONE EURO



#### TENDANCE DE LA PRODUCTION ZONE EURO



### ÉTALONNAGE DE L'INDICE DE LA PRODUCTION INDUSTRIELLE

	1998				1999				2000
	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.
Observé	1,4	0,3	0,2	-0,5	-0,2	0,7	1,7	-	-
Simulé et prévu	1,0	0,7	0,3	-0,8	-0,3	0,7	2,1	(p) 2,1	(p) 1,6
Résidu	+0,4	-0,4	-0,1	+0,3	+0,1	0,0	-0,4	-	-

(p) Prévision

**Note de lecture :**  
Les étalonnages ne prennent pas directement en compte l'effet bogue.

La consommation, peu vigoureuse au premier semestre de 1999, accélérerait en seconde partie d'année. Le dynamisme de l'emploi soutient le revenu disponible des ménages, dans un contexte de modération salariale, en dépit du retournement à la hausse de l'inflation. D'autre part, le taux de chômage est en baisse continue depuis deux ans. Il s'est établi à 9,9% en octobre 1999 après +10,6% en octobre 1998. L'indice de confiance des consommateurs, stable depuis le début de l'année à un niveau élevé, s'est encore nettement amélioré depuis le mois d'octobre 1999. Le dynamisme spécifique des achats de produits de nouvelles technologies (téléphonie, micro-informatique, ...) constitue par ailleurs un facteur stimulant. Ceci devrait s'accompagner d'une légère baisse du taux d'épargne.

Au premier semestre de 2000, la consommation resterait dynamique sans toutefois accélérer. En effet, l'inflexion des créations d'emplois ne permettrait pas d'accélération du revenu disponible des ménages, dans un contexte de poursuite de la modération salariale. De plus, le policy mix prend un tour plus

restrictif, sous l'effet du resserrement de la politique monétaire et de la légère baisse des déficits structurels.

Au total, la demande intérieure hors stocks continuerait de croître jusqu'à la mi-2000 à un rythme annualisé légèrement inférieur à 3%. Les industriels reconstitueraient progressivement leurs stocks, encouragés par des anticipations de demande favorables et des perspectives de prix en hausse. En ligne avec la demande intérieure, les importations accéléreraient fortement au deuxième semestre et décéléreraient ensuite. Le commerce extérieur soutiendrait fortement la croissance au deuxième semestre de 1999. Sa contribution pourrait devenir plus neutre au premier semestre de 2000.

Ainsi, dans l'ensemble de la zone euro, la croissance pourrait atteindre un rythme supérieur à 3,5% à la fin de cette année. La pente de croissance reviendrait sur un rythme un peu inférieur à 3% à l'horizon du premier semestre de 2000.

## PRÉVISIONS<sup>(1)</sup> POUR LA ZONE EURO

	Variations annuelles			Variations trimestrielles									
	1997	1998	1999	1998				1999				2000	
				1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.
<b>PIB</b>													
Taux de croissance	2,2	2,7	2,0	0,7	0,5	0,5	0,1	0,4	0,5	0,9	1,0	0,6	0,8
Glissement annuel	-	-	-	3,5	2,8	2,6	1,9	1,6	1,6	2,0	2,8	3,0	3,3
<b>IMPORTATIONS</b>													
Taux de croissance	8,7	8,5	4,5	2,6	1,1	1,0	0,3	0,8	1,3	2,1	1,3	1,7	1,9
Glissement annuel	-	-	-	11,8	9,8	7,7	5,0	3,2	3,4	4,6	6,7	7,6	8,2
<b>CONSOMMATION DES MÉNAGES</b>													
Taux de croissance	1,4	2,9	2,2	0,9	0,8	0,8	0,6	0,5	0,2	0,7	0,7	0,7	0,7
Glissement annuel	-	-	-	2,5	2,7	3,4	3,1	2,7	2,2	2,0	2,0	2,2	2,6
Contribution	0,8	1,6	1,2	0,5	0,4	0,4	0,3	0,3	0,1	0,4	0,4	0,4	0,4
<b>FBCF</b>													
Taux de croissance	2,1	4,3	4,7	1,7	-0,7	2,4	0,1	2,2	0,6	1,2	1,3	1,1	1,2
Glissement annuel	-	-	-	5,8	3,2	4,7	3,5	3,9	5,4	4,2	5,4	4,3	4,8
Contribution	0,4	0,9	1,0	0,4	-0,1	0,5	0,0	0,5	0,1	0,3	0,3	0,2	0,2
<b>EXPORTATIONS</b>													
Taux de croissance	10,0	6,3	2,7	1,5	1,2	0,3	-1,4	0,2	1,5	2,7	2,4	1,4	1,8
Glissement annuel	-	-	-	10,9	8,6	4,7	1,6	0,3	0,6	3,0	7,0	8,3	8,6
<b>DEMANDE INTÉRIEURE HORS STOCKS</b>													
Taux de croissance	1,3	2,9	2,6	1,2	0,3	1,0	0,3	1,0	0,3	0,7	0,7	0,7	0,7
Glissement annuel	-	-	-	3,0	2,5	3,2	2,7	2,6	2,6	2,3	2,8	2,4	2,8
Contribution	1,3	2,8	2,5	1,1	0,3	0,9	0,3	1,0	0,3	0,7	0,7	0,7	0,7
<b>ÉCHANGES EXTÉRIEURS</b>													
Contribution	0,6	-0,5	-0,5	-0,3	0,1	-0,2	-0,6	-0,2	0,1	0,2	0,1	0,0	0,0
<b>STOCKS</b>													
Contribution	0,3	0,4	0,0	-0,1	0,2	-0,2	0,4	-0,4	0,1	0,0	0,2	-0,1	0,1

■ Prévion

(1) Les prévisions intègrent un effet bogue conventionnel.

Source : Insee

## Légère remontée de l'inflation

Une remontée de l'inflation s'est opérée : le glissement annuel des prix à la consommation, après un minimum de 0,8% à l'hiver dernier, a atteint 1,4% en octobre. Cette accélération des prix a résulté principalement de la hausse des cours du Brent, à l'oeuvre depuis mars dernier. Ce mouvement se poursuivrait dans les mois à venir, sous l'effet de la diffusion de la hausse du prix du pétrole. L'écart d'inflation entre la France et la zone euro ne devrait pas se déformer significativement dans les trimestres qui viennent. Le glissement annuel de l'IPCH zone euro pourrait ainsi s'établir à environ 1,8% en juin 2000. Ce scénario suppose que la hausse des salaires reste modérée, alors que le chômage est en baisse.

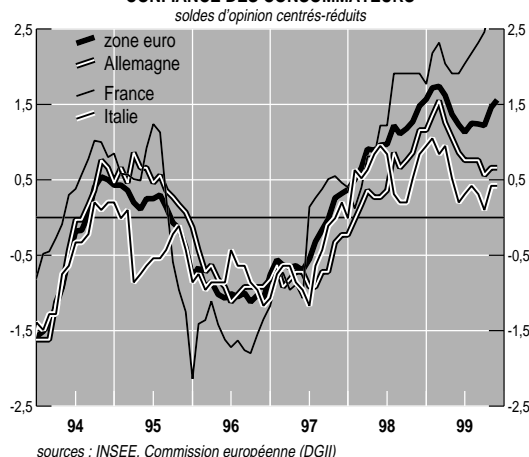
## Les disparités au sein de la zone euro devraient s'atténuer

Le scénario d'ensemble recouvre des disparités conjoncturelles significatives. L'Allemagne et l'Italie accusent encore un retard sensible par rapport à l'ensemble de la zone, tandis que l'Espagne et certaines petites économies se distinguent par leur exceptionnel dynamisme.

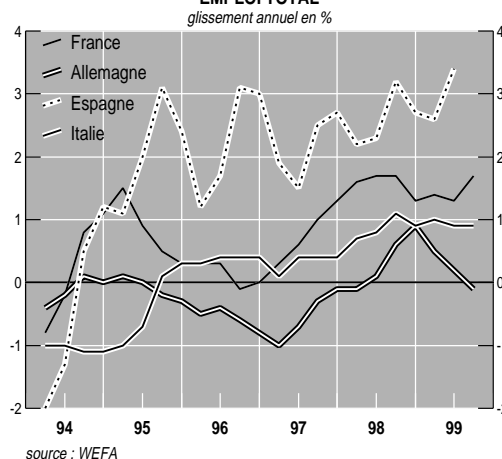
L'**Italie** a particulièrement souffert de la crise asiatique, du fait de sa plus grande exposition sectorielle au choc de demande, et de pertes de compétitivité sur les marchés où elle était spécialisée. La croissance a également pâti des effets retardés d'un policy mix destiné à satisfaire les critères de convergence. A la fin du premier semestre de 1999, l'activité a crû de 1,6% en rythme annualisé, contre près de 2,0% pour la zone euro. Depuis le printemps, la production industrielle enregistre un vif redressement (+2,0% au troisième trimestre, après -0,9% au deuxième). De plus, les enquêtes de conjoncture auprès des entrepreneurs s'améliorent de façon plus nette et plus rapide que dans l'ensemble de la zone. Enfin, après avoir davantage souffert que ses partenaires européens de la crise en Asie du Sud-Est, l'Italie devrait en retour fortement bénéficier de la reprise qui s'y manifeste ce semestre, d'autant que les cours des monnaies asiatiques se redressent.

La reprise italienne est confortée par le redressement de la consommation privée. Le redémarrage de l'industrie s'accompagne de créations d'emplois, ce qui soutient le revenu des ménages. La baisse du chômage constatée depuis l'hiver dernier semblerait devoir se poursuivre dans les trimestres à venir. La confiance des consommateurs, qui s'était nettement dégradée depuis le début de l'année, est mieux orientée. Ces éléments devraient jouer en faveur d'une baisse du taux d'épargne. Par ailleurs, les indicateurs conjoncturels concernant la consommation des ménages laissent augurer une reprise qui se confirmerait en 2000. En septembre, les ventes de détail ont ainsi augmenté de +2,8% en glissement annuel. Au total,

### CONFIANCE DES CONSOMMATEURS



### EMPLOI TOTAL



les dépenses de consommation des ménages pourraient atteindre un rythme annualisé de l'ordre de 2,5% jusqu'à la mi-2000.

Le climat d'amélioration conjoncturelle, constaté chez la plupart de ses grands partenaires, devrait permettre à l'**Allemagne** de maintenir ses exportations sur un rythme de croissance assez élevé, ce qui continuerait de soutenir la reprise de la production industrielle. Toutefois, l'évolution de la production paraît toujours légèrement moins bien orientée que dans l'ensemble de la zone euro. Ainsi, l'indice de la production industrielle a enregistré une croissance inférieure à 0,5% au troisième trimestre de 1999 (contre plus de 1,5% dans la zone euro). On constate également une moindre amélioration des enquêtes de conjoncture, qui apparaissent relativement hétérogènes suivant les secteurs : le redémarrage dans les biens de consommation est moins net que dans les biens intermédiaires et les biens d'équipement. En Allemagne, la reprise industrielle interviendrait donc moins vigoureusement que dans le reste de la zone euro.

Le rebond de la consommation des ménages, observé au troisième trimestre, pourrait s'infléchir. Les secteurs des biens de consommation et du commerce de détail sont toujours assez mal orientés et les chefs d'entreprise ne prévoient pas d'amélioration pour l'instant. L'emploi progresse en Allemagne plus lentement que dans les autres pays européens. En revanche, les négociations salariales intervenues au printemps dans le secteur industriel prévoyaient des révisions à la hausse de l'ordre de 3%. Cette augmentation des salaires, qui n'a pas été observée dans la première moitié de l'année, devrait se matérialiser au deuxième semestre de 1999. Elle contribuerait à l'augmentation du revenu des ménages, qui viendrait soutenir la consommation privée.

Le taux de chômage a cessé de baisser du printemps à l'hiver 1999, se situant autour de 10,5%<sup>(1)</sup>. La confiance des consommateurs, qui se dégradait de-

puis le début de l'année, semble se stabiliser au début de l'automne. Par ailleurs, le plan d'austérité annoncé par le gouvernement pour l'année 2000 et les incertitudes politiques pourraient peser sur les anticipations des ménages allemands. Ces éléments ne permettraient pas une baisse sensible du taux d'épargne et contribueraient donc à modérer la consommation privée. Au total, après un premier semestre particulièrement atone (+0,4% en rythme annualisé), la consommation devrait accélérer dans

(1) Ce chiffre est de source Bundesbank. Les chiffres du ministère du travail qui donnent le taux de chômage au sens du B.I.T. ne sont plus disponibles en termes cvs depuis le mois d'avril. Au sens du B.I.T., le taux de chômage se serait établi autour de 8,7% depuis le printemps. L'indicateur non corrigé des variations saisonnières est en baisse depuis deux mois.

## PIB DES PRINCIPAUX PAYS DE LA ZONE EURO

(variations annuelles et trimestrielles en %)

Variations annuelles			Variations trimestrielles							
1998	1999		1998		1999				2000	
			3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.
		ALLEMAGNE								
1,9	1,3	PIB	0,3	-0,2	0,6	0,1	0,7	0,8	0,6	0,6
8,0	4,5	Importations	0,5	0,0	0,7	2,8	1,6	1,3	1,3	1,3
2,1	1,8	Consommation des ménages	0,8	0,5	0,9	-0,4	0,7	0,4	0,5	0,6
-0,5	1,0	Consommation publique	-0,6	1,3	3,0	-1,4	0,6	0,3	0,1	0,1
0,9	2,1	FBCF totale	2,2	0,9	2,7	-1,1	0,3	0,8	1,0	1,0
6,4	3,3	Exportations	-1,1	-2,3	0,8	3,2	2,8	1,9	1,5	1,6
2,3	1,7	Contributions <sup>(1)</sup> : Demande intérieure hors stocks	0,8	-0,2	1,7	-0,7	0,7	0,6	0,5	0,5
0,9	-0,1	Variations de stocks	0,0	0,6	-1,1	0,7	-0,3	0,2	0,0	0,0
-0,3	-0,3	Commerce extérieur	-0,5	-0,7	0,0	0,2	0,1	0,2	0,1	0,1
		ITALIE								
1,3	1,3	PIB	0,6	-0,4	0,2	0,4	1,0	0,8	0,7	0,6
6,1	4,0	Importations	-1,2	0,8	2,3	1,4	1,6	1,4	1,4	1,4
1,7	1,7	Consommation des ménages	0,5	-0,1	0,5	0,4	0,6	0,8	0,6	0,6
1,3	2,3	Consommation publique	0,4	0,9	0,6	0,6	0,2	0,2	0,4	0,3
3,5	2,9	FBCF totale	0,6	-0,2	1,4	1,0	0,9	0,9	0,8	1,4
1,2	-0,3	Exportations	-0,2	-2,7	-0,7	1,4	3,0	2,0	1,4	1,4
1,9	1,9	Contributions <sup>(1)</sup> : Demande intérieure hors stocks	0,5	0,1	0,7	0,5	0,6	0,7	0,6	0,7
0,6	0,3	Variations de stocks	-0,1	0,4	0,2	-0,1	-0,1	-0,1	0,1	0,0
-1,1	-0,9	Commerce extérieur	0,2	-0,9	-0,7	0,0	0,6	0,3	-0,1	-0,1
		ESPAGNE								
4,0	3,5	PIB	1,2	0,6	0,6	1,1	1,0	0,8	0,9	0,8
11,1	12,2	Importations	3,3	2,2	2,3	4,1	3,3	3,0	2,5	2,3
4,1	4,6	Consommation des ménages	1,0	1,5	0,5	1,4	1,3	1,3	1,1	1,0
2,0	0,8	Consommation publique	-0,1	0,3	0,3	0,3	0,1	0,1	0,9	0,9
9,5	10,2	FBCF totale	3,6	2,9	1,5	3,2	3,3	2,0	2,3	2,2
7,1	6,6	Exportations	0,0	0,7	2,9	1,6	2,1	2,0	1,6	1,6
5,1	5,5	Contributions <sup>(1)</sup> : Demande intérieure hors stocks	1,5	1,7	0,7	1,7	1,7	1,4	1,5	1,4
0,5	0,5	Variations de stocks	1,0	-0,4	-0,2	0,6	0,0	0,0	-0,1	-0,1
-1,6	-2,5	Commerce extérieur	-1,3	-0,6	0,1	-1,1	-0,7	-0,5	-0,5	-0,4

■ Prévvision

(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



la deuxième moitié de l'année 1999, mais resterait à des rythmes de croissance inférieurs à ceux escomptés au niveau européen.

Au début 2000, les revenus d'activité bénéficieraient du redressement de la croissance. En revanche, le plan d'austérité prévu par le gouvernement pourrait peser pour plus de 0,5% sur le revenu disponible brut des ménages, si bien que la consommation ne devrait pas enregistrer d'accélération. Elle progresserait au premier semestre à un rythme annualisé proche de 2%, toujours légèrement en retrait par rapport à l'ensemble de la zone euro.

Certains pays de la zone euro connaissent un rythme d'activité particulièrement vif, grâce à une demande intérieure forte. Ainsi, l'**Espagne** reste en 1999 dans

une dynamique de croissance très supérieure à celle de la zone euro (+3,5% en 1999 en moyenne annuelle contre +2% pour la zone). Les composantes de la croissance pourraient se rééquilibrer. La consommation privée devrait ralentir légèrement avec la disparition des effets favorables de la baisse de l'impôt sur le revenu de 1999. Dans le même temps, les exportations devraient bénéficier de la reprise dans l'Union Européenne, qui représente plus de 70% des exportations espagnoles.

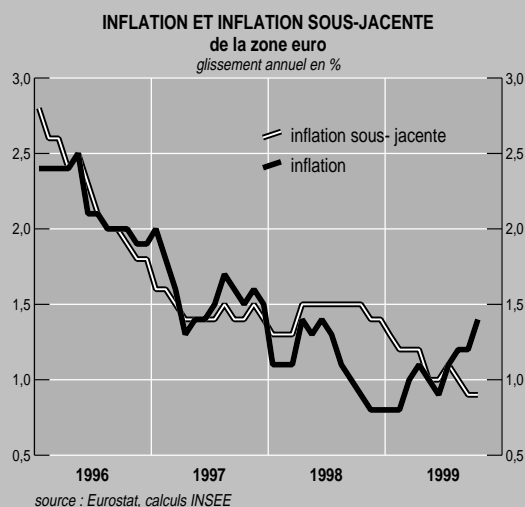
**Les Pays-Bas et certaines petites économies** (l'Irlande, le Portugal et la Finlande) enregistreraient également en 1999 une forte croissance (plus de 3% en moyenne annuelle). En contrepartie, ces pays connaissent une inflation supérieure à la moyenne de la zone (voir l'encadré). ■

## Évolutions récentes de l'inflation dans la zone euro

### L'inflation<sup>(1)</sup> se redresse dans la zone euro depuis le printemps du fait de la hausse des cours du Brent

Depuis le point bas de l'hiver dernier, +0,8% en décembre 1998, l'inflation s'est redressée dans la zone euro pour s'établir à +1,4% en octobre. Dans un contexte de modération salariale et de vive concurrence, ce mouvement est imputable à la hausse des cours du Brent.

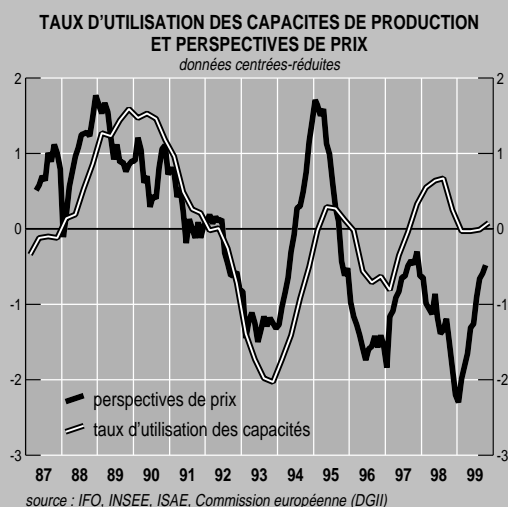
La comparaison de la progression de l'inflation globale et de l'inflation "sous-jacente", considérée ici comme le glissement annuel de l'indice hors énergie et hors produits frais, montre que la reprise de l'inflation est principalement la conséquence du redressement du prix du pétrole. Depuis l'hiver dernier, l'inflation a en effet progressé de 0,6 point, tandis que l'inflation sous-jacente perdait 0,4 point.



### Les tensions inflationnistes sous-jacentes sont faibles

En dépit de l'accélération de l'activité au sein de la zone euro, le taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie manufacturière demeure pratiquement stable depuis trois trimestres et se situe au niveau de sa moyenne de longue période. Les perspectives de prix dans l'industrie manufacturière se redressent, mais elles se situent nettement en deçà du maximum du premier trimestre de 1995.

Par ailleurs, le mouvement de modération salariale ne semble pas se démentir. Le glissement annuel des coûts salariaux se redresse toutefois légèrement. Il s'établit à +2,2% au deuxième trimestre de 1999 contre +1,7% au quatrième trimestre de 1998. L'impact de ce mouvement sur les prix des services est cependant limité, comme l'atteste la modération de l'inflation sous-jacente.



(1) Au sens de l'Indice des Prix à la Consommation Harmonisé (IPCH)

# Pétrole et matières premières

*L'accord de mars dernier sur la réduction de la production des pays membres de l'OPEP, hors Irak, s'est traduit par une très forte remontée des prix du pétrole : de 10\$ le baril, le cours du Brent s'est élevé à 26\$ le baril au cours du mois de novembre. Il se stabiliserait autour de ce niveau au début de l'année prochaine. Il devrait toutefois baisser par la suite. L'Irak est en effet susceptible d'accroître sa production dans le cadre de l'accord "oil-for-food". Il est par ailleurs probable qu'après mars 2000, terme de l'accord signé en mars dernier, l'OPEP desserre progressivement ses quotas de production. Elle éviterait ainsi des prix du pétrole trop élevés qui pourraient rendre rentable l'exploitation de zones difficiles.*

*En lien avec la reprise de la demande mondiale, le prix des autres matières premières s'est redressé au second semestre de 1999. Celui des matières industrielles devrait continuer d'augmenter l'année prochaine. En revanche, le prix des matières premières alimentaires se stabiliserait en raison de surcapacités de production persistantes.*

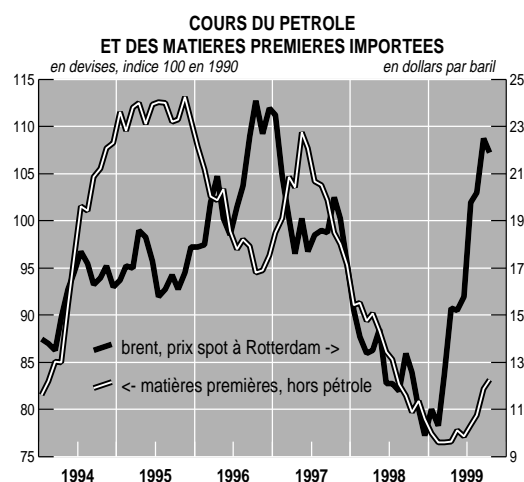
## Baisse du prix du pétrole courant 2000

Au mois de mars 1999 les pays de l'OPEP hors Irak ont signé un accord de réduction de la production. Cette décision, respectée avec discipline, s'est traduite par un mouvement ample de remontée des prix dans un contexte d'accélération de la demande mondiale. Le cours du Brent (pétrole de la Mer du Nord) est ainsi passé de 10 dollars le baril en mars à 26 dollars dans le courant du mois de novembre.

Ce cours pourrait encore augmenter dans les mois à venir. Comme chaque hiver, la demande mondiale de pétrole augmenterait en effet fortement au dernier

trimestre de 1999 et au premier trimestre de l'année prochaine, creusant le déficit de production déjà présent au troisième trimestre de 1999. A cet effet saisonnier s'ajoute l'effet du rebond de l'activité mondiale : la demande accélérerait en l'an 2000 pour progresser de 2,3%, après avoir augmenté de 1,5% en 1999, d'après l'Agence Internationale de l'Énergie.

La ligne de conduite affichée par les pays de l'OPEP hors Irak est de maintenir la situation de restriction de l'offre jusqu'au terme de l'accord, c'est-à-dire jusqu'en mars 2000. L'Irak pour sa part serait à même d'accroître ses capacités de production d'ici le printemps prochain grâce à la rénovation de ses infrastructures. De plus, un assouplissement de l'accord "oil-for-food" pourrait autoriser une plus grande implication des compagnies étrangères sur son sol, ce qui augmenterait encore davantage les capacités. Enfin, l'offre non-OPEP devrait légèrement croître d'ici la mi-2000 principalement à cause de l'exploit-



## PRIX DU PÉTROLE

	Niveaux trimestriels							Niveaux annuels		
	1998		1999				2000	1997	1998	1999
	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>e</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>e</sup> S.			
Dollar en francs	5,91	5,58	5,86	6,2	6,3	6,1	6,1	5,8	5,9	6,1
<b>PÉTROLE</b>										
Baril de "BRENT DATÉ" en dollars	12,4	11,2	11,3	15,4	20,8	24	22,0	19,1	12,8	17,9
Tonne importée en francs	521	473	477	675	921	1068	1003	830	537	785

■ Prévvision

tation de nouveaux gisements en Mer du Nord et au large de l'Angola. Au total, l'augmentation de la production des pays de la zone non-OPEP ajoutée à celle de l'Irak compenseraient d'un tiers environ les restrictions établies en mars dernier liant les pays de l'OPEP hors Irak.

Après cette date, on peut attendre de l'OPEP qu'elle relève progressivement ses quotas, reflet d'une stratégie de long terme visant à faire converger le prix du pétrole vers un niveau plus faible, de l'ordre de 18\$ le baril. En effet, un régime de prix trop élevés risquerait d'entraîner une forte augmentation de la production dans la zone non-OPEP dans la mesure où les zones d'exploitation les plus difficiles deviendraient rentables, ce qui à terme pourrait entraîner une perte de contrôle du marché par l'OPEP.

### **Poursuite de la hausse des matières premières industrielles l'année prochaine**

Le prix des matières premières remonte depuis le second trimestre de 1999. Il avait fortement baissé depuis la mi-1997 (-30% en devises entre mai 1997 et février 1999) en raison de l'existence de surcapacités de production et d'une chute de la demande initiée par la crise asiatique. L'accélération de la demande mondiale en 2000 favoriserait la poursuite de la remontée du prix des matières premières industrielles.

Le prix des **matières industrielles** enregistre une remontée plus marquée depuis le début de l'année à cause de la forte hausse du prix des matières minérales. En effet, le prix des **matières minérales** s'est redressé à la suite du redémarrage des économies asiatiques, ces pays absorbant environ un tiers de la demande de métaux non-ferreux. La reprise du prix des matières minérales devrait se poursuivre l'année prochaine en raison de l'accélération de la demande industrielle mondiale. Toutefois, des extensions de sites de production et la baisse des coûts d'exploitation, permise par les gains de productivité consécutifs aux restructurations, pourraient avoir un

effet modérateur sur la hausse des cours l'année prochaine, notamment en garantissant une offre abondante.

Le prix des **matières agro-industrielles** s'est apprécié modérément depuis le début de l'année. En effet, malgré la reprise de la demande mondiale, le prix des fibres naturelles a continué de baisser. La Chine, premier producteur de coton avec les Etats-Unis, a cessé récemment de soutenir le secteur cotonnier dans le cadre de la libéralisation de son marché intérieur. Cette politique a donné lieu à des exportations massives de coton pour liquider les stocks gouvernementaux constitués par les achats de récoltes par l'Etat chinois à un prix élevé. La baisse du prix de cette fibre pourrait donc se poursuivre : d'une part, la récolte mondiale pour la saison en cours se révèle très abondante ; d'autre part, le prix du coton américain devrait vraisemblablement diminuer en raison de la réintroduction de subventions en novembre dernier. Les perspectives du prix de la laine sont davantage à la hausse. La réduction du cheptel ovin, entreprise pour contrecarrer le plongeon récent des cours, a permis de rééquilibrer la production par rapport à la demande. La reprise industrielle offre des perspectives de hausse pour le prix du caoutchouc et celui de la pâte à papier, matières premières fortement liées à l'activité industrielle.

Le prix des **matières alimentaires** semble remonter depuis la mi-1999, après avoir plongé depuis le printemps 1997. Cette hausse récente est due à des conditions climatiques défavorables qui ont affecté ponctuellement les récoltes de soja et de café dans certaines régions (sécheresse l'été dernier aux Etats-Unis diminuant la récolte de soja et déficit pluviométrique en octobre au Brésil réduisant celle du café). Cependant, ces problèmes climatiques n'auraient qu'un effet limité sur l'excédent persistant de la production par rapport à la demande, particulièrement en ce qui concerne le café, le cacao et le soja. Les récoltes de ces denrées restent très abondantes. La hausse récente du prix des matières alimentaires ne devrait donc pas se prolonger et le prix devrait rester stable au début de l'année prochaine. ■

# Échanges extérieurs

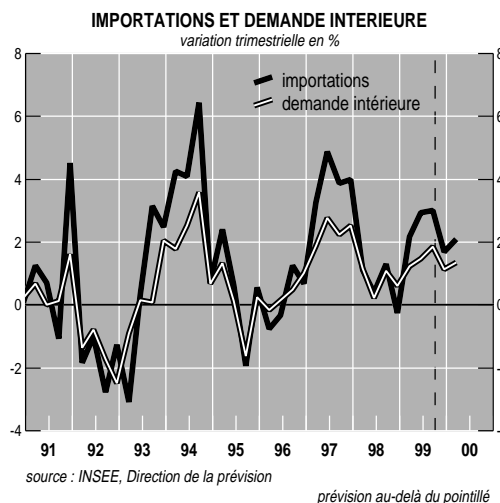
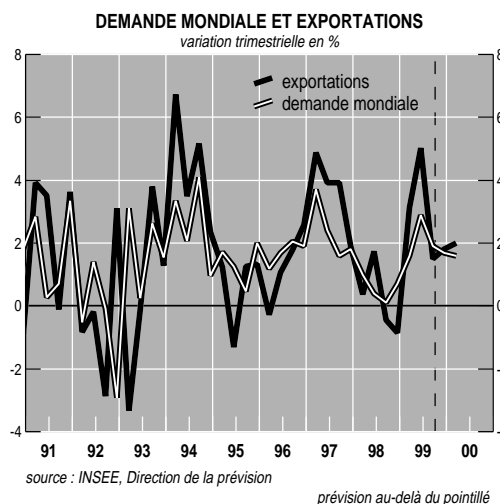
*Après avoir reculé au cours de l'hiver 1998/1999, sous l'effet de la crise des pays émergents, les exportations ont enregistré un rebond très marqué dès le deuxième trimestre de 1999. Ce dynamisme devrait se maintenir jusqu'à la fin de cette année, grâce au redressement de la demande mondiale et aux gains de compétitivité consécutifs à la dépréciation de l'euro depuis le début de l'année. Les exportations de produits manufacturés pourraient ainsi progresser à un rythme annualisé de 12% au deuxième semestre. La maturation du cycle mondial devrait par la suite occasionner un ralentissement des exportations dont le rythme de progression s'infléchirait à environ 7%.*

*Les importations, quant à elles, ont moins ralenti durant l'hiver, en raison de la robustesse de l'activité domestique. Elles accélèrent elles aussi, quoique plus modestement, à partir du printemps pour progresser à un rythme soutenu en fin d'année 1999 sous l'effet de la vigoureuse reprise industrielle. Leur progression s'infléchirait aussi en début d'année 2000, en liaison avec le ralentissement de la demande intérieure.*

*Au total, les échanges extérieurs devraient apporter une contribution positive à la croissance au cours du second semestre, comme l'atteste la forte amélioration du taux de couverture au troisième trimestre. En début d'année 2000, la contribution à la croissance du solde extérieur prendrait une orientation plus neutre. L'excédent commercial reculerait très légèrement en 1999, en raison de l'alourdissement de la facture énergétique, à 130 Mds de F, après 144 Mds en 1998.*

## Forte hausse des exportations au second semestre

Après un premier semestre de relative atonie, les exportations ont été très dynamiques au troisième trimestre de 1999 avec notamment une croissance exceptionnelle des exportations de produits manufacturés (+5%). Cette hausse a été très sensible dans les secteurs de l'automobile (+8,5% de croissance trimestrielle) avec de fortes exportations à destination des pays de l'union européenne, ainsi que dans le secteur des biens d'équipement (+7,8%) grâce à des ventes exceptionnelles d'Airbus en direction notamment des pays du Proche et Moyen-Orient.



La croissance soutenue des exportations sur l'ensemble du second semestre de cette année tient plus fondamentalement à la conjonction de plusieurs effets positifs. La demande mondiale accélère sensiblement en raison de la vigoureuse reprise au Royaume-Uni, du redressement des pays d'Asie en crise et de la fermeté de la croissance aux Etats-Unis. Par ailleurs, les conditions de change sont depuis le début de l'année favorables aux exportations françaises. La dépréciation continue de l'euro vis-à-vis du dollar (-11% sur le premier semestre de 1999), induit d'importants gains de compétitivité-prix des produits français.

## Redressement des importations au second semestre

Après une croissance relativement faible au premier trimestre de 1999, les importations se redressent depuis le second trimestre. Le faible rythme de la croissance des importations au début de l'année résultait notamment du ralentissement de la demande intérieure française conséquence de l'infléchissement de la consommation des ménages et du déstockage. Au troisième trimestre, la progression vigoureuse de la consommation des ménages (+0,9%) et de l'investissement des entreprises (+2,4%) ont conduit à une vive croissance des importations, en particulier en produits manufacturés (+2,9%). Ce mouvement se poursuivrait au quatrième trimestre, amplifié par la reconstitution des stocks.

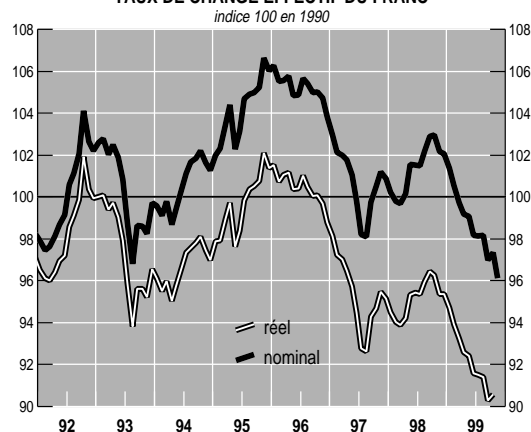
## Redressement des prix des échanges

Depuis le début de l'année 1999, les prix à l'exportation se redressent. Ils ont diminué au premier trimestre de -0,9% et augmentent depuis à un rythme trimestriel de +0,3%. Cette hausse reste néanmoins modérée au regard de la vigueur de la demande au troisième trimestre et de l'augmentation des coûts de l'énergie. Ces deux facteurs ont eu une répercussion limitée sur les prix à l'exportation du fait de la modération de la hausse salariale et de la faible croissance des prix des biens intermédiaires qui prévaut depuis le début de l'année.

Dans un contexte inflationniste très modéré, les prix d'exportation ne devraient pas accélérer sensiblement au cours des prochains trimestres, même si la dépréciation de l'euro peut être l'occasion d'une légère augmentation des marges.

Après une réduction sensible des prix des importations au premier trimestre (-0,6%), celles-ci se sont très fortement renchéries au second et troisième trimestres (+1,2% après +1,7%). Cette hausse provient de l'augmentation des prix du pétrole consécutive à l'accord signé en mars 1999 entre les

TAUX DE CHANGE EFFECTIF DU FRANC



pays de l'OPEP. S'y est ajoutée la dépréciation de l'euro sur l'ensemble des trois premiers trimestres. Sous l'hypothèse de poursuite d'une hausse du prix du pétrole, les prix des importations au cours du quatrième trimestre devraient continuer à augmenter. Leur rythme de progression s'infléchirait ensuite en 2000, si bien que les termes de l'échange ne devraient plus enregistrer d'évolution notable.

## Redressement de l'excédent agro-alimentaire

L'excédent agro-alimentaire s'est sensiblement réduit pendant le premier semestre de 1999. Ce recul témoigne d'une baisse sensible de l'excédent des I.A.A., malgré une légère progression du solde agricole.

Les exportations au cours du premier semestre ont en effet pâti de la faiblesse de la demande provenant des pays émergents. Ainsi, les ventes de viandes de volaille et de porcs à destination de la Russie se sont effondrées, tandis que les exportations de vins et de cognac, principalement destinées au Japon, ont fortement diminué. Le ralentissement des demandes

## SOLDE COMMERCIAL

(en milliards de francs)

	Niveaux semestriels (CVS)					Niveaux annuels		
	1998		1999		2000	1997	1998	1999
	1 <sup>er</sup> s.	2 <sup>nd</sup> s.	1 <sup>er</sup> s.	2 <sup>nd</sup> s.	1 <sup>er</sup> s.			
Agriculture / IAA	30,61	28,79	28,28	38,04	40,73	66,07	59,40	66,32
Énergie	-34,10	-28,22	-32,79	-46,03	-50,96	-88,35	-62,32	-78,82
Manufacturés <sup>(1)</sup>	49,72	45,58	35,13	54,05	51,28	134,29	95,30	89,18
<b>Total Caf / Fab</b>	<b>46,24</b>	<b>46,15</b>	<b>30,61</b>	<b>46,07</b>	<b>41,06</b>	<b>112,01</b>	<b>92,39</b>	<b>76,68</b>
<b>Total Fab / Fab <sup>(2)</sup></b>	<b>71,97</b>	<b>71,78</b>	<b>56,44</b>	<b>73,71</b>	<b>69,96</b>	<b>164,21</b>	<b>143,75</b>	<b>130,14</b>

■ 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

asiatique et russe a conduit à une compétition plus âpre et à une réorientation des exportations qui a entraîné une baisse des prix.

Cependant, l'excédent agro-alimentaire se rétablit au second semestre grâce aux exportations des I.A.A. Elles sont, en cette fin d'année, stimulées par les progressions des ventes de champagne aux Etats-Unis et au Royaume-Uni à l'approche de l'an 2000 et des ventes de cognac à destination du Japon.

## Alourdissement de la facture énergétique

En ligne avec le dynamisme de l'activité industrielle, les volumes d'énergie importée ont fortement augmenté au cours des deuxième et troisième trimestres. Ainsi le taux de croissance des importations de pétrole en volume s'élève à +18,8% pour le troisième trimestre. Les exportations d'énergie (principalement de l'électricité) ont retrouvé leur tendance au troisième trimestre.

La facture énergétique a néanmoins continûment augmenté depuis le début de l'année et s'élève à -21 Mds de F pour le troisième trimestre. Elle s'explique par la hausse des prix du pétrole consécutive à l'accord signé par les pays de l'OPEP en mars dernier. Elle ne devrait se stabiliser que très progressivement en début 2000.

## Dégradation du solde des transactions courantes en 1999

Le solde des transactions courantes baisserait de 25 Mds de F en 1999 par rapport à l'année précédente, s'établissant aux alentours de 211 Mds. Cette

chute résulterait d'une dégradation du solde commercial et du solde des revenus et, dans une moindre mesure, d'une augmentation du déficit des transferts courants. Seul le solde des services enregistrerait en 1999 une légère hausse.

La légère amélioration du solde des services enregistrée en 1998 devrait se poursuivre en 1999, progressant d'environ 4 Mds de F par rapport à l'année précédente. Cette hausse serait attribuable au solde touristique qui progresserait de 9 Mds de F. En effet, après les fortes recettes touristiques enregistrées sur les trois premiers trimestres de l'année, le quatrième trimestre resterait favorable en raison de la venue de touristes à l'occasion du réveillon de l'an 2000. En revanche, les dépenses des Français à l'étranger se stabiliseraient. Enfin, le solde des services liés aux échanges extérieurs enregistrerait une baisse en 1999, tandis que celui des services liés aux échanges de technologie se maintiendrait.

Après avoir connu un niveau exceptionnellement élevé en 1998, le solde des revenus se replierait de 15 Mds de F. Cette dégradation s'expliquerait 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.

Le déficit du solde des transferts courants se creuserait légèrement en 1999, s'établissant aux alentours de 59 Mds de F. Cette évolution s'expliquerait par une augmentation des prélèvements sur les recettes de l'Etat au profit du budget des communautés européennes. Cette tendance devrait s'accroître en 2000. ■

## BALANCE DES TRANSACTIONS COURANTES

	Niveaux semestriels					Niveaux annuels		
	1998		1999		2000	1997	1998	1999
	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.	1 <sup>er</sup> S.			
<b>MARCHANDISES <sup>(1)</sup></b>	74	80	66	76	78	164	154	142
<b>SERVICES <sup>(2)</sup></b>	50	60	53	61	58	106	110	114
- liés aux échanges extérieurs	14	18	10	15	12	35	32	25
- liés aux échanges de technologie	6	6	6	6	6	10	12	12
- voyages	33	39	39	42	42	67	72	81
- autres services	-3	-3	-2	-2	-2	-6	-6	-4
<b>REVENUS</b>	6	23	0	14	5	19	29	14
<b>TRANSFERTS COURANTS</b>	-19	-38	-13	-46	-22	-56	-56	-59
<b>TRANSACTIONS COURANTES</b>	<b>111</b>	<b>125</b>	<b>106</b>	<b>105</b>	<b>119</b>	<b>234</b>	<b>236</b>	<b>211</b>

■ Prévvision

(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

# Financement de l'économie

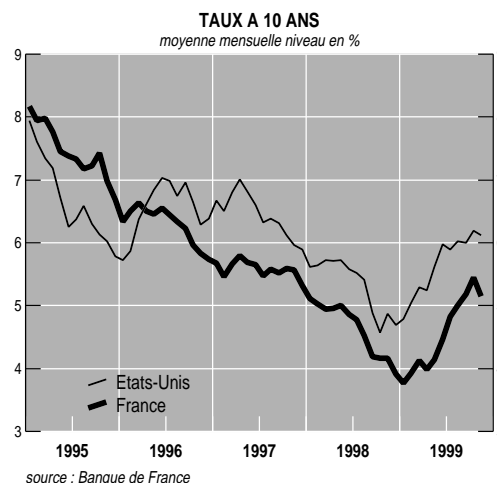
*Les conditions de financement sont en voie de resserrement dans la zone euro, dans un contexte caractérisé par une sensible remontée des taux obligataires, à l'œuvre depuis le début de l'année, et un accroissement des taux courts intervenu plus récemment. Ce mouvement d'augmentation des taux a notamment été alimenté par des anticipations de durcissement de la politique monétaire dans la zone euro qui ont été validées, le 4 novembre, par le relèvement de 0,5 point des taux directeurs de la BCE. Compte tenu de la remontée des taux de marché, les conditions de crédit ont cessé de se détendre depuis l'été dernier mais demeurent à des niveaux très favorables en terme nominal. Dans ce contexte, les agents privés ont continué de faire preuve d'un comportement d'endettement dynamique. Enfin, les agrégats monétaires ont progressé vigoureusement dans la zone, M3 évoluant à un rythme de l'ordre de 6% en octobre, soit sensiblement au-delà de sa norme de progression de référence, de 4,5%.*

## Récente remontée des rendements courts en raison d'anticipations de resserrement monétaire et du passage à l'an 2000

Au cours des premiers mois de l'année, les taux de court terme avaient continué de se détendre dans un contexte marqué par des anticipations d'un assouplissement monétaire. Celui-ci est intervenu le 8 avril, avec une baisse de 0,5 point des taux directeurs de la BCE. Au total, l'euribor trois mois est passé de 3,32% en décembre 1998 à 2,58% en mai 1999.

Les taux de court terme se sont quelque peu redressés durant l'été. Ce mouvement, d'ampleur très limitée il est vrai, s'est opéré dans un contexte d'amélioration des perspectives conjoncturelles dans la zone euro et de remontée de l'inflation qui a conduit les opérateurs à réviser substantiellement leurs anticipations en matière d'orientation de la politique monétaire.

Cette tendance haussière s'est très sensiblement amplifiée au mois d'octobre, les investisseurs considérant comme imminent un resserrement monétaire dans la zone euro. La BCE a annoncé, le 4 novembre, une remontée de ses taux directeurs de 0,5 point. Cette décision, déjà intégrée dans les prix de marché par le jeu des anticipations, n'a pas entraîné de hausse supplémentaire des taux à court terme. Il est à noter qu'une part de la tension des rendements à court terme, observée récemment, est attribuable



au passage à l'an 2000, les prêteurs exigeant une prime de risque pour les opérations chevauchant cette période.

Au total, le taux euribor à trois mois s'est établi à environ 3,47% en novembre contre 3,32% en décembre 1998. En terme nominal, il est revenu sur ses niveaux d'il y a un an.

## Tension des taux obligataires dans la zone euro

Les taux obligataires se sont continûment redressés depuis la fin de 1998. En début d'année, cette évolution a tenu à l'arrêt de la dynamique de "préférence pour la qualité". Ce processus de réallocation des portefeuilles des grands investisseurs internationaux vers les marchés et les produits réputés les moins risqués avait été initié par la crise financière en Asie du Sud-Est et son extension durant l'été 98 à la Russie et à l'Amérique Latine. La remontée des rendements obligataires dans la zone euro a également résulté de la forte tension de leurs équivalents américains liée à la réapparition d'anticipations de resserrement monétaire outre-Atlantique. La hausse vigoureuse des prix du pétrole, à compter du mois de mars, a également contribué à ce mouvement en réactivant des anticipations d'inflation.

A partir de l'été dernier, les taux obligataires de la zone euro ont poursuivi leur tendance haussière, en raison du renforcement des anticipations de resserrement monétaire. Dans le même temps, les

rendements longs se stabilisaient aux Etats-Unis. Le taux à 10 ans français, qui s'établissait à 3,91% en décembre 1998, a atteint 5,43% en octobre 1999.

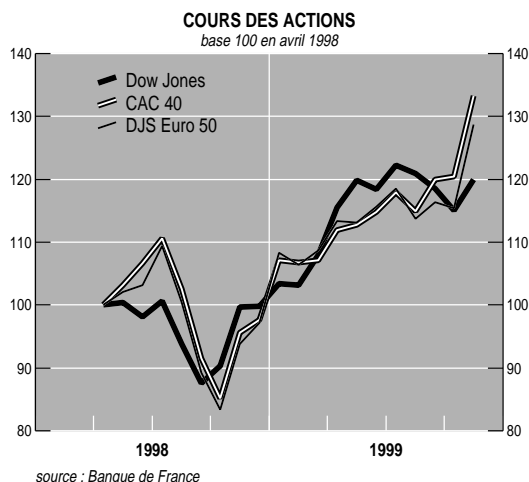
Cependant, les rendements longs se sont détendus dans la zone euro au début du mois de novembre, à la suite d'une part d'un repli de leurs équivalents américains et d'autre part de l'atténuation des anticipations de tensions inflationnistes liée au relèvement des taux directeurs de la BCE. Le taux à 10 ans français est ainsi revenu autour de 5,15% en novembre.

Au total, les taux longs se sont tendus de l'ordre de 1,2 point par rapport à la fin de l'année dernière. Ce mouvement de remontée, loin d'être négligeable, n'en reste pas moins nettement plus faible que la forte hausse des rendements longs, de l'ordre de 2,5 points, intervenue en 1994, année de forte détérioration du marché obligataire.

### Forte progression des marchés d'actions dans la zone euro

Dans la zone euro, les marchés d'actions ont été orientés à la hausse tout au long de l'année. L'indice Eurostoxx 50 a ainsi progressé de 32,5% entre décembre 1998 et novembre 1999 contre 20,2% pour le Dow Jones. Dans le même temps, la bourse de Paris a suivi une tendance plus dynamique encore, l'indice CAC 40 augmentant de plus de 36%. Il a ainsi franchi la barre psychologique des 5 000 points au début du mois de novembre après avoir dépassé le seuil des 4 000 points en janvier dernier.

Au cours des premiers mois de l'année, ce mouvement haussier s'est opéré dans le sillage de la bourse américaine. Celle-ci est néanmoins restée globalement étale à partir du mois d'avril alors que les cours des actions européennes continuaient d'augmenter vivement. La sensible appréciation du dollar contre euro, observée durant cette période, a contribué à soutenir les valeurs des entreprises orientées vers



l'exportation et la vive remontée du prix du pétrole, à partir du mois de mars, a favorisé la progression du prix des actions des entreprises du secteur. Par ailleurs, l'annonce ou la réalisation d'opérations de fusions-acquisitions ont également renforcé cette tendance haussière. Surtout, depuis le printemps dernier, la progression des marchés d'actions européens a reposé sur des perspectives conjoncturelles en constante amélioration dans la zone, particulièrement en France.

### Des conditions de crédit favorables

Les conditions de crédit se sont assouplies jusqu'au mois de juillet. Elles sont, depuis, stables et demeurent favorables. S'agissant des ménages, le taux moyen des crédits à la consommation est ainsi passé de 9,2% environ, en fin d'année dernière, à 8,9% au début de l'été. Sur la même période, le taux des crédits à l'habitat a reculé de l'ordre de 0,75 point (de 6,45% à 5,71% pour les crédits à taux fixe).

En ce qui concerne les entreprises, la décrue du coût moyen du crédit depuis décembre dernier peut être estimée à 0,7 point. Les taux moyens des crédits, toutes échéances confondues, sont passés de plus de 4,5% en fin d'année dernière à environ 3,8% au début de l'été.

### L'endettement intérieur des agents privés (ménages et sociétés) a continué d'évoluer de manière très dynamique

Dans ce contexte de poursuite de l'assouplissement des conditions de crédit, l'endettement des entreprises et des ménages a accéléré vivement au cours de l'année, poursuivant un processus enclenché depuis le début de 1997. Son glissement annuel est ainsi passé de 4,8% en décembre 1998 à 8,4% en septembre dernier.

L'endettement des sociétés a progressé avec vigueur, son glissement annuel est passé de 6,3% en décembre 1998 à 9,9% en septembre dernier. Il en est allé de même pour les ménages avec un accroissement de l'endettement de plus de 6% en septembre 1999 contre moins de 3% en fin d'année dernière.

En ce qui concerne les entreprises, leur recours aux financements obligataires a accéléré : le glissement annuel est passé de l'ordre de 5,5% en décembre dernier à 21% en septembre. Par ailleurs, les crédits bancaires aux sociétés ont également continué de poursuivre une tendance dynamique : leur rythme de progression est passé de 2% en décembre 1998 à 3,5% en septembre 1999.

S'agissant des ménages, le dynamisme du crédit a concerné tant les crédits à l'habitat que ceux de trésorerie.

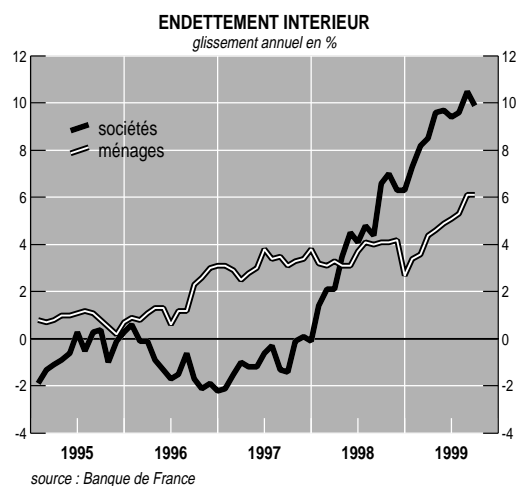


## Dans la zone euro, une évolution de M3 au dessus de sa valeur-cible

Dans la zone euro, l'agrégat M3 a continué de progresser à un rythme supérieur à sa valeur de référence de 4,5% : son glissement annuel s'est en effet établi à 6,0% en octobre contre 4,3% en décembre dernier.

Ce dynamisme a notamment tenu à l'accélération des encaisses de transactions (M1) et des instruments monétaires négociables (M3-M2). En octobre, les dépôts à vue ont ainsi progressé, en glissement annuel, de l'ordre de 14,8% contre moins de 12% en fin d'année dernière. Le dynamisme très important des dépôts à vue est notamment à relier au bas niveau des taux d'intérêt. Dans le même temps, les titres d'OPCVM et les instruments du marché monétaire augmentaient de près de 13,7% contre une progression annuelle de 3,2% en fin d'année dernière.

Ce rythme d'accroissement est très nettement supérieur à ce qui a prévalu en France où les actifs monétaires ont fait montre, de manière générale, d'une plus grande modération que dans la zone euro prise dans son ensemble. Il en va ainsi des dépôts à



vue qui se sont accrus de 6,8% au mois de septembre ou plus encore des comptes sur livret qui ont continué de ralentir, leur glissement annuel s'établissant à 2,5% en septembre contre 6,2% pour des produits comparables à l'échelle de la zone euro. ■

# Éléments du compte des administrations publiques

*Les recettes fiscales resteraient dynamiques en 1999, grâce à la vigueur des revenus en 1998 et à la reprise de l'activité en 1999.*

## Les recettes fiscales des administrations publiques progresseraient de 5,7% en 1999

Les recettes des impôts courants sur le revenu et le patrimoine des entreprises et des ménages augmenteraient de 7,7% en 1999. Ces impôts contribueraient pour 3,1 points à la croissance des recettes fiscales des administrations publiques en 1999.

Le produit de l'ensemble des impôts sur le revenu acquittés par les ménages progresserait de 6,3% après +39,4% en 1998. Cette hausse avait été accompagnée d'une forte baisse des cotisations maladie<sup>(1)</sup>. Le produit de la CSG croîtrait de 6,0% cette année. Ce rythme, plus soutenu que celui des revenus, pourrait s'expliquer par les effets différés de la hausse du taux de 1998 sur certaines catégories de revenus. Le produit de l'impôt sur le revenu des ménages devrait progresser de 5,3% en 1999 après une croissance de

3,6% en 1998. Cette progression s'explique d'abord par le dynamisme des revenus en 1998, et particulièrement des salaires et des pensions. L'abaissement à 11.000 francs du seuil de plafonnement du quotient familial, mesure associée à l'abandon de la mise sous conditions de ressources dans l'attribution des allocations familiales, contribue aussi à la hausse de l'impôt sur le revenu.

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 13,5% de l'impôt sur le bénéfice des sociétés net des remboursements et de l'avoir fiscal distribué (après une progression de 9,0% en 1998).

*(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 placement.*

## IMPÔTS PERÇUS PAR LES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES <sup>(1)</sup>

	Moyennes annuelles			Niveaux en millions de francs			(évolution en %)
	1997	1998	1999	1997	1998	1999	Moyenne semestrielle 1 <sup>er</sup> s 2000
<b>Impôts sur la production et les importations</b>	<b>3,6</b>	<b>3,7</b>	<b>3,9</b>	<b>1 322 512</b>	<b>1 371 899</b>	<b>1 425 015</b>	<b>1,5</b>
TVA totale grévante les produits (2)	3,5	2,6	3,7	645 583	662 290	686 820	0,9
Impôts spécifiques sur les produits	4,0	4,3	5,2	372 864	388 745	409 058	2,1
Impôts sur les salaires et main d'oeuvre	-0,3	3,0	3,6	88 029	90 633	93 916	1,7
Autres impôts liés à la production	5,3	3,7	1,4	261 022	270 741	274 417	2,0
<b>Impôts courants sur le revenu et le patrimoine</b>	<b>9,7</b>	<b>26,7</b>	<b>7,7</b>	<b>779 766</b>	<b>988 287</b>	<b>1 064 627</b>	<b>2,9</b>
Impôts sur le revenu versés par les sociétés	17,0	9,0	13,5	181 918	198 319	225 119	12,5
Impôts sur le revenu versés par les ménages (3)	9,9	39,4	6,3	490 688	684 084	727 475	0,7
Autres impôts sur le revenu et le patrimoine	-0,9	-0,6	5,3	103 728	103 106	108 523	1,4
<b>Impôts en capital</b>	<b>19,0</b>	<b>-4,4</b>	<b>7,6</b>	<b>45 897</b>	<b>43 857</b>	<b>47 188</b>	<b>1,1</b>
<b>Total des impôts perçus par les APU</b>	<b>6,1</b>	<b>11,9</b>	<b>5,5</b>	<b>2 148 175</b>	<b>2 404 043</b>	<b>2 536 829</b>	<b>2,1</b>

■ Prévision

Les impôts sont ici classés et évalués selon les conventions de la Comptabilité Nationale.

(1) Centrales, locales et de sécurité sociale.

(2) y compris TVA communautaire.

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

## Principales dispositions fiscales du Projet de loi de finances pour 2000

### Mesures concernant les ménages

- Baisse de la TVA sur les travaux dans le logement. Le taux de la TVA sur les travaux d'entretien et d'amélioration des logements achevés depuis plus de deux ans est passé, le 15 septembre 1999, de 20,6% à 5,5%. A cette mesure est associée la suppression de la réduction d'impôts sur le revenu pour les dépenses d'entretien. Le coût net de ces mesures est estimé à 19,7 milliards de francs pour l'Etat en 2000.
- Poursuite de la réforme des droits de mutation à titre onéreux. Le 15 septembre 1999, les droits de mutation portant sur les acquisitions de logements sont passés de 6% à 4,8% pour être unifiés avec ceux portant sur les acquisitions d'immeubles professionnels. Le coût de la mesure est estimé à 4,6 milliards de francs en 2000.
- Afin d'alléger les charges des locataires, il a été décidé de supprimer le droit de bail dès le 1er janvier 2000 pour les locataires payant moins de 3 000 francs de loyer mensuel, et à partir du 1er janvier 2001 pour les autres. Le coût de la mesure est estimé à 3,2 milliards de francs en 2000 (estimation présentée dans le projet de loi de finances initial, basée sur l'hypothèse d'une suppression du droit de bail, relatif aux loyers inférieurs à 2 500 francs. Le Parlement a souhaité porter la limite d'application de la mesure de 2 500 à 3 000 francs pour un coût supplémentaire de 300 MF en 2000).

### Mesures concernant les entreprises

- L'exonération des dividendes versés à une société mère est limitée : le montant de la quote-part de frais et charges passe de 2,5% à 5% du produit total des participations, crédits d'impôt compris. Le gain de la mesure pour l'Etat serait de 4,2 milliards de francs en 2000.

### Mesures concernant les ménages et les entreprises

- Taxe intérieure sur les produits pétroliers (TIPP). Le plan de rattrapage de l'écart moyen communautaire de taxe entre le gazole et l'essence sans plomb se poursuit. Par ailleurs, la TIPP sur l'essence sans plomb est gelée. Le gain de ces mesures pour l'Etat est estimé à 2,7 milliards de francs en 2000 y compris TVA, dont 1,7 milliard de francs à la charge des entreprises et 1,0 milliard de francs à la charge des ménages.
- La politique de simplification de la législation et d'allègement des formalités administratives est poursuivie : 49 nouvelles suppressions d'impôts sont prévues pour l'an 2000. Leur coût est estimé, pour l'Etat, à 1,2 milliard de francs (dont 700 millions en faveur des entreprises et 500 millions en faveur des ménages).

## Principales dispositions du projet de loi de financement de la Sécurité Sociale pour 2000

Adopté en Conseil des ministres le 6 octobre 1999, le projet de loi de financement de la Sécurité sociale pour 2000 table sur un excédent des comptes du régime général de 2 milliards de francs.

Voici les principales mesures retenues :

- Institution d'un "fonds de financement de la réforme des cotisations patronales de sécurité sociale" qui financera la prise en charge des dispositifs d'allègement de charges sociales en faveur des bas salaires existants et le coût du nouveau dispositif lié à la réduction du temps de travail. Ce fonds sera doté d'une fraction du produit du droit de consommation sur les tabacs (39,5 milliards de francs), de la contribution sociale sur les bénéfices des sociétés ayant réalisé un chiffre d'affaires d'au moins 50 millions de francs (4,3 milliards de francs), de la taxe générale sur les activités polluantes (3,2 milliards de francs), d'une part des droits

sur les alcools (5,6 milliards de francs) affectés jusqu'à présent au FSV, d'une contribution de l'Etat de 4,3 milliards de francs et de la contribution de 10% pour "heures supplémentaires" instituée par le projet de loi relatif à la réduction négociée du temps de travail (7 milliards de francs).

- Revalorisation de 0,5% au 1er janvier 2000 de la base mensuelle de calcul des allocations familiales.
- Revalorisation de 0,5% au 1er janvier 2000 des pensions de vieillesse.
- Report de l'âge limite pour l'ouverture du complément familial et des aides au logement à 21 ans.
- Prolongation pour une année du dispositif limitant les possibilités de cumul d'un emploi et d'une retraite.
- Délégation à la Caisse Nationale d'Assurance-Maladie (CNAM) d'enveloppes de dépenses des professionnels libéraux.

Le produit net de la TVA<sup>(2)</sup> progresserait de 3,7% en 1999, après prise en compte de l'anticipation au 15 septembre de la baisse du taux applicable à certains travaux. L'augmentation était de 2,6% en 1998. Cette hausse s'explique par la vigueur des emplois taxables (consommation des ménages, FBCF des ménages, ...) dans le compte pour 1999, associé à cette note de conjoncture.

Les recettes de la taxe intérieure sur les produits pétroliers (TIPP) devraient augmenter de 3,1% (après une hausse de 4,4% en 1998), à mode de comptabilisation inchangé. Cette hausse repose sur une hypothèse de progression de la consommation globale des produits pétroliers de 2,6%. Le tarif a été gelé sur le super carburant sans plomb, indexé sur l'inflation pour le super plombé et augmenté de 7 centimes par litre pour le gazole, dont la consommation demeure très dynamique.

### **La réduction du déficit des administrations publiques se poursuit en 2000**

Le projet de loi de finances pour 2000 est établi sur la base d'une croissance du PIB en volume de 2,8% après 2,3% en 1999. Il prévoit de ramener le déficit des administrations publiques de 2,2% en 1999 à 1,8% en 2000. En raison des baisses d'impôt, les recettes nettes totales du budget général de l'État devraient croître de 0,5% en 2000 après une croissance de 2,2% en 1999.

Les recettes de l'impôt sur le revenu devraient augmenter de 4,1% en 2000. Cette progression s'expliquerait principalement par le dynamisme des revenus imposables en 1999.

Le produit de l'impôt sur le bénéfice des sociétés, net des restitutions, ralentirait avec une croissance de 4,3%. 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. A législation constante, l'impôt net sur les sociétés progresserait de près de 7,7% en 2000.

Compte tenu de la baisse du taux de TVA appliquée aux travaux d'entretien et d'amélioration du logement, les recettes de TVA nette des remboursements ne devraient progresser que de 1,9% en 2000.

Les recouvrements de TIPP devraient progresser de 3,2% en 2000. Cette évolution repose sur une hypothèse de progression de la consommation globale des produits pétroliers de +2,3%, 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. ■

---

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

# Prix à la consommation

Dans un contexte de nette remontée des cours du pétrole, le glissement annuel des prix à la consommation s'est redressé à +0,9% en novembre 1999 après +0,3% en juin et +0,2% en début d'année. En fin d'année, la hausse de l'inflation importée devrait continuer de tirer le glissement annuel qui s'établirait à +1,0%. L'inflation sous-jacente<sup>(1)</sup>, stable au premier semestre autour de +0,8% en glissement annuel, a légèrement diminué à partir de l'été en dépit du renchérissement des coûts liés à la hausse des cours du brent. Elle devrait se stabiliser à +0,6% en fin d'année.

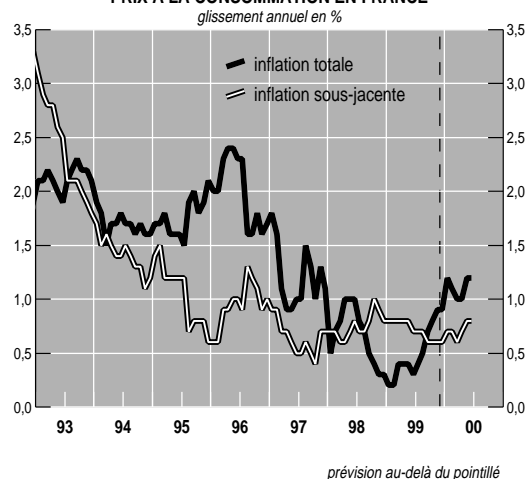
L'inflation devrait rester modérée en France à l'horizon de juin 2000. Elle progresserait légèrement, pour s'établir à +1,2% en juin 2000. Sous l'hypothèse d'une stabilisation du cours des produits pétroliers, le glissement annuel des prix de l'énergie devrait en effet continuer d'augmenter au cours de l'hiver pour être maximal en février-mars 2000. Par ailleurs, l'inflation sous-jacente devrait très progressivement augmenter, pour atteindre +0,8% en juin 2000. La modération des évolutions salariales, ainsi que la poursuite des baisses du prix dans certains secteurs où la concurrence est intense, devraient en effet tempérer la remontée de l'inflation durant la vigoureuse phase d'expansion.

La modération des prix est commune à la plupart des pays de la zone euro, où l'inflation d'ensemble, qui évolue parallèlement à celle de la France, s'établit à +1,4% au mois d'octobre. Elle est cependant supérieure à 2% en Espagne, au Danemark et en Irlande. La France, pour sa part, demeure l'un des pays ayant le plus faible taux d'inflation, depuis le début de 1998.

## Remontée de l'inflation liée au pétrole

Après s'être maintenu à un niveau inférieur à +0,4% au premier semestre, le glissement annuel de l'ensemble des prix à la consommation s'est légèrement redressé ; il pourrait atteindre +1,0% en fin d'année. Cette évolution est le résultat de la conjugaison de divers facteurs : l'impact haussier du très fort renchérissement du prix du pétrole - le brent a doublé entre mai et octobre 1999 - et de la dépréciation de l'euro l'a emporté sur l'effet modérateur des fortes baisses des prix alimentaires. L'inflation sous-jacente, qui n'intègre pas ces produits à prix volatils, est restée voisine de +0,7%.

PRIX A LA CONSOMMATION EN FRANCE



### Note de lecture :

A partir de janvier 1999, les chiffres de l'inflation sont calculés en base 1998.

Les chiffres de l'inflation sous-jacente ont été recalculés depuis janvier 1990 à l'occasion du changement de base.

Les facteurs conjoncturels ayant concouru à la modération des prix à la consommation en début d'année 1999 se sont graduellement estompés : les prix de vente industriels cessent de reculer, les perspectives personnelles de prix des industriels sont orientées à la hausse depuis le printemps dernier et les prix des matières premières importées ont enregistré une nette remontée. Pour autant, les tensions inflationnistes restent contenues. Le prix du pétrole devrait en effet se stabiliser à un niveau proche de son cours moyen de novembre (24,6\$ le baril pour le brent). Par ailleurs, les effets de diffusion induits par le renchérissement de l'énergie devraient être modérés dans la mesure où le processus de production est relativement moins consommateur d'énergie que par le passé. Les tensions sur les capacités de production restent encore circonscrites à quelques secteurs spécifiques tels que l'automobile et la construction. Dans l'ensemble de l'industrie, les taux d'utilisation des capacités de production (TUC) ont significativement progressé au cours des derniers trimestres, mais restent à des niveaux largement en deçà des maxima

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

historiques de 1989-1990. Surtout, la modération salariale semble acquise. Enfin, l'intensification de la concurrence, notamment dans le secteur des transports et communications, devrait continuer de limiter la progression des prix dans le secteur des services. Dans ces conditions, l'évolution des prix à la consommation devrait se stabiliser à +1,2% au premier semestre 2000 après +1,0% en décembre 1999. L'inflation sous-jacente, quant à elle, s'accroîtrait très légèrement à +0,8% en juin 2000 sous l'effet du redressement des prix industriels.

## Rebond des prix alimentaires après une forte baisse en 99

Les conditions climatiques particulièrement favorables à la production agricole au premier semestre ont été à l'origine des fortes baisses des prix des produits alimentaires qui se sont accentuées au cours de l'été 1999. Le glissement annuel des prix des produits frais a très nettement diminué, passant de +6,6% à la fin du premier trimestre à -5,9% à la fin du troisième trimestre sous l'effet d'un excès d'offre mais aussi des pressions exercées par la distribution. Le glissement annuel des prix des produits alimentaires devrait se redresser pour atteindre +0,8% à la fin de l'année 1999 et +1,1% en juin 2000, sous les hypothèses d'un retour des cours des produits frais à leur niveau tendanciel et de la fin de la baisse des prix des matières premières alimentaires enregistrée au premier semestre de 1999. Le glissement annuel du regroupement "café, thé, cacao" par exemple, devrait

s'établir à -1,3% en juin 2000 après -3,6% en novembre 1999. Dans le secteur des industries agro-alimentaires, le développement des produits de marque de distributeur a globalement renforcé l'action modératrice sur les prix, en particulier sur les produits surgelés et en conserve. En revanche, les prix des boissons alcoolisées ont été stimulés par les perspectives des festivités de fin d'année. Ainsi, le glissement annuel du prix du regroupement "champagne, mousseux et cidre" s'établit à +5,7% en novembre.

Les prix du tabac progressent davantage en 1999 qu'en 1998. Le glissement annuel du prix du tabac devrait rester à +4,5% jusqu'à la fin de l'année, en l'absence de nouvelles hausses tarifaires, après +3,1% en 1998.

## Forte hausse des prix des produits énergétiques

Entre mai et novembre 99, les cours pétroliers ont fortement augmenté (le Brent est passé de 11\$ à 24,6\$ de baril). La reconduction à la fin septembre des accords de limitation de la production mondiale de pétrole, l'amélioration 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. Les prix à l'importation du pétrole brut se sont en conséquence orientés à la hausse, d'autant plus que l'euro s'est déprécié vis à vis du dollar. Les prix des carburants et du fioul domestique ont suivi cette

## LES PRIX A LA CONSOMMATION <sup>(1)</sup>

Groupes de produits (et pondérations 1999)	Glissements annuels en fin de semestre						(évolution en %)		
							Moyennes annuelles		
	déc. 1997	juin 1998	déc. 1998	juin 1999	déc. 1999	juin 2000	1997	1998	1999
Alimentation (18,1%)	2,5	2,7	0,5	0,1	0,8	1,1	1,8	1,6	0,6
Tabac (2,0%)	4,9	3,1	3,1	4,5	4,5	5,0	8,0	3,1	4,5
Produits manufacturés (30,7%)	0,1	0,2	0,0	-0,4	-0,3	0,0	-0,1	0,1	-0,4
Énergie (7,3%)	-0,3	-2,4	-5,2	-1,1	7,9	8,4	2,2	-3,0	0,3
<i>dont produits pétroliers (4,2%)</i>	0,2	-3,2	-7,1	2,0	17,4	14,2	4,1	-4,1	4,4
Services (41,4%) <sup>(2)</sup>	-	-	-	1,1	0,8	0,8	-	-	1,0
<i>dont loyers-eau (7,9%)</i>	1,9	2,4	2,2	1,9	1,5	1,7	1,7	2,2	1,8
<i>dont services de santé (5,1%)</i>	0,5	1,0	0,4	0,2	0,8	0,7	0,6	0,6	0,6
<i>dont services publics, puis transports-communications<sup>(3)</sup> (4,2%)</i>	-0,2	-0,8	0,8	0,4	0,5	0,4	0,6	-0,2	0,5
<i>dont services du secteur privé, puis autres services<sup>(3)</sup> (24,7%)</i>	1,8	2,0	2,0	1,0	0,7	0,7	1,8	1,9	1,0
<b>Ensemble (100%)</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>1,0</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>0,7</b>	<b>0,5</b>
Ensemble hors énergie (92,7%)	1,3	1,4	0,9	0,4	0,6	0,8	1,1	1,0	0,5
<b>Ensemble hors tabac (98,0%)</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>0,6</b>	<b>0,4</b>
<b>Inflation sous-jacente (61,7%) <sup>(2) (1)</sup></b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>

■ Préviation

(1) Indice hors tarifs publics et produits à prix volatils, corrigé des mesures fiscales et des variations saisonnières. Ces données ont été rétropolées à la suite du changement de base.

(2) Nouveau secteur de la base 1998.

(3) Dans la nouvelle base, à partir de janvier 1999 (cf. BMS n° 2 - février 1999, pages 173 et suivantes).

évolution de façon moins marquée, compte tenu de la fiscalité qui a joué un rôle d'amortisseur. Au total, le glissement annuel des prix des produits pétroliers s'établirait à +17,4% en décembre 1999 après -7,1% en décembre 1998. En 2000, les cours se stabiliseraient, et la hausse de la taxe intérieure sur les produits pétroliers (TIPP) serait limitée aux carburants les plus polluants (+7 centimes/litre sur le gazole) comme en 1999. Au total, l'évolution des prix des produits pétroliers devrait se modérer : le glissement du prix des produits pétroliers s'établirait à +14,2% en juin 2000.

Pour l'ensemble des prix de l'énergie, le glissement annuel passerait de +7,9% en décembre à +8,4% en juin 2000. Cette augmentation du glissement annuel résulte pour l'essentiel de l'évolution des prix de l'électricité et du gaz. La diminution de tarif de l'électricité dans le cadre du contrat de plan de l'entreprise avec l'Etat serait en effet moins prononcée que l'année dernière et le tarif du gaz de ville serait en hausse sous l'effet notamment des répercussions retardées du renchérissement du pétrole.

## En 2000, arrêt de la baisse des prix des produits manufacturés

En amont de la chaîne de production, les cours des matières premières industrielles (hors pétrole), après leur chute de 1997 et 1998 liée à la détérioration de l'environnement international ont recommencé à augmenter à partir du second trimestre en raison du raffermissement de la demande mondiale. Pourtant les prix des produits manufacturés sont restés orientés à la baisse depuis le début de l'année (environ -0,4%). Malgré une demande soutenue des ménages, les mouvements des prix de l'automobile sont heurtés. Ils reflètent les nombreuses campagnes de promotions organisées dans ce secteur très concurrentiel. Par ailleurs, le prix des micro-ordinateurs poursuit sa baisse tendancielle sous l'effet notamment d'une politique offensive de la grande distribution. Le glissement annuel des prix des "matériels de traitement de l'information y compris micro-ordinateurs" s'établit en effet à -23,7% en novembre 1999. Pour les mois qui viennent, le redressement des coûts de production ainsi que le rebond de l'activité devraient s'accompagner de

### IMPACT DE LA BAISSSE DE LA TVA

La réduction du taux de TVA de 20,6% à 5,5% relative aux services d'entretien et réparation dans le logement est entrée officiellement en application le 15 septembre 1999. L'estimation sur le total concerné au mois de novembre porterait l'impact à -0,11 point sur le glissement annuel d'ensemble.

La baisse théorique de prix directement affectés par la diminution du taux de TVA est de -12,5% =  $(105,5 - 120,6) / 120,6$ . Si l'on fait l'hypothèse (conventionnelle) que cette baisse n'est répercutée qu'au trois-quarts environ, l'impact théorique est de l'ordre de -9,4%.

Le poids des postes concernés par la mesure est d'environ 1,5% de l'indice d'ensemble. Plus précisément, il s'agit de trois groupes du regroupement "services" :

- "Pose de revêtement de sols et murs" (l'ensemble de ce groupe est concerné),
- "Autres services d'entretien du logement" (l'ensemble de ce groupe est concerné),
- "Autres services liés au logement" (35% de ce groupe est concerné).

L'effet total théorique sur le glissement annuel de l'indice d'ensemble pourrait donc se traduire à terme par une diminution d'environ -0,14 point. L'acquis observé au mois de

novembre est estimé à -0,11 point. Cette baisse est intervenue essentiellement en septembre et en octobre : la baisse visible sur les prix des services concernés est ainsi de -2% en septembre, de -5,3% en octobre. En novembre, elle s'établissait à -0,7%. En cumul jusqu'en novembre, l'impact déjà observé est de l'ordre de -7,7%.

#### CONTRIBUTION MENSUELLE

		en %		
	pondération	sept.	oct.	nov.
<b>Impact sur la variation mensuelle</b>				
Regroupement Autres services	24	-0,12	-0,31	-0,04
Regroupement Services	42	-0,07	-0,18	-0,02
Indice d'ensemble	100	-0,03	-0,07	-0,01
<b>Impact sur le glissement annuel</b>				
Regroupement Autres Services	24	-0,12	-0,43	-0,47
Regroupement Services	42	-0,07	-0,25	-0,27
Indice d'ensemble	100	-0,03	-0,10	-0,11

#### ÉVOLUTION DES GROUPES CONCERNÉS

		(en %)			
	Poids dans l'indice d'ensemble	Évolution sept./août	Évolution oct./sept.	Évolution nov./sept.	Cumul nov./août
Groupe : Pose de revêtement de sols et murs (100%)	0,19	-1,8	-6,9	-0,5	-9,0
Groupe : Autres services d'entretien du logement (100%)	1,11	-2,1	-5,4	-0,7	-8,0
Groupe : Autres services liés au logement n.d.a. (35%)	0,50	-0,1	-1,2	-0,2	-1,5
Ensemble concerné par la mesure (*)	1,47	-2,0	-5,3	-0,7	-7,7

(\*) Ces résultats, qui ne peuvent pas être déduits directement du tableau ci-dessus, intègrent l'impact observé à partir des séries concernées par la mesure.

hausse de prix des biens manufacturés : le glissement annuel serait nul au mois de juin 2000, après avoir été de -0,3% à la fin de l'année 1999. Ce diagnostic est confirmé par les dernières enquêtes de conjoncture où les perspectives de prix sont nettement en hausse.

### Modération dans les services

Le glissement annuel des prix de l'ensemble des services s'établirait à +0,8% en juin 2000, comme en décembre. La modération salariale et la poursuite des pressions liées à la concurrence (notamment dans le secteur des télécommunications) devraient en effet modérer l'évolution des prix en dépit d'une demande soutenue. La stabilité du glissement annuel masque l'effet mécanique de la baisse de TVA sur les travaux dans le logement dont l'impact cumulé en novembre est évalué à -0,5% environ sur le seul secteur des services.

Les prix du secteur "loyers, eau et enlèvement des ordures ménagères" ont décéléré légèrement, leur glissement annuel passant de +2,2% à la fin de 1998 à +1,4% en novembre 1999. Ils devraient se raffermir et atteindre +1,5% en fin d'année. La reprise du marché immobilier et la prise en compte de la progression de l'indice du coût de la construction, en hausse de +0,59% au 1er trimestre 1999, devraient se refléter sur le rythme des prix de ce secteur. Ainsi le glissement annuel atteindrait +1,7% en juin 2000.

Le glissement annuel des prix des services de santé a atteint +0,9% en novembre. Sous l'hypothèse de légers changements tarifaires, il devrait s'établir à +0,8% en décembre 1999 et +0,7% en juin 2000.

Les services de transports et communications ont suivi un profil heurté tout au long de l'année. Dans les services de transports, les effets de la concurrence

ont accru la volatilité des prix, en particulier pour les variations essentiellement saisonnières des prix des transports aériens. Les prix des services de télécommunications ont enregistré une hausse le 1er mars en raison d'une modification tarifaire sur les abonnements et les communications (+0,9%), suivie de baisses en juin (-0,6%) conséquence de l'entrée sur le marché d'un nouvel opérateur ainsi qu'en octobre (-0,1%) et en novembre (-0,4%). En l'absence de changements tarifaires et sous l'hypothèse de moindres baisses de prix dans les transports, le glissement annuel atteindrait +0,4% en juin 2000 après +0,3% en novembre 1999.

L'évolution des prix des "autres services"<sup>(2)</sup> est restée très modérée au premier semestre de 1999 (+1,0% en juin 1999) sous l'effet de la modération salariale et de la concurrence. Elle s'établirait à +0,7% en fin d'année compte tenu de la baisse de la TVA sur les travaux dans le logement, effective depuis le 15 septembre et perceptible aux mois de septembre et d'octobre. Le glissement annuel des prix des "autres services" s'établirait à +0,7% en juin 2000. Cette stabilité par rapport à décembre 1999 serait le résultat d'un léger accroissement des prix lié au redressement progressif des coûts salariaux qui seraient néanmoins freinés par l'intensité de la concurrence dans certains secteurs (assurance notamment). ■

---

(2) Le secteur "autres services" regroupe la plupart des "services du secteur privé" de la base 1990, auxquels a été intégrée, entre autres, la plupart des 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

*L'année 1999 devrait se révéler encore plus favorable que 1998. L'emploi total progresserait en effet de près de 420 000 après 375 000 en 1998. L'emploi salarié dans les secteurs concurrentiels devrait enregistrer une hausse de 320 000 postes de travail, en nette accélération par rapport à l'année précédente. Ce dynamisme résulte du rebond marqué de l'activité à partir du printemps, mais aussi de la bonne résistance de l'emploi lors du ralentissement de l'hiver 1998/1999. Le caractère très généralisé de la reprise permet que tous les secteurs enregistrent des hausses d'emplois : les services continuent de fournir l'essentiel des créations nettes, mais la construction et l'industrie contribuent aussi à la progression d'ensemble.*

*Au premier semestre de l'année 2000, les créations d'emplois se poursuivraient à un rythme encore plus soutenu. L'accélération de l'activité à l'hiver devrait en effet se traduire sur l'emploi. Par ailleurs, les effets de la réduction du temps de travail devraient s'accroître au premier semestre, compte tenu de la montée en charge du dispositif en 1999. L'emploi total progresserait ainsi de 240 000 sur la première moitié de l'année.*

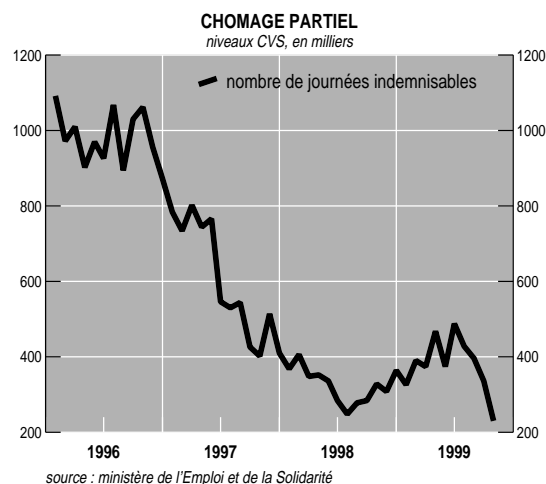
## Croissance soutenue de l'emploi marchand en 1999

En 1999, l'emploi salarié dans les secteurs concurrentiels<sup>(1)</sup> progresse sensiblement. Après avoir ralenti légèrement durant l'hiver 1998-1999, parallèlement au fléchissement de la production, les effectifs salariés accélèrent depuis le printemps 1999 en ligne avec l'activité (+1,0% en glissement semestriel au premier semestre de 1999 après +0,8% au second semestre de 1998). Sur l'année, plus de 320 000 emplois salariés auraient ainsi été créés.

Depuis l'été, l'accélération de l'emploi tient notamment au redémarrage de l'intérim. Quasiment stabilisé de novembre 1998 à août 1999, en raison du ralentissement de l'activité industrielle, l'emploi intérimaire progresse depuis septembre. Selon les statistiques mensuelles de l'UNEDIC, l'évaluation provisoire du glissement annuel de l'intérim à la fin octobre 1999 s'établit à +13,8% (après +10,1% fin septembre 1999).

La croissance soutenue de l'emploi est également confirmée par la baisse sensible du recours au chômage partiel dans les entreprises. Après avoir

①



progressé au cours de l'hiver 1998/1999, celui-ci recule depuis la mi-1999. En octobre, le nombre de journées indemnisables s'élevait à 230 000, après 398 000 en moyenne mensuelle sur les neuf premiers mois de l'année 1999.

Enfin, après avoir été orienté à la baisse depuis l'été 1998, l'emploi salarié dans les établissements industriels de 50 salariés ou plus, progresse à nouveau depuis septembre 1999 (à un rythme mensuel de +0,2%, en données CJO-CVS).

L'ensemble des secteurs a profité de la vigueur retrouvée de l'activité : créations d'emplois très nombreuses dans le secteur tertiaire, progression sensible des effectifs dans la construction et légère augmentation dans l'industrie.

Les gains de productivité ont ainsi été modérés en 1999 : après avoir progressé de 1,5% en 1998, la productivité apparente du travail dans les secteurs concurrentiels n'aurait augmenté que de 0,5% en moyenne annuelle en 1999.

(1) Dans la nouvelle nomenclature de branches, les secteurs concurrentiels correspondent à l'ensemble des secteurs essentiellement marchands non agricoles, soit l'ensemble de l'économie hors agriculture, administration, éducation, santé, action sociale. Le champ représente environ 14 millions de salariés en 1999.

## Fort impact des dispositifs d'aide à l'emploi marchand en 1999

L'ensemble des dispositifs d'aide à l'emploi marchand aurait en 1999 un effet global sensiblement supérieur à celui observé l'année précédente. De l'ordre de 0,3% en 1998, l'impact sur les créations nettes d'emplois salariés, atteindrait près de 0,6% de l'emploi dans les secteurs concurrentiels (soit environ 80 000 emplois). Cette augmentation résulte essentiellement de la montée en puissance du dispositif de réduction du temps de travail et des effets d'allègement de charge.

La réduction collective du temps de travail constituerait le principal dispositif de la politique d'aide à l'emploi marchand en 1999, produisant ses effets les plus importants à partir de l'été, en raison notamment des délais d'embauche. 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 ralentiraient. Ils devraient rebondir en fin d'année, 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, produirait un effet sur l'emploi en 1999 encore équivalent à celui de l'an dernier. Enfin, la réforme de la taxe professionnelle, mise en place en 1999, permettrait également 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, exonérations de charges à l'embauche), ils contribueraient faiblement à la croissance de l'emploi en 1999 (5 milliers d'emplois environ), leur effet ralentissant légèrement par rapport à l'an dernier. Du fait du recentrage des Contrats Initiative Emploi sur les publics prioritaires, les entrées en CIE seraient en effet moins nombreuses en 1999 qu'en 1998 (160 000 après 195 000 environ en 1998) et le nombre de bénéficiaires de CIE continuerait de décroître en 1999, dans les mêmes proportions qu'en 1998. En revanche, la formation en alternance (apprentissage, qualification, orientation et adaptation) resterait dynamique, notamment en raison de la progression des contrats de qualification, désormais ouverts aux adultes dans le cadre de la loi contre les exclusions. Quant aux mesures d'abattement en faveur de l'embauche à temps partiel et d'exonération

### 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 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.	1 <sup>er</sup> S.						
<b>Salariés des secteurs essentiellement marchands<sup>(1)</sup></b>	<b>1,2</b>	<b>0,8</b>	<b>1,0</b>	<b>1,3</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>2,0</b>	<b>2,4</b>	<b>13485</b>	<b>13749</b>	<b>14071</b>
Industrie (y compris construction)	0,3	0,0	-0,1	0,4	0,4	-0,5	0,3	0,3	5162	5177	5192
Industries agro-alimentaires	0,5	0,6	-0,1	0,8	0,7	0,8	1,1	0,8	529	535	539
Énergie	-0,7	-0,9	-0,6	-0,4	-0,6	-0,9	-1,6	-1,0	251	247	244
Construction	0,1	0,2	0,3	0,6	0,6	-1,2	0,3	0,9	1107	1111	1121
Industrie manufacturière	0,4	-0,1	-0,2	0,3	0,3	-0,4	0,3	0,1	3274	3284	3288
dont :											
<i>Biens de consommation</i>	-0,2	-0,4	-1,0	-	-	-1,5	-0,6	-	742	737	-
<i>Automobile</i>	0,2	0,0	-0,6	-	-	0,0	0,2	-	287	287	-
<i>Biens d'équipement</i>	0,5	0,0	0,5	-	-	0,4	0,5	-	803	807	-
<i>Biens intermédiaires</i>	0,6	0,0	-0,1	-	-	-0,4	0,6	-	1443	1453	-
Tertiaire essentiellement marchand	1,7	1,3	1,7	1,9	2,1	2,9	3,0	3,6	8323	8573	8879
dont :											
<i>Commerces</i>	0,8	1,1	1,2	-	-	0,9	2,0	-	2549	2599	-
<i>Transports</i>	1,9	1,5	1,8	-	-	1,1	3,4	-	927	959	-
<i>Services marchands (y compris intérim)</i>	2,6	1,5	2,7	-	-	5,4	4,2	-	3882	4044	-
<i>Activités financières</i>	0,2	0,1	-0,2	-	-	-0,3	0,3	-	659	661	-
<b>Tertiaire essentiellement non marchand (y compris CES, CEC, ...)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>0,4</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>6185</b>	<b>6300</b>	<b>6414</b>
<b>EMPLOI TOTAL (y compris salariés agricoles et non salariés)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1,0</b>	<b>1,6</b>	<b>1,8</b>	<b>22431</b>	<b>22802</b>	<b>23220</b>

■ Prévvision  
(1) Secteurs EB-EP

de charges à l'embauche, elles produiraient un effet sur l'emploi en 1999 similaire à celui de l'année précédente.

## Accélération supplémentaire de l'emploi salarié début 2000

Bénéficiant de la croissance soutenue de la fin 1999, l'emploi salarié dans les secteurs concurrentiels progresserait au premier semestre de 2000 à un rythme encore plus élevé : 215 000 créations nettes d'emplois seraient enregistrées, soit une progression de 1,5% en glissement semestriel. L'emploi profiterait, en outre, d'une politique de l'emploi encore plus active, la réduction collective du temps de travail produisant pleinement ses effets en l'an 2000 (cf. encadré).

## Reprise de l'emploi industriel

Après une stabilisation au second semestre de 1998, les effectifs salariés industriels (non compris les intérimaires occupés dans le secteur) se sont contractés au premier semestre de 1999 (-0,2%) sous l'effet du ralentissement de l'activité. Les créations nettes enregistrées dans le secteur des biens d'équipement (+0,5%), n'ont pas pu compenser les diminutions dans les autres secteurs (-1,0% dans les biens de consommation, -0,6% dans l'automobile et -0,1% dans les biens intermédiaires).

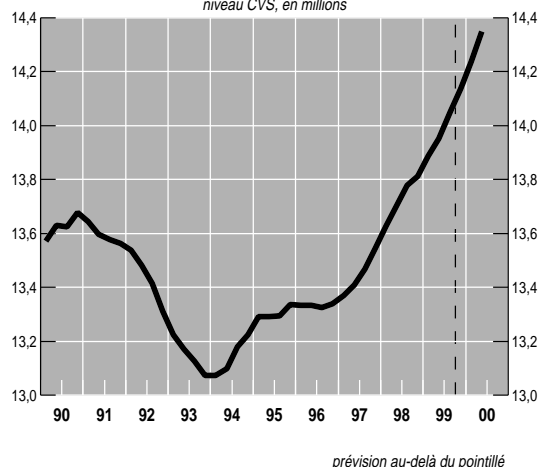
Dès le troisième trimestre de 1999, l'emploi industriel a de nouveau progressé (+0,2%) : tous les secteurs ont bénéficié de la reprise de l'activité, particulièrement l'industrie automobile et le secteur des biens d'équipement. Sur l'ensemble de l'année 1999, les effectifs salariés industriels progresseraient légèrement (+0,1% après +0,3% en 1998), grâce à la hausse sensible des effectifs au second semestre (+0,4%). Au premier semestre de 2000, l'emploi industriel accélérerait encore, en ligne avec la croissance soutenue de la production (+0,3%).

## Accélération dans la construction

Les effectifs salariés de la construction (non compris les intérimaires occupés dans le secteur) n'ont cessé de progresser depuis le quatrième trimestre de 1998. Bénéficiant toujours du dynamisme du secteur, aussi bien dans la construction de logements neufs que dans celle de bâtiments non résidentiels, l'emploi progresserait sensiblement en 1999 (+0,9% après +0,3% en 1998). 10 000 postes de travail seraient ainsi créés dans ce secteur. Au premier semestre de 2000, les effectifs progresseraient encore, à un rythme toujours soutenu (+0,6%), les perspectives d'activité restant bien orientées.

②

**EMPLOI SALARIÉ**  
(secteurs marchands non agricoles)  
niveau CVS, en millions



## Dynamisme soutenu du tertiaire marchand

Au premier semestre de 1999, l'emploi salarié tertiaire marchand a poursuivi sa progression à un rythme soutenu (+1,7% en glissement semestriel, soit +145 000), après une année 1998 déjà très positive (+3,0% en glissement annuel, soit +250 000). Hormis les activités financières et immobilières, tous les secteurs enregistrent des créations nettes d'emplois, les activités de conseil et assistance profitant toujours pleinement des opérations liées à l'approche de l'an 2000. Si l'on exclut l'emploi intérimaire, le dynamisme des autres services aux entreprises (conseil et assistance, informatique, ...) ne s'est pas démenti depuis le printemps 1997, avec un rythme de croissance de l'emploi salarié régulier et soutenu (de l'ordre de 1% par trimestre). Le maintien de la consommation des ménages à un bon niveau et le redémarrage marqué de l'activité industrielle permettraient d'accroître les effectifs salariés de 1,9 % au second semestre. Sur l'ensemble de l'année, 310 000 postes de travail seraient ainsi créés dans le secteur tertiaire marchand.

Quasiment stabilisé depuis l'automne 1998, l'emploi intérimaire a redémarré en septembre 1999, en liaison avec le redémarrage de l'activité industrielle en milieu d'année et la croissance soutenue de l'activité dans les autres secteurs. Sur l'ensemble de l'année 1999, l'emploi intérimaire se serait accru de près de 80 000, contribuant pour un quart à la croissance de l'emploi tertiaire marchand.

Au premier semestre de 2000, l'emploi salarié tertiaire marchand accélérerait encore (+2,1%), grâce à la bonne tenue de l'activité. À l'exclusion des activités financières, tous les secteurs afficheraient des créations nettes d'emplois.

## L'emploi tertiaire non marchand continue de progresser

En 1999, l'emploi tertiaire non marchand a progressé quasiment au même rythme que l'année précédente (+1,8%, après +1,9%) : environ 110 000 postes de travail ont ainsi été créés, dont près des deux-tiers proviendraient des emplois aidés. Il s'agirait essentiellement des emplois-jeunes (environ 95 000 entrées sur l'année) mais également des emplois consolidés (de l'ordre de 50 000 entrées en 1999 dans le cadre de la loi contre les exclusions), ces deux dispositifs compensant très largement la baisse du nombre de bénéficiaires de Contrats Emploi Solidarité (-15 000 environ).

En l'an 2000, la croissance de l'emploi tertiaire non marchand ralentirait sensiblement : la contribution des emplois aidés serait plus modeste que les années précédentes. En effet, selon les prévisions budgétaires, le nombre d'emplois-jeunes ouverts en 2000 se situerait à un niveau nettement inférieur à celui observé en 1999 et 1998 (de l'ordre de 60 000 entrées sur l'année). Dans le même temps, la progression des

emplois consolidés (60 000 entrées prévues dans le cadre du projet de loi de finances 2000) compenserait la baisse du nombre de bénéficiaires de CES, liée au fléchissement des entrées en 2000.

## L'emploi total toujours bien orienté

En 1999, l'emploi non salarié aurait continué de reculer, à un rythme légèrement supérieur à celui observé en 1998, soit une baisse de l'ordre de 18 000 (après -11 000 en 1998). Cette évolution recouvre deux effets. D'un côté, les pertes de l'industrie dépasseraient les gains dans le tertiaire. D'un autre côté, la baisse structurelle des non salariés agricoles ralentirait encore, la mise en place des dispositifs de préretraite des agriculteurs s'achevant.

Au cours de l'année 1999, la hausse de l'emploi total serait sensible, de l'ordre de 1,8% (soit environ 420 000 postes supplémentaires). Au premier semestre de 2000, l'emploi total accélérerait encore, de l'ordre de 1,1% sur la moitié de l'année (soit plus de 240 000 postes de travail supplémentaires). ■

### Les dispositifs d'aide à l'emploi marchand en 2000

En 2000, le principal dispositif de la politique d'aide à l'emploi marchand demeurerait la réduction collective du temps de travail. La montée en charge du nombre d'entreprises de moins de 20 salariés bénéficiant d'une aide incitative se poursuivrait en effet tout au long de l'année. Par ailleurs, le dispositif produirait pleinement ses effets sur la croissance de l'emploi en 2000, compte tenu du rythme de signature des accords observé en 1999 et des délais d'embauche.

La mesure d'allègement de charges sur les bas salaires devrait voir ses effets se stabiliser sur l'accroissement de l'emploi.

L'allègement de la taxe professionnelle, entrée en vigueur depuis 1999, et la baisse de la TVA sur les travaux dans les logements, effective depuis le 15 septembre 1999, permettraient de créer quelques milliers d'emplois supplémentaires au premier semestre de 2000.

Selon les prévisions budgétaires, les entrées en Contrat Initiative Emploi (CIE) seraient aussi nombreuses en 2000

qu'en 1999 (de l'ordre de 160 000). Dans ces conditions, le nombre de bénéficiaires de CIE continuerait à décroître en 2000, mais dans une proportion moindre qu'en 1999.

Conformément au projet de loi de finances 2000, les entrées en formation en alternance (apprentissage, qualification, orientation et adaptation) seraient légèrement plus dynamiques en 2000 qu'en 1999 (progression des entrées de +1%), notamment pour les contrats de qualification, ouverts aux adultes depuis l'automne 1998 dans le cadre de la loi contre les exclusions.

Quant aux dispositifs d'exonérations de charges sociales à l'embauche, ils pourraient concerner, en 2000, un nombre de salariés comparable à celui des années précédentes.

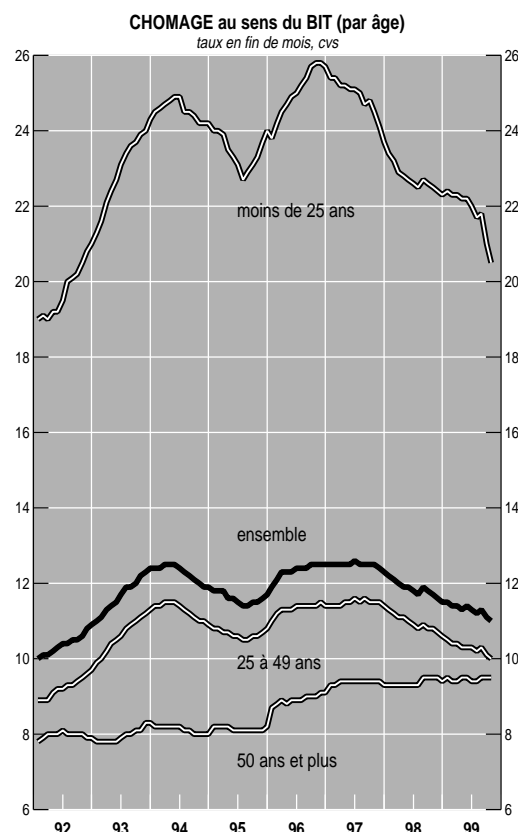
Enfin, les embauches ou transformations d'emplois à temps partiel qui peuvent bénéficier de l'abattement de charges, se situeraient à un niveau inférieur à celui de 1999, compte tenu des modifications législatives figurant dans la seconde loi "Aubry". Leur effet sur l'emploi serait ainsi plus faible que l'année précédente.

# Chômage

Le nombre de chômeurs au sens du BIT s'est établi à 2 847 000 personnes à la fin du mois d'octobre 1999, soit 11,0% de la population active. La décrue du chômage s'est accentuée au cours du troisième trimestre de 1999 en liaison avec le rebond de l'activité économique et le rythme élevé des créations d'emplois. Ce mouvement devrait se poursuivre dans les prochains trimestres si bien que le taux de chômage se replierait d'environ 0,7 point cette année (après -0,8 point en 1998), puis encore de 0,5 point au cours du premier semestre de 2000 pour s'établir à 10,3% en juin 2000.

## Accélération de la baisse du chômage des jeunes au troisième trimestre de 1999

L'accélération de l'emploi intervenue au troisième trimestre, notamment sous l'effet du redémarrage de l'intérim, a particulièrement bénéficié aux jeunes. Le chômage des 15-24 ans a, en effet, reculé de 8,2% entre fin juin et fin octobre 1999 contre -2,9% pour l'ensemble des chômeurs sur la même période. La politique de l'emploi en faveur des jeunes (emplois jeunes, formation en alternance, programme TRACE) étant toujours dynamique en 1999, le nombre de chômeurs appartenant à cette tranche d'âge a baissé de 55 000 sur les dix premiers mois de 1999, soit une diminution plus importante que ce qui avait été observé sur l'ensemble de l'année 1998. Au sein des actifs de moins de 25 ans, les fluctuations conjoncturelles du chômage sont plus marquées pour les hommes que pour les femmes. En effet, après avoir augmenté de la mi-1998 jusqu'en début d'année 1999, le chômage des jeunes hommes a fortement diminué au troisième trimestre de 1999, en phase avec les évolutions récentes de l'emploi intérimaire. S'agissant des jeunes femmes, le chômage



enregistre une baisse régulière depuis la mi-1997, probablement en raison du dynamisme du secteur tertiaire.

Au total, à la fin du mois d'octobre 1999, le taux de chômage des jeunes a diminué de 1,8 point par rapport au début de l'année. Cette baisse recouvre une réduction de 1,7 point pour les hommes et de

## TAUX DE CHÔMAGE AU SENS DU BIT<sup>(1)</sup>

	Niveaux en fin de période, CVS									Moyennes annuelles		
	1998				1999				2000	1997	1998	1999
	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> S.			
<b>Ensemble</b>	12,0	11,8	11,8	11,5	11,4	11,3	11,1	10,8	10,3	12,5	11,9	11,2
Moins de 25 ans	22,9	22,6	22,6	22,3	22,3	22,0	21,0	-	-	24,9	22,8	-
25 à 49 ans	11,1	10,9	10,8	10,6	10,4	10,3	10,1	-	-	11,5	11,0	-
50 ans et plus	9,3	9,3	9,5	9,4	9,4	9,4	9,5	-	-	9,4	9,4	-

■ Prévision

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

2 points pour les femmes. Le taux de chômage des jeunes s'établissait ainsi fin octobre à 20,5% des actifs de moins de 25 ans (18,3% des jeunes hommes et 23,5% des jeunes femmes).

### **Poursuite de la baisse du chômage des 25-49 ans**

Malgré le ralentissement de l'hiver 1998-1999, le rythme global des créations d'emplois est demeuré soutenu en 1999. Dans ces conditions, la baisse du chômage des adultes de 25 à 49 ans s'est poursuivie au premier semestre de 1999 (-2,8%) au même rythme qu'au second semestre de 1998 (-2,6%). Comme les jeunes, mais dans une moindre mesure, les 25-49 ans ont bénéficié du dynamisme du marché du travail au cours du troisième trimestre. Fin octobre 1999, on dénombre près de 100 000 chômeurs de moins dans cette tranche d'âge par rapport au début de l'année 1999, soit une baisse proche de celle observée sur les dix premiers mois de 1998 (-107 500). En relation avec le recul de l'emploi industriel, la baisse du chômage des hommes avait quelque peu fléchi entre juin 1998 et juin 1999 alors que, s'agissant des femmes, le chômage se réduisait un peu plus fortement qu'auparavant. En revanche, l'accélération de l'emploi au troisième trimestre a davantage profité aux hommes qu'aux femmes. Le chômage des hommes a diminué de 3,2% de fin juin à fin octobre 1999 contre une baisse de 1,4% seulement pour les femmes de cette tranche d'âge.

De décembre 1998 à octobre 1999, les taux de chômage des hommes et des femmes de 25 à 49 ans ont diminué respectivement de 0,6 et 0,5 point. Ils se situaient fin octobre 1999 à 8,2% pour les hommes, à 12,3% pour les femmes et à 10,0% pour l'ensemble des actifs de cette classe d'âge.

### **Hausse modérée du chômage des 50 ans et plus**

Sur l'année 1999, le chômage des 50 ans et plus progresse moins qu'auparavant. Fin octobre 1999, on dénombre environ 6 000 chômeurs de plus qu'en début d'année (+1,3%) contre une hausse de 14 000 (+3,2%) sur l'ensemble de l'année 1998. L'évolution du chômage dans cette classe d'âge est fortement affectée par des facteurs démographiques très spécifiques, en l'espèce l'afflux d'actifs (générations du "baby-boom") remplaçant des générations creuses plus âgées et dont le taux d'activité était plus faible.

C'est pourquoi, contrairement aux autres classes d'âge, le taux de chômage des 50 ans et plus reste stable depuis la mi-1998, aux environs de 9,5%.

### **Augmentation soutenue de l'offre de travail en 1999**

L'offre de travail progresserait davantage en 1999 qu'en 1998. En effet, selon les projections, la population active tendancielle augmenterait plus fortement en 1999 qu'en 1998 (+150 000 personnes en 1999 contre +130 000 en 1998) alors que la baisse de régime des politiques de l'emploi (stages de formation professionnelle et préretraites) conduirait à un accroissement de l'offre de travail de l'ordre de 20 000 personnes cette année (contre un peu plus de 25 000 l'année passée). Ainsi, le nombre de bénéficiaires de stages d'insertion et de formation à l'emploi se réduirait au même rythme en 1999 qu'en 1998. De surcroît, le nombre de bénéficiaires de conventions de conversion à la suite d'un licenciement économique continuerait de diminuer, toutefois moins cette année que l'année précédente. Enfin, la progression très limitée des bénéficiaires de l'ARPE serait insuffisante pour compenser la baisse globale du nombre de préretraités. Au total, compte tenu des effets des politiques de l'emploi, les ressources en main d'oeuvre, en d'autres termes l'offre de travail, devraient s'accroître de près de +170 000 en 1999, après +155 000 en 1998.

### **Poursuite de la baisse du chômage en 2000**

En l'an 2000, l'augmentation de l'offre de travail demeurerait importante. L'offre de stages d'insertion et de formation à destination des chômeurs serait, en effet, en nette diminution, selon les objectifs budgétaires fixés dans le projet de loi de finances pour 2000. Par ailleurs, sous l'hypothèse d'une reconduction à l'identique des dispositifs de cessation anticipée d'activité, la baisse du nombre de préretraités se poursuivrait à un rythme soutenu. Au total, bien que l'augmentation tendancielle de la population active ralentisse légèrement en 2000, l'offre de travail pourrait croître d'environ +160 000 personnes, compte-tenu des effets des politiques de l'emploi.

En dépit de ce fort accroissement de l'offre de travail, la vigueur des créations d'emplois à l'oeuvre au cours du premier semestre de l'an 2000, permettrait une poursuite de la baisse du taux de chômage d'environ 0,5 point. Il devrait donc s'établir aux alentours de 10,3% de la population active fin juin 2000. ■

# Salaires

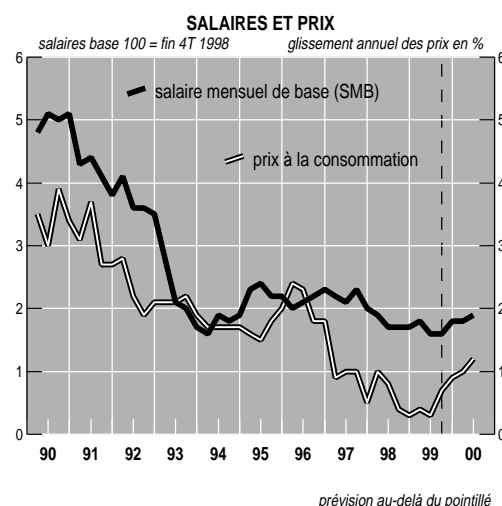
*La modération salariale ne s'est pas démentie en 1999. Le salaire mensuel de base devrait en effet progresser de 1,8% en glissement annuel après 1,7% en 1998. Cette stabilité du rythme de progression est intervenue en dépit de la remontée significative de l'inflation et de la baisse soutenue du chômage. Le brusque rebond des prix du pétrole s'est traduit par une décélération du pouvoir d'achat du salaire mensuel de base (SMB) en cours d'année 1999. Celle-ci vient compenser les gains qui avaient été enregistrés lors de la baisse des prix du pétrole, durant l'hiver 1998/1999. Au total, la progression en moyenne annuelle du pouvoir d'achat du SMB devrait rester stable à environ 1,2% en 1999.*

*La réduction du temps de travail est un motif de modération des salaires mensuels. Elle induit par ailleurs depuis le troisième trimestre une nette accélération du taux du salaire horaire et l'introduction d'indemnités de compensation, ce qui rend délicat le suivi des coûts salariaux du point de vue des entreprises. Cette modération des salaires mensuels et la progression plus rapide des salaires horaires devraient se poursuivre au premier semestre de 2000. Du fait de la répercussion des hausses de prix, le glissement annuel du salaire mensuel de base s'accroîtrait légèrement à 1,9 % en juin 2000.*

## Stabilité des gains de pouvoir d'achat et ralentissement des salaires nominaux en 1999

En 1999, la poursuite de la désinflation (en moyenne annuelle) s'est répercutée sur les salaires nominaux qui décélèrent à due proportion. Ainsi, le salaire mensuel de base aurait progressé cette année de 1,7% en moyenne annuelle après 1,8% en 1998. Les salaires réels ont donc augmenté de la même façon qu'en 1998 (environ +1,2%) en dépit de l'amélioration relative de la situation sur le marché du travail.

En juin 1999, le glissement semestriel du salaire mensuel de base de l'ensemble des salariés du secteur privé (SMB) a atteint 0,9% en données brutes contre 1% au premier semestre de 1998. Néanmoins, en raison du changement de calendrier de l'enquête ACEMO, cette évolution n'inclut pas, comme celle de l'année précédente, la revalorisation annuelle du SMIC du 1er juillet. Les augmentations salariales semblent avoir un peu moins bénéficié aux ouvriers qu'à l'ensemble des salariés. Ce sont les cadres qui ont été le plus augmentés entre décembre 1998 et juin



1999, puis les professions intermédiaires et les employés. Le ralentissement des prix tout au long de l'année 1998, et en particulier au second semestre a continué à jouer un effet modérateur sur l'évolution des salaires nominaux au premier semestre de 1999, par rapport à l'année précédente. La baisse régulière du chômage a légèrement contrecarré ces effets.

Selon les résultats provisoires de l'enquête ACEMO du Ministère de l'Emploi et de la Solidarité, le salaire mensuel de base de l'ensemble des salariés a augmenté de 0,4% au troisième trimestre de 1999, ce qui inclut les effets de la hausse du SMIC au 1er juillet (+1,2%). Cette évolution est identique à celle observée au troisième trimestre de 1998. Le glissement annuel du SMB s'établit donc à 1,6% en septembre 1999, après 1,7% l'année précédente. Le redressement des prix à la consommation a renforcé le ralentissement de l'évolution du pouvoir d'achat du SMB qui progresse en glissement annuel de 0,9% en septembre 1999, après 1,3% en octobre 1998.

Comme en 1998, les négociations de branche portant exclusivement sur les salaires ont été peu importantes. La négociation s'est en effet davantage orientée sur la réduction de temps de travail, les accords signés contenant des dispositions salariales. Le troisième trimestre de 1999 est marqué par une hausse importante du salaire horaire de base. Celui-ci pour les seuls ouvriers (y compris les primes de compensation) a crû de 1,3% par rapport au trimestre précédent. Cette évolution est liée à une baisse importante de la durée hebdomadaire collective moyenne du travail des salariés à temps complet mesurée par l'enquête ACEMO : celle-ci s'est réduite, en variation trimestrielle, de 0,6% contre

-0,2% pour le second trimestre et -0,1% pour le premier. Cette baisse est surtout marquée dans les secteurs de l'automobile et du nettoyage. D'après les bilans régulièrement effectués par le Ministère de l'Emploi et de la Solidarité, la plupart des entreprises qui réduisent la durée du travail dans le cadre de la loi du 13 juin 1998 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 dont la rémunération est maintenue, cette compensation salariale prend la forme d'une hausse du salaire horaire de base au sens strict ; les autres salariés bénéficiant d'autres mesures de compensation, et notamment d'une prime spécifique comptée dans le salaire mensuel de base.

Le SMB devrait progresser de 1,8% en glissement annuel à la fin 1999, soit une évolution analogue à celle constatée fin 1998 (1,7%). En revanche, l'accélération des prix à la consommation au second semestre de 1999 conduirait à une moindre progression annuelle de son pouvoir d'achat, soit 0,9% contre 1,5% fin 1998.

### Évolutions salariales au premier semestre de 2000

Les évolutions salariales constatées à la fin de 1999 devraient se poursuivre au premier semestre de l'année 2000, avec une progression modérée des salaires mensuels et une augmentation rapide des salaires horaires. Le glissement annuel du SMB se situerait aux environs de 1,9% en juin 2000, contre 1,6% en juin 1999. Cette légère accélération résulterait de l'augmentation de l'inflation observée en fin d'année 1999. En termes réels, on observerait une décélération : 0,7% en juin 2000 après 1,3% en juin 1999 en dépit d'un chômage sensiblement moins élevé.

Un facteur significatif de modération du SMB réel (et non des salaires horaires) tient en effet à la modération salariale généralement introduite dans les accords de passage aux 35 heures de certaines entre-

prises. 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 gel ultérieurs des salaires pour environ deux ans. En partant de l'hypothèse que les salariés concernés par une réduction du temps de travail verraient leurs salaires mensuels maintenus en niveau initialement, mais évoluer ensuite environ deux fois moins rapidement que les autres, cet effet de modération salariale jouerait pour environ 0,2% dans l'évolution annuelle du SMB en juin 2000.

### Gains de pouvoir d'achat dans la Fonction publique

L'indice des traitements de la Fonction publique devrait progresser en glissement annuel en décembre 1999 de 1,9% en termes nominaux et de 1% en termes réels. L'accord salarial prévoyait en 1999 des augmentations générales de 1,8% environ, 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 dispositions en faveur des bas salaires, attribuées au 1er juillet 1999 (+0,1%).

En moyenne annuelle, l'indice des traitements de la Fonction publique devrait progresser en 1999 de 1,4% contre 1,3% en 1998, soit une augmentation du pouvoir d'achat de 0,9% contre 0,6% en 1998. Compte tenu de l'impact des effets de structure (effet du glissement vieillesse technicité positif et des entrées-sorties), le salaire moyen par tête devrait augmenter d'environ 2,2% en 1999, contre environ 1,8% en 1998.

L'accord salarial actuellement en vigueur portait sur les années 1998 et 1999. Aucun autre accord prévoyant de revaloriser l'indice des traitements de la Fonction publique n'a été signé pour l'année 2000. ■

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

	Glissements semestriels					Glissements annuels			Moyennes annuelles		
	1998		1999		2000	1997	1998	1999	1997	1998	1999
	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.	1 <sup>er</sup> 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	0,9	-	0,5	1,3	1,0	-0,6	0,6	0,9
S.M.B. (1)	1,0	0,7	0,9	0,9	1,0	2,0	1,7 <sup>(3)</sup>	1,8	2,2	1,8	1,7
S.M.B. francs constants	0,5	1,0	0,3	0,6	0,1	1,5	1,5	0,9	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	0,9	-0,9	3,5	1,8	0,3	1,7	2,3	1,1
Indice des prix à la consommation (2)	0,5	-0,3	0,6	0,3	-0,9	0,5	0,2	0,9	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.

(3) Hors effet du décalage de calendrier de l'enquête ACEMO. Cet effet négatif est estimé à 0,1 point. En l'incluant, le glissement annuel du SMB serait à 1,8% fin 1998.



# Revenus des ménages

*Le pouvoir d'achat du revenu disponible brut des ménages aurait continué de progresser à un rythme soutenu en 1999 (+2,7% en moyenne annuelle), en léger ralentissement par rapport à 1998 (+3,0% en 1998). La modération des prix n'a en effet pas compensé l'inflexion modérée des revenus d'activité ainsi que le dynamisme des impôts directs reflétant les forts revenus de 1998. Au premier semestre de 2000, la forte progression de l'emploi soutiendrait les revenus d'activité, mais la remontée de l'inflation viendrait éroder leur pouvoir d'achat. La progression du pouvoir d'achat du revenu se stabiliserait ainsi sur un rythme annuel de 2,7%.*

## Progression soutenue du revenu disponible brut des ménages

L'ensemble des revenus d'activité ralentirait en 1999, sous l'effet du fléchissement de l'activité économique. Les impôts directs bénéficieraient de la forte croissance des revenus en 1998<sup>(1)</sup>. En revanche, les prestations sociales et les revenus financiers seraient en notable accélération cette année et soutiendraient le revenu. Au total, le revenu disponible brut des ménages ralentirait en 1999 (+3,5% en moyenne annuelle, après +3,8% en 1998). Le pouvoir d'achat du revenu croîtrait de 2,7% en moyenne annuelle en 1999 (après +3,0% en 1998).

Au premier semestre de 2000, grâce au redémarrage de l'activité économique et surtout de l'emploi amorcé au second semestre de 1999, les revenus d'activité devraient continuer à croître à un rythme soutenu. Le revenu disponible brut des ménages pourrait donc progresser à un rythme plus élevé, proche de 4%. En revanche, compte tenu de l'accélération des prix, la croissance du pouvoir d'achat se stabiliserait à un rythme voisin de +2,7%.

## Des revenus d'activité toujours bien orientés

Même si elle reste dynamique, la masse salariale reçue par les ménages aurait très légèrement ralenti en 1999 (+3,7% en moyenne annuelle après +3,9% en 1998). Cette évolution s'expliquerait par le ralentissement très modéré du salaire moyen par tête tandis que les créations d'emplois restent aussi dynamiques que l'année précédente.

Sur le champ des SNF-EI (sociétés non-financières et entreprises individuelles), les créations d'emplois sont restées importantes cette année. L'emploi salarié progresserait ainsi de +2,0% en moyenne annuelle en 1999 (après +2,1% en 1998). Par ailleurs, le

*(1) même en annulant l'effet de la compensation : baisse du plafond du quotient familial/universalité des prestations familiales.*

## REVENU DISPONIBLE BRUT DES MÉNAGES

	Moyennes semestrielles					Glissements annuels			(évolution en %)		
	1998		1999		2000				Moyennes annuelles		
	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.		1997	1998	1999	1997	1998	1999
Salaires bruts (58%)	1,9	2,0	1,7	1,8	2,1	3,4	3,9	3,7	2,8	3,9	3,7
Prestations sociales en espèces (32%)	1,0	1,7	2,1	1,0	1,1	3,7	3,4	2,7	3,1	2,8	3,4
Excédent brut d'exploitation (25%)	2,0	1,6	1,6	2,0	1,9	3,5	3,5	3,8	2,5	3,8	3,5
Revenus de la propriété (12%)	3,6	4,1	4,3	3,4	2,7	6,5	8,1	7,5	5,1	7,4	8,2
Prélèvements sociaux et fiscaux (-23%)	2,4	6,0	0,8	3,4	1,1	1,7	9,1	3,4	2,4	4,3	5,5
dont : Cotisations des salariés (-10%)	-21,8	2,0	2,7	1,8	2,2	-2,2	-19,8	4,2	-2,8	-20,5	4,6
Cotisations des non salariés (-2%)	-24,5	2,5	-0,7	10,2	-2,5	-4,6	-20,6	8,5	-0,1	-24,8	5,7
Impôts sur le revenu y compris CSG et CRDS (-11 %)	31,7	8,8	-0,1	3,5	1,0	7,4	43,2	2,4	8,4	33,7	6,0
<b>Revenu disponible brut (100 %)</b>	<b>1,7</b>	<b>1,0</b>	<b>2,3</b>	<b>1,4</b>	<b>2,0</b>	<b>4,4</b>	<b>2,8</b>	<b>3,8</b>	<b>3,2</b>	<b>3,8</b>	<b>3,5</b>
Prix de la consommation des ménages (comptes trimestriels)	0,3	0,2	0,4	0,5	0,6	1,3	0,5	1,0	1,4	0,7	0,8
Pouvoir d'achat du RDB	1,4	0,8	1,9	0,9	1,4	3,0	2,3	2,8	1,7	3,0	2,7

■ Prévision

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

salaires moyen par tête dans le secteur des SNF-EI ralentirait légèrement (+1,7% en moyenne annuelle, après +2% en 1998). Ainsi, la masse salariale versée par les SNF-EI progresserait plus modérément en 1999 (+3,8% en moyenne annuelle, après +4,1% en 1998). En ce qui concerne la Fonction publique, la masse salariale resterait dynamique (+3,7% en moyenne annuelle, après +3,7% en 1998), en raison de la création de nouveaux emplois-jeunes et des revalorisations successives de l'indice brut de traitement (+0,8% au 1<sup>er</sup> avril et +1,2% au 1<sup>er</sup> novembre). Enfin les revenus des entrepreneurs individuels, après avoir subi le ralentissement de l'activité au premier semestre, seraient très dynamiques en fin d'année en raison de l'accélération de l'activité. Ils ralentiraient en moyenne annuelle en 1999 (+2,9% après +3,8% en 1998). Au total, les revenus d'activité ralentiraient légèrement en 1999 (+3,5% en moyenne annuelle, après +3,9% en 1998).

Au premier semestre de 2000, l'emploi très dynamique depuis le printemps 1999, soutiendrait la masse salariale versée par les SNF-EI (+2,2% en moyenne semestrielle, après +1,9% et +1,8% aux premier et second semestres de 1999). Les revenus des entrepreneurs individuels bénéficieraient également du dynamisme de l'activité au premier semestre de 2000 et progresseraient de +2,3% en moyenne semestrielle (après +2,3% et +1,1% aux premier et second semestres de 1998). En revanche, la masse salariale de la fonction publique connaîtrait un léger ralentissement sur l'année 2000 (+3,3% en moyenne annuelle, après +3,7% en 1999).

## Stabilisation des prestations sociales

En 1999, les prestations sociales en espèces devaient accélérer (+3,4% en moyenne annuelle, après +2,8% en 1998).

La branche famille participerait pour une grande part à cette progression, en raison de la suppression de la mise sous condition de ressource des allocations familiales au 1<sup>er</sup> janvier 1999. Ainsi, les prestations familiales connaîtraient une croissance de +4,1% en 1999 après une baisse de 0,4% l'année précédente. En contrepartie, l'Etat a décidé la baisse du plafond du quotient familial. Globalement ces mesures ne devraient pas affecter le revenu des ménages.

Les prestations versées par le régime chômage devaient également fortement progresser en 1999 (+3,9% en moyenne annuelle, après +2,3% en 1998). Cette accélération, en contraste avec la baisse du chômage, s'expliquerait d'une part, par la reconduction du dispositif de l'ARPE, et d'autre part, par le vieillissement de la population indemnisée, les chômeurs âgés touchant, en moyenne, des indemnités plus élevées.

En ce qui concerne, les prestations sociales versées par la Caisse Nationale d'Assurance Maladie (CNAM), les indemnités journalières<sup>(2)</sup>, devraient elles aussi accélérer en 1999 (+5,1% en moyenne annuelle, après +4,1% en 1998), malgré le plan de rétablissement des comptes de la Sécurité Sociale, essentiellement fondé sur la maîtrise des dépenses maladie.

En revanche, les prestations sociales versées par la branche vieillesse progresseraient au même rythme en 1999 que l'année précédente (+3,8% en moyenne annuelle). Cette croissance sans à coup fait suite au ralentissement continu observé auparavant en raison

(2) Désormais, au sein des prestations versées par la CNAM, seules les indemnités journalières sont comptabilisées dans le revenu disponible brut des ménages. Les autres versements (remboursements maladie, soins de ville, dotation globale, ...) sont enregistrés en prestations sociales en nature et n'interviennent que dans le revenu disponible ajusté.

## LES TRANSFERTS SOCIAUX REÇUS ET VERSÉS PAR LES MÉNAGES

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

■ 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.

d'une conjoncture démographique favorable ; les effets des départs en retraite massifs de la génération du "baby-boom" ne sont pas attendus avant 2005.

Le projet de loi de finances de la Sécurité Sociale n'annonce pas de changements majeurs sur les prestations sociales pour l'année 2000. Ainsi leur progression serait stable au 1<sup>er</sup> semestre (+1,1% en moyenne semestrielle, après +1% et +2,1% aux premier et second semestres de 1998).

Les branches famille et vieillesse bénéficieraient, en 2000, d'un coup de pouce de 0,3 point, respectivement sur la revalorisation de la Base Mensuelle des Allocations Familiales (BMAF) et sur les pensions de retraite, par rapport au taux légalement prévu (+0,2% correspondant à l'inflation corrigée des écarts de prévision pour l'année précédente).

Pour la branche maladie, l'ONDAM (Objectif National des Dépenses Maladie) est fixé à +2,5% par rapport aux objectifs rebasés de l'année 1999. Les indemnités journalières devraient fortement ralentir grâce à de nouvelles mesures prises par le gouvernement, à propos des conditions de prescription.

En ce qui concerne la branche chômage, les prestations versées devraient fortement ralentir, même sous l'hypothèse d'une reconduction du dispositif de l'ARPE.

Enfin les prestations sociales directement versées par les administrations publiques (Revenu Minimum d'Insertion, Allocation Spécifique de Solidarité, ...), sous l'hypothèse d'une majoration de l'ARS (Allocation de Rentrée Scolaire) reconduite dans les mêmes proportions que l'année précédente ne devraient pas connaître d'inflexion significative.

## Prélèvements directs sur les ménages

Les prélèvements directs sur les ménages auraient accéléré en 1999 (+5,5% en moyenne annuelle, après +4,3% en 1998). Outre la baisse du plafond du quotient familial, qui compense le rétablissement de

l'universalité des allocations familiales, le dynamisme de l'impôt sur le revenu résulterait de la forte progression des revenus en 1998.

En revanche, les taux de cotisations du régime général sont restés inchangés. Seuls les régimes complémentaires (AGIRC-ARRCO) ont relevé leur taux dans les mêmes proportions que les années précédentes. Ainsi, le poids des cotisations sociales resterait stable.

Pour l'année 2000, aucun changement législatif n'interviendrait sur les cotisations et les impôts des ménages. La croissance des prélèvements obligatoires refléterait donc essentiellement celle des revenus d'activité.

## Des revenus financiers toujours dynamiques

Les revenus nets de la propriété et de l'entreprise accéléreraient fortement en 1999 (+8,2% en moyenne annuelle, après +7,4% en 1998). La progression des revenus distribués des sociétés reste en effet très forte en 1999 (+12,2% en moyenne annuelle, après +14,6% en 1998), en liaison avec la forte progression de la bourse cette année. De plus, les intérêts versés par les ménages connaîtraient une forte diminution (-2,4% en moyenne annuelle en 1999, après +2,2% en 1998).

Au premier semestre de 2000, les revenus nets de la propriété et de l'entreprise seraient toujours très dynamiques malgré leur léger ralentissement (+2,7% en moyenne semestrielle, après +3,4% et +4,3% aux premier et second semestres de 1999). Les revenus distribués des sociétés et les revenus de la propriété attribués aux assurés restent très dynamiques (respectivement +2,9% et +4,1% au premier semestre de 2000). En revanche, les intérêts versés par les ménages retrouveraient une évolution positive au premier semestre 2000 (+1,8% en moyenne semestrielle, après -0,3% et -2,1% aux premier et second semestres de 1999), sous l'effet de la remontée des taux longs. ■

## DE LA MASSE SALARIALE DES SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES ET ENTREPRISES INDIVIDUELLES À CELLE REÇUE PAR LES MÉNAGES

	Moyennes semestrielles					Glissements annuels			Moyennes annuelles		
	1998		1999		2000	1997	1998	1999	1997	1998	1999
	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.	1 <sup>er</sup> S.						
Entreprises non financières (SNF - EI) (67 %)	2,0	2,0	1,8	1,9	2,2	3,9	3,9	3,9	3,1	4,1	3,8
dont SMPT <sup>(1)</sup>	0,8	0,9	0,9	0,8	0,9	2,5	1,7	1,7	2,4	2,0	1,7
Sociétés financières (5 %)	1,1	1,0	0,3	0,7	1,2	1,6	2,3	1,0	2,3	1,9	1,2
Administrations publiques (25 %)	2,0	2,0	1,8	1,7	1,8	2,4	4,0	3,5	1,8	3,7	3,7
Ménages hors EI (1,8 %)	3,1	2,9	1,4	1,1	1,4	5,6	6,0	2,3	7,0	6,3	3,4
<b>Masse salariale brute reçue par les ménages (100 %)</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>	<b>2,1</b>	<b>3,4</b>	<b>3,9</b>	<b>3,7</b>	<b>2,8</b>	<b>3,9</b>	<b>3,7</b>

■ Prévision

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

(1) Salaire moyen par tête

# Consommation et épargne

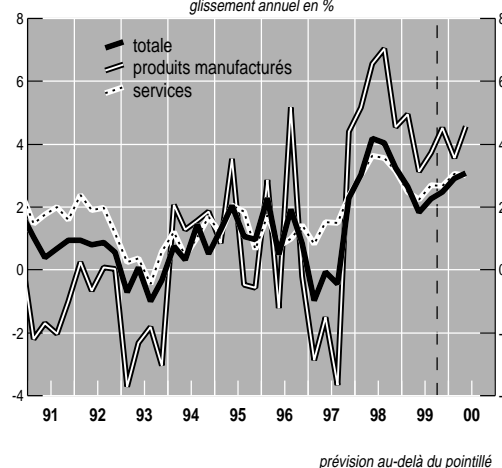
Après la progression exceptionnelle enregistrée en 1998, les dépenses de consommation des ménages ont vu leur rythme de croissance s'infléchir en début d'année 1999. Stimulée par la vigueur du pouvoir d'achat du revenu et un climat de confiance très favorable, lié à l'amélioration de la situation de l'emploi, la consommation a retrouvé une progression soutenue au deuxième semestre. La consommation devrait ainsi s'accroître de près de 2,5% en moyenne annuelle en 1999, à un rythme voisin de celui du pouvoir d'achat du revenu disponible.

La stabilité du taux d'épargne pourrait continuer de prévaloir en début d'année 2000. La baisse du chômage et la persistance d'une confiance élevée pousseraient en effet à une diminution de l'épargne de précaution. Ces facteurs seraient tempérés par la remontée de l'inflation ainsi que par le resserrement progressif des taux d'intérêt. Les dépenses de consommation des ménages devraient donc progresser à un rythme annuel proche de 2,5%, conformément à l'évolution du revenu réel.

## Progression soutenue des dépenses de consommation en 1999

Le dynamisme des dépenses de consommation des ménages enregistré en 1998 s'est poursuivi tout au long de cette année. Cette vigueur reflète la vive progression du pouvoir d'achat du revenu, stimulé à la fois par la croissance de l'emploi et la modération

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



de l'inflation. La confiance des ménages, qui n'avait cessé de croître en 1998, a continué de s'améliorer tout au long de cette année. Les dernières enquêtes de conjoncture auprès des ménages soulignent ainsi l'orientation très favorable des perspectives d'évolution du niveau de vie, et ce malgré un fléchissement en début d'année. L'inflexion des dépenses de consommation, observée au premier semestre, est en effet en grande partie due à des facteurs exceptionnels. La consommation en produits énergétiques s'est repliée après un automne particulièrement rigoureux et les dépenses en tabac ont été affectées par de sensibles augmentations tarifaires. Néanmoins, le

## DÉPENSES DE CONSOMMATION ET PRINCIPALES COMPOSANTES

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

■ Prévision

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

(1) Y compris solde territorial.

rythme de progression des dépenses de consommation des ménages est resté très vigoureux, tout particulièrement au second semestre sous l'effet des achats d'automobiles. Le taux d'épargne aurait ainsi diminué entre le premier et le second semestre.

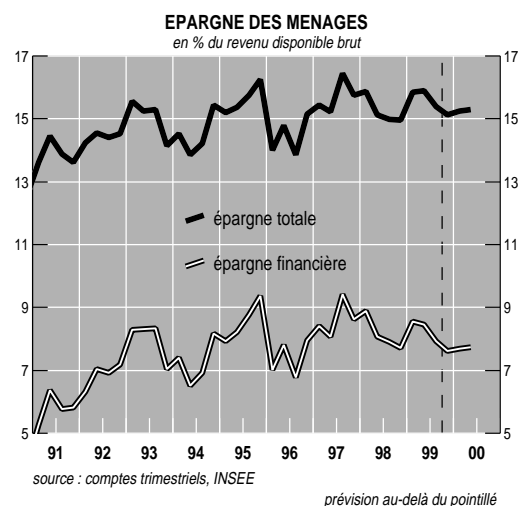
### Léger tassement au premier semestre de 2000

La progression des dépenses de consommation devrait s'infléchir très légèrement à l'horizon du premier semestre de 2000. Le pouvoir d'achat du revenu disponible continuerait certes d'être soutenu par le dynamisme de l'emploi. La hausse de l'inflation et la remontée des taux d'intérêt devraient néanmoins stabiliser le taux d'épargne au premier semestre de 2000. Le rythme de progression des dépenses de consommation se maintiendrait donc autour de 2,5%, en ligne avec l'évolution du revenu.

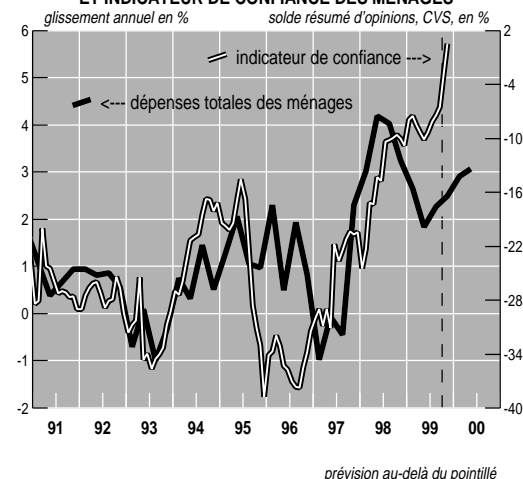
### Vigueur des dépenses en biens durables...

Les dépenses de consommation ont particulièrement bénéficié du dynamisme des dépenses en produits manufacturés, dont le rythme de croissance s'établit à plus de 3% tout au long de l'année. Cette progression reflète tout d'abord l'exceptionnel dynamisme des achats d'automobiles. Près de 2 millions d'immatriculations ont été enregistrées jusqu'en novembre 1999, soit l'un des meilleurs résultats depuis le début de la décennie. Les dépenses des ménages en automobiles progressent ainsi de plus de 12% en glissement annuel à la fin du mois d'octobre. Ces achats ont profité de sensibles baisses de prix. Dans ce contexte, les dépenses en automobiles devraient continuer au premier semestre de 2000 de progresser à un rythme soutenu. Par ailleurs, les dépenses en biens d'équipement du logement<sup>(1)</sup> ont bénéficié de l'accélération de l'investissement immobilier. Elles s'accroissent de près de 4% au troisième trimestre de 1999. Ces dépenses devraient néanmoins se tasser légèrement au premier semestre de 2000, conséquence de la modération de l'investissement immobilier des ménages. Enfin, les dépenses de consommation ont continué d'être stimulées par l'essor des produits de "nouvelle technologie". Les dépenses de matériel micro-informatique, de téléphonie mobile et des services liés à

(1) Ameublement, électronique et électroménager.



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



ces produits se sont maintenues sur un rythme de progression très soutenu, bénéficiant en outre de sensibles baisses de prix. Ce dynamisme devrait se poursuivre au cours des trimestres à venir.

### ... et en services touristiques

Malgré une légère inflexion en début d'année, la consommation a été largement stimulée en 1999 par la vigueur des dépenses de services liés au tourisme (transport, voyages, hôtels-café-restaurants). Cette progression devrait se poursuivre à un rythme aussi soutenu au premier semestre de 2000.

### TAUX D'ÉPARGNE

	Niveaux semestriels					Niveaux annuels		
	1998		1999		2000	1997	1998	1999
	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.	1 <sup>er</sup> S.			
Taux d'épargne	15,5	15,0	15,9	15,3	15,3	15,7	15,2	15,6
Taux d'épargne financière	8,5	7,8	8,5	7,8	7,7	8,6	8,1	8,1

■ Prévision

## **Progression plus modérée des autres dépenses**

Les dépenses de consommation des ménages en produits énergétiques ont été freinées en 1999 par le vif renchérissement du prix des carburants et des combustibles. Leur progression continuerait d'être réduite à l'horizon du premier semestre de 2000. Malgré un rebond en début d'année, les dépenses de consommation en textile-habillement ont faiblement progressé en 1999. Les achats du troisième trimestre ont en particulier été affectés par des conditions climatiques exceptionnelles. Les dépenses en textile-habillement devraient se redresser en fin d'année et rester bien orientées au premier semestre de 2000.

Les dépenses d'alimentation se sont également révélées peu dynamiques depuis le début de 1999. Elles pourraient néanmoins se redresser dans les prochains mois.

Au total, les dépenses de consommation des ménages se sont maintenues sur un rythme de croissance soutenu en 1999. Elles devraient progresser de près de 2,5% en moyenne annuelle. Ce rythme se prolongerait au premier semestre de 2000. Les seules dépenses en produits manufacturés s'accroîtraient, quant à elles de plus de 4% en 1999, leur glissement annuel se stabilisant à 4,5% jusqu'à la mi-2000. Le taux d'épargne devrait se stabiliser autour de 15,3% jusqu'au premier semestre de 2000. ■

# Investissement

*Sur l'ensemble de l'année 1999, l'investissement augmenterait de 7,5%, en légère accélération par rapport à 1998. La formation de capital fixe aura ainsi été relativement peu sensible au fléchissement de l'activité enregistré durant l'hiver 1998/1999. La croissance de l'investissement est en effet restée robuste au premier semestre, grâce à des conditions de financement très favorables et au dynamisme spécifique de l'investissement informatique. Face au ralentissement temporaire de l'activité, les entreprises auraient donc davantage ajusté leurs stocks que leurs programmes d'investissement. La FBCF a par ailleurs été soutenue par des facteurs un peu exceptionnels. Ces facteurs de résistance aux aléas sont relayés au second semestre par une accélération de la demande, autorisant la reprise de l'investissement dans la plupart des secteurs industriels et l'accélération des dépenses dans le secteur tertiaire.*

*Au début de l'année prochaine, l'investissement, s'appuyant sur une croissance encore vive de la demande, devrait rester dynamique. L'investissement en produits manufacturés devrait donc progresser à un rythme proche de 8% au premier semestre. La légère inflexion de l'activité dans le BTP, ainsi que le contrecoup du surcroît de dépenses informatiques lié au passage à l'euro et à la préparation au bogue de l'an 2000, devraient légèrement peser sur l'ensemble.*

## L'investissement a résisté au ralentissement conjoncturel

Freinée en fin d'année 1998, la formation brute de capital fixe des sociétés non financières et des entrepreneurs individuels a crû à un rythme soutenu au premier semestre de 1999, de l'ordre de 4% en glissement semestriel, identique à celui observé au premier semestre de 1998. Cette robustesse s'expliquerait pour partie par le caractère transitoire des anticipations de ralentissement. Les enquêtes montrent en effet un redressement dans la plupart des secteurs dès le début du second trimestre.

Les conditions de financement se sont par ailleurs révélées très favorables pour les entreprises en début d'année. La baisse des coûts intermédiaires consécutive à la chute du prix du pétrole, et le bas niveau des taux longs durant l'hiver dernier, ont permis de maintenir un environnement très favorable.

La bonne tenue de l'investissement en début d'année a aussi résulté de facteurs qui ont limité l'aléa conjoncturel. Des livraisons d'avions ont contribué à la progression des dépenses d'équipement dans le secteur du transport aérien. De plus, les investissements en informatique progressent de manière soutenue : l'investissement en biens d'équipement électrique et électronique, dont les matériels infor-

## INVESTISSEMENT PRODUCTIF DES SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES ET DES ENTREPRENEURS INDIVIDUELS

(aux prix de 1995, évolutions en %)

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

■ Prévvision

Source : Comptes nationaux annuels et trimestriels

(1) Structure de l'investissement en valeur en 1997

matiques représentent 25%, aurait ainsi contribué pour un tiers environ à la croissance de l'investissement en produits manufacturés au premier semestre. Enfin, stimulées par le passage à l'euro et la préparation du bogue de l'an 2000, les dépenses d'investissement en logiciel auraient augmenté à rythme soutenu, comme l'indique la progression des chiffres d'affaires dans le secteur des services aux entreprises durant cette période.

### **Dynamisme de l'investissement au second semestre**

Au second semestre de 1999, la progression de l'investissement se poursuivrait. Le dynamisme de l'activité, la légère remontée des TUC qui l'accompagne, ainsi que des conditions de financement toujours favorables, en constituent les principaux moteurs. Dans l'industrie en particulier, la reprise de l'investissement traduit l'amélioration des perspectives de demande, sensible dans tous les secteurs.

Dans l'ensemble des secteurs, les dépenses d'équipement en informatique resteraient très dynamiques. Les dépenses d'investissement en logiciel auraient progressé fortement au troisième trimestre, à en juger par l'augmentation des chiffres d'affaires des services aux entreprises. Les dépenses en équipement électrique et électronique auraient contribué pour près de moitié à la croissance de l'investissement en produits manufacturés. De plus, l'accélération de l'activité dans le secteur tertiaire, particulièrement sensible dans les services marchands, et de façon plus mesurée dans le commerce, induirait une augmentation des dépenses d'équipement, comme en témoigne l'accélération des mises en chantier de surfaces commerciales.

Enfin, tandis que les conditions de demande se seraient améliorées dans tous les secteurs, les conditions de financement auraient encore été favorables au second semestre. Les résultats des entreprises leur permettraient toujours de dégager des marges d'autofinancement satisfaisantes, et la remontée des taux longs est de trop faible ampleur pour affecter sensiblement les conditions de financement externe.

### **Accélération de l'investissement dans le tertiaire, l'automobile et les biens de consommation**

Sur l'ensemble de l'année 1999, on observerait une forte croissance des investissements dans le tertiaire, l'automobile et les industries des biens de consommation. Dans le secteur tertiaire, elle atteindrait 9%

cette année contre 6% en 1998. La croissance des dépenses d'équipement serait de 15% dans l'automobile et les biens de consommation. Dans l'automobile, cette croissance s'explique en outre par l'important cycle d'investissement initié au début de l'année, conforté par le soutien d'une demande très dynamique. Moins atteint par l'aléa extérieur, le secteur des biens de consommation aurait aussi enregistré une croissance accélérée de ses dépenses d'équipement en 1999, après une année 1998 où la croissance de l'investissement avait déjà été forte, de l'ordre de 11%.

Dans l'ensemble de l'industrie cependant on enregistrerait en 1999 un recul du rythme d'investissement par rapport à 1998, soit 6% contre 9% environ en 1998. Ce recul résulterait des moindres performances enregistrées dans le secteur des biens d'équipement et surtout dans celui des biens intermédiaires. Ainsi sur l'ensemble de l'année et selon les réponses des industriels à l'enquête de conjoncture d'octobre sur l'investissement, celui-ci progresserait de 4% seulement dans les biens d'équipement en 1999, et serait en retrait dans les biens intermédiaires, avec un recul de 2% après la forte progression de 10% enregistrée en 1998.

Des perspectives de demandes différentes selon les branches industrielles seraient en grande partie dûes à l'origine de ces performances contrastées. En effet, l'amélioration de la demande anticipée par les chefs d'entreprise est plus récente, dans les biens intermédiaires notamment. Pour cette raison, on pourrait observer un rattrapage de ce décalage de conjoncture qui se traduirait par une accélération de la réalisation des projets d'équipement au cours de cet hiver.

### **Légère inflexion au premier semestre de 2000**

Au premier semestre de 2000, les dépenses d'équipement continueraient de progresser à un rythme soutenu. Dans le secteur tertiaire les perspectives d'activité laissent prévoir la poursuite d'une croissance soutenue de l'investissement, tandis que dans l'industrie, le rythme fléchirait légèrement d'après les réponses des industriels à l'enquête d'octobre sur l'investissement. En outre les premières prévisions des constructeurs automobiles font état d'une poursuite, voire d'une nouvelle accélération de leurs dépenses d'équipement en 2000.

Le rythme d'investissement en début d'année 2000 pourrait néanmoins être légèrement affecté par un possible ralentissement des dépenses en informatique après la phase d'investissement accéléré induit par la préparation des entreprises au passage à l'an 2000. ■



# Stocks

*Le ralentissement de l'activité à l'hiver dernier s'est traduit sur la demande des entreprises par un moindre accroissement des stocks. Les variations de stocks ont ainsi pesé pour -0,3 point sur la croissance du PIB au premier semestre de cette année. De plus, la vigueur inattendue de la demande au troisième trimestre, notamment des exportations, a entraîné un déstockage marqué. Celui-ci devrait être corrigé au quatrième trimestre et conduirait, avec le stockage en prévision du passage à l'an 2000, à une contribution forte des variations de stocks à la croissance du PIB en fin d'année. A l'horizon du premier semestre de 2000, les variations de stocks retrouveraient une contribution en ligne avec la reprise de la demande et le redressement des anticipations de prix, de l'ordre de 0,2 point.*

## Une fin d'année heurtée

Le premier semestre de 1999 a été marqué par une réduction significative des variations de stocks liée au ralentissement de l'activité à l'hiver dernier. Au second semestre, le mouvement des stocks a été particulièrement heurté : après avoir pesé pour -0,9 point sur la croissance de la production manufacturière au troisième trimestre, les stocks y contribueraient pour plus de 1 point au dernier. La contribution très négative du troisième trimestre s'explique par la vigueur inattendue de la demande et tout particulièrement des exportations (+5% au troisième trimestre), à laquelle les industriels ont fait face en puisant abondamment dans leurs stocks. La reconstitution de ces stocks, ajoutée au stockage en prévision des effets du passage à l'an 2000, devrait se traduire par une très forte contribution à la croissance au quatrième trimestre.

Au-delà, la fermeté de la demande adressée aux industriels, soutenue par la reprise de l'activité chez nos principaux partenaires, devrait les inciter à adopter un comportement de stockage favorable à la croissance. A cette fermeté de la demande, perceptible dans le niveau élevé du solde d'opinion sur les carnets de commandes tiré de l'enquête mensuelle dans l'industrie, s'ajoutent les anticipations de prix. Celles-ci, d'après l'enquête trimestrielle dans l'industrie, se redressent en effet depuis avril dernier. Au total, après le profil heurté de la fin de l'année, la contribution des stocks à la croissance de la production manufacturière atteindrait un niveau de l'ordre de 0,2 point au deuxième trimestre de 2000.

## Vers un restockage dans les branches manufacturières

La reprise des échanges interindustriels en Europe liée à celle de l'activité, a entraîné un redressement marqué de la production de la branche des biens intermédiaires dès le deuxième trimestre de cette année. La vive progression de la demande adressée aux industriels de cette branche, illustrée par la hausse continue depuis mars dernier de leurs carnets de commandes, devrait les conduire à accélérer la constitution de leurs stocks. Ce mouvement, qui semble s'amorcer à partir du troisième trimestre (contribution des stocks à la production de la branche de 0,2 point après -0,8 au trimestre précédent) reste encore timide, les industriels faisant preuve de prudence après le sévère retournement conjoncturel qu'ils ont connu au début de 1998. Le restockage pourrait toutefois s'affermir d'autant plus que les anticipations de prix ne cessent elles-mêmes de se redresser depuis janvier dernier, en lien avec la remontée des cours des matières premières et la reprise de la demande mondiale.

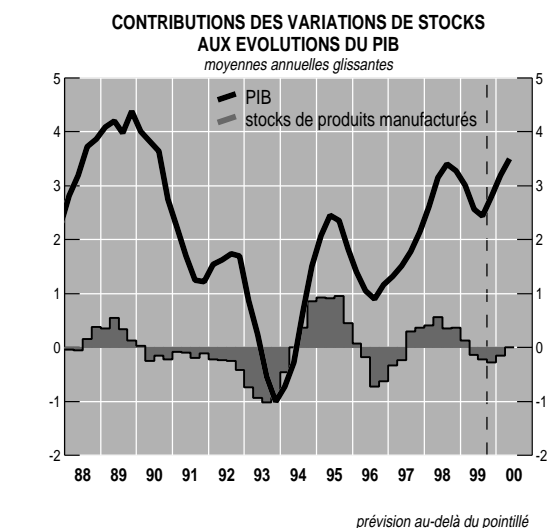
### STOCKS DE PRODUITS MANUFACTURÉS

1996	1997	1998	1999		1997		1998		1999		2000
					1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.	1 <sup>er</sup> S.
-30,9	-4,9	21,2	-1,5	Variations de stocks en Mds de F 1995	-6,7	1,8	15,4	5,8	1,8	-3,3	6,7
-1,3	0,8	0,8	-0,6	Contribution des variations de stocks à l'évolution de la production manufacturière (en points)	0,6	0,5	0,8	-0,5	-0,2	-0,3	0,5

■ Prévision

La branche des biens d'équipement professionnel a été marquée par un mouvement brutal de déstockage au troisième trimestre de cette année, correspondant à la livraison d'avions (Airbus). Cette évolution ponctuelle mise à part, les industriels de la branche semblent s'être engagés dans un mouvement de restockage. Comme le met clairement en évidence le niveau de leurs carnets de commandes, resté significativement au-dessus de sa moyenne de longue période tout au long de l'année en dépit du retournement conjoncturel de l'automne dernier, les industriels sont confrontés à une demande soutenue. Celle-ci tient au redémarrage des échanges interindustriels en Europe, mais aussi à la fermeté de l'investissement des entreprises. D'après l'enquête mensuelle dans l'industrie, les chefs d'entreprise, forts de cette demande, anticipent un rythme d'activité élevé et devraient par conséquent prolonger leur comportement de stockage favorable à la croissance.

La branche de l'automobile poursuit son chemin de croissance très soutenue. La demande des ménages et des entreprises reste particulièrement vigoureuse : les immatriculations de véhicules particuliers et de poids lourds ont augmenté de plus de 10% en moyenne sur les douze derniers mois. S'y ajoutent les exportations qui, après avoir ralenti au premier trimestre de cette année, ont entamé leur reprise dès le deuxième, puis connu une progression exceptionnelle au troisième, due au vif rebond de l'activité et de la demande au Royaume-Uni. Dans cette branche, l'enquête mensuelle sur l'activité ne met en évidence une inflexion à la baisse durable ni pour les carnets de commandes globaux, ni pour les carnets de commandes étrangers. Dans ce contexte où, de plus, les



industriels jugent leurs stocks significativement inférieurs à leur niveau normal, leur comportement de stockage devrait jouer favorablement sur leur production.

Enfin, la branche des biens de consommation, dont le rythme d'activité reste soutenu depuis le début de l'année, voit la demande s'affermir. Après le point bas de mai dernier, les carnets de commandes n'ont cessé de s'améliorer et atteignent désormais un niveau comparable au point haut de l'année 1998. La fermeté de la demande devrait inciter les industriels de cette branche à prolonger le comportement de stockage favorable observé depuis le deuxième trimestre de cette année. ■

# Production

*La crise des pays émergents avait contribué à accentuer les disparités sectorielles. L'industrie a ainsi fortement ralenti, cependant que le bâtiment et les services bénéficiaient d'un rythme d'activité plus robuste. Avec le redressement de la croissance mondiale, l'activité industrielle a rebondi dès le second semestre. Le dynamisme des autres secteurs ne s'est pas démenti, si bien que l'économie française bénéficie au deuxième semestre de 1999 d'une reprise généralisée.*

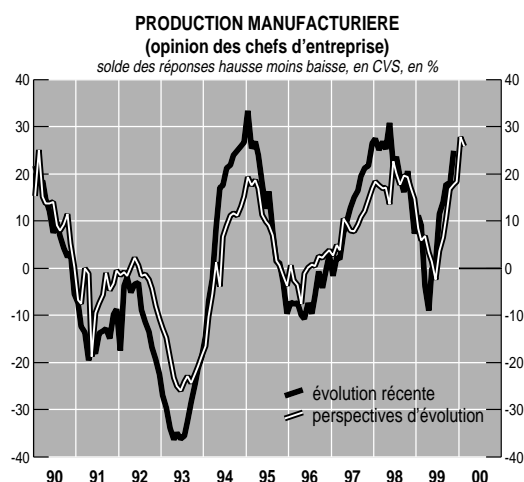
*Au premier semestre de 2000, la production manufacturière devrait demeurer bien orientée, grâce à une demande intérieure toujours dynamique. Le rythme de croissance de l'activité industrielle pourrait néanmoins s'infléchir quelque peu, sous l'effet de la stabilisation de l'environnement international. Par ailleurs, l'activité dans le BTP ralentirait avec l'arrêt du dispositif Périssol.*

## Accélération dans l'industrie

L'industrie manufacturière devrait enregistrer une croissance très élevée en 1999. Celle-ci s'établirait à 5,8% après 3,3% en 1998. Cette progression est due à l'accélération de l'activité intervenue à partir du deuxième trimestre. Les enquêtes sur l'activité dans l'industrie permettent d'anticiper la poursuite de ce dynamisme au premier semestre de 2000 même si le rythme de croissance pourrait s'infléchir.

L'accélération dans l'industrie tient avant tout au dynamisme des exportations, qui se sont fortement accrues au troisième trimestre. Les dépenses de consommation des ménages en produits manufacturés constituent aussi un soutien notable à la croissance. Elles demeureraient importantes au premier semestre de 2000. En outre, après une forte progression en 1998, l'investissement productif a encore été très important cette année, et devrait rester bien orienté.

L'automobile constitue cette année encore la branche la plus dynamique de l'industrie manufacturière. Après un premier semestre relativement peu dynamique, les exportations ont en effet fortement progressé, en particulier vers l'Espagne et le Royaume-Uni. Le marché intérieur a été très vigoureux, soutenu par des immatriculations de poids lourds toujours élevées et une hausse des immatriculations de véhicules particuliers.



D'après les anticipations des constructeurs, le début de l'année 2000 devrait rester très favorable dans le secteur de l'automobile.

La production dans le secteur des biens d'équipement professionnel a fortement crû en 1999, en particulier à partir du deuxième trimestre. Cette progression est en partie due à des opérations exceptionnelles (exportations d'Airbus). L'investissement industriel, très dynamique tout au long de l'année 1999, constitue toutefois la principale cause de l'accroissement de la production dans cette branche.

La bonne orientation de l'investissement suggère que l'activité dans la branche des biens d'équipement devrait rester très dynamique au début de l'année 2000.

Dans la branche des biens de consommation, la production a bénéficié de la vigueur de la consommation des ménages et des exportations, qui ont enregistré une forte hausse en 1999 en particulier au troisième trimestre. L'activité, soutenue par l'affermissement de la consommation devrait encore se renforcer dans cette branche.

Enfin, après plusieurs trimestres de baisse, la production a augmenté dans la branche des biens intermédiaires à partir du deuxième trimestre de 1999. Le redressement de l'activité résulte du restockage, traditionnel en début de reprise, qui a pu être

favorisé par le raffermissement des prix observé dans les enquêtes de conjoncture. D'après les perspectives personnelles des industriels de cette branche, l'activité devrait rester soutenue au début de l'année 2000.

## Retour au dynamisme dans les services

Après une très bonne année 1998, l'activité a enregistré une croissance modeste au début de 1999 dans les services marchands, en raison du ralentissement industriel et d'un tassement provisoire de la demande des ménages. Un redressement s'est amorcé à partir du printemps qui, d'après les enquêtes d'opinion menées auprès des chefs d'entreprise, devrait se poursuivre au second semestre. Cette amélioration concerne avant tout les services aux entreprises.

Le travail intérimaire et les activités informatiques, qui avaient constitué les secteurs les plus dynamiques des services aux entreprises en 1998, ont marqué un palier au premier semestre. Dans le même temps, les secteurs liés à l'activité du bâtiment (activités notariales, architecture) ont vu progresser leur activité assez rapidement. L'ensemble des composantes des services aux entreprises devrait bénéficier d'une accélération sensible au deuxième semestre, en concordance avec le rebond de l'activité industrielle.

Les activités de promotion et de gestion immobilière ont progressé rapidement au premier semestre. Les enquêtes de conjoncture indiquent une stabilisation de la croissance de ces secteurs au deuxième semestre, qui pourrait provenir du tassement des ventes de logements neufs.

L'activité a stagné dans les services aux particuliers au premier semestre en raison de la faiblesse de la demande des ménages, notamment dans l'hôtellerie et les services personnels. L'amélioration de la confiance des ménages devrait entraîner un retour de la croissance de ce secteur à partir du deuxième semestre.

## Activité soutenue dans les transports

1999 devrait être une très bonne année pour les transports, surtout pour les transports de marchandises. La croissance du secteur s'est en effet révélée très vigoureuse au premier semestre de 1999. Elle devrait bénéficier de la reprise de l'activité industrielle au deuxième semestre et début 2000.

Les transports routiers de marchandises ont connu une croissance très soutenue au premier semestre, entièrement liée à l'augmentation du trafic intérieur, alors que le transport international stagnait. L'augmentation des demandes intérieure et extérieure est très favorable pour la poursuite du développement de l'activité au deuxième semestre.

Après un recul marqué en 1998, le trafic ferroviaire de marchandises enregistre lui aussi une très forte croissance. Dynamisé par une politique commerciale incitative de la SNCF, le trafic ferroviaire de voyageurs a progressé sensiblement en début d'année. Le second semestre devrait conserver une tendance favorable.

## Reprise du commerce de gros

L'activité dans le commerce de gros a été assez peu dynamique durant le premier semestre de 1999. En revanche, les enquêtes de conjoncture réalisées en juillet et en septembre indiquent qu'elle s'est nettement redressée en milieu d'année. Les ventes et les achats à l'étranger, qui s'étaient dégradés au cours de l'année 1998, sont de nouveau vigoureux depuis le deuxième trimestre de 1999.

Ces évolutions de l'activité concernent particulièrement les biens intermédiaires destinés à l'industrie, les biens d'équipement et les biens de consommation non alimentaire. Le commerce des biens de consommation alimentaire demeure quant à lui peu soutenu depuis le début de l'année.

## PRODUCTION MARCHANDE PAR BRANCHE

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

■ Préviation

L'accroissement de l'activité se traduit par une croissance des effectifs. Les indicateurs d'opinion des grossistes, tant pour les effectifs passés que pour les effectifs prévus, atteignent des niveaux sensiblement supérieurs à leurs moyennes de longue période.

Depuis le troisième trimestre, les grossistes sont optimistes quant aux perspectives d'activité dans le commerce. En fin d'année, ils anticipent une progression de leurs importations, particulièrement dans les biens intermédiaires destinés à l'industrie.

### **Stabilisation du commerce de détail**

L'activité dans le commerce de détail a été dynamique sur le premier semestre de l'année 1999, mais nettement moins soutenue depuis le début du troisième trimestre.

Au second semestre, les perspectives générales d'activité se sont cependant nettement orientées à la hausse. Cet optimisme, conjugué à la hausse des intentions de commande, laisse penser que l'activité dans le commerce de détail devrait se maintenir, en particulier dans le domaine du commerce non-spécialisé.

### **Confirmation de la croissance dans la construction**

Depuis 1998, après 7 ans de récession, l'activité du secteur de la construction a renoué avec une croissance vigoureuse. En 1999, l'activité des entreprises du secteur de la construction (bâtiment et travaux publics) progresserait de 3,4% (après +1,5% en 1998). Si les perspectives d'activité pour le deuxième semestre de 1999 se confirment, cette année aura été la meilleure de la décennie. Selon l'opinion des entrepreneurs de ce secteur, recueillie en novembre, le dynamisme devrait perdurer dans les mois à venir.

La construction de logements est en nette progression sur l'année 1999. Elle a été soutenue par la mesure "Périsol", mais également par des taux d'intérêt et des prix bas. Les mises en chantier de logements ont fortement progressé au cours de l'année, et devraient dépasser les 315 000 en 1999, soit +10% par rapport à 1998. Les secteurs de la maison individuelle et des logements collectifs sont particulièrement dynamiques depuis le début de l'année. Au vu des délivrances de permis de construire, la construction de logements individuels devrait poursuivre sa progression dans les prochains mois. Par contre, les logements collectifs pourraient connaître une légère baisse de la production sur les premiers mois de l'année 2000, en raison du contrecoup de l'effet "Périsol".

Le nombre de mises en chantier de bâtiments non résidentiels a diminué de 9% au premier semestre de 1999, après avoir enregistré une vive progression au

deuxième semestre de 1998. Cependant, la bonne tenue de ce secteur au troisième trimestre de 1999 laisse espérer une légère croissance annuelle du nombre de mises en chantier. Les grands compartiments phares (bâtiments industriels, agricoles et commerces) sont toujours au mieux de leur forme. Les mises en chantier de bâtiments industriels progressent de 18% au premier semestre de 1999 par rapport au second semestre de 1998, et pourraient atteindre +40% en évolution annuelle en 1999. Les mises en chantier de bâtiments de commerce afficheraient également une nette progression (d'environ 15%) sur l'année.

Premier secteur à s'être redressé, l'entretien-amélioration a conservé une activité assez soutenue sur l'année 1999. Cette activité a bénéficié de réductions d'impôts pour les travaux d'amélioration-entretien et gros travaux. Depuis septembre, elle profite également de la baisse de la TVA pour les travaux de grosse réparation, d'amélioration et d'entretien de l'habitat. Les effets de cette mesure devraient essentiellement s'exercer sur l'activité de l'année 2000. L'amortissement "Besson" devrait aussi influencer favorablement l'activité de ce secteur.

L'activité des travaux publics reste plus modérée que celle du bâtiment. Après avoir légèrement diminué en 1998, elle s'est redressée au cours du premier semestre et a confirmé sa progression au troisième trimestre de 1999. La bonne tenue des marchés conclus laisse présager une nouvelle amélioration de l'activité sur le quatrième trimestre. Ce secteur devrait donc se révéler plus dynamique en 1999 qu'en 1998.

### **Recul de la production énergétique**

La production énergétique a continué de décroître au second trimestre de 1999, avec une baisse de 0,9% consécutive à une diminution de 1,1% au premier trimestre. Le recul concerne essentiellement les produits raffinés dont la production a enregistré une diminution de l'ordre de 10% par rapport à la même période de l'année précédente. Cette baisse est la conséquence des fortes hausses de prix du pétrole qui pèsent sur les coûts des consommations intermédiaires. Quant à la production d'électricité, elle serait quasiment stable en 1999 par rapport à 1998. Au premier semestre de 2000, la reconstitution des marges de raffinage devrait entraîner une progression de la production énergétique.

### **Croissance limitée de la production agricole**

En 1999, la production agricole connaît une progression en volume d'environ 1% par rapport à 1998.

En 1999, la production céréalière serait en recul de 6% par rapport à 1998. Cette baisse de la production s'explique notamment par la diminution des surfaces ensemencées du fait de l'augmentation obligatoire

du taux de gel de 5% à 10%. Le recul concerne principalement l'orge, le blé tendre (-7% par rapport à la récolte record de 1998). En revanche, la production d'oléagineux serait en forte hausse, la production de colza augmentant de près de 20%. Cette hausse résulte de la progression notable par rapport à 1998 des surfaces ensemencées destinées aux utilisations non alimentaires. La récolte de tournesol augmenterait également, mais à un rythme plus modéré. La production de protéagineux enregistrerait quant à elle un net repli. Enfin, la production viticole devrait être orientée sensiblement à la hausse cette année, avec une récolte en progression de 10% par rapport à celle de 1998. Cette augmentation de la production s'expliquerait par une récolte en hausse des vins de pays ainsi que des vins de table après la sécheresse de 1998.

Sur les marchés animaux, la réduction des abattages de gros bovins en 1999 serait le contrecoup de la crise de la "vache folle", alors que la consommation inté-

rieure s'est stabilisée. Toutefois, l'accroissement du cheptel permettrait une augmentation relativement nette de la production. L'activité du secteur porcin serait stable en 1999. Par contre, la baisse de la production de volaille se serait amplifiée tout au long de l'année. Face à une importante diminution de la demande, cette réduction de l'offre de volaille a permis en partie de contenir la baisse des prix. Toutefois, ceux-ci se situent à un niveau très inférieur à celui déjà bas de 1998. Le marché de l'œuf souffre toujours d'une crise structurelle de surproduction, qui se traduit par une nouvelle chute des cours. La collecte laitière reste stable, mais la baisse du taux de matière grasse provoque une diminution du volume de la production laitière de 1%.

La production de l'industrie agro-alimentaire, après avoir progressé de 3,3% sur les trois premiers trimestres, devrait ralentir au quatrième trimestre. ■

# Résultats des entreprises

*Jusqu'à la mi-1999, le taux de marge des entreprises s'est détérioré. Le ralentissement de l'activité industrielle a en effet pesé sur les gains de productivité apparente du travail. De plus, sous l'effet de la remontée des prix du pétrole, le coût des consommations intermédiaires a vivement progressé depuis le début de l'année. Le redressement de l'activité permettrait aux entreprises de bénéficier de gains de productivité importants à partir de la mi-1999. Cet effet favorable serait néanmoins atténué par la poursuite du renchérissement des consommations intermédiaires. Au total, les résultats des entreprises s'amélioreraient légèrement au second semestre de 1999. Par la suite, la situation des entreprises se stabiliserait.*

## La hausse des coûts des consommations intermédiaires...

Le coût des consommations intermédiaires de l'ensemble des entreprises non financières s'est redressé au cours de l'année 1999. Au premier semestre, il progresse de +0,5% en rythme annualisé après une forte baisse au second semestre de 1998 (-1,5% en rythme annualisé). Ce renchérissement résulte essentiellement de la remontée des cours des matières premières, en particulier des produits pétroliers et dans une moindre mesure des produits industriels. Cette dégradation des termes de l'échange a aussi été accentuée par le recul de l'euro contre les principales devises mondiales. Ce mouvement devrait s'accen-

tuer au deuxième semestre de 1999 avec la reprise des prix des biens intermédiaires qui s'est engagée. Au premier semestre de 2000, la hausse s'atténuerait avec la stabilisation des prix des produits pétroliers. L'évolution des coûts des consommations intermédiaires passerait ainsi à +3,5% en rythme annualisé au deuxième semestre et à +1,8% en rythme annualisé au premier semestre de l'année prochaine.

## ... se répercute sur les prix de production

Combiné à la reprise de la demande, le renchérissement des coûts des matières premières s'est déjà répercuté dans les prix des biens intermédiaires au troisième trimestre. Ce mouvement devrait se généraliser à l'ensemble de l'industrie manufacturière, comme le suggèrent les anticipations des industriels interrogés dans les enquêtes de conjoncture. Cette accélération devrait cependant rester modérée car les coûts des consommations intermédiaires cesseraient d'accélérer et l'activité ralentirait un peu au début de 2000. Les prix de production dans la branche manufacturière croîtraient à un rythme annuel de +0,8% au premier semestre de 2000.

Dans le secteur de l'énergie, en liaison avec la stabilisation du prix du pétrole, les prix de production devraient cesser d'accélérer au premier semestre de 2000. Le prix des services non-financiers continue de croître à un rythme d'environ 1,7%, proche des évolutions salariales.

## LES COÛTS D'EXPLOITATION ET LES PRIX DE PRODUCTION DANS L'INDUSTRIE MANUFACTURIÈRE

(évolution en %)

	Moyennes semestrielles					Glissements annuels			Moyennes annuelles		
	1998		1999		2000	1997	1998	1999	1997	1998	1999
	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.	1 <sup>er</sup> S.						
Coût des consommations intermédiaires	-0,4	-1,1	-1,1	0,7	0,7	0,7	-2,0	0,2	0,1	-0,7	-1,3
Coût salarial unitaire <sup>(1)</sup>	-1,5	-0,1	-0,4	-2,6	-1,5	-6,4	-1,0	-3,7	-5,6	-3,2	-1,7
- Rémunération par tête	1,0	0,8	1,1	0,8	0,9	2,0	1,8	1,9	1,9	1,9	1,9
- Productivité <sup>(2)</sup>	2,5	0,9	1,5	3,5	2,4	9,0	2,8	5,8	7,9	5,3	3,7
Coût unitaire total	-0,5	-0,8	-0,9	-0,1	0,1	-1,3	-1,6	-0,8	-1,6	-1,2	-1,4
Prix de production	-0,5	-1,1	-1,3	0,0	0,4	0,1	-1,8	-0,9	-0,2	-1,0	-1,8

■ Prévision

(1) Hors prélèvements obligatoires.

(2) Production par tête.

## Situation financière des entreprises

Au second semestre de 1998 et au premier semestre de 1999, l'emploi est resté dynamique malgré le ralentissement de l'activité. En conséquence, l'inflexion cyclique de la productivité a pesé fortement sur les entreprises. A cela, s'est ajouté le renversement de tendance du coût des consommations intermédiaires depuis le début de l'année. Le taux de marge des entreprises a ainsi baissé continûment : un demi point au second semestre de 1998 et à nouveau un demi point au début de 1999.

Le redressement industriel en fin d'année devrait inverser ce mouvement. Le taux de marge s'améliorerait au second semestre pour se stabiliser au premier semestre de 2000. A la faveur du rebond de l'activité, les entreprises devraient dégager d'importants gains de productivité d'environ +2,4% en rythme annuel pour le second semestre. Cet effet favorable serait néanmoins partiellement compensé par la poursuite de la hausse du coût des consommations intermédiaires. L'amélioration des marges devrait s'atténuer au premier semestre avec le retour des gains de productivité à des rythmes plus modérés (+1,3% en rythme annuel), dans un contexte où le coût des consommations intermédiaires se modérerait progressivement.

L'excédent brut d'exploitation des entreprises non-financières augmenterait ainsi au second semestre de 1999 et au premier semestre de 2000. Après s'être stabilisé au premier semestre de 1999, il augmenterait environ de +4,5 en rythme annuel au premier semestre de 2000, à un rythme analogue à celui des revenus du travail. ■