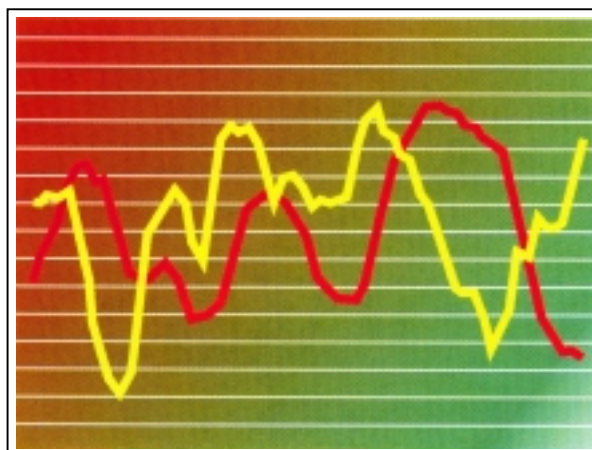


NOTE DE CONJONCTURE

JUIN 1999



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

■ **Rédacteurs en chef :**
Michel Devilliers
Roland Lescure
Michel Houdebine
Nicolas Vannieuwenhuyze

■ **Contributeurs**
Olivier Aguer
Bertrand Ballet
Dominique Baux
Laurence Bloch
Jonathan Bosredon
Isabelle Braun-Lemaire
Sophie Buffeteau
Raphaël Cancé
Frédéric Donzel
Alexandre Draznieks
Françoise Gauvin-Grimaud
Alexandre Gautier
Sophie Guérin
Christine Gonzalez-Demichel
Sabine Guillaume
François Hild
Isabelle Kabla-Langlois
Sylvain Mahourdeau
Sandra Montiel
Raymond de Pastor
Lucien Pollina
Guillaume Rabault
Marie Reynaud
Pascal Rivière
Géraldine Seroussi
Catherine Stos
Claire Warzee
Frédéric Wilhelm
Philippe Zamora

■ **Secrétariat de rédaction :**
Evelyne Lerner

■ **Secrétariat :**
Nathalie Champion
Nelly Cousté
Valérie Quenechdu

■ **Mise en page :**
Dominique Brossault
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 25 juin 1999

ISSN 0766-6268

Impression d'après documents fournis
IMPRIMERIE NATIONALE

SITUATION ET PERSPECTIVES DE L'ÉCONOMIE FRANÇAISE

REBOND

- Vue d'ensemble 8
- Des prévisions de mars 1999... aux révisions de juin 1999 12

DOSSIERS

- Une comparaison internationale des cycles économiques 14
- Une approche de la boucle prix-salaires dans la zone euro
par la courbe de Phillips..... 22

FICHES THÉMATIQUES

- Environnement international de la zone euro 33
- Conjoncture dans la zone euro 38
- Pétrole et matières premières..... 43
- Échanges extérieurs 46
- Financement de l'économie 50
- Éléments du compte des administrations publiques 53
- Prix à la consommation..... 55
- Emploi 58
- Chômage..... 62
- Salaires 64
- Revenus des ménages 66
- Consommation et épargne 69
- Investissement 72
- Stocks..... 74
- Production 76
- Résultats des entreprises 80

COMPTE ASSOCIÉ

Rebond

Dans le prolongement de la tendance observée depuis le début de 1998, l'économie française a ralenti à l'hiver. La croissance modeste enregistrée au premier trimestre (+0,3%) a principalement pour origine la stagnation de l'industrie. Ce secteur, particulièrement dynamique dans la première phase de la reprise, a été affecté par la crise asiatique et ses suites. Il l'a été directement par le fort ralentissement du commerce mondial. Il l'a été indirectement par l'ajustement des stocks et, à un moindre degré, de l'investissement, suscité dans l'ensemble de la zone euro par la dégradation du contexte international. Pendant toute la période de ralentissement industriel, le maintien d'une demande intérieure hors stocks soutenue, principalement liée à une consommation des ménages dynamique, a assuré un socle à la croissance.

Au printemps 1999, l'environnement international de la zone euro tend à se raffermir. Les pays émergents d'Asie sortent progressivement de la crise et réaniment le commerce mondial. Au Japon, le rebond un peu inattendu et sans doute temporaire du premier trimestre marque le premier jalon dans l'arrêt de la récession. L'économie britannique, en fort ralentissement à la fin de l'année dernière, se redresse dans un contexte d'assouplissement de la politique monétaire. Aux États-Unis, la croissance reste vive, même si l'infléchissement probable de la consommation va tendre à la modérer.

Dans la zone euro, où la demande intérieure s'est signalée par sa fermeté au premier trimestre, on note depuis avril une amélioration des anticipations des chefs d'entreprise, et principalement un redressement des perspectives de production. Ce mouvement n'est pas d'amplitude uniforme pour tous les pays, la conjoncture restant hésitante en Allemagne et en Italie, mais il est

général et semble justifié par la bonne orientation des déterminants de la demande : un commerce mondial qui se raffermi, un taux de change favorable avec le dollar, des anticipations des ménages toujours bien orientées malgré un léger tassement.

En France, le principal soutien de la consommation des ménages reste la croissance des revenus d'activité liée au développement de l'emploi. Celui-ci, affecté par le ralentissement passé de la croissance, augmente un peu moins fortement. 200 000 emplois marchands (contre plus de 300 000 en 1998) seraient créés cette année, ce qui correspondrait à une progression de 300 000 pour l'emploi total et permettrait une réduction de 0,4 point sur l'année du taux de chômage. Par ailleurs, le pouvoir d'achat ne bénéficie plus de la désinflation. Du fait du redressement des prix des matières premières, le glissement annuel des prix serait de 0,8% à la fin de 1999, contre 0,3% l'année dernière. Au total, la consommation des ménages progresserait moins vivement cette année, revenant comme le revenu réel vers un rythme de croissance proche de 2%. Ce mouvement reposerait sur une hypothèse prudente de stabilisation du taux d'épargne. Il serait en outre contrebalancé par un investissement des ménages exceptionnellement dynamique.

En liaison avec la meilleure orientation des anticipations, la demande des entreprises se réanime. L'investissement, qui n'a jamais cessé de progresser, réaccélère tandis que le comportement de stockage s'inverse. Ainsi la croissance du PIB se redresse progressivement. Elle passerait d'un rythme annualisé d'un peu moins de 2% au premier semestre à plus de 2,5% au second, avec un aléa à la hausse sur la demande interne. En moyenne annuelle, la croissance du PIB atteindrait 2,2%.

Amorçage par l'Asie de la reprise du commerce mondial

L'Asie du Sud-Est sort progressivement de la crise, même si tous les pays ne se situent pas au même stade dans la réanimation de l'activité. La reprise de la production est franche en Corée et un peu moins marquée en Thaïlande et en Malaisie. La stabilisation des changes n'a pas effacé la totalité des gains de compétitivité-prix réalisés en 1997. Elle a rendu possible un recul sensible de l'inflation, permettant un relâchement des conditions monétaires. Pour l'ensemble de la région, la croissance serait de l'ordre de +2% après -6% l'an dernier. Les importations de la zone, stimulées par la demande des entreprises, accéléreraient progressivement. L'activité en Amérique latine serait quant à elle affectée par les suites de la crise financière brésilienne. Le ralentissement resterait cependant limité dans le temps et de faible ampleur au regard des récessions du Sud-est asiatique en 1998. La demande des pays producteurs de pétrole pourrait redémarrer du fait de la remontée des cours du baril.

La reprise en Asie du Sud-Est contrebalancerait largement les effets du ralentissement Sud-américain sur la croissance du commerce mondial, dont l'Asie émergente et l'Amérique latine représentent respectivement 18% et 6% environ. Elle serait un facteur du redémarrage de la demande adressée aux pays développés. Quant aux pays de l'Europe centrale et orientale, ils ont davantage été touchés par le ralentissement de la zone euro que par la crise russe. Le reste de l'année serait marqué dans ces pays par un rétablissement progressif des exportations que conforterait une demande intérieure encore soutenue. En Russie, l'activité se replierait encore cette année.

Croissance moins soutenue aux États-Unis et stabilisation au Japon

La croissance américaine est restée très vigoureuse jusqu'au premier trimestre de 1999. Elle devrait cependant ralentir progressivement à partir de la mi-1999, malgré le redressement des exportations tirées par la reprise des échanges internationaux. Les facteurs d'expansion de la demande intérieure ne seraient plus aussi favorables. Le pouvoir d'achat des ménages devrait croître moins rapidement que les années précédentes. Au ralentissement des salaires réels, perceptible depuis le début de 1998, viendrait s'ajouter celui de l'emploi. Une nouvelle baisse du taux d'épargne paraît difficile à envisager et la consommation des ménages devrait ralentir. Ces conditions devraient peser sur les perspectives de demande et l'investissement des entreprises serait lui aussi moins dynamique. Au total, le PIB croîtrait de 3,5% environ en 1999, après près de 4% en 1998. Le ralentissement serait toutefois plus prononcé en cours d'année, le rythme annualisé de croissance au second semestre étant ramené à 2%. Il pourrait être plus marqué en cas de crise boursière.

L'activité au Japon, après un premier trimestre surprenant par sa vigueur, ne s'améliorerait que très progressivement. Les surcapacités de production continueraient à inciter les entreprises à modérer leurs investissements et à réduire leurs effectifs. La forte poussée du chômage, dont le taux est passé de 3,5 à 5% en un peu plus d'un an, et la poursuite de la baisse des salaires pèseraient sur le pouvoir d'achat des ménages. Ainsi, après leur sursaut au premier trimestre, lié à des facteurs exceptionnels, les dépenses de consommation seraient de nouveau peu dynamiques sur le reste de l'année. Il ne resterait que deux facteurs à même de soutenir la croissance. D'une part, les dépenses publi-

ÉQUILIBRE RESSOURCES EMPLOIS EN VOLUME

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

		1997				1998				1999				1997	1998	1999
		1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.			
PIB	(100%)	0,4	0,7	0,8	1,1	0,8	0,8	0,3	0,7	0,3	0,5	0,6	0,7	2,0	3,2	2,2
Importations	(23%)	0,5	2,6	4,2	3,2	2,6	1,5	0,3	0,2	-1,0	0,1	1,1	1,5	6,4	9,3	0,7
(dont marchandises)	(20%)	0,7	2,6	4,1	3,4	3,4	1,1	0,6	1,0	-0,8	0,0	1,1	1,6	6,7	10,3	1,4
Dépense de consommation des ménages	(54%)	0,1	0,1	0,7	1,6	0,6	1,3	0,5	0,7	0,2	0,5	0,5	0,6	0,2	3,6	2,1
Dépense de consommation des APU	(23%)	0,3	0,7	0,2	0,3	0,2	0,2	0,0	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	1,6	1,0	1,6
FBCF totale	(19%)	-1,3	1,6	1,0	1,5	0,9	1,7	1,3	1,4	2,2	-0,1	1,1	1,3	0,5	5,3	5,2
dont : SNF EI	(10%)	-0,9	2,2	1,2	1,8	1,4	1,4	2,2	0,8	2,0	-0,8	0,8	1,1	1,3	6,3	4,2
Ménages	(4%)	-1,7	1,4	1,4	0,2	-0,8	3,0	-1,6	2,8	3,5	0,2	1,7	1,8	0,7	2,5	7,1
Exportations	(26%)	2,3	3,8	3,8	2,9	0,8	0,8	1,6	-1,4	-1,1	0,7	0,7	1,0	10,6	6,9	0,0
(dont marchandises)	(21%)	2,2	4,2	4,0	3,0	1,5	0,4	2,0	-1,4	-1,0	0,6	0,5	1,0	10,4	7,8	0,0
Demande intérieure		0,0	0,4	0,8	1,2	1,2	1,0	0,0	1,2	0,4	0,4	0,7	0,8	0,9	3,7	2,4
Contributions																
Variations de stocks		0,1	-0,1	0,2	-0,1	0,7	-0,1	-0,6	0,4	-0,3	0,0	0,1	0,1	0,3	0,4	-0,2
Echanges de biens et services		0,4	0,4	0,0	0,0	-0,4	-0,1	0,3	-0,4	0,0	0,1	-0,1	-0,1	1,1	-0,3	-0,2
Demande intérieure hors stocks		-0,1	0,5	0,6	1,2	0,5	1,1	0,5	0,7	0,7	0,3	0,6	0,7	0,6	3,1	2,5

■ Préviation

* Les comptes nationaux trimestriels évaluent la croissance de l'activité aux prix de 1995, cvs-cjo. Les taux de croissance ainsi calculés peuvent différer légèrement de ceux calculés aux prix de l'année précédente.

ques en bâtiment et travaux publics seraient encore vigoureuses. D'autre part, les exportations profiteraient du raffermissement des partenaires régionaux du Japon, en dépit des effets retardés de l'appréciation du yen, régulière depuis l'été 1998. Au total, l'activité serait atone sur le reste de l'année et le PIB n'augmenterait que modérément en moyenne annuelle.

Redémarrage industriel au Royaume-Uni...

Au Royaume-Uni, où la politique monétaire s'est nettement détendue depuis octobre 1998, la phase de ralentissement de l'activité, observée l'année dernière, semble en passe de s'achever. Elle pèse encore sur le rythme des créations d'emplois. De ce fait, le taux de chômage, malgré la diminution de la population active, est stable depuis près d'un an. Ceci devrait contribuer à réduire les tensions salariales encore vives. Dans un contexte de remontée des prix, la consommation des ménages serait moins dynamique au second semestre. Ce ralentissement à l'automne serait cependant compensé par la reprise des exportations, que la demande en provenance de la zone euro devrait alimenter. En liaison avec cet environnement international plus favorable et malgré l'appréciation passée de la livre, les anticipations des chefs d'entreprise se redressent depuis quelques mois, ce qui permettrait un redémarrage de l'investissement productif et soutiendrait la formation des stocks.

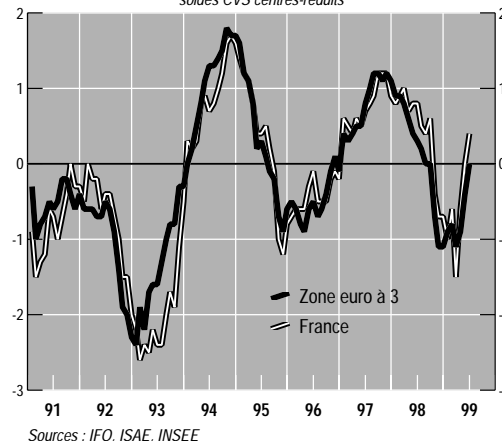
...et dans la zone euro

En 1999, dans la zone euro, l'activité industrielle redémarrerait après le creux de l'hiver. En effet, l'accélération de la demande mondiale en cours d'année redynamiserait les exportations dont le fléchissement avait initié, à la mi-1998, la phase de ralentissement industriel. Celles-ci seraient en outre soutenues par un contexte de change plus favorable qu'à la fin de 1998. Le redémarrage des exportations de la zone euro permettrait celui des échanges interindustriels à l'intérieur de la zone. L'amélioration récente des carnets de commandes dans les biens intermédiaires indique que ce redémarrage semble amorcé.

L'amélioration des perspectives à l'exportation viendrait soutenir la demande des entreprises. L'investissement productif continuerait à augmenter. Depuis quelques mois, les entreprises de la branche des biens d'équipement prévoient un redressement de leur activité. Dans ce contexte de demande plus dynamique et de prix de production mieux orientés, notamment en liaison avec le redressement des cours du pétrole, les entreprises adopteraient un comportement de stockage plus favorable à la croissance. Le restockage serait toutefois plus tardif en Allemagne, où les industriels jugent leurs stocks encore relativement lourds.

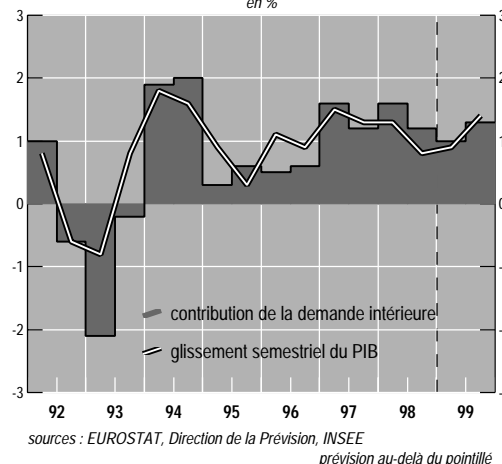
Au total, la production industrielle redémarrant au printemps, la croissance du PIB passerait d'un rythme inférieur à 1,5% à l'hiver à près de 2,5% en fin d'année. En moyenne annuelle, elle serait comprise entre +1,5% et +2%.

PERSPECTIVES DE PRODUCTION
dans les biens intermédiaires
soldes CVS centrés-réduits



Note de lecture : la "zone euro à trois" (France, Allemagne, Italie) représente plus de 75% de la production industrielle de l'ensemble de la zone euro.

CONTRIBUTION DE LA DEMANDE INTERIEURE
à la croissance du PIB de la Zone euro
en %



Fermeté de la consommation des ménages en Europe

Dans l'ensemble, la consommation des ménages a été ferme jusqu'au début de 1999. Elle resterait vigoureuse sur le reste de l'année : elle augmenterait toujours à un rythme annualisé de plus de 2%. En Italie, la consommation des ménages, faible à l'hiver, tarderait à redémarrer. L'Italie n'a pas bénéficié autant que ses partenaires de la zone euro de la reprise industrielle de 1997-1998 et la situation du marché du travail ne s'y est améliorée que marginalement. Elle a été en outre affectée temporairement par la dégradation de la confiance des ménages en liaison avec le conflit au Kosovo.

Croissance un peu moins forte de l'emploi en France

En France, la croissance de l'emploi salarié marchand, vigoureuse en début d'année malgré le ralentissement de l'activité, se serait infléchie au printemps. Elle se redresserait à nouveau en fin d'année, du fait de l'amélioration des perspectives de croissance. La contraction de l'emploi industriel, initiée au premier trimestre, se

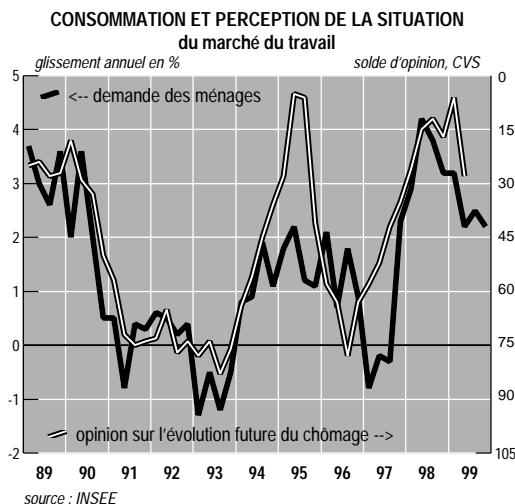
prolongerait. Les effectifs du tertiaire, après avoir ralenti au deuxième trimestre du fait du fléchissement de l'interim, seraient progressivement mieux orientés. Le secteur de la construction continuerait à accroître rapidement ses effectifs. En conséquence, l'emploi marchand progresserait d'environ 200 000 salariés en 1999 (après plus de 300 000 en 1998) et l'emploi total d'un peu plus de 300 000. Dans ces conditions le taux de chômage poursuivrait sa décruce, à un rythme ralenti par rapport à 1998. Après s'être replié de 0,8 point en 1998, il baisserait encore de 0,4 point, atteignant 11,1% environ en décembre 1999.

Progression encore solide du revenu réel...

Les salaires, compte tenu de la faible inflation de 1998 et d'un comportement très prudent des entreprises en période de négociation de la réduction du temps de travail, poursuivraient sur leur erre. A la fin de 1998, la désinflation, dans une large mesure inattendue, avait contribué à la croissance du pouvoir d'achat du revenu des ménages. Sur l'ensemble de l'année, ce dernier évoluerait comme l'année dernière (d'environ +2,7% en moyenne annuelle). Mais il accuserait un ralentissement progressif du fait de l'inflexion des créations d'emplois et de la légère accélération des prix, effet de la reprise des cours du pétrole (le glissement annuel des prix passerait de 0,5% en juin à 0,8% en fin d'année). Au second semestre, la croissance du pouvoir d'achat du revenu disponible brut des ménages s'établirait à 2% environ, en rythme annualisé.

...et de la demande des ménages

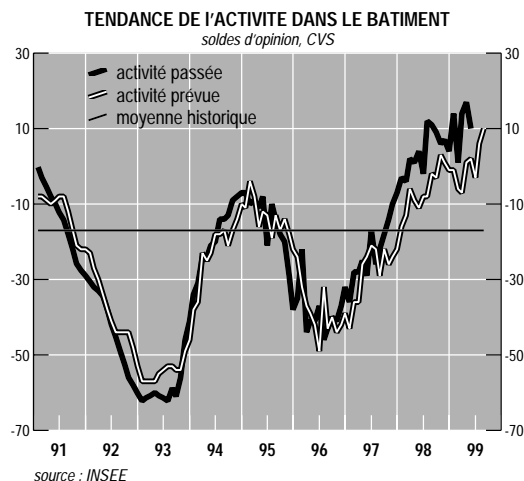
La vigueur de la consommation repose donc sur des bases solides. Outre la croissance du pouvoir d'achat, l'environnement semble encore propice à la consommation. La confiance des ménages, toujours robuste, s'appuie sur une situation favorable du marché du travail. Par ailleurs, les achats de matériel informatique et téléphonique continueront à croître vivement. Après une faible progression au premier trimestre, en partie due à des facteurs exceptionnels, les dépenses de consommation progresseraient à un rythme annualisé légèrement supérieur à 2% pour le restant de l'année.



Si la consommation, tout en restant assez dynamique, ralentit parallèlement au revenu, l'investissement des ménages en logement progresse encore de manière soutenue après la vive accélération de la fin de l'année dernière. Dans des conditions de financement très favorables, il évoluerait au second semestre, comme au semestre précédent, à un rythme annualisé bien supérieur à 5%, conforté par l'anticipation de hausses de prix et la bonne tenue du revenu.

La construction en forte croissance

L'investissement en logement des ménages a ainsi tiré depuis un an l'activité du BTP, concurrentement à l'investissement en bâtiment et travaux publics des entreprises. La construction neuve comme l'entretien-amélioration ont connu une croissance forte. Les perspectives pour le second semestre restent très favorables : la production augmenterait au rythme annualisé de 5%. L'investissement des ménages et celui des entreprises demeureraient fermes comme en témoigne la forte progression des permis de construire.



Redémarrage de l'industrie

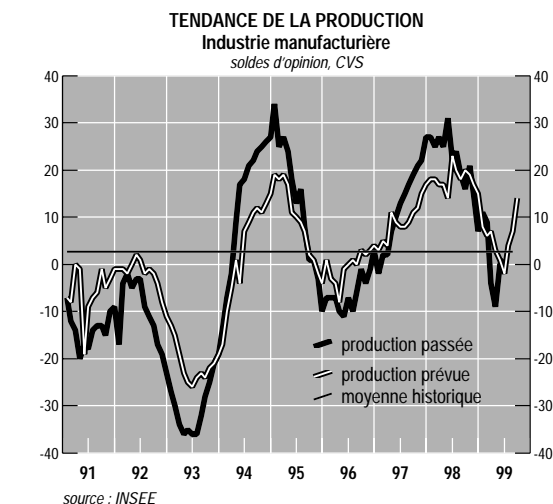
Contrairement au secteur de la construction, l'industrie a marqué le pas à l'hiver avec l'arrêt des échanges interindustriels en Europe et la correction de la demande des entreprises. Au printemps, des signes concordants indiquent que l'industrie pourrait retrouver des vents porteurs au second semestre. La reprise de la demande mondiale -particulièrement celle des échanges interindustriels au sein de la zone euro- devrait réamorcer la croissance. Elle assurerait un rebond de la demande des entreprises (constitution de stocks et investissement). Le mouvement de restockage conforterait les premiers signes de reprise de la demande et des prix, qui se font jour dans l'industrie des biens intermédiaires. Dans les biens d'équipement professionnel, la production répondrait à l'accélération de l'investissement mais pâtirait, dans un premier temps, de l'accumulation de stocks involontaires qui s'est produite au premier trimestre. Les biens de consommation

profiteraient de la fermeté de la consommation en France et chez ses principaux partenaires. L'automobile, après une année 1998 marquée par une activité très vigoureuse, connaîtrait une progression moins vive, mais qui resterait soutenue par la production de poids-lourds. Après avoir stagné à l'hiver, la production manufacturière accélérerait progressivement : en rythme annualisé, la croissance de la production passerait d'un peu plus de 1% au premier semestre à 2,5% environ au second.

Dans les premiers mois de 1999, les services ont été affectés par le ralentissement industriel et, dans une moindre mesure, par la faiblesse passagère des dépenses des ménages. Au printemps, les signes de reprise se font jour dans l'enquête de conjoncture. Au second semestre, le redressement de l'activité dans l'industrie manufacturière entraînerait une amélioration de la situation dans les services aux entreprises (le rythme annualisé de la croissance atteindrait près de 3%, après 1,5% environ au semestre précédent). Dans les services aux ménages, la progression de l'activité se stabiliserait (+2% en rythme annualisé). Les transports connaîtraient une évolution en phase avec celle de l'industrie.

Redressement de la demande des entreprises

Comme dans le reste de la zone euro, les stocks profiteraient de l'accélération progressive de la demande et d'anticipations de prix en hausse. Leur contribution à la croissance resterait cependant limitée, le déstockage ayant été relativement peu marqué à l'hiver. Les anticipations de demande qui se sont redressées dès le printemps et les conditions de financement favorables permettraient un redémarrage de l'investissement : en rythme annualisé, sa croissance passerait de moins de 2% au premier semestre à près de 4% ensuite. Des



conditions de rentabilité moins favorables, du fait de la hausse des prix des matières premières et, dans une moindre mesure, des coûts salariaux, pourraient néanmoins limiter la progression de l'investissement.

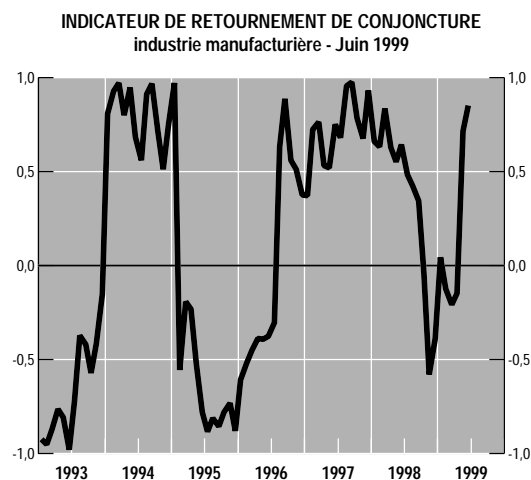
Accélération du PIB au deuxième semestre

Les exportations soutenues par la reprise de la demande mondiale et notamment de la demande industrielle européenne accéléreraient graduellement. L'intensification des flux d'échanges au sein de la zone euro favoriserait, avec un redressement des anticipations, le redémarrage de la demande des entreprises. La demande des ménages (consommation effective et investissement) resterait ferme. La demande intérieure stimulerait les importations. Au total, la croissance du PIB se redresserait progressivement, passant d'un peu moins de 2% en rythme annualisé au premier semestre à plus de 2,5% au second. Sur l'année, le PIB croîtrait de 2,2%. ■

L'ÉTAT DE LA CONJONCTURE LU PAR UN INDICATEUR SYNTHÉTIQUE

Les enquêtes des mois de mai et juin font état d'une amélioration globale des soldes ; de sorte que l'indicateur de retournement se redresse fortement depuis deux mois, indiquant un retour de la conjoncture industrielle dans une phase plus favorable.

Note de lecture : l'indicateur de retournement de conjoncture est calculé à l'aide de soldes d'opinion tirés de l'enquête mensuelle d'activité dans l'industrie. Son principe de construction est le suivant : la dynamique d'ensemble des soldes est supposée dépendre de la phase conjoncturelle traversée ; celle-ci, favorable ou défavorable, est représentée par une variable qualitative non directement observée. On estime, à travers l'évolution des soldes d'opinion, la probabilité que cette variable inobservable se trouve dans l'une ou l'autre position (conjoncture favorable ou défavorable). Les résultats obtenus sont représentés sous la forme d'une courbe, retraçant à chaque date la différence entre la probabilité pour que la phase conjoncturelle soit favorable et la probabilité pour qu'elle soit défavorable. L'indicateur évolue donc entre +1 et -1.



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

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

	Second semestre 1998		Premier semestre 1999	
	mars 1999	juin 1999	mars 1999	juin 1999
Dollar : cours en francs	5,8	5,8	5,9	6,0
Pétrole : prix du baril de "Brent daté" en dollars	11,8	11,8	10,0	13,3
Biens et services				
PIB	1,2	1,1	0,9	1,0
Importations	2,3	1,2	0,0	-0,8
Consommation des ménages	1,7	1,4	1,3	0,9
FBCF totale	2,1	2,9	1,6	2,8
dont : SQS-EI	2,4	2,0	1,1	2,0
Exportations	2,3	1,3	0,1	-1,4
Contribution des variations de stocks à la croissance du PIB	-0,4	-0,4	-0,3	-0,1
Demande intérieure totale	1,2	1,1	0,9	1,2
Produits manufacturés				
Production	1,2	0,8	-0,3	0,9
Consommation des ménages	2,4	2,5	0,9	1,9
Contribution des variations de stocks à la croissance de la production	-0,7	-1,0	-0,9	0,0
Coûts d'exploitation unitaires (1)	0,0	-0,5	0,4	-0,4
Prix de production	-0,7	-0,9	-0,2	-1,0
Prix à la consommation (ensemble) (2)	0,3	0,3	0,4	0,5
ensemble hors énergie (2)	0,9	0,9	0,6	0,6
produits manufacturés du secteur privé (2)	0,0	0,0	-0,2	-0,4
Salaire horaire de base ouvrier (3)	0,8	0,7	1,0	0,9
Emploi salarié des secteurs marchands non agricoles (3)	0,9	1,0	0,6	0,8
Soldes (milliards de francs courants)				
Agro-alimentaire caf-fab	31,3	29,7	30,3	29,2
Energie caf-fab	-28,1	-28,6	-24,2	-32,5
Produits manufacturés caf-fab	63,4	47,9	61,1	27,0
Ensemble fab-fab	92,5	74,6	92,8	49,1

■ Prévision

(1) hors prélèvements obligatoires

(2) glissement annuel en fin de semestre

(3) glissement semestriel

Les comptes présentés dans la Note de conjoncture de mars 1999 étaient corrigés des variations saisonnières (CVS) en Mds de F 1980 alors que ceux qui sont présentés dans la Note de conjoncture de juin sont corrigés des variations saisonnières mais aussi des jours ouvrables (CVS-CJO) et sont exprimés en Mds de F 1995. La comparaison des données de mars et de juin doit donc être faite avec beaucoup de prudence, une partie substantielle des différences provenant d'évolutions méthodologiques.

Second semestre de 1998

Outre le changement de base et la correction des jours ouvrables, les révisions apportées au chiffrage de l'année 1998 proviennent de la campagne de mise à jour annuelle effectuée par les Comptes nationaux au printemps.

Le taux de croissance du PIB au deuxième semestre n'est pratiquement pas modifié. Il perd un dixième de point, à 1,1%. Cette stabilité globale recouvre deux modestes révisions relatives à la demande intérieure : à la baisse pour la consommation des ménages, à la hausse pour l'investissement total. Les nouvelles données du commerce extérieur font apparaître des échanges moins dynamiques et un solde commercial moins excédentaire.

Premier semestre de 1999

Le taux de croissance du PIB est très légèrement revu à la hausse (d'un dixième de point, à 1%). La demande intérieure totale est révisée à la hausse, de trois dixièmes

de point. Ce changement vient d'une correction à la hausse de l'investissement et de la contribution des stocks, notamment en produits manufacturés. Elle est en partie contrebalancée par une légère révision à la baisse de la consommation des ménages, sauf en ce qui concerne la consommation de biens manufacturés. Le diagnostic sur l'emploi est révisé à la hausse.

Le commerce extérieur est modifié dans un sens défavorable à la croissance, les exportations étant affichées en baisse de 1,4% alors qu'elles étaient quasi-stables dans la Note de mars. La correction des importations va dans le même sens mais de façon plus modeste. Par ailleurs, la remontée du cours du Brent n'avait pas été anticipée. De ce fait, l'inflation a été très légèrement revue à la hausse ainsi que la facture énergétique. Au total, l'excédent commercial a été sensiblement corrigé à la baisse.

Une comparaison internationale des cycles économiques

Jean-Yves FOURNIER

Division "Croissance et politiques macroéconomiques"

Raymond de PASTOR

Division "Synthèse conjoncturelle"

Les cycles économiques des Etats-Unis et du Royaume-Uni présentent, sur la période récente, une certaine avance par rapport aux cycles des pays de la zone euro. Le Japon est en opposition de phase depuis le début de la décennie avec l'ensemble des pays occidentaux. Concernant la zone euro, les cycles économiques des Etats membres sont davantage synchronisés depuis la fin des années quatre-vingt, sans pour autant faire disparaître tout écart conjoncturel. Ainsi, en 1998, l'Italie semble se distinguer des autres pays de la zone par une conjoncture moins bien orientée. La détermination des cycles économiques revêt aujourd'hui une importance particulière pour les pays de la zone euro. En effet, en créant l'euro, ces pays ont unifié leurs politiques monétaires et seule la politique budgétaire peut désormais remédier aux écarts de conjoncture qui apparaissent entre pays de la zone.

La méthode proposée dans ce dossier pour juger de la synchronisation des cycles économiques des différents pays s'appuie sur une décomposition tendance-cycle à partir de la méthode récemment présentée par M. Baxter et R. King⁽¹⁾. Il faut souligner d'emblée qu'elle ne permet pas de mesurer des "output gap" pour les pays étudiés (cf. encadré "cycle et tendance"). Elle est en revanche particulièrement adaptée aux comparaisons des cycles entre pays. Toute décomposition d'une série temporelle entre sa tendance et son cycle requiert le choix d'une convention. La présente méthode repose sur le choix, évidemment un peu arbitraire, de la plage de fréquence correspondant au cycle. L'observation des composantes cycliques des PIB des principales économies mondiales à partir du début des années soixante-dix⁽²⁾ fait apparaître que les cycles du Royaume-Uni et des Etats-Unis sont en avance de plusieurs trimestres sur ceux de la zone euro et que, sur la période récente, le Japon suit un profil en opposition de phase par rapport à l'ensemble des pays occidentaux.

Pour construire le cycle de la zone euro, seules les six principales économies de la zone (Allemagne, Belgique, Espagne, France, Italie et Pays-Bas) ont, pour des raisons pratiques, été retenues. Elles fournissent à elles six environ 92% du PIB total de l'Eurolande. La décomposition tendance-cycle du PIB de la zone euro a été effectuée à partir de la somme pondérée des PIB de ces six économies⁽³⁾. Naturellement, le cycle de la zone euro présente une allure similaire à ceux des six pays à partir desquels il est calculé, dans la mesure où ces cy-

cles sont proches. C'est en particulier le cas de 1973 à 1976, lorsque tous les pays de la zone ont subi de façon marquée et simultanée les effets du premier choc pétrolier. C'est enfin le cas à partir de la reprise de 1988/89, les cycles européens devenant alors assez bien synchronisés.

Des cycles plus marqués aux Etats-Unis et au Royaume-Uni que dans la zone euro

Aux Etats-Unis et au Royaume-Uni, le cycle économique est plus accentué qu'en Europe continentale. L'écart-type des composantes cycliques⁽⁴⁾ de leurs PIB est de 1,6%, contre 1,0% pour l'ensemble de la zone euro (cf. tableau 1). Pour apprécier l'évolution des amplitudes des cycles, deux périodes ont été distinguées : 1973-1987 et 1988-1998⁽⁵⁾. L'amplitude du cy-

(1) M. Baxter et R. King (University of Virginia) : "Measuring business cycles, approximate band-pass filters for economic time series", working paper, septembre 1998. La méthode est brièvement présentée dans l'encadré de fin de dossier.

(2) Les séries utilisées proviennent des comptes nationaux trimestriels réunis par l'OCDE (formulés dans l'ancienne base en ce qui concerne les pays européens). Elles vont jusqu'au quatrième trimestre de 1998.

(3) Les coefficients de pondération correspondent aux poids des PIB nationaux (en Mds d'écus 1990, source Eurostat) dans le PIB de l'ensemble de la zone pour l'année 1997.

(4) L'écart-type de la composante cyclique d'une série filtrée en logarithme fournit une estimation de l'amplitude de son cycle.

(5) L'année 1988 a été choisie de façon à obtenir deux périodes assez longues et comportant autant que possible des cycles complets.

TABLEAU 1 : CYCLICITÉS DES PIB

Pays/Période	(écarts-types des composantes cycliques, en %)		
	1973-1987	1988-1998	1973-1998
France	1,00	0,99	0,99
Belgique	1,39	0,93	1,21
Allemagne	1,43	1,17	1,32
Espagne	1,26	1,11	1,19
Italie	1,66	0,93	1,39
Pays-Bas	1,22	0,77	1,05
Zone euro	1,17	0,86	1,04
Royaume-Uni	1,73	1,48	1,63
États-Unis	1,96	0,96	1,61
Japon	1,36	1,30	1,36

cle américain est forte au cours de la première période et relativement faible au cours de la seconde alors que celle du Royaume-Uni reste élevée sur l'ensemble de la période.

Les cycles du Royaume-Uni et des États-Unis sont en avance par rapport à celui de la zone euro (cf. infra pour une analyse détaillée des déphasages entre les cycles). Ainsi, le ralentissement initié par le premier

choc pétrolier se produit dès l'hiver 1973/74 alors qu'il n'apparaît qu'au milieu de l'année 1974 pour la zone euro. Le second choc pétrolier en 1979/80 n'affecte que légèrement les cycles des États-Unis et de la zone euro, mais de façon plus sensible celui du Royaume-Uni, pourtant producteur de pétrole. Ce pays connaissait alors une forte inflation sous-jacente, liée à des salaires très dynamiques. Pour y

remédier, la politique monétaire était très restrictive, ce qui a momentanément fait chuter l'investissement. De ce fait, la dégradation de l'activité mondiale en 1982 ne se répercute guère sur la composante cyclique du Royaume-Uni, dont la demande intérieure tend au contraire à se rétablir. En revanche, la dégradation est nette pour la zone euro prise dans son ensemble et surtout pour les États-Unis, dont la composante cyclique atteint alors -4%. En 1988, les mouvements de reprise sont à peu près comparables selon les régions. Cette similitude est cependant de courte durée : alors que l'année 1990 fait apparaître un haut de cycle pour les pays de la zone euro, elle est marquée par un retournement très net et synchrone des cycles américain et britannique. Le déphasage est alors important entre les différentes régions : la récession du Royaume-Uni et des États-Unis en 1991 apparaît ainsi avec près de deux années d'avance sur celle des pays d'Europe continentale. Il faut attendre la fin 1993 pour retrouver une relative

Cycle et tendance

On distingue deux familles de méthodes, *économiques* et *statistiques*, permettant de décomposer le PIB entre sa composante tendancielle et sa composante cyclique. Les premières s'appuient sur une estimation des facteurs de production disponibles et conduisent à définir un PIB dit "potentiel". Les secondes reposent sur la décomposition de la série temporelle du PIB en ses composantes, tendancielle et cyclique. Dans un cas, on définit un écart au PIB potentiel, dans l'autre, un écart au PIB tendanciel.

La méthode statistique la plus simple consiste à effectuer une régression linéaire du PIB sur le temps et à prolonger la tendance ainsi dégagée. Pour que cette tendance soit stable et significative, on s'efforce d'effectuer la régression sur une période comportant un nombre entier de cycles. Une telle contrainte conduit à ignorer le passé récent et le choix de la période de régression comporte encore une part d'arbitraire. Les résultats sont sensibles à un tel choix puisque, si on prend l'exemple de la France, l'écart de PIB en 1998 est de -3,6% avec une régression portant sur 1970-1992 et de -2,0% sur 1970-1994. Remarquons également que la période de régression définit le "zéro" de l'écart de PIB, puisque celui-ci est, par construction, de moyenne nulle sur cette période. La méthode de régression linéaire peut être affinée en autorisant un "coude" en cas de changement de tendance. On admet souvent que cela est nécessaire en 1974, à la suite du premier choc pétrolier.

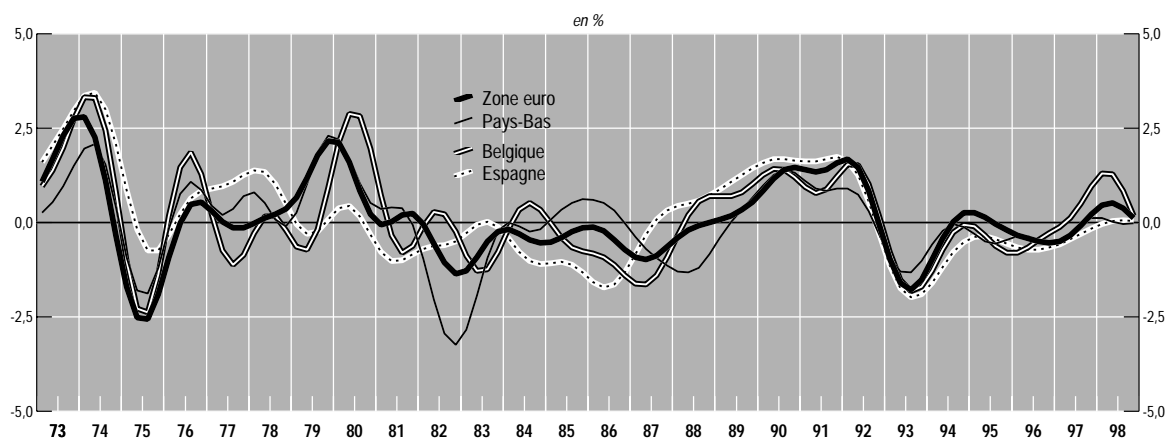
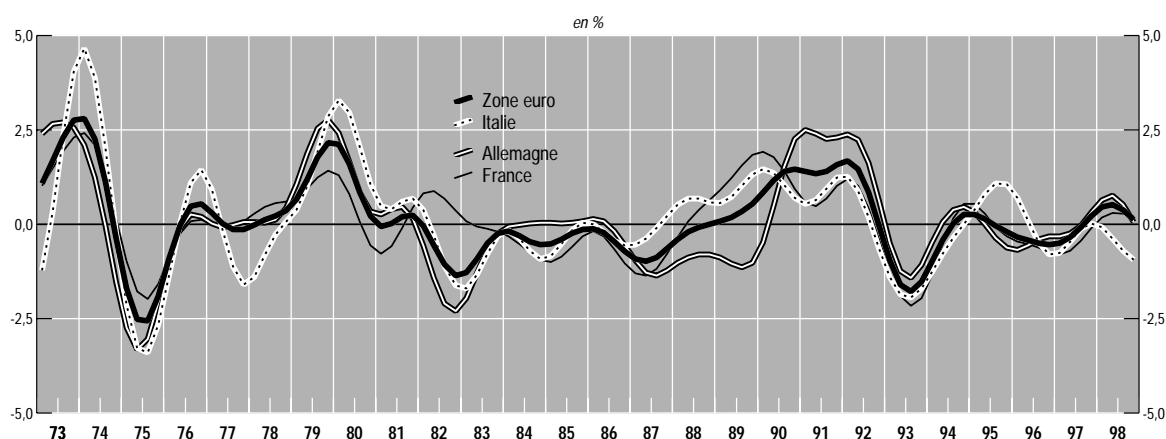
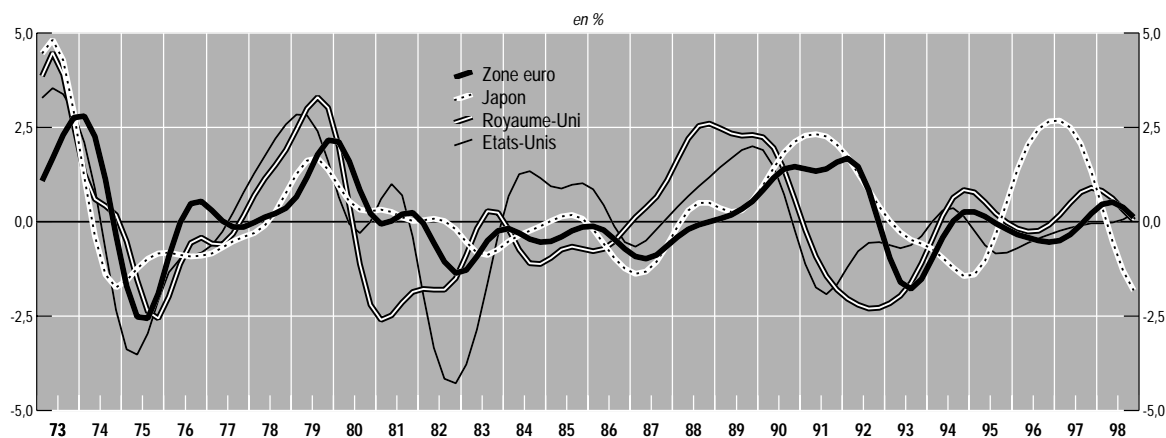
On convient généralement que le PIB est intégré d'ordre 1 et donc non stationnaire. Si tel est le cas, le cycle obtenu par la méthode de régression linéaire est lui-même non stationnaire et n'a donc pas tendance à se résorber au cours du temps, ce qui rend son utilisation problématique.

La méthode proposée par Baxter et King dégage un cycle stationnaire et une tendance fluctuante qui tient compte des évolutions récentes de la série. Purement statistique, elle est particulièrement adaptée pour comparer durée et amplitude des cycles entre pays. Une telle tendance diffère sensiblement de la tendance linéaire coudée usuellement retenue, et ceci de façon persistante depuis 1992. Ainsi, la tendance obtenue par régression linéaire sur la période 1970-1994, avec coude en 1974, est supérieure en 1998 d'environ 2,5% à la tendance issue du filtre de Baxter et King. L'écart de PIB mesuré selon la régression est de -2,4%, alors que celui issu du filtre de Baxter et King est de +0,2%.

Pour les principales économies occidentales, l'écart au PIB tendanciel calculé à partir de la méthode de Baxter et King est légèrement positif à la fin de 1998. Il est négatif pour le Japon. Les évolutions des tendances du PIB des pays de la zone euro sont également en phase et la synchronisation se renforce, comme pour les composantes cycliques, sur la période récente. En revanche, les modifications de la tendance du PIB américain précèdent celles des pays européens de 8 trimestres.

Une comparaison internationale des cycles économiques

COMPOSANTES CYCLIQUES DU PIB



similitude des évolutions cycliques entre les trois régions, la reprise de l'activité dans les pays de la future zone euro coïncidant avec une accélération au Royaume-Uni et aux États-Unis. À partir de 1994, la conjoncture britannique se rapproche davantage de celle des autres pays européens. Elle est un peu en avance, mais suit un même profil conjoncturel. Les États-Unis connaissent sur la période récente un cycle très plat, les évolutions effectives de l'activité étant proches des évolutions tendanciennes.

Singularité nipponne

À l'inverse des autres pays, le cycle du Japon reprend de l'amplitude au début de cette décennie. De plus, il se trouve en opposition de phase avec l'ensemble des pays occidentaux : point bas du cycle en 1994/95 quand les autres pays sont en forte accélération, point haut en 1996 au moment où l'Europe connaît une "pause", retournement à la baisse en 1997 alors que les autres pays accélèrent... La corrélation entre les cycles japonais et de la zone euro est ainsi de -0,5 entre 1994 et 1998.

Synchronisation des cycles dans la zone euro

Les cycles économiques des principaux pays européens continentaux sont d'amplitudes voisines. Les écarts-types des composantes cycliques de leurs PIB sont proches de 1,2% (entre 1,0% pour la France et 1,4% pour l'Italie). Pour la plupart des pays, l'amplitude est plus faible sur la période la plus récente, légèrement pour l'Allemagne et l'Espagne, plus fortement pour la Belgique et les Pays-Bas et surtout l'Italie. Le cycle français présente la même amplitude sur les deux périodes retenues.

Pour l'ensemble des pays de la zone euro, on peut distinguer 4 sous-périodes : de 1973 à 1976, de 1977 à 1987, de 1988 à 1993 et de 1994 à 1998.

Les effets du premier choc pétrolier apparaissent de façon simultanée dans les différents pays. Ils se traduisent par une oscillation de grande amplitude, en particulier en Italie. Des différences dans le degré de dépendance énergétique et donc de sensibilité à un choc sur les cours du pétrole peuvent en partie expliquer les écarts d'amplitudes observés entre les pays.

De 1977 à 1987, divers déphasages apparaissent. Ainsi, le second choc pétrolier n'a pas eu les mêmes effets dans les différents pays. En général, il s'est traduit par un choc négatif sur l'activité, la composante cyclique devenant négative pour la France, la Belgique et l'Espagne. En revanche, l'Italie, l'Allemagne et les Pays-Bas ont bien été affectés, mais de façon moindre, leurs composantes cycliques demeurant positives. De ce fait, les effets du second choc pétrolier sur le cycle de la zone euro sont beaucoup moins marqués que ceux du premier et l'interprétation du cycle agrégé est rendue délicate par la diversité des réactions nationales. Par la suite, en 1982, une synchronisation partielle a pu s'observer, certains pays de la zone euro, comme l'Allemagne, l'Italie et les Pays-Bas, subissant cette année-là la récession mondiale. Concernant la France, dont la composante cyclique est restée positive tout au long de 1982, une relance budgétaire significative a momentanément stimulé la demande intérieure et l'activité. La France apparaît alors en contre-cycle par rapport à la zone euro prise dans son ensemble et ce, jusqu'en 1985. L'écart conjoncturel entre la France et les autres pays, favorable à la France en 1982/83 et plutôt défavorable en 1984/85, peut donc être relié à des divergences de politique économique. Les années suivantes ne sont

pas marquées par des évolutions franches, l'année 1986 ayant plutôt bénéficié du contre-choc pétrolier, mais 1987 faisant apparaître une pause, notamment dans la croissance allemande.

En revanche, une reprise de forte amplitude intervient de façon quasi-synchronisée à partir de 1988 : dès le début de l'année en France, Belgique, Italie et Espagne, avec 3 à 4 trimestres de retard par rapport à ces pays aux Pays-Bas et avec encore un peu plus de retard en Allemagne. La reprise allemande a été tardive, mais, à la faveur de la réunification⁽⁶⁾, elle a été plus forte et s'est prolongée. Dans un premier temps, la réunification a pu bénéficier aux partenaires de l'Allemagne, la vigueur de l'économie allemande gonflant les exportations de ses principaux partenaires commerciaux. Cette stimulation "intra-zone euro" a pu en partie contrebalancer les effets négatifs en 1991 des récessions américaine et britannique sur les exportations des pays du continent européen. Toutefois, après les premiers effets, bénéfiques, de la réunification, tous les pays ont été plongés à partir de la mi-1992 dans un creux de cycle. La chute de l'activité a été synchrone et d'égale amplitude. Pour les six pays, le point bas du cycle est atteint au troisième trimestre de 1993.

À partir de 1994, les économies de la zone euro évoluent de conserve, le cycle de la zone se confondant pratiquement avec ceux des pays qui la composent. En effet, le mouvement de reprise de 1994 est similaire dans les différents pays : même calendrier, même amplitude. Il est un peu plus marqué en Italie, l'économie italienne ayant dans un premier temps bénéficié à plein en 1994/95 de sa sortie du Système

(6) La réunification allemande est responsable d'une rupture des séries statistiques. Par conséquent, toute analyse portant sur une période incluant cet événement est fragile.

Monétaire Européen fin 1992, qui a entraîné la chute de la lire et une forte poussée des exportations. Après la "pause" de 1996, l'activité a accéléré de nouveau et la composante cyclique est redevenue positive pour l'ensemble des pays, sauf pour l'Italie. Ce pays, pour respecter les critères de Maastricht, notamment en matière de déficit public, a nettement durci sa politique budgétaire. Il a en particulier créé un impôt exceptionnel, baptisé "euro-tax". Cette orientation très restrictive est à l'origine d'un "creux" conjoncturel plus accentué de l'économie italienne à partir de 1997. La nette remontée de la lire a également contribué à freiner les exportations et donc l'activité.

L'écart conjoncturel de l'Italie par rapport à ses partenaires, dont témoigne de façon nette l'évolution des composantes cycliques des pays de la zone euro en 1998, n'a toujours pas été comblé⁽⁷⁾. La toute

fin de la période étudiée doit cependant être interprétée avec beaucoup de prudence. Pour tous les pays de la zone euro, un retournement à la baisse s'est produit en milieu d'année 1998 : la composante cyclique du PIB de la zone est passée de +0,5% au deuxième trimestre de 1998 à +0,3% au troisième et +0,1% au quatrième. La principale raison de cette évolution réside dans l'assombrissement sensible de l'environnement international, eu égard à la crise des pays émergents à partir de la mi-1997. Cet assombrissement s'est traduit par une chute des exportations européennes et par une dégradation marquée des perspectives de production dans l'industrie. Pour les États-Unis et le Royaume-Uni, l'écart à la tendance est également quasi-nul à la fin 1998. En revanche, le Japon continue de se distinguer des autres pays, la composante cyclique de son PIB tombant à près de -2% fin 1998.

Pas de déphasage des cycles d'activité au sein de la zone euro

Examinons les composantes cycliques des PIB français et allemand. Il est possible de rechercher un éventuel déphasage entre ces courbes parce qu'elles présentent globalement une allure voisine, bien que, en toute rigueur, la notion de déphasage ne puisse concerner que deux fonctions périodiques de même période. De 1973 à 1982, les PIB français et allemand sont presque en phase. Ensuite, de 1982 jusqu'à vers 1987, ils sont en opposition de phase, du fait d'orientations de politiques économiques divergentes. De 1987 à 1990, le PIB

(7) La composante cyclique est ainsi comprise à la fin de 1998 entre 0 et +0,2% pour l'Allemagne, la France, les Pays-Bas et la Belgique, alors qu'elle est de -0,9% pour l'Italie.

TABLEAU 2 : CORRÉLATIONS ENTRE LES COMPOSANTES CYCLIQUES DU PIB DE LA ZONE EURO ET CELLES DE DIFFÉRENTS PAYS, DÉCALÉES DE -6 A 6 TRIMESTRES

CALCUL SUR 1973-1987

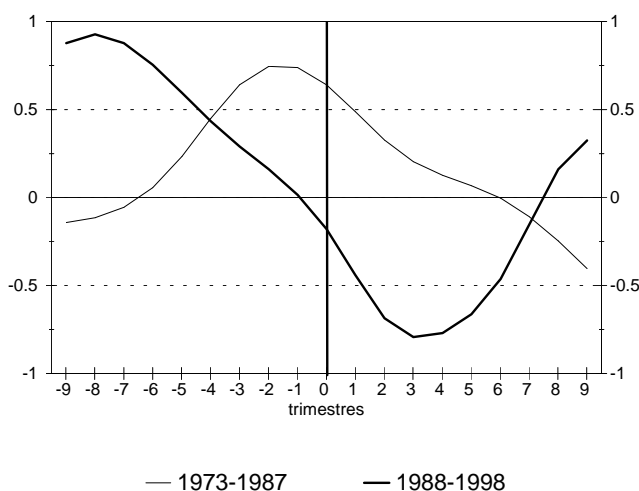
Déphasage	-6	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5	6
France	-0,30	-0,26	-0,13	0,09	0,37	0,63	0,76	0,69	0,46	0,21	0,06	0,03	0,11
Belgique	-0,41	-0,40	-0,31	-0,11	0,17	0,46	0,67	0,69	0,51	0,26	0,06	-0,02	0,01
Allemagne	-0,21	-0,07	0,17	0,47	0,76	0,94	0,94	0,76	0,52	0,29	0,14	0,07	0,04
Espagne	-0,16	-0,22	-0,23	-0,16	-0,02	0,14	0,27	0,31	0,22	0,07	-0,07	-0,16	-0,19
Italie	-0,52	-0,44	-0,22	0,10	0,45	0,77	0,95	0,89	0,65	0,37	0,14	0,02	0,05
Pays-Bas	-0,14	-0,14	-0,01	0,24	0,53	0,75	0,82	0,70	0,45	0,21	0,04	-0,03	-0,05
Royaume-Uni	0,13	0,26	0,37	0,48	0,58	0,64	0,63	0,50	0,29	0,06	-0,12	-0,20	-0,22
États-Unis	0,02	0,18	0,39	0,59	0,72	0,73	0,63	0,46	0,29	0,17	0,10	0,05	0,00
Japon	-0,15	0,11	0,39	0,64	0,77	0,72	0,61	0,53	0,50	0,47	0,44	0,39	0,34

CALCUL SUR 1988-1998

Déphasage	-6	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5	6
France	0,26	0,32	0,44	0,60	0,76	0,86	0,88	0,80	0,62	0,37	0,09	-0,15	-0,32
Belgique	0,14	0,21	0,33	0,51	0,71	0,87	0,94	0,89	0,71	0,47	0,23	0,04	-0,07
Allemagne	-0,44	-0,24	-0,01	0,25	0,50	0,72	0,85	0,86	0,76	0,58	0,38	0,22	0,14
Espagne	0,22	0,33	0,48	0,65	0,81	0,91	0,95	0,90	0,79	0,62	0,42	0,23	0,07
Italie	0,12	0,18	0,32	0,51	0,69	0,81	0,84	0,77	0,61	0,40	0,16	-0,07	-0,27
Pays-Bas	0,05	0,23	0,43	0,66	0,85	0,95	0,95	0,83	0,64	0,43	0,24	0,10	0,01
Royaume-Uni	0,75	0,71	0,66	0,58	0,48	0,34	0,14	-0,09	-0,34	-0,59	-0,79	-0,91	-0,90
États-Unis	0,77	0,62	0,47	0,33	0,21	0,09	-0,04	-0,20	-0,38	-0,58	-0,70	-0,66	-0,46
Japon	0,08	0,20	0,30	0,36	0,41	0,42	0,43	0,42	0,42	0,42	0,41	0,39	0,33

Une comparaison internationale des cycles économiques

L'AVANCE DES ÉTATS-UNIS PAR RAPPORT
À LA ZONE EURO EST PASSÉE DE 2 À 8 TRIMESTRES



Guide de lecture : ce graphique présente un indicateur synthétique du déphasage pour deux sous-périodes : il s'agit de la corrélation entre la composante cyclique des États-Unis et celle de la zone euro décalée de x trimestres (x allant de -9 à +9).

allemand se situe à droite du PIB français, donc en retard. A partir de 1991, les courbes sont à nouveau en phase. Ainsi, pour chacune de ces sous-périodes, on peut chercher à mesurer le déphasage, mais parler de déphasage sur l'ensemble de la période n'aurait pas grand sens.

Un indicateur objectif et synthétique du déphasage entre deux séries sur un intervalle temporel donné est obtenu en calculant la corrélation sur cet intervalle entre les deux composantes cycliques, l'une d'entre elles étant déphasée d'un nombre variable de trimestres.

Dans le tableau 2 et le graphique précédents, la zone euro est prise comme référence et les différents pays sont comparés à la zone euro. Sur l'ensemble de la période, la

France est à peu près en phase avec la zone euro, la corrélation entre les composantes cycliques étant positive et élevée lorsque la série de la zone euro n'est décalée d'aucun trimestre par rapport à celle de la France. C'est également le cas de l'Italie. La position de l'Allemagne est ambiguë : elle semble en avance d'environ un trimestre sur la période 1973-1987, mais en retard également d'un trimestre sur la période 1988-1998. La Belgique, légèrement en retard sur la première période, est en phase dans la seconde période. Les Pays-Bas, en phase sur la première période, semblent légèrement en avance en seconde période. Le cas de l'Espagne est intéressant : son cycle économique semble déconnecté de celui de ses voisins jusqu'en 1987, mais par la suite, l'Espagne est en concor-

dance de phase avec l'ensemble de la zone euro. Or, il se trouve que cette mise en phase suit de peu l'entrée de l'Espagne dans la Communauté Économique Européenne (1986).

En ce qui concerne les États-Unis et le Royaume-Uni, leur avance semble s'être accrue : elle était de un (Royaume-Uni) à deux (États-Unis) trimestres de 1973 à 1987 et elle est aujourd'hui respectivement de six et huit trimestres (cf. graphique). De 1973 à 1987, le Japon était à peu près en phase avec les États-Unis et présentait une petite avance avec la zone euro, de deux trimestres environ. En revanche, sur la période récente, le Japon semble déconnecté des cycles occidentaux. ■

Construction du filtre passe-bande selon la méthode Baxter et King

L'extraction de la tendance et du cycle d'une série temporelle consiste à décomposer cette série en somme d'une composante intégrée d'ordre égal ou supérieur à 1, la **tendance**, et d'une composante stationnaire, qui peut elle-même être décomposée en un **cycle** et un **irrégulier**, tous deux stationnaires. Les séries trimestrielles que l'on a retenues pour le niveau du PIB en volume sont désaisonnalisées.

La méthode traditionnelle de régression linéaire ne satisfait pas la condition de stationnarité du "cycle". Une autre méthode couramment utilisée, celle de Hodrick et Prescott, satisfait cette condition, mais elle comporte, comme nous le verrons, une part d'arbitraire mal contrôlée et son comportement aux extrémités de la série est peu satisfaisant. La méthode de Beveridge et Nelson ne présente pas ces inconvénients, mais dégage une tendance et un cycle dotés d'une forte corrélation négative. Baxter et King ont proposé en 1998 une nouvelle méthode consistant à définir a priori l'intervalle de fréquences correspondant au cycle et à construire un filtre "passe-bande" propre à extraire de telles fréquences.

COEFFICIENTS DES FILTRES PASSE-BAS ASSOCIÉS AUX PÉRIODES DE 6 ET 32 TRIMESTRES ET DU FILTRE PASSE-BANDE 6-32

k	filtres passe-bas 6 T	filtres passe-bas 32 T	filtres passe-bande 6 - 32
0	0,3351	0,0575	0,2777
1	0,2775	0,0571	0,2204
2	0,1396	0,0559	0,0838
3	0,0018	0,0539	-0,0521
4	-0,0671	0,0513	-0,1184
5	-0,0533	0,0479	-0,1012
6	0,0018	0,0440	-0,0422
7	0,0412	0,0396	0,0016
8	0,0363	0,0348	0,0015
9	0,0018	0,0297	-0,0279
10	-0,0258	0,0244	-0,0501
11	-0,0232	0,0190	-0,0423
12	0,0018	0,0137	-0,0119

Construction du filtre passe-bande

Au vu de nombreuses séries économiques américaines, Baxter et King ont estimé que le cycle économique américain admettait une période comprise entre 6 et 32 trimestres. Par voie de conséquence, la tendance, qui traduit les évolutions de long terme ou encore de "basses fréquences", admet une période au moins égale à 33 trimestres et l'irrégulier, qui traduit les évolutions de très court terme ou encore de "hautes fréquences", une période au plus égale à 5 trimestres. Les mêmes bornes ont pu être retenues pour les économies européennes.

Le cycle est ainsi défini comme la composante stationnaire d'une série économique dont la période est comprise entre 6 et 32 trimestres. Pour isoler le cycle, c'est-à-dire extraire de telles fréquences, il faut disposer d'un *filtre passe-bande*, que l'on peut obtenir en faisant la différence de deux *filtres passe-bas*. Ce filtre doit être symétrique de façon à ne pas introduire de déphasage entre la série initiale et la série filtrée. Un filtre *passe-bas* idéal, associé à la fréquence ω , est fourni par la moyenne mobile infinie suivante :

$$y^*_t = \sum_{k=-\infty}^{+\infty} a_k y_{t-k}$$

$$\text{avec : } a_0 = \omega/\pi, \text{ et } a_h = \sin(\omega h)/\pi h \text{ si } h \neq 0,$$

ce qui revient à appliquer le polynôme

$$a(L) = \sum_{k=-\infty}^{+\infty} a_k L^k$$

à la série y_t , où L désigne l'opérateur retard.

La meilleure approximation du filtre infini par un filtre fini de k termes est obtenue en tronquant le filtre à l'ordre k et en ramenant la somme de ses coefficients à 1. On y parvient en ajoutant un même terme correctif à chaque coefficient. La précision du filtre croît avec le nombre de termes conservés, mais elle se "paie" par la perte de k points. En données trimestrielles, Baxter et King préconisent de retenir $k=12$, soit un filtre symétrique à 25 termes, ce qui conduit à perdre 12 trimestres à chaque extrémité de la série.

Signification des composantes cycliques

La plupart des variables économiques évoluent à long terme selon un taux de croissance plus ou moins constant. On "filtre" donc le logarithme d'une telle variable. La composante cyclique du logarithme de cette variable isole la part des fluctuations de ce logarithme liée au cycle économique. Elle peut être considérée comme la différence entre le logarithme de la variable et la tendance de son logarithme et mesure donc l'écart *relatif* de la variable à cette tendance.

Application du filtre passe-bande au logarithme du PIB français en volume

Le filtre passe-bande présenté ci-dessus, établi pour 6 et 32 trimestres, avec $k=12$ a été appliqué au PIB français en volume. La série initiale va du premier trimestre de 1970 au quatrième de 1998. Elle a été prolongée après 1998 sur 12 trimestres au moyen d'une équation autorégressive faisant intervenir 3 retards. Les séries issues du filtre vont du premier trimestre de 1973 au quatrième de 1998. L'effet du prolongement se fait progressivement sentir à partir du premier trimestre de 1996 (1 terme estimé sur les 25 termes de la moyenne

mobile et 12 termes estimés sur 25 au quatrième trimestre de 1998). Par conséquent, sur la fin de la période, les séries issues du filtre doivent être interprétées avec prudence. Toutefois, pour une série connue jusqu'au quatrième trimestre de 1998, on peut admettre que les données issues des filtres sont peu affectées par le prolongement jusqu'au troisième trimestre de 1997. En effet, à cette date, les données "prolongées" sont pondérées par les coefficients des termes $t+6$ à $t+12$, qui représentent ensemble moins de 10% du total des coefficients en valeur absolue.

- La tendance

Par construction, elle comporte des fluctuations dont la période d'oscillation est supérieure à 32 trimestres, mais qui peut être proche de cette borne. La tendance semble bien refléter les évolutions récentes du PIB. Son taux annuel de croissance varie entre 1% et 3%. Le minimum est atteint en 1992/93, le maximum en 1987/88.

La tendance issue du filtre de Hodrick-Prescott relative à

$$\sum_{t=1}^N (Y_t - T_t)^2 + \mu \sum_{t=2}^{N-1} (T_{t-1} - 2T_t + T_{t+1})^2.$$

une série Y_t de N termes est obtenue en minimisant l'expression suivante :

Si on retient la valeur de 1600 pour le paramètre μ , usuelle pour les séries trimestrielles, la tendance qui en résulte est très proche de celle issue du filtre passe-bande. Les niveaux des logarithmes des PIB tendanciels, calculés selon les deux filtres, diffèrent au plus de 0,4% et l'écart-type de leur différence est de 0,2%.

La tendance obtenue par régression sur le temps est couramment utilisée, bien qu'elle présente l'inconvénient de dégager un cycle non stationnaire. Elle consiste à régresser le logarithme du PIB sur le temps. La période de la régression doit normalement couvrir un nombre entier de cycles, cette condition permettant de ne pas modifier la tendance lorsque l'on ajoute des points courants. Ceci conduit à arrêter la

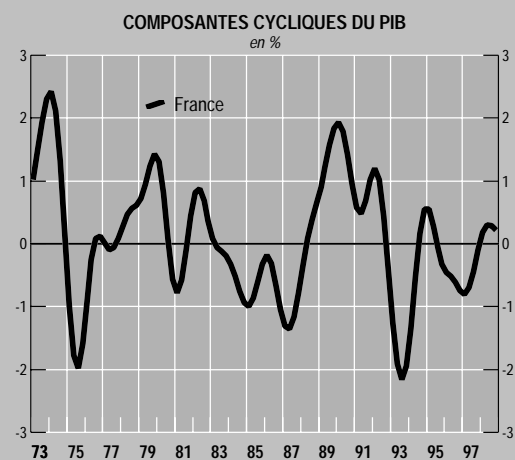
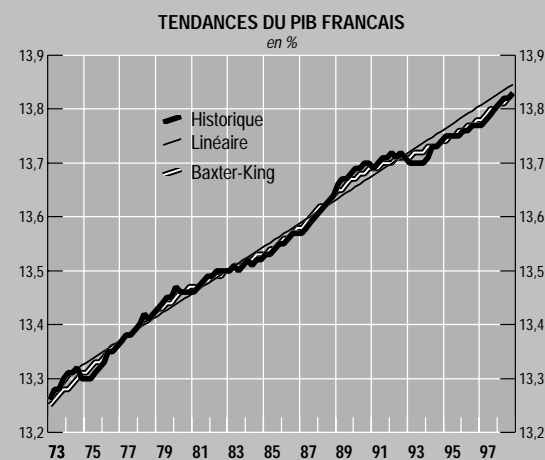
période d'estimation plusieurs années avant la date courante, avec le risque de voir le PIB diverger de sa tendance. Par suite, l'estimation de l'écart à la tendance peut difficilement être interprétée en fin de période. Cette méthode aboutit à un écart à la tendance très négatif (de plusieurs points) de 1993 à 1998.

- Le cycle

Si on choisit de faire commencer le premier cycle au quatrième trimestre de 1974, date du premier passage à 0 de la composante cyclique, on distingue 4 cycles entre cette date et le troisième trimestre de 1995. Les durées des 4 cycles s'étagent de 10 à 38 trimestres (respectivement 24, 10, 38 et 11 trimestres) et l'amplitude des oscillations est d'environ 4% (en variation relative du PIB). L'écart-type de la composante cyclique, calculé sur l'intervalle correspondant exactement aux 4 cycles, est de 0,96%. La petite oscillation autour de la tendance en 1977 ne constitue pas vraiment un cycle, eu égard à sa brièveté et à sa faible amplitude. Les oscillations proches de 1985 et 1991 s'étalent sur des périodes de 10 et 14 trimestres, c'est-à-dire nettement plus que la borne fixée a priori (6 trimestres). Leur amplitude est faible mais non négligeable (environ 1%). Cependant, n'occasionnant pas une inversion du signe de la série, elles ne constituent pas un cycle. Les variations imputables au cycle sont particulièrement prononcées en 1973/75 avec une chute de 4%, en 1987/90 avec une reprise de 3% et en 1992/93 avec une chute de 3%. D'après cette décomposition et sous réserve des précautions à prendre pour interpréter la fin de la série, l'économie française serait entrée, depuis le premier trimestre de 1998, dans une phase haute du cycle, puisque cette série est positive, bien que faiblement.

- La composante irrégulière du PIB évolue sur un intervalle d'amplitude voisine de 2%. Son écart-type est de 0,28% sur la période 1973-1998.

Ainsi, on trouve de la variance aux différentes zones de fréquences étudiées (tendance, cycle et irrégulier), mais c'est bien le cycle qui présente la variance la plus importante (écart-type de 0,99% contre 0,28% pour l'irrégulier et 0,17% pour les variations de la tendance).



Une approche de la boucle prix-salaires dans la zone euro par la courbe de Phillips

Pascal RIVIERE

Division "Synthèse conjoncturelle"

L'estimation de relations de Phillips pour la zone euro prise dans son ensemble et ses principaux États membres conduit à privilégier, pour quelques années encore, l'utilisation d'outils nationaux dans l'analyse des salaires européens. En effet, la courbe de Phillips estimée pour l'ensemble de la zone n'apparaît pas robuste économétriquement. Les estimations ne semblent pas non plus satisfaisantes en Italie où la désinflation marquée, observée sur la période récente, rend délicate l'estimation d'un coefficient d'indexation des salaires sur les prix. Dans l'ensemble, les travaux présentés ici confirment la modération salariale actuelle dans la zone.

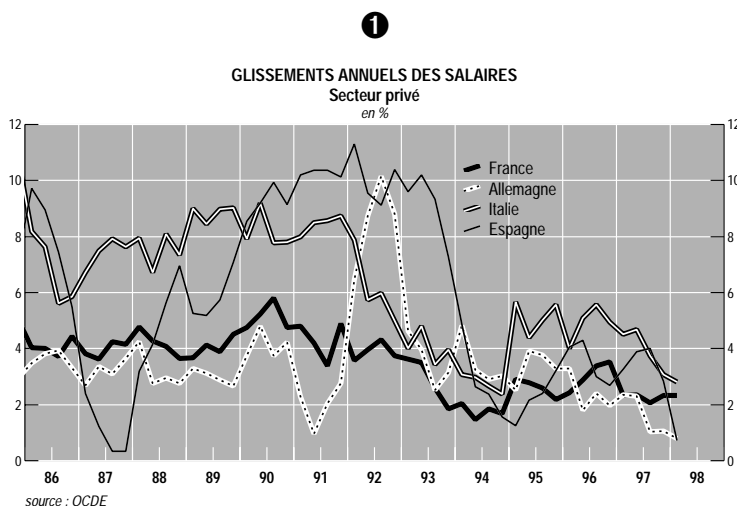
Une convergence de fait des salaires dans la zone euro

Les salaires ont connu une progression globalement toujours plus modérée depuis une quinzaine d'années. Le phénomène de désinflation, enregistré dans les pays de l'OCDE, depuis le milieu des années 80, le sentiment accru de précarité de l'emploi et la récession du début des années 90, alliés aux mesures d'assouplissement en matière de revalorisation salariale prises par certains gouvernements (réforme des ordenanzas espagnols en 1994, modifications des règles d'indexation des salaires sur les prix en Italie et en Belgique en 1993, suspension de l'indexation automatique du salaire minimum aux Pays-Bas), ont contribué à ce résultat au sein de la zone euro.

Le graphique 1 présente l'évolution des salaires dans le secteur privé pour les principaux pays de la zone euro. En Allemagne, la réunifica-

tion induit une accélération des salaires pour la période allant de la mi-91 à la mi-93 ; le rythme de progression des salaires se modère ensuite pour devenir comparable à celui des salaires en France, où la modération salariale est effective depuis 1986. En Espagne, la réforme de 1994 contribue à la très nette modération des salaires. En Italie, l'année 1995 connaît un phénomène de rattrapage des salaires sur l'inflation qui vient atténuer l'effort quasi-constant consenti auparavant en matière de modération salariale ; on note depuis la fin de 1996 un mouvement de baisse du glissement annuel des salaires italiens. Début 1998, le rythme annuel moyen de progression des salaires était tombé à 2% dans la zone euro.

Ce rapprochement des évolutions des salaires au sein de la zone euro s'inscrit dans le cadre de la convergence nominale des économies des pays signataires du Traité de Maastricht. Dans une zone économique encore plus intégrée, et donc plus



ouverte à la concurrence des pays membres, la modération des revalorisations salariales constitue tout naturellement un objectif permettant d'améliorer la compétitivité des entreprises.

Par ailleurs, l'instauration de la monnaie unique induit des changements structurels qui laissent penser que les politiques économiques nationales tendront nécessairement à assurer une relative cohérence des évolutions salariales, d'autant plus que la fixité des taux de change interdit à un pays de recourir à une dévaluation pour compenser une hausse comparativement élevée des salaires.

Différents éléments nous empêchent cependant de considérer le marché du travail comme étant homogène au niveau de la zone euro.

Ainsi, d'un point de vue institutionnel, le processus de négociation est sensiblement différent suivant les pays : décentralisé en France et en Italie, il se fait au niveau des branches dans les autres pays.

Par ailleurs, le mode de fixation du salaire minimum, les mesures spécifiques en faveur des jeunes (contrats spécifiques) et des moins qualifiés (réductions des charges sociales), le degré de flexibilité du temps de travail (qui influe sur le recours aux heures supplémentaires, payées plus cher), sont déterminés différemment suivant les pays. Ces spécificités des politiques économiques nationales contribuent à la disparité du marché du travail européen.

Enfin, la faible mobilité géographique au sein de la zone euro amène à considérer de fait le marché du travail européen comme une juxtaposition de marchés cloisonnés et non comme un vaste ensemble uniforme.

Deux facteurs de progression des salaires : l'indexation sur les prix et la sensibilité au taux de chômage

Un modèle à correction d'erreur à partir d'une relation de Phillips

La courbe de Phillips est la constatation empirique de l'existence d'un lien entre la hausse des salaires (\dot{W}) et le niveau du taux de chômage (u). On ajoute la hausse des prix (P) comme variable explicative. La relation s'écrit sous la forme :

$$\dot{W} = \alpha P + f(u) + Cste$$

La montée régulière du chômage en Europe rend particulièrement délicate l'utilisation de cette relation qui suppose implicitement la constance au cours du temps de la fonction $f(u)$.

Dans le cadre restreint de cet exercice, on attend deux propriétés :

- le taux d'indexation, α , des salaires sur les prix doit être proche de 1, sous-entendant que les salariés obtiennent à long terme un alignement de leurs rémunérations sur l'inflation observée,
- la fonction, $f(u)$, du taux de chômage doit être décroissante avec u ; c'est-à-dire que la hausse négociée des salaires est d'autant moins grande que la situation du marché du travail se dégrade et affaiblit le pouvoir de négociation des salariés.

Outre la proximité des coefficients estimés des taux de chômage pour chacun des pays, la mise en évidence de l'indexation unitaire des salaires sur les prix au niveau de la zone euro montrerait une relative cohérence du processus de négociations salariales, au-delà des différences structurelles et institutionnelles entre les pays.

❶

Des données portant sur l'ensemble du secteur privé

La description de la dynamique salariale au sein de la zone euro suppose de disposer de données comparables pour tous les pays membres. L'OCDE diffuse des séries trimestrielles harmonisées corrigées des variations saisonnières :

- de rémunération par tête pour l'ensemble du secteur privé ⁽¹⁾,
- de déflateur de la consommation des ménages et de déflateur du PIB ⁽²⁾,
- et de taux de chômage.

Ces séries sont malheureusement mises à disposition du public avec un grand retard. Dans le meilleur des cas, les séries de salaires du secteur privé sont disponibles jusqu'au deuxième trimestre de 1998.

Pour chacune des variables utilisées dans nos estimations, l'agrégation des séries se fait par moyenne géométrique des indices nationaux. Les pondérations retenues sont l'emploi salarié pour les salaires, le PIB et la consommation des ménages pour les déflateurs du PIB et de la consommation des ménages, et la population active pour le taux de chômage.

(1) La définition retenue des salaires peut être différente suivant les pays ; ces rémunérations peuvent ainsi comprendre des primes dans certain cas.

(2) L'IPCH (indice harmonisé des prix à la consommation), mensuel, n'existe que depuis janvier 1995.

Les variables entrant dans la relation étudiée n'étant pas stationnaires, le test d'indexation unitaire des salaires sur les prix ($\alpha=1$) ne peut pas s'effectuer par les moindres carrés ordinaires. Une stratégie de test alors possible est décrite en encadré 2.

L'estimation de la relation (1) nous donne la relation de long terme entre les hausses de salaires, l'inflation et le taux de chômage. Le cas échéant, l'indexation unitaire des salaires sur les prix est contrainte. La cible de long terme est ensuite intégrée dans un modèle à correction d'erreur présenté dans l'encadré 3.

Les relations étudiées intègrent successivement, pour chaque pays et pour la zone euro, les déflateurs de la consommation des ménages et les prix du PIB.

Pour certains pays, les deux variables de prix aboutissent à l'acceptation de l'indexation unitaire des salaires sur les prix. Dans la perspective d'une utilisation des relations estimées pour la prévision, la variable de prix utilisée dans les estimations présentées ici est celle pour laquelle l'adéquation de la simulation à la variable observée est la meilleure.

Les estimations portent sur l'Allemagne, la Belgique, l'Espagne, la France, l'Italie et les Pays-Bas qui représentent ensemble environ 90% du PIB de la zone.

Les résultats des estimations de la cible de long terme et du modèle à correction d'erreur sont reportés dans les tableaux 1 et 2.

Les salaires seraient plus sensibles à la situation de l'emploi en Italie

Selon la modélisation proposée, une baisse du taux de chômage procure aux syndicats une force de négociation accrue qui se répercute sur les hausses de salaires réels obtenues. De manière cohérente avec cette représentation de la boucle

2

Stratégie de test d'indexation unitaire des salaires sur les prix

Les variables utilisées étant non stationnaires, il n'est pas possible de recourir aux statistiques habituelles sur les coefficients pour tester l'indexation unitaire des salaires sur les prix.

La méthode proposée par Stock et Watson dans ce cas de figure consiste à estimer une relation introduisant les retards et les avances des variables explicatives différenciées, soit ΔP_t et Δu_t (stationnaires en tant que différences de variables intégrées d'ordre 1) :

$$\dot{W} = \alpha \dot{P}_t + \beta u_t + Cste + \sum_{i=-p}^{+p} a_i \Delta \dot{P}_{t-i} + \sum_{j=-p}^{+p} b_j \Delta u_{t-j} + \psi_t \quad (1)$$

De cette estimation par les moindres carrés ordinaires, on tire notamment :

- $\hat{\alpha}$ estimateur de α ,
- \hat{S}_α , l'écart-type calculé en appliquant la formule relative aux moindres carrés ordinaires,
- \hat{S} , l'écart-type estimé de ψ_t ,
- et T, égal au rapport $(\hat{\alpha}-1)/\hat{S}_\alpha$.

On effectue, le cas échéant, une correction pour tenir compte de l'autocorrélation du résidu :

$$\psi_t = \sum_{i=1}^k \phi_i \psi_{t-i} + e_t$$

On note \hat{S}_1 l'écart-type estimé de e_t et $\hat{\phi}_i$ les estimateurs de ϕ_i .

La statistique T définie ci-dessus est, de fait, celle habituellement retenue pour tester $\alpha=1$ lorsque les variables sont stationnaires.

Ici, cette statistique doit être corrigée pour tenir compte de l'autocorrélation des résidus estimés. On utilise la statistique ST donnée par la formule :

$$ST = \frac{T^* \hat{S}}{\hat{S}_1} * \left(1 - \sum_{i=1}^k \hat{\phi}_i\right)$$

Sous l'hypothèse nulle, ST est distribuée asymptotiquement comme une loi normale.

3

Un modèle à correction d'erreur à partir de la courbe de Phillips

La relation (1) permet de définir une cible de long terme, Z_t :

$$Z_t = W_t - (\alpha P_t + \beta u_t)$$

Cette variable est introduite dans l'écriture d'un modèle à correction d'erreur :

$$\Delta \dot{W}_t = Cste + \sum_{i=0}^I a_i \Delta \dot{P}_{t-i} + \sum_{j=0}^J b_j \Delta u_{t-j} + \sum_{l=1}^L a_l \Delta \dot{W}_{t-l} + c * z_{t-1} + \eta_t \quad (2)$$

Du fait de la simultanéité des variables de prix et de salaires, cette équation est estimée par la méthode des variables instrumentales.

Approche de la boucle prix-salaires dans la zone euro par la courbe de Phillips

prix-salaires, le coefficient du taux de chômage dans les équations de long terme (forme Stock-Watson) est négatif pour chacun des pays étudié.

L'impact d'une baisse du taux de chômage⁽¹⁾ sur le rythme trimestriel de progression des salaires nets est directement donné pour chaque pays par les coefficients β du tableau 1.

D'après ces résultats, les salaires italiens seraient plus sensibles que ceux des autres pays à une variation du taux de chômage. Les valeurs enregistrées pour les autres pays sont relativement proches les unes des autres, l'Allemagne étant le pays où l'on observe la moindre sensibilité des salaires au taux de

chômage ; ce constat empirique montre une certaine homogénéité des comportements au sein des marchés du travail dans la zone euro.

Les économistes s'accordent à estimer que le pouvoir revendicatif des salariés a diminué à la faveur de la crise du début des années 90. En particulier, l'aggravation du chômage, parfois alliée à un mouvement global de désyndicalisation, suggère une rupture de comportement des agents économiques vis-à-vis du marché du travail que devraient traduire ces tests de stabilité. Pourtant, les tests statistiques ne rejettent pas l'hypothèse selon laquelle les coefficients estimés des équations seraient globalement stables sur la période étudiée.

L'hypothèse de cohérence des marchés du travail au sein de la zone euro serait rejetée

On remarquera que la variable de prix retenue est le déflateur de la consommation des ménages pour la France et pour l'Italie, alors que les estimations pour les autres pays utilisent le déflateur du PIB. Ainsi, les salaires en France et en Italie seraient plus sensibles à l'évolution des prix à la consommation, tandis que les salaires dans les autres pays prendraient plus en compte les

(1) Une baisse exprimée en termes relatifs, dans la mesure où la variable utilisée dans nos estimations est le logarithme du taux de chômage.

TABLEAU 1 : ESTIMATIONS DE LA CIBLE DE LONG TERME

	France	Allemagne	Italie	Espagne	Pays-Bas	Belgique	Zone euro	Zone euro
Variable de prix utilisée	Conso	PIB	Conso	PIB	PIB	PIB	Conso	PIB et Conso
Significativité du test d'indexation unitaire	82,7%	20,8%	2%	24,4%	75,1%	13,1%	0%	2%
α (prix)	1	1	1	1	1	1	0,61 (4)	0,79 (9,2)
β (chômage)	-0,56 (-5,4)	-0,36 (-3,1)	-1,24 (-6,5)	-0,59 (-8,5)	-0,68 (-17)	-0,76 (-6)	-1,15 (-4,8)	-0,86 (-7,8)

Les t de student sont entre parenthèses. Lorsque la contrainte est imposée (α est égal à 1), le t de Student associé est sans objet.
Source : OCDE, calculs INSEE

TABLEAU 2 : ESTIMATIONS DU MODÈLE À CORRECTION D'ERREUR

	France	Allemagne	Italie	Espagne	Pays-Bas	Belgique	Zone euro	Zone euro
$\Delta W(1)$						0,57 (6)		
Z_{t-1} (cible de long terme)	-0,55 (-3,2)	-0,91 (-3,5)	-1,15 (-6,8)	-0,67 (-3,8)	-0,14 (-3,4)	-0,26 (-6)	-0,69 (-2,5)	-0,78 (-3)
Constante	0,85 (3,1)	0,88 (3,3)	3,33 (6,6)	1,27 (3,6)	0,16 (2,6)	0,53 (5,5)	2,19 (2,5)	0,81 (3)
SEDV (a)	1,03%	1,14%	1,52%	1,16%	0,16%	0,31%	0,54%	0,54%
SEE (b)	0,56%	0,85%	1,20%	1,00%	0,16%	0,23%	0,42%	0,41%
D-W	2,45	2,24	1,53	2,01	1,07	1,64	2,39	2,29
Période d'estimation	65T1-97T4	60T1-98T2	60T1-97T4	65T1-97T4	70T1-96T4	70T1-96T4	70T1-96T4	70T1-96T4

La variable expliquée dans le modèle à correction d'erreur est ΔW .
Écart-types de la variable dépendante (a) et des résidus (b)

P désigne ici, suivant les cas, le taux de croissance de l'indice de prix de la consommation des ménages ou du PIB, u désignant le logarithme du taux de chômage et W les hausses de salaires.

$X(n)$ figure la variable X retardée de n trimestres ; le symbole Δ figure l'opération différence appliquée à la variable qui le suit ($\Delta X(n) = X(n) - X(n-1)$).

La variable Z_t représente la cible de long terme de notre modèle à correction d'erreur. Elle est de la forme $Z_t = W_t - (\alpha P + \beta u_t)$. Elle est numériquement reportée dans le tableau 1.

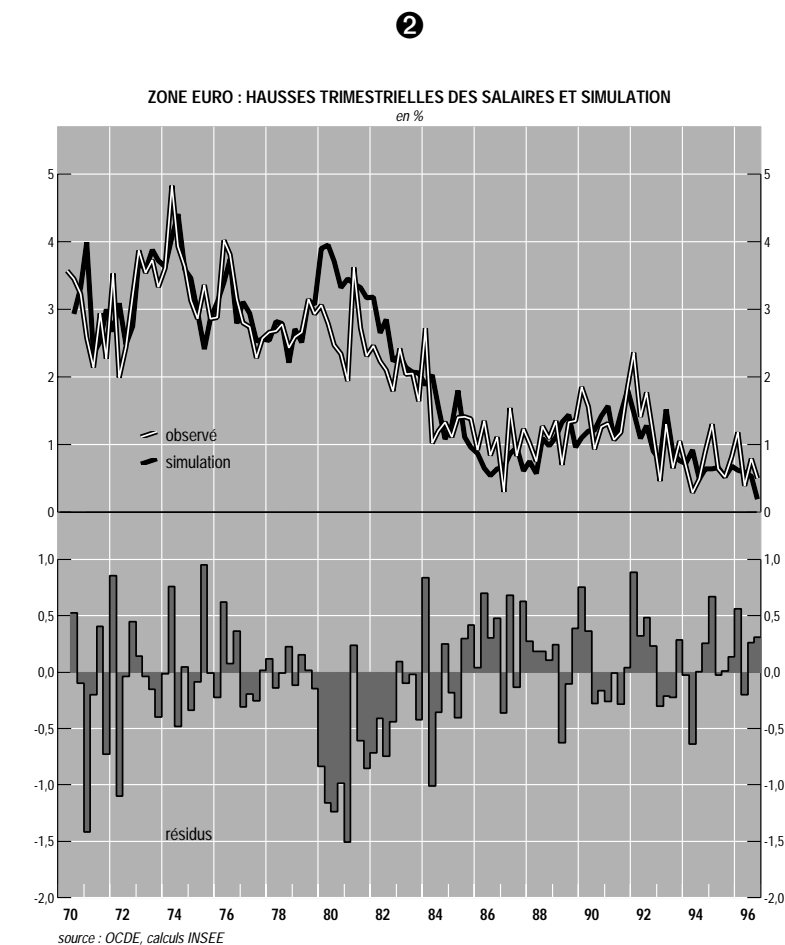
Source : OCDE, calculs INSEE

chocs sur les termes de l'échange, comme les évolutions des cours du pétrole ou des matières premières.

L'hypothèse d'indexation unitaire des salaires sur les prix est largement acceptée dans chacun des pays, en dehors de l'Italie où la significativité du test est de l'ordre de 2%. Dans ce pays, la désinflation marquée est un phénomène assez récent. Il est possible que les comportements des agents s'ajustent progressivement au nouveau contexte de prix. Les prix utilisés dans l'estimation ne sont peut-être plus la référence pertinente, les délais d'ajustement ayant pu notamment être modifiés par les changements récents des processus de négociation salariale. Il apparaît en pratique qu'imposer la contrainte d'indexation unitaire des salaires sur les prix ne modifie pas sensiblement les coefficients des autres variables pour les évaluations relatives à chacun des pays.

En retenant le déflateur de PIB comme variable de prix, l'hypothèse d'indexation unitaire des salaires sur les prix n'est acceptée qu'au seuil de 3% au sein de la zone euro. De plus, l'estimation d'un modèle à correction d'erreur avec le déflateur de PIB donne un coefficient non significativement différent de zéro sur la cible de long terme.

L'estimation d'un modèle à correction d'erreur avec le déflateur de la consommation des ménages fait, en revanche, apparaître un coefficient significativement différent de zéro pour la cible de long terme ; elle conduit à rejeter l'hypothèse d'indexation unitaire des salaires sur les prix. On peut estimer une relation au niveau de la zone euro reprenant pour chaque pays la variable de prix utilisée dans les évaluations présentées. L'hypothèse d'indexation unitaire des salaires sur les prix n'est alors acceptée qu'au seuil de 2%. Contraindre cette indexation dans notre estima-



tion conduit à modifier sensiblement les coefficients des autres variables.

Quelle que soit la variable agrégée de prix retenue, l'hypothèse d'indexation unitaire des salaires sur les prix est par conséquent clairement rejetée, indiquant les dissemblances structurelles qui existent entre les pays. Ce résultat pourrait provenir de la difficulté à estimer une relation satisfaisante pour l'Italie.

Simulations et prévisions des salaires

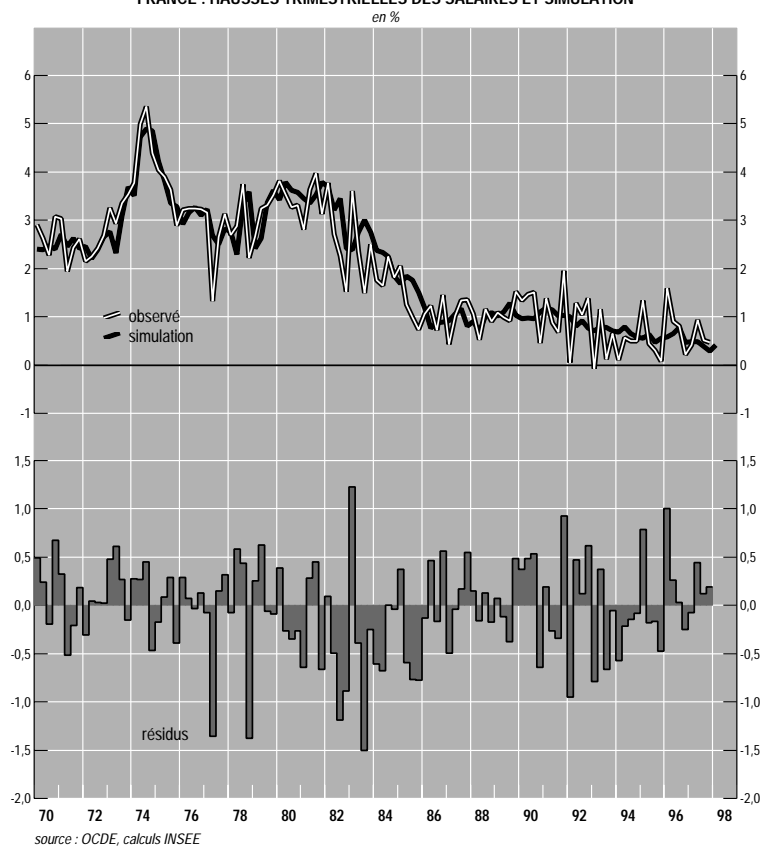
Une représentation satisfaisante des tendances salariales, insuffisante pour en refléter les évolutions de très court terme

Les estimations précédentes fournissent une modélisation de l'évolution des salaires expliquant une faible partie de la variance, comme en témoigne, dans le tableau 2, la relative proximité des écarts-types de la variable modélisée et de l'estimation.

Les graphiques 2 et 3 des simulations dynamiques effectuées pour la France et la zone euro illustrent l'incapacité à prendre en compte les phénomènes de très court terme : la relation ne paraît pas à même de reproduire les à-coups trimestriels enregistrés par les salaires. En particulier, la hausse sensible des salaires en France du premier semestre de 1997 (due à une importante revalorisation salariale consentie après une année 1996 où le pouvoir d'achat des salaires avait été rogné) n'est pas reproduite par cette modélisation.

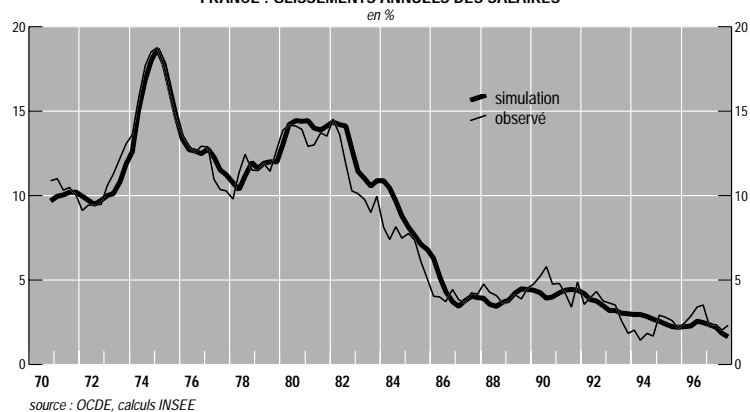
3

FRANCE : HAUSSES TRIMESTRIELLES DES SALAIRES ET SIMULATION



4

FRANCE : GLISSEMENTS ANNUELS DES SALAIRES



Approche de la boucle prix-salaires dans la zone euro par la courbe de Phillips

En revanche, ces simulations retracent bien les évolutions de plus long terme des salaires ; elles accompagnent ainsi la désinflation salariale tendancielle observée durant cette période.

Dès lors, il est possible d'utiliser les séries de prix et de chômage, disponibles de manière plus récente, pour projeter l'évolution tendancielle des salaires dans les différents pays.

Vers la poursuite de la modération salariale dans la zone euro

Sur la base de prévisions d'inflation et de chômage cohérentes avec le diagnostic conjoncturel présenté dans cette *Note de conjoncture* - redressement progressif de l'inflation consécutif à la hausse des cours du pétrole, baisse modérée du

chômage dans les trois plus grands pays, plus forte en Espagne et aux Pays-Bas - les équations présentées ici permettent d'apprécier la tendance actuelle des salaires dans les principaux pays de la zone euro.

Les résultats de ces projections sont présentés dans les tableaux 3 et 4, où figurent également la contribution de l'évolution des prix et du taux de chômage. Ils tendent à confirmer la poursuite de la modération des évolutions salariales dans la plupart des pays : mis à part aux Pays-Bas, le glissement annuel des salaires resterait partout inférieur à 2%.

Spontanément, le modèle conduirait à une poursuite du ralentissement des salaires nominaux au sein de la zone euro, à l'exception des Pays-Bas et de la Belgique.

Concernant l'Allemagne, ce résultat n'apparaît pas compatible avec l'accélération attendue des salaires, qui devrait découler des accords de revalorisation dans les principales branches signés début 1999. ■

TABLEAU 3 : GLISSEMENTS ANNUELS DES SALAIRES

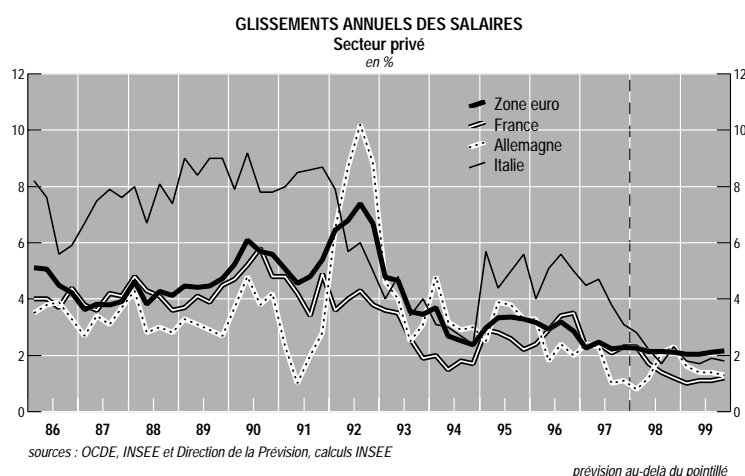
	(en %)	
	97T4	99T4
France	1,7	1,2
Allemagne	2,3	1,3
Italie	2,0	1,7
Espagne	2,8	2,0
Pays-Bas	2,8	3,4
Belgique	0,4	0,8
Zone euro	2,3	2,2

TABLEAU 4 : CONTRIBUTIONS A LA VARIATION DU GLISSEMENT ANNUEL DES SALAIRES

	France	Allemagne	Italie	Espagne	Pays-Bas	Belgique	Zone euro
Variation du glissement annuel des salaires	-0,5	-1,0	-0,3	-0,8	0,6	0,4	-0,1
Contribution des prix	-0,6	-1,1	-0,4	-1,2	0,3	0,3	-0,6
Contribution du taux de chômage	0,1	0,1	0,1	0,4	0,3	0,1	0,5

Source : OCDE, calculs INSEE

5



Bibliographie

- | | | |
|--|--|-----------|
| <i>"Time Series Analysis"</i>
Hamilton | Princeton university Press | 1994 |
| <i>"A simple estimator of cointegrated vectors in high order integrated systems"</i>
Stock et Watson | Econometrica, 61 | 1993 |
| <i>"Economie du travail"</i>
Cahuc et Zylberberg | Couvertures économiques
De Boeck Université | 1996 |
| <i>"Le chômage d'équilibre en France : une évaluation"</i>
Cotis, Méary et Sobczak | Direction de la Prévision
Document de travail N°96-14 | 1996 |
| <i>"The influence of different specifications of wages prices spirals on the measure of NAIRU"</i>
Bonnet et Mahfouz | INSEE
Document de travail G9611 | 1996 |
| <i>"Le SMIC : salaires minimum de croissance"</i>
Conseil Supérieur de l'Emploi, des Revenus et des Coûts | | 1999 |
| <i>"Groupe de Paris. Emploi et rémunération. Rapport sur la session 1998"</i>
INSEE | Division Méthodes comparées | 1999 |
| <i>"La mise en oeuvre de la stratégie de l'OCDE pour l'emploi : l'expérience des pays membres"</i>
OCDE | | 1997 |
| <i>"La stratégie de l'OCDE pour l'emploi : valoriser le travail"</i>
OCDE | | 1997 |
| <i>"La stratégie de l'OCDE pour l'emploi : renforcer l'efficacité des politiques actives du marché du travail"</i>
OCDE | | 1997 |
| <i>"Perspectives de l'Emploi"</i>
OCDE | | 1997 |
| <i>"Perspectives de l'Emploi"</i>
OCDE | | 1998 |
| <i>"The effects of european economic and monetary union on wage behavior"</i>
Charlotte Lauer | IZA
Discussion paper n°36 | mars 1999 |



Fiches Thématiques

Environnement international de la zone euro

En 1998, l'exceptionnelle vigueur de l'économie américaine n'a pas compensé l'impact négatif des récessions asiatiques (et de leurs effets en chaîne sur les pays émergents), ni celui du ralentissement britannique. La demande mondiale adressée à la zone euro a donc nettement marqué le pas jusqu'à l'hiver 1998/99. Dans les mois qui viennent, elle se redresserait progressivement. En effet, les pays émergents connaîtraient l'amorce d'une reprise en Asie du Sud-Est et un ralentissement, sensible mais sans aucune mesure avec les dépressions asiatiques de 1998, en Amérique latine. L'Europe centrale serait peu affectée par la crise russe. L'activité au Japon progresserait modérément, soutenue par la demande publique. Les Etats-Unis ralentiraient au second semestre ; l'aléa sur la croissance réside toujours dans l'évolution des marchés financiers. Enfin, au Royaume-Uni, une accélération de l'activité succéderait au passage à vide de 1998.

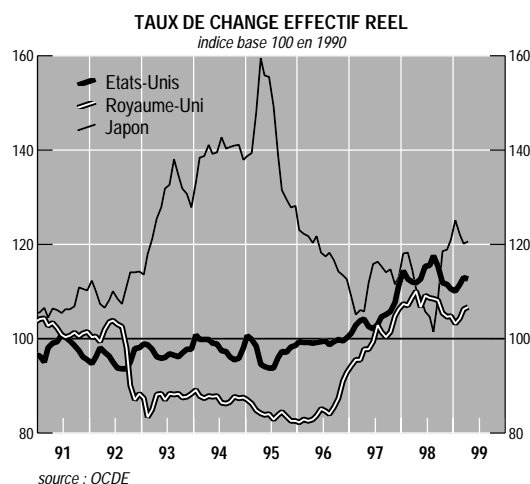
Au total, la demande mondiale adressée à la zone euro augmenterait de 4,6% en 1999, après 4,0% en 1998, avec un creux jusqu'à l'hiver 1998/99 et une accélération ensuite.

Le ralentissement de la demande intérieure pourrait affecter l'économie américaine

Contre toute attente, la croissance américaine est restée très vigoureuse jusqu'à cet hiver. Il s'agit du cycle le plus long des Etats-Unis depuis la Seconde Guerre mondiale. De la fin de 1996 au premier trimestre de 1999, l'activité a progressé chaque trimestre à un rythme annuel d'environ 4%. La composition de la croissance a toutefois notablement évolué. La contribution des échanges extérieurs à la croissance, négative, a été relativement faible en valeur absolue en 1996 (-0,2 point) et 1997 (-0,4 point) mais s'est nettement amplifiée avec l'entrée en récession de la majeure partie des pays émergents à partir de la fin de 1997, pour atteindre -1,5 point en 1998. Ce mouvement s'est poursuivi en début d'année 1999, car la demande intérieure est restée vive : la consommation des ménages est passée d'un rythme annuel d'environ 4% tout au long de 1997 à 5,5% du début de 1998 au premier trimestre de 1999 et l'investissement de 8% à 11% respectivement.

Plusieurs éléments concourent à expliquer l'exceptionnel dynamisme de la demande privée. Tout d'abord, la progression des revenus des ménages est restée forte : grâce au recul de l'inflation, le salaire réel s'est rapidement accru, et les créations d'emplois ont été vigoureuses. Celles-ci ont en outre permis de faire reculer le taux de chômage d'un demi-point chaque année jusqu'à sa stabilisation en milieu d'année 1998, un peu au-dessus de 4%. De plus, la forte augmentation des cours boursiers a gonflé le patrimoine financier des ménages, dont la confiance se situe depuis deux ans au niveau de son maximum historique. Le taux d'épargne s'inscrit sur une tendance à la baisse et perd plus d'un point chaque année depuis 1996. La consommation mais aussi l'investissement en logement en ont largement profité. L'investissement des entreprises a été encouragé par la baisse marquée des prix des biens d'équipement, notamment importés, mais aussi par un coût du crédit relativement bas et des perspectives de demande toujours favorables. Les investissements en matériel informatique sont particulièrement dynamiques.

Si ce climat exceptionnellement porteur s'est poursuivi jusqu'au printemps, les premiers signes d'un ralentissement de la demande intérieure sont perceptibles. De fait, les déterminants de la consommation des ménages ne seraient plus aussi bien orientés. Le redressement des cours du pétrole a commencé à se répercuter sur l'indice des prix à la consommation. Les mouvements de change, qui poussaient à la baisse des prix importés, joueraient en sens inverse.



Après avoir régulièrement accéléré de 1995 à 1997, les salaires réels progressaient au début de 1998 à un rythme supérieur à 2,5%. On a observé en 1998 un ralentissement qui s'est accentué depuis quelques mois. Le pouvoir d'achat du revenu des ménages ne bénéficie plus comme les années passées du recul du taux de chômage, stabilisé depuis un an. Il paraît difficile d'envisager une nouvelle baisse sensible du taux d'épargne et la consommation des ménages pourrait ralentir. En outre, l'aléa d'une forte correction à la baisse des cours boursiers n'est pas à exclure, le cours des actions reflétant une hausse anticipée des profits qui peut sembler élevée (ces derniers se sont contractés en 1998). Par ailleurs, la détérioration des perspectives de demande des ménages pourrait inciter les entreprises à ralentir leur rythme d'investissement. Le taux d'utilisation des capacités a fortement baissé à la suite du net ralentissement de l'activité dans l'industrie, qui ne progressait plus qu'à un rythme annuel de 2% au premier trimestre, contre 6% un an auparavant. De

plus, l'indicateur des nouvelles commandes en biens d'équipement s'inscrit lui aussi sur une tendance à la baisse. Dans ces conditions, la vigueur de l'investissement productif au premier trimestre de cette année peut paraître exceptionnelle et être mise sur le compte d'un effet d'aubaine lié à l'évolution des prix et également à un sursaut de la confiance des chefs d'entreprise à la suite du très net assouplissement de la politique monétaire américaine au début de l'hiver. Avec l'atténuation de ces effets d'aubaine, l'investissement productif ne devrait plus croître à un rythme aussi rapide cette année que les années précédentes. En revanche, l'amélioration progressive de la demande étrangère adressée aux Etats-Unis devrait permettre aux exportations de repartir à compter du milieu de l'année, malgré l'appréciation sensible du dollar. Ainsi, la contribution de l'extérieur à la croissance pourrait légèrement se rétablir cette année, ce qui limiterait le ralentissement du PIB lié à "l'atterrissage" de la demande intérieure. Le taux de croissance passerait ainsi de 3,9% en moyenne an-

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)			
1997	1998	1999		1998		1999	
				1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.
			ÉTATS-UNIS (34,0 %)				
3,9	3,9	3,6	PIB	1,9	2,4	1,7	1,0
13,9	10,6	10,7	Importations (16%)	6,0	3,5	6,2	4,7
3,4	4,9	4,4	Consommation privée (68%)	3,0	2,2	2,3	1,2
1,3	0,9	3,0	Consommation publique (17%)	0,4	1,2	1,7	1,2
8,3	11,4	8,8	FBCF totale (17%)	7,9	3,7	4,5	2,9
12,8	1,5	2,3	Exportations (13%)	-2,7	3,9	-0,7	2,3
3,9	5,4	5,0	Contributions ⁽²⁾ : Demande intérieure hors stocks	3,4	2,4	2,5	1,6
0,5	-0,1	-0,2	Variations de stocks	-0,4	0,0	0,1	-0,2
-0,4	-1,4	-1,4	Commerce extérieur	-1,3	-0,1	-1,1	-0,5
			JAPON (17,2 %)				
1,4	-2,9	1,0	PIB	-1,9	-1,1	2,0	-0,3
0,6	-7,5	0,0	Importations (11%)	-6,9	-0,9	1,5	1,2
1,0	-1,1	1,7	Consommation privée (59%)	0,2	-0,3	1,9	0,3
1,5	0,6	1,1	Consommation publique (9%)	0,9	0,2	1,0	0,4
-2,1	-9,0	1,5	FBCF totale (29%)	-7,2	-2,5	4,5	-2,1
11,6	-2,2	-2,8	Exportations (14%)	-4,8	-1,4	-2,0	2,1
0,1	-3,3	1,5	Contributions ⁽²⁾ : Demande intérieure hors stocks	-2,0	-0,8	2,6	-0,4
-0,1	-0,1	-0,1	Variations de stocks	-0,2	-0,1	0,0	0,0
1,4	0,6	-0,4	Commerce extérieur	0,1	-0,1	-0,4	0,1
			ROYAUME-UNI (5,6 %)				
3,5	2,1	0,8	PIB	0,7	0,4	0,2	0,9
9,4	8,4	3,8	Importations (34%)	3,3	2,7	0,9	2,1
4,1	2,8	2,3	Consommation privée (63%)	1,1	0,7	1,3	1,0
0,0	1,5	2,9	Consommation publique (19%)	0,8	0,9	1,8	1,4
6,9	8,3	3,2	FBCF totale (18%)	1,5	5,5	-0,7	2,2
8,6	3,1	-0,6	Exportations (31%)	1,1	-1,1	-0,4	1,4
3,7	3,5	2,5	Contributions ⁽²⁾ : Demande intérieure hors stocks	1,2	1,6	1,1	1,3
0,2	0,0	-0,4	Variations de stocks	0,1	-0,2	-0,4	-0,1
-0,3	-1,8	-1,5	Commerce extérieur	-0,8	-1,2	-0,4	-0,3

■ Prévvision

(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 Prévvision

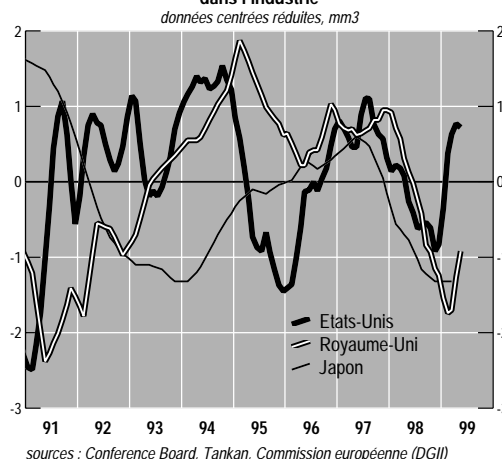
nuelle en 1998 à 3,6% cette année, mais avec un ralentissement marqué en 1999 puisqu'en rythme annualisé, l'activité progresserait de 2% au second semestre, contre 3,5% au premier et 5% auparavant.

Laborieuse sortie de récession au Japon

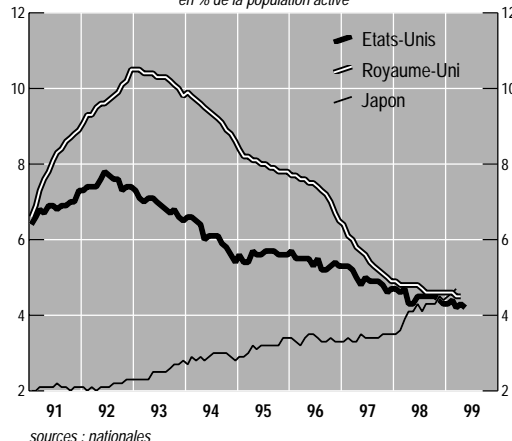
Le taux de croissance du PIB a été très élevé au premier trimestre de cette année (+1,9%). Ce résultat, qui fait suite à 5 trimestres consécutifs de baisses (-2,9% en moyenne annuelle pour 1998, soit la plus forte récession de l'après-guerre pour l'archipel) n'était qu'en partie attendu. Certes, les programmes budgétaires permettaient de prévoir la forte poussée des investissements publics en ce début d'année (+10,3%). Mais le rebond de la demande privée est plus étonnant. La forte augmentation des dépenses des ménages est sans doute à relier à la distribution par le gouvernement, en début d'année, de bons d'achat. Elle devrait donc être corrigée par la suite. L'investissement des entreprises en équipement s'est également redressé (+2,5%), mais ce redressement est difficilement extrapolable et doit plutôt s'interpréter comme un rebond technique après plusieurs trimestres de baisse (près de 20% de baisse cumulée en 1998). Les tendances de fond de l'économie japonaise laissant plutôt penser que la situation économique ne s'améliore que très lentement, la performance du premier trimestre devrait être suivie d'une correction dans le courant de l'année. Au total, pour 1999, le PIB devrait progresser modérément.

L'assainissement du secteur bancaire est en cours, mais il devrait prendre encore quelques années. La crise des pays d'Asie du Sud-Est en 1997/98 a en particulier gonflé un stock de créances douteuses déjà très important avant l'apparition de cette crise. L'apurement de ces créances et la mutation plus générale du secteur bancaire sont de nature à restaurer la confiance des agents privés. En attendant, les entreprises s'attellent à réduire leurs surcapacités de production. Ceci se traduit, d'une part, par une baisse régulière de leurs investissements qui a culminé au premier semestre de 1998 dans un contexte de demande intérieure et de demande étrangère

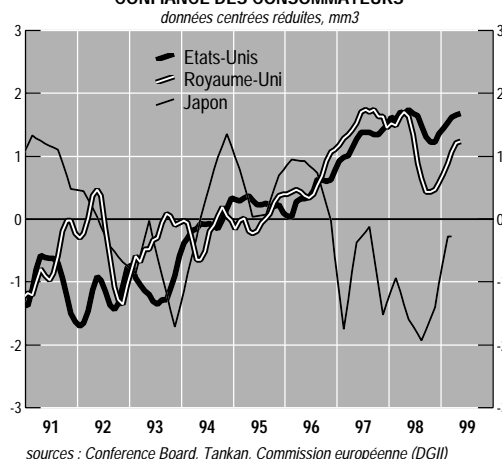
TENDANCE ACTUELLE DE LA PRODUCTION dans l'industrie



TAUX DE CHOMAGE en % de la population active



CONFIANCE DES CONSOMMATEURS



PIB D'AUTRES RÉGIONS DU MONDE

	(variations annuelles en %)		
	Moyennes annuelles		
	1997	1998	1999
EUROPE DE L'EST	1,5	-1,8	0,1
Russie	0,8	-4,6	-1,0
Europe centrale et orientale	2,3	1,2	1,2
ASIE EN CRISE ⁽¹⁾	4,9	-6,1	2,0
AMÉRIQUE LATINE ⁽²⁾	5,8	2,3	-1,3

■ Préviation

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

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

Source : Direction de la Préviation

extrêmement défavorable et, d'autre part, par une compression rapide des effectifs et une orientation durable des salaires à la baisse. La forte poussée du chômage, dont le taux est passé de moins de 3,5% en moyenne en 1997 à près de 5% aujourd'hui, devrait se prolonger. En faisant reculer le pouvoir d'achat du revenu des ménages, elle est de nature à déprimer la consommation, d'autant qu'elle vient renforcer une propension à épargner déjà assez forte des ménages japonais, due aux conséquences du vieillissement de la population et à la dégradation rapide des finances publiques. Ainsi, le taux d'épargne des ménages est passé de 13,8% en 1997 à 14,5% en 1998. La baisse de ce taux observée en début d'année devrait en partie être corrigée par la suite, du fait notamment de la reprise à vive allure de la hausse du chômage et des incertitudes pesant sur l'avenir. Par conséquent, la demande des ménages devrait être mal orientée sur le restant de l'année. Dans ce contexte, les deux éléments tangibles qui soutiennent l'économie sont l'investissement public en BTP, les plans de relance décidés l'an dernier devant sans doute porter leurs fruits encore quelques temps, et la demande extérieure, qui se rétablit timidement à la mesure de l'amélioration de la situation économique régionale. L'appréciation du yen (+9% pour le taux de change effectif réel, en glissement annuel, au mois d'avril) tendrait cependant à freiner les exportations.

Redressement de l'activité au Royaume-Uni

Au Royaume-Uni, deux phases peuvent être distinguées dans l'évolution récente de la conjoncture. Jusqu'à la fin de 1997, l'économie britannique se situait dans une phase de forte croissance, largement soutenue par la consommation des ménages et l'investissement privé. Le ralentissement de l'activité, d'abord dans l'industrie, s'est progressivement généralisé, en 1998, à l'ensemble des secteurs, entraînant la stagnation du PIB. Il a été initié par une très forte dégradation de la contribution des échanges extérieurs à la croissance, l'assombrissement marqué de l'environnement international du Royaume-Uni ayant coïncidé avec une nette appréciation de la livre par rapport à l'ensemble des autres monnaies. Ainsi, alors que la contribution de la demande intérieure (hors stocks) à la croissance s'est maintenue à environ 3,5 points sur les trois dernières années, celle du commerce extérieur, légèrement négative en 1996/97, a atteint près de -2 points l'an dernier. A la mi-1998, face aux risques de récession et vu la chute de la confiance des industriels sur leurs perspectives de demande, la politique monétaire s'est très nettement assouplie. La Banque d'Angleterre a abaissé ses taux directeurs à 7 reprises, les ramenant à 5% au printemps 1999, mettant un terme à l'appréciation de la livre observée de la mi-1996 à la mi-1998 (+30% entre ces deux dates pour le taux de change effectif réel).

Les risques de récession semblent désormais écartés et les enquêtes de conjoncture témoignent du franc retour de la confiance des agents, aussi bien des chefs

d'entreprise de l'industrie ou des services que des ménages. Les perspectives d'activité dans l'industrie manufacturière se sont nettement redressées, en particulier en ce qui concerne les commandes étrangères qui avaient atteint un niveau historiquement bas à la fin de 1998. Ainsi, les exportations seraient sur la voie de la reprise, grâce au redémarrage de la demande étrangère, notamment de la demande en provenance des pays de la zone euro au deuxième semestre de l'année. Le ralentissement de l'activité s'est toutefois répercuté sur le rythme des créations d'emplois. Malgré des déterminants démographiques qui contribuent de façon sensible à son recul, le taux de chômage a de moins en moins diminué. Même selon les normes du Bureau International du Travail, il est légèrement supérieur à 6%. La moins bonne orientation du marché du travail dans les mois à venir est de nature à réduire des tensions salariales encore vives et, dans un contexte de remontée progressive des prix, la consommation des ménages devrait se modérer quelque peu à partir du printemps. Il s'agit de la seule composante qui évoluerait dans un sens défavorable à la croissance au cours de l'année.

L'Europe centrale et orientale subit le ralentissement de la zone euro

La stabilisation en **Russie** aura été de courte durée : après plusieurs années de grave dépression, l'économie russe avait pu se stabiliser en 1997 (+0,8% pour la croissance du PIB) et modérer son inflation. Sur fond de difficultés budgétaires, la chute des cours du pétrole et la contraction de la production agricole liée à des difficultés climatiques ont précipité la Russie dans la tourmente financière qui a touché les pays émergents à partir de l'été 1997. A la fin de l'été 1998, le rouble a plongé (la baisse a atteint -75%), l'inflation et les taux d'intérêt se sont envolés (l'inflation passant de 6% en glissement annuel en juillet à 60% en octobre) et la production industrielle s'est effondrée, faisant renouer le pays avec la dépression (-5% pour la croissance du PIB). En 1999, la récession serait moins sévère. La chute du rouble ayant déprimé les importations, la production nationale profiterait d'un léger effet de substitution. Toutefois, la Russie reste dans une situation financière difficile et le seul point positif pour cette année, mais il est de taille, est la forte remontée des cours du pétrole qui stimulera les exportations en valeur et bénéficiera aux finances publiques.

Les pays d'**Europe centrale et orientale** ont largement résisté à la vague de méfiance des investisseurs financiers portant sur l'ensemble des pays émergents. Ces pays ont profondément réorienté leurs échanges extérieurs au cours de la décennie et ont aujourd'hui des relations commerciales limitées avec la Russie, ce qui les met à l'abri d'un risque de chute massive des exportations lié à l'approfondissement de la crise russe. Ces derniers mois, ces pays auraient principalement subi l'affaiblissement de la demande en provenance de la zone euro, en particulier, des deux pays qui sont leurs principaux

partenaires économiques, l'Allemagne et l'Italie. La baisse des exportations, qui n'est pas de nature à rééquilibrer des comptes courants nettement déficitaires, notamment en Pologne et en Slovaquie, pèserait cette année sur la croissance. Celle-ci continuerait néanmoins d'être soutenue par une demande intérieure toujours aussi vigoureuse, sauf en République tchèque où la politique d'austérité mise en oeuvre suite à la crise de change de la mi-1997 bride la demande privée. Enfin, les perspectives dans les Balkans, dont la situation économique structurelle s'était améliorée, en raison notamment de la réduction de l'inflation, restent incertaines. Les demandes intérieures dans ces pays demeurent mal orientées et les échanges extérieurs doivent à la fois subir la crise russe et la désorganisation du trafic de marchandises dans la région à la suite du conflit au Kosovo.

Stabilisation dans les pays émergents

Parmi les pays émergents, une distinction s'impose. D'un côté, l'**Asie du Sud-Est** sort de la grave récession qu'elle a connue l'an dernier. Néanmoins les pays ne se situent pas au même stade dans la stabilisation. La Corée, par exemple, est relativement avancée dans la reprise. Dans ce pays, la production

industrielle a retrouvé un rythme de croissance semblable à celui d'avant la crise et le taux de chômage, qui a atteint un sommet cet hiver, commence à baisser. De façon générale, avec la stabilisation du change et la disparition progressive de l'impact inflationniste des dévaluations passées, l'inflation s'inscrit en recul sensible permettant un net relâchement de la politique monétaire. Pour l'ensemble de l'Asie en crise, la croissance serait de l'ordre de +2%, après -6% l'an dernier. De même, les pays du Golfe persique et plus généralement les principaux pays exportateurs de pétrole devraient voir leur situation s'améliorer sensiblement cette année, les cours du pétrole se situant nettement plus haut qu'en 1998. D'un autre côté, en **Amérique latine**, le Brésil, à la suite de la grave crise financière qui l'a frappé à la fin de 1998, serait en récession cette année. Si la crise financière ne semble pas devoir s'étendre aux pays voisins, la contraction de l'activité affecte l'Argentine, dont 30% des exportations sont dirigées vers le Brésil, et, dans une moindre mesure, le Chili. Le ralentissement du sous-continent serait toutefois passager, et en tous cas, sans commune mesure avec les récessions du Sud-est asiatique en 1998. Globalement, l'amélioration de la situation en Asie contrebalancerait largement le ralentissement sud-américain. ■

La conjoncture dans la zone euro

Le ralentissement de l'activité industrielle dans la zone euro, initié en 1998 à la suite de la dégradation de l'environnement international, s'est poursuivi au début de 1999. Au printemps, des signes d'amélioration se font jour. Le redémarrage de la demande mondiale adressée à la zone euro bénéficierait à l'activité industrielle. Avec la reprise des exportations, la demande des entreprises se redresserait, alimentant une intensification des échanges industriels à l'intérieur de la zone. La demande des ménages, toujours ferme, n'accélérerait pas cette année, sauf peut-être en Italie. Dans ce pays, la consommation a été faible à la fin de 1998 et pourrait se redresser très graduellement au cours de l'année. Au total, après avoir avoisiné 1,5% à l'hiver, le rythme de croissance du PIB de la zone euro retrouverait progressivement un niveau proche de celui de l'an dernier (2,5%).

Vers un redressement progressif de la demande mondiale...

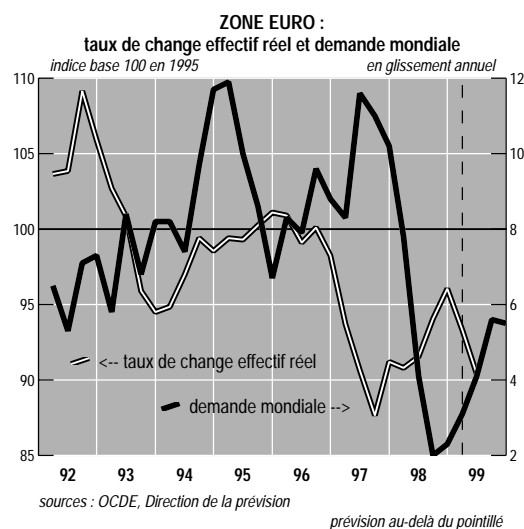
En 1998, l'environnement international de la zone euro s'est nettement assombri. En dépit de la vigueur de l'économie américaine, l'entrée en récession de la plupart des pays émergents et le ralentissement de l'activité au Royaume-Uni ont sensiblement pesé sur les exportations de l'ensemble des pays de la zone à partir du milieu d'année. De plus, les produits européens ont souffert des gains de compétitivité réalisés par les pays du Sud-est asiatique à la suite de la dépréciation de leurs monnaies. Ce mouvement s'est poursuivi au début de 1999.

Avec la stabilisation des économies asiatiques et surtout le rétablissement rapide de la croissance au Royaume-Uni, la demande mondiale adressée à la zone euro, après avoir été atone tout au long de 1998, retrouverait progressivement un rythme de croissance tendanciel supérieur à 5%. Les exportations bénéficieraient aussi des gains de compétitivité liés à un contexte de change favorable. Le ralentissement de la demande mondiale avait surtout pesé sur les économies européennes produisant des biens intermédiaires et des biens d'équipement. Le redémarrage bénéficierait d'abord aux économies orientées vers des produits en amont du processus industriel.

... qui pourrait bénéficier davantage aux exportations allemande et italienne

L'Allemagne et plus encore l'Italie sont davantage exposées aux effets de la crise asiatique que la plupart des membres de la zone euro : environ 7% de leurs exportations de biens industriels (hors matériel aéronautique) sont à destination de l'Asie émergente, contre 4% pour les autres pays de la zone euro. Ce degré d'exposition s'est traduit par un choc plus marqué sur leurs exportations. Symétriquement, ces deux pays pourraient profiter davantage de l'amélioration de la conjoncture des pays émergents d'Asie. La France a été moins affectée. Hors matériel aéronautique, son degré d'ouverture à l'Asie du Sud-Est est, en effet, inférieur à celui de ses voisins. Or, les livraisons d'Airbus à destination de cette zone se sont poursuivies en 1998, les contrats ayant été honorés par les clients asiatiques. En revanche, le tarissement, observé depuis le début de la crise, des nouvelles commandes d'Airbus en provenance de cette zone pourraient à l'avenir affecter les exportations françaises.

Au choc direct de demande, s'est ajouté un effet spécifique de spécialisation dans le cas de l'Italie. Ce pays est en concurrence avec les pays asiatiques sur les marchés du "textile cuir" ; ce poste représente un peu moins d'un cinquième de ses exportations totales de biens industriels. La perte de compétitivité due à



Note de lecture : Estimation du taux de change pour le deuxième trimestre

PIB DE LA ZONE EURO

(variations annuelles et glissements semestriels en %)

Moyennes annuelles			Glissements semestriels ⁽¹⁾			
1997	1998	1999	1998		1999	
			1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.
2,2	2,6	1,9	ZONE EURO ⁽²⁾			
2,3	2,6	-	1,2	0,6	0,9	1,4
1,6	2,6	2,3	1,3	0,8	-	-
0,3	0,5	1,3	1,3	1,2	1,2	1,2
1,7	4,0	4,0	0,7	-0,7	1,4	0,8
1,3	2,5	2,4	0,9	2,2	2,0	2,2
0,4	0,7	-0,2	1,1	1,0	1,4	1,3
0,5	-0,6	-0,4	0,6	0,0	-0,4	0,0
			-0,4	-0,3	-0,1	0,0

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

(2) Les chiffres de la zone euro sont calculés à partir des comptes nationaux des six principaux pays (France, Allemagne, Italie, Espagne, Pays-Bas et Belgique).

PIB DES PRINCIPAUX PAYS (part du pays dans la zone euro)

(variations annuelles et glissements semestriels en %)

Moyennes annuelles			Glissements semestriels ⁽¹⁾			
1997	1998	1999	1998		1999	
			1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.
2,0	3,2	2,2	FRANCE (22%)			
6,4	9,3	0,7	1,6	1,0	0,8	1,3
0,5	3,3	2,1	4,1	0,5	-0,9	2,6
1,8	-1,2	1,2	1,8	1,1	0,8	1,1
0,5	5,3	5,2	-1,1	0,2	1,0	1,0
10,6	6,9	0,0	2,6	2,7	2,1	2,4
0,6	3,2	2,5	1,6	0,2	-0,4	1,7
0,3	0,4	-0,2	1,6	1,3	0,9	1,1
1,1	-0,3	-0,2	0,6	-0,2	-0,3	0,2
			-0,5	-0,1	0,1	-0,2
1,9	2,0	1,5	ALLEMAGNE (31%)			
8,3	7,5	2,2	1,0	0,3	0,8	1,4
0,9	1,7	2,5	4,3	1,2	0,4	2,6
-0,6	-0,1	0,9	0,8	1,1	1,5	1,2
0,7	1,3	2,6	1,6	-3,7	2,8	0,8
11,0	6,0	0,3	-1,3	1,4	2,1	1,8
0,5	1,2	2,2	3,4	-2,6	1,0	2,6
0,5	1,2	-0,2	0,5	0,2	1,8	1,2
0,8	-0,3	-0,5	0,7	1,1	-1,1	0,2
			-0,2	-1,0	0,2	0,0
1,4	1,4	1,3	ITALIE (19%)			
9,9	6,1	1,2	0,6	0,2	0,5	1,3
2,6	1,9	1,4	4,3	-9,1	5,3	2,6
-0,8	1,4	0,8	1,0	0,8	0,6	0,9
0,8	3,5	3,1	1,0	0,6	0,3	0,3
5,0	1,3	-0,2	0,8	1,3	1,6	2,3
1,6	2,0	1,6	0,3	-6,8	3,6	2,7
0,7	0,4	-0,2	1,0	0,9	0,7	1,0
-0,9	-1,1	-0,2	0,6	-1,1	0,2	0,2
			-1,0	0,4	-0,3	0,0
3,5	3,8	3,4	ESPAGNE (9%)			
12,2	10,6	8,9	1,9	1,6	1,6	1,9
3,1	3,8	3,5	4,7	4,4	4,0	4,6
1,4	1,6	2,2	2,0	1,7	1,6	2,0
5,1	9,0	8,4	0,7	0,5	1,4	1,4
14,8	7,8	6,3	4,1	5,0	3,6	3,7
3,3	4,7	4,5	3,2	2,5	3,1	3,9
-0,3	0,2	0,1	2,3	2,4	2,1	2,4
0,5	-1,2	-1,2	0,1	0,1	0,0	0,0
			-0,6	-0,8	-0,4	-0,5

■ Prévision

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

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

Sources : Direction de la Prévision et Comptes trimestriels nationaux, INSEE

la très forte dépréciation des monnaies asiatiques a donc affecté durablement ses exportations. La réappréciation des monnaies asiatiques n'ayant pas rétabli les parités d'avant la crise, la concurrence-prix accrue sur les marchés tiers devrait continuer à s'exercer et pèserait encore sur les exportations italiennes.

Vers la fin de l'ajustement dans l'industrie

A partir de la mi-1998, la dégradation de l'environnement international a fortement pesé sur les anticipations des chefs d'entreprise. Face à des débouchés moins bien orientés et à la baisse des prix de production, les entreprises ont fortement ralenti leurs investissements productifs et ont amorcé un mouvement de déstockage, affectant du même coup la demande intra-européenne. De ce fait, l'activité dans les branches industrielles s'est rapidement dégradée. Avec le redémarrage des exportations, on devrait assister au mécanisme inverse. Depuis quelques mois déjà, les enquêtes de conjoncture signalent une amélioration de l'opinion des industriels sur leurs perspectives de production et leurs carnets de com-

mandes. La production industrielle se redresse progressivement (Cf. encadré). Elle devrait encore accélérer au second semestre, soutenue par la reprise de l'investissement et un comportement de stockage nettement plus favorable à la croissance.

En 1998, les bases de la croissance se sont élargies aux autres secteurs d'activité. En 1999, l'activité dans les services serait toujours bien orientée, soutenue par la bonne tenue de la demande des ménages et le redémarrage industriel. L'activité dans le bâtiment est en nette accélération depuis la mi-1998. En 1998, les mises en chantiers de logements ont progressé de plus de 20% en France et de 25% en Espagne (en glissement annuel). L'activité dans cette branche a repris plus tardivement en Allemagne. Elle devrait continuer à progresser à un rythme soutenu, grâce à la fermeté des revenus et aux conditions de financement qui restent favorables.

Ralentissement de l'emploi en 1999

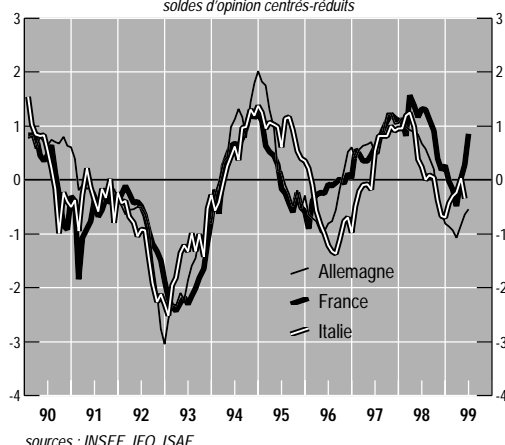
Le ralentissement de l'activité dans l'industrie, à partir du milieu de 1998, a affecté l'emploi dans la zone euro. Mais, la croissance restant encore vigoureuse dans les autres secteurs, le taux de chômage a continué à diminuer passant de 11,1% en avril 1998 à 10,4% en avril dernier. L'emploi ralentirait encore pendant quelques mois sous l'effet du creux de l'activité à l'hiver 1998/1999. Dans ces conditions, la diminution du taux de chômage marquerait le pas.

La modération salariale amorcée en 1998 s'est poursuivie au début de 1999. Elle était principalement liée à l'anticipation d'une faible inflation, renforcée dans certains pays par des accords salariaux pluriannuels. De fait, le glissement annuel des prix a fortement baissé l'an dernier en raison de la diminution du prix des matières premières, amplifiée par l'appréciation des monnaies européennes. En décembre 1998, le glissement annuel de l'Indice des Prix à la Consommation Harmonisé (IPCH) s'établissait à +0,8%. Depuis le début de l'année, le prix du baril de pétrole brut s'est nettement redressé et l'euro s'est replié par rapport au dollar. Ces évolutions sont de nature à provoquer un redressement modéré de l'inflation. Le glissement annuel de l'IPCH avoisinerait +1,5% à la fin de 1999.

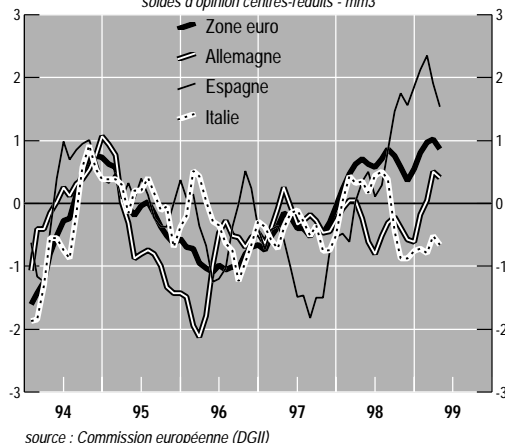
Consommation ferme, sauf en Italie

En 1998, la croissance du revenu disponible des ménages a été largement soutenue par celle de l'emploi. Le pouvoir d'achat des ménages a aussi bénéficié de la modération des prix. Dans un contexte où la confiance des ménages était en nette progression, en liaison avec l'embellie sur le marché du travail, la consommation des ménages a été dynamique : elle a progressé de 2,5% en rythme annuel tout au long de 1998 ; elle est restée ferme au début de

PERSPECTIVES DE PRODUCTION
dans l'industrie manufacturière
soldes d'opinion centrés-réduits



CONJONCTURE DANS LA CONSTRUCTION
production récente
soldes d'opinion centrés-réduits - mm3



Vers une reprise de la production industrielle dans la zone euro

La croissance de la zone euro est marquée, depuis le printemps de 1998, par le ralentissement sensible de l'activité industrielle. Cette inflexion s'est poursuivie au début de cette année, l'indice de la production industrielle (IPI) de la zone euro reculant de 0,6% au premier trimestre sur le champ des produits manufacturés. Les dernières enquêtes de conjoncture signalent cependant un redressement marqué des perspectives de production des industriels européens. Un étalonnage de l'IPI⁽¹⁾, fondé sur ces données d'enquêtes, fait apparaître une légère progression de l'activité industrielle dans la zone euro au printemps de cette année. L'IPI manufacturier de la zone euro devrait ainsi progresser de 0,4% au deuxième trimestre de 1999.

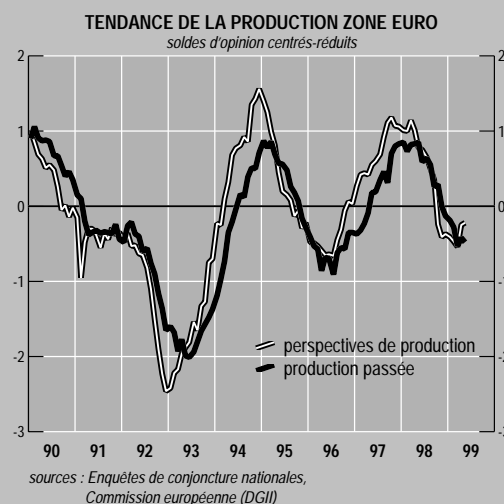
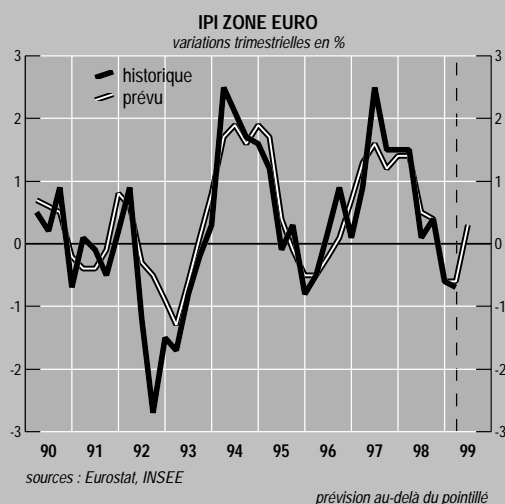
Le retournement de l'activité industrielle qu'enregistre l'étalonnage au deuxième trimestre⁽²⁾ traduit le rebond des perspectives de production observé dans la plupart des pays de la zone euro. Ces perspectives plus favorables contrastent clairement avec l'opinion des industriels sur leur production passée qui reste dégradée. On retrouve souvent

un tel décalage en période de retournement conjoncturel. La reprise de la production industrielle, sensible sur l'ensemble de la zone, comporte néanmoins des différences d'un pays à l'autre. L'activité, en net redressement en Belgique et aux Pays-Bas, redémarrerait plus modérément en Italie. La production espagnole, moins affectée en 1998 par le ralentissement industriel que le reste de la zone, devrait rester dynamique. En Allemagne, l'activité, très déprimée cet hiver, devrait se stabiliser au deuxième trimestre. Cette amélioration semble d'ailleurs être confirmée par l'IPI du mois d'avril (+0,9% CVS par rapport à mars).

ÉTALONNAGE DE L'IPI ZONE EURO

(taux de croissance trimestriels en %)

	1998				1999	
	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.
Observé	+1,5	+0,1	+0,4	-0,6	-0,6	-
Prévu	+1,4	+0,5	+0,4	-0,6	-0,6	+0,4
Résidu	+0,1	-0,4	0,0	0,0	0,0	-



(1) Les variables explicatives de cette régression de l'IPI sont l'opinion des industriels sur leur production passée et leurs perspectives de production. La spécification de cet étalonnage est détaillée dans le dossier "Prévoir la production industrielle dans la zone euro", *Note de Conjoncture* de l'INSEE, décembre 1998).

(2) Les soldes d'opinion des enquêtes de conjoncture du mois de mai sont stabilisés au mois de juin, à l'exception des données allemandes et françaises disponibles pour le mois de juin.

1999. Globalement, cette progression se poursuivrait dans les mois qui viennent. Mais en la matière, la diversité des situations des pays membres est grande.

La consommation des ménages est toujours très dynamique en Espagne. Les immatriculations automobiles, par exemple, progressaient de +30% en mars en glissement annuel. L'amélioration continue et rapide du marché du travail (le taux de chômage se situait à 17% au premier trimestre contre 19,6% un an auparavant) a soutenu la croissance du revenu. En dépit de l'accélération des prix depuis le début de l'année, la progression de la consommation resterait forte jusqu'à la fin de 1999.

En Allemagne, le revenu des ménages serait en accélération cette année. L'emploi serait moins bien orienté en 1999, contrecoup du ralentissement de l'activité observé au second semestre de 1998. En revanche, les salaires seraient plus dynamiques que dans le reste de la zone euro, du fait des accords signés en début d'année. Le revenu bénéficierait également des effets de la réforme fiscale, dont les aspects favorables aux ménages (baisse de l'impôt sur le revenu, augmentation des allocations familiales et diminution des cotisations sociales) l'emportent sur les nouveaux prélèvements (mise en place de l'écotaxe). La très forte croissance de la consommation au premier trimestre, qui repose sur des phénomènes largement exceptionnels, devrait

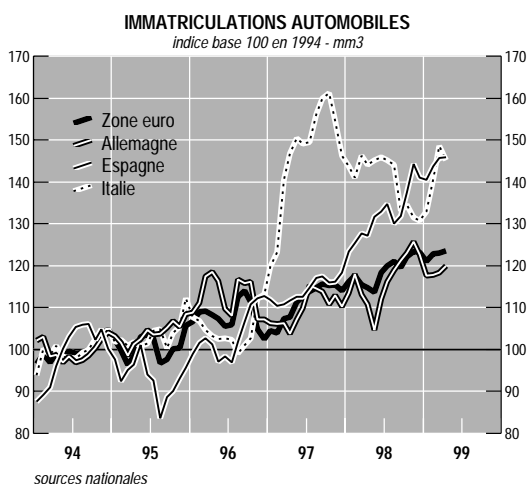
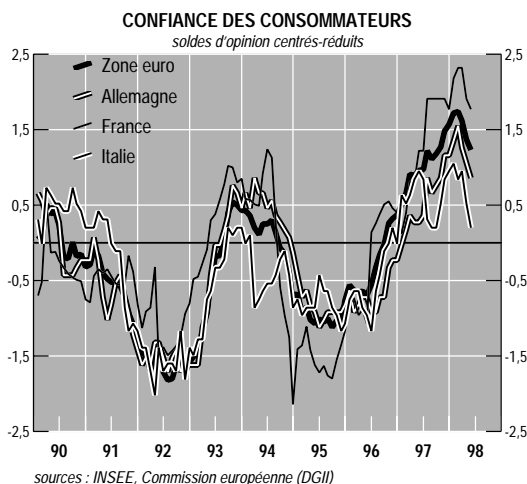
être corrigée au second. Mais au cours de l'année, la consommation resterait ferme, progressant à un rythme annuel d'environ 2,5% au second semestre.

Aux Pays-Bas, l'emploi très dynamique en 1998 a permis une nette réduction du chômage entraînant une accélération des salaires. En 1999, il ralentirait légèrement en phase avec l'activité alors que les salaires continueraient à croître au même rythme, le taux de chômage restant très bas (environ 3,5%). La progression de la consommation fléchirait donc légèrement, passant d'un rythme annualisé de +3,4% au premier semestre à +2,8% au second semestre.

La situation est beaucoup moins favorable en Italie. L'emploi y est nettement moins dynamique que dans le reste de la zone euro, notamment en raison de la faible croissance l'an dernier (1,4% contre 2,6% pour la zone euro). Le taux de chômage s'est même légèrement accru s'établissant à 12,4% au premier trimestre, contre 12,2% un an plus tôt. Les évolutions salariales restant modérées, les facteurs de progression du revenu sont limités. La consommation devrait donc rester peu dynamique à court terme, d'autant plus que la crise dans les Balkans semble avoir eu, au printemps, un impact négatif sur la confiance des ménages. Un redressement très graduel pourrait intervenir au second semestre.

Accélération progressive de l'activité

Après un ralentissement à l'hiver (le glissement semestriel annualisé du PIB à la fin du premier trimestre atteint 1,4% après 2,2% deux trimestres auparavant), le PIB de la zone euro réaccélérerait sur la deuxième partie de l'année 1999. Il atteindrait en fin d'année un rythme de croissance annualisé supérieur à 2,5%. Il bénéficierait notamment de la reprise des exportations qui augmenteraient de plus de +4% en rythme annuel. La demande des entreprises pourrait en être stimulée. La consommation des ménages resterait ferme, croissant de +2,5% environ au second semestre. ■



Pétrole et matières premières

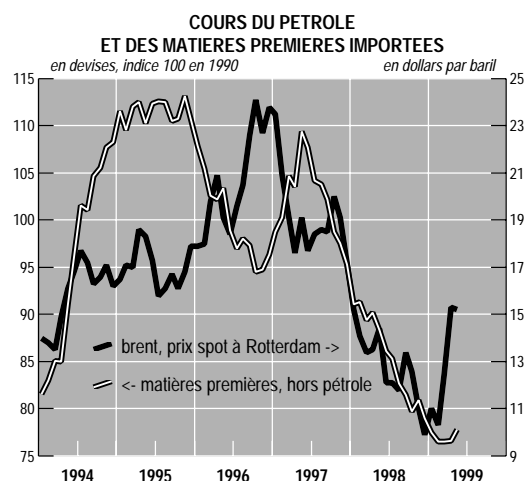
Suite à l'accord signé à Vienne par les pays membres de l'OPEP, hors Irak, instaurant une réduction de la production, le cours du Brent a fortement progressé aux mois de mars et d'avril, atteignant 15,2\$ le baril en mai. La moitié de la baisse enregistrée entre la mi-1997 et le début de 1999 a ainsi été effacée. Le haut niveau des stocks, la fragilité de l'accord de Vienne et enfin l'accroissement des capacités de production de l'Irak pourraient conduire à la stabilisation des cours autour de 15\$ le baril dans les prochains mois. Le prix des autres matières premières se redresserait d'ici la fin de l'année, en raison d'une reprise progressive de la demande mondiale. Cette hausse serait cependant modérée du fait des surcapacités de production persistantes pour la plupart de ces produits.

Forte remontée des cours du pétrole en mars et avril

Les cours du pétrole ont connu une très forte remontée depuis le mois de mars 1999. Après avoir plongé aux environs de 10 dollars le baril au début de l'année, niveau jamais atteint depuis le contre-choc pétrolier de 1986, le cours du **Brent**, pétrole de la Mer du Nord, a augmenté de 50% entre les mois de février et d'avril. Il s'est stabilisé au mois de mai. Cette hausse est à relier à la décision de l'OPEP, hors Irak, de réduire sa production de 1,7 million de barils par jour, de façon à rééquilibrer l'offre de pétrole par rapport à la demande. Cette décision, adoptée lors de la réunion des ministres de l'OPEP à Vienne le 23 mars dernier, a pris effet le 1er avril pour une durée d'un an. Parallèlement à la décision de l'OPEP, quatre autres pays producteurs (Oman, Mexique, Russie et Norvège) ont aussi décidé de réduire leur production de 0,4 mb/j. Contrairement aux accords de l'année dernière (Riyad et Amsterdam), l'accord

du mois de mars s'est traduit par une remontée des cours. Ceci s'explique d'une part par la mise en pratique immédiate de cette décision (elle a été respectée à 85% au mois d'avril) qui contraste avec le délai d'application que les pays signataires s'accordent d'ordinaire. D'autre part, cet accord ouvre la perspective d'une réduction progressive des stocks constitués l'année dernière par les pays de l'OCDE, en liaison avec la reprise probable de la demande de pétrole, ce qui a permis d'affirmer sa crédibilité auprès des opérateurs des marchés.

L'offre de pétrole non-OPEP pourrait s'accroître cette année, bien que quatre des principaux pays producteurs se soient engagés à réduire leur production à la suite de l'accord de Vienne. Entre les premiers trimestres de 1998 et de 1999, en réaction à la chute des cours, les productions en Amérique du Nord (États-Unis et Canada) et en Mer du Nord,



PRIX DU PÉTROLE

	Niveaux trimestriels							Niveaux annuels		
	1998				1999			1997	1998	1999
	1 ^e T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^e T.	2 ^e T.	2 ^e S.			
Dollar en francs	6,09	6,01	5,91	5,58	5,86	6,20	6,20	5,80	5,90	6,10
PÉTROLE										
Baril de "BRENT DATÉ" en dollars	14,2	13,3	12,4	11,2	11,3	15,0	15,0	19,1	12,8	14,3
Tonne importée en francs	657	589	521	473	477	633	633	830	560	594

■ Préviation

PRIX DES MATIÈRES PREMIÈRES

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

■ Préviation

zones où les coûts d'extraction sont élevés, ont diminué respectivement de 0,75 mb/j et de 0,4 mb/j. La remontée des cours pourrait encourager un mouvement inverse de remobilisation des capacités de production.

En 1999, la demande de pétrole resterait soutenue par la croissance des pays de l'OCDE. En revanche, les évolutions seraient plus contrastées pour les pays émergents. Alors qu'une reprise s'est amorcée en Asie du Sud-Est, la récession se poursuivrait en Russie et l'Amérique latine serait en net ralentissement. Sur la base de ces hypothèses, l'Agence Internationale de l'Energie anticipe une légère accélération de la demande de pétrole en 1999. Elle croîtrait de 1,6% en 1999, après 0,5% en 1998. Elle resterait cependant moins dynamique qu'avant le début de la crise asiatique. En 1997, la demande mondiale de pétrole avait crû de 2,4%.

Deux aléas principaux pèsent sur l'offre de pétrole et sur les cours. Le premier concerne la production de l'OPEP hors Irak, le second la production de l'Irak.

La poursuite de l'augmentation des cours, à des niveaux supérieurs à 17-18\$ le baril, pourrait inciter les membres de l'OPEP à augmenter à nouveau rapidement leur production, en dépit de l'accord de Vienne. En effet, une remontée des cours trop forte serait favorable au redémarrage des investissements d'exploitation et d'exploration des compagnies pétrolières dans la zone hors OPEP ; investissements qui avaient été réduits ou retardés en raison de la faiblesse des cours l'an dernier. De ce fait, pour éviter une reprise trop vive de la production l'année prochaine, qui ne manquerait pas de peser sur les cours, les dirigeants de l'OPEP souhaiteraient sans doute maintenir le prix du baril en deçà de cette limite en ajustant leur production à la hausse. Cette politique leur permettrait notamment de maintenir à moyen terme les recettes tirées du pétrole, gravement touchées l'année dernière.

Dans le cadre de l'accord "pétrole contre nourriture", passé avec l'ONU au début de l'année 1997, une limitation en valeur a été fixée pour les exportations de pétrole de l'Irak. Jusqu'à maintenant les capacités d'extraction de ce pays se situaient en deçà de ce seuil, notamment en raison du faible prix du baril.

Suite aux accroissements successifs de ses capacités de production depuis 1997 et à la remontée plus récente des cours, il existe un risque que ce pays soit à même de dépasser ce seuil dans les mois qui viennent.

Au total, le prix du baril de Brent pourrait se stabiliser autour de 15\$ d'ici la fin de l'année.

Vers une légère remontée du prix des matières premières

Le prix des matières premières semble s'être stabilisé depuis le mois de février 1999, après avoir continûment chuté depuis la mi-1997 (-30% en devises entre mai 1997 et février 1999). La reprise modérée de la demande mondiale permettrait une légère remontée d'ici la fin de l'année.

Après leur forte chute en 1998, les prix des **matières premières industrielles** se sont redressés en début d'année. La remontée des cours se poursuivrait sur un rythme plus faible au second semestre.

Les cours des **matières minérales**, qui ont amorcé une remontée au premier semestre, devraient se stabiliser au second. La perspective du redressement de la demande s'est répercutée sur les cours dès le printemps. La production resterait toutefois excédentaire en 1999. Les fermetures de certains sites non rentables, suite à la baisse des prix l'an dernier, ont en effet été compensées par la mise en service d'autres mines à coût d'extraction plus faible ainsi que par l'amélioration des capacités de production. Le niveau record des stocks enregistré au LME (London Metal Exchange), que la reprise modérée de la demande mondiale ne devrait pas réduire fortement, pèserait sur la reprise du cours de la plupart des métaux communs.

Une légère remontée des cours des matières **agro-industrielles** est prévue pour la fin de l'année 1999 en raison notamment de la reprise de la demande en provenance des pays d'Asie. Elle ferait suite à l'effondrement du prix de ces matières, initié dès 1996, avant la crise asiatique, et achevé cet hiver. Pour le caoutchouc naturel, le fonds international de soutien des cours, l'INRO, ne serait sans doute plus à même de jouer son rôle régulateur. En effet, les dirigeants de l'INRO ont échoué, au mois d'avril dernier, à convaincre la Thaïlande (premier producteur mondial) de revenir sur son intention de quitter l'organisation en mars 2000. Cette décision fait suite à celle de la Malaisie (troisième producteur mondial de caoutchouc) dont le départ est prévu pour le mois d'octobre. La baisse récente des cours, qui pourrait se prolonger, est principalement à relier à cette décision. Concernant la laine, la taille du cheptel ovin s'est ajustée à la faiblesse de la demande. La reprise des cours aux mois de mars et avril traduirait à la fois ce rééquilibrage et la diminution des stocks en Australie. La Chine, premier producteur mondial, a décidé de libéraliser le commerce du coton sur son marché intérieur, cessant au mois de septembre pro-

chain la politique d'achat des récoltes par le gouvernement à un prix fixé, qui visait à garantir les revenus des producteurs. Cette décision qui pourrait inciter les agriculteurs chinois à réduire les surfaces plantées, aurait toutefois un effet limité sur la récolte 1999/2000, le prix des cultures alternatives restant bas. Par ailleurs, la prochaine récolte aux Etats-Unis retrouverait un niveau moyen, celle de cette année ayant été affectée par les conditions météorologiques. De ce fait, les cours du coton devraient rester stables jusqu'à la fin de 1999.

Contrairement aux matières industrielles, le prix des **matières alimentaires** a poursuivi son recul au premier trimestre de cette année, plongeant de près de 50% depuis la mi-1997. La stabilisation progressive

des économies asiatiques n'a pas permis, pour le moment, d'enrayer la chute des cours, notamment en raison des crises en Russie et en Amérique latine qui continuent de peser sur la demande. Pour le cacao, les cours se sont nettement repliés en raison de l'anticipation par les opérateurs d'une récolte record en Côte-d'Ivoire (1,4 million de tonnes). Ils ne devraient pas remonter avant la fin de l'année. Pour le café, en dépit de la récolte record 1998/1999 au Brésil, premier producteur mondial, les stocks sont restés à un niveau modéré, ce qui conduirait les cours à se stabiliser d'ici la fin de l'année. Les cours du soja resteraient à leurs niveaux très bas jusqu'à la fin de l'année, ils pourraient même encore légèrement décliner étant donné l'abondance de l'offre suite à des récoltes records ces deux dernières saisons. ■

Échanges extérieurs

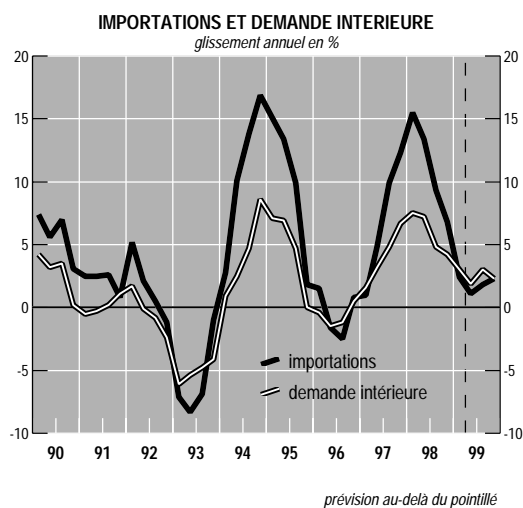
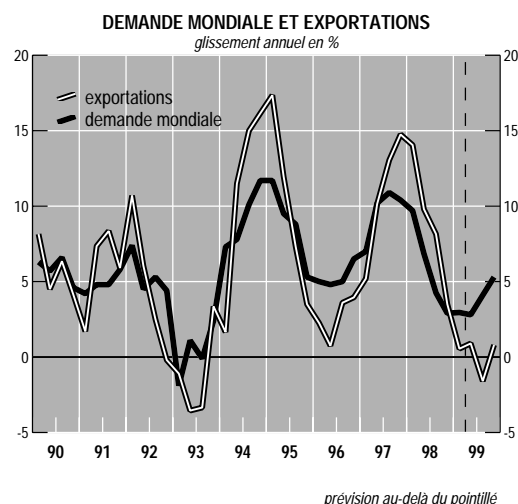
Les exportations n'ont pas cessé de ralentir tout au long de l'année 1998, en raison de la détérioration sensible de l'environnement international et d'un contexte de change défavorable à la compétitivité des produits français. Ce ralentissement s'est poursuivi jusqu'au printemps de cette année, le glissement annuel des exportations manufacturières dépassant à peine 1% à la mi-99, contre 10% un an plus tôt. Stimulées par le raffermissement de l'activité industrielle au sein de la zone euro, les exportations se redresseraient très progressivement à partir de l'été. Au second semestre de 1999, leur rythme annualisé de croissance serait de l'ordre de 3%.

Depuis l'été 1998, le fléchissement de la demande industrielle a affecté la croissance des importations. La modération de la consommation des ménages, amorcée à la fin de l'année dernière, a accentué cette inflexion. En cours d'année 1999, les importations bénéficieraient de la reprise de la demande intérieure, liée au redémarrage de l'activité industrielle. Le rythme annualisé de croissance des importations manufacturières se redresserait, il passerait de -1,5 % au premier semestre à 6% au second.

Sur l'ensemble de l'année, le ralentissement des importations serait moins marqué que celui des exportations. Les échanges extérieurs contribueraient négativement à la croissance du PIB (-0,2 point). Le solde commercial, s'il demeure largement excédentaire, reculerait néanmoins sensiblement en 1999 (80 Mds de F environ, après 145 Mds en 1998, FAB-FAB). Ce repli reflète à la fois une forte détérioration de l'excédent manufacturier (45 Mds de F après 95 Mds en 1998, CAF-FAB) et une augmentation du déficit énergétique (-74 Mds de F après -62 Mds en 1998), essentiellement liée au redressement du prix du pétrole.

Vers un redressement progressif des exportations manufacturières...

Les exportations françaises ont été profondément affectées tout au long de l'année dernière par la dégradation marquée de l'environnement international. Le glissement annuel de la demande étrangère atteignait ainsi à peine 3% à la fin de 1998, en repli de 7 points sur l'année. Outre l'effondrement de la



demande asiatique, les exportations ont, en effet, été confrontées au fléchissement sensible de l'économie britannique et, à partir de l'été, à la modération de l'activité industrielle dans l'ensemble de la zone euro. Le ralentissement des exportations s'est poursuivi jusqu'au printemps de cette année. Le tassement de la production industrielle et l'inflexion de l'investissement productif dans la zone euro ont particulièrement pesé sur les ventes de biens intermédiaires et d'équipement à nos partenaires européens, leur glissement annuel reculant de près

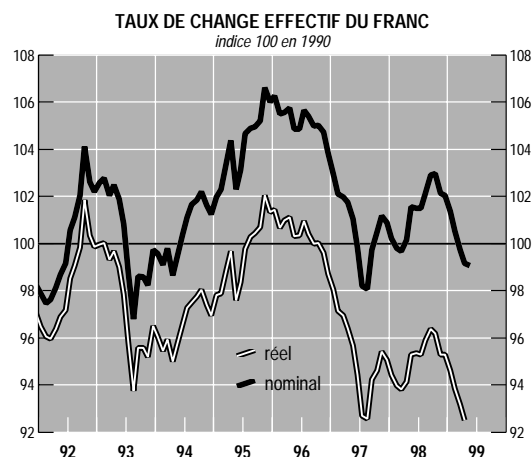
de 8%, en valeur, au premier trimestre de 1999. Les exportations de biens inter-industriels devraient se redresser dans les prochains mois, comme le suggèrent les dernières enquêtes de conjoncture. Elles profiteraient de la reprise progressive de l'activité industrielle au Royaume-Uni et dans l'ensemble de la zone euro. Jusqu'à la fin de l'année, la moins bonne orientation des livraisons d'Airbus vers l'Asie du Sud-Est, marché jusqu'alors très dynamique, freinerait les exportations. Cette réduction des grands contrats aéronautiques devrait néanmoins être partiellement compensée par la sortie de récession des économies d'Asie. Les ventes à l'étranger d'automobiles et de biens de consommation, soutenues à la fin de l'année dernière par la vigueur de la consommation privée dans la zone euro, ont légèrement ralenti au début de cette année. Elles resteraient encore bien orientées au second semestre.

Le mouvement d'appréciation du franc, entamé à la mi-1997, a eu des effets défavorables sur la compétitivité à l'exportation jusqu'au printemps de cette année. La dépréciation de la monnaie européenne (-13% par rapport au dollar sur les cinq premiers mois de l'année) tend désormais à améliorer la compétitivité-prix des produits français.

Au total, la légère reprise de la demande étrangère (la demande mondiale passerait d'un glissement annuel de 3% en début d'année à plus de 5 % à la fin de 1999) et un contexte de change plus favorable devraient donc, en cours d'année, interrompre le ralentissement des exportations initié à l'été 1997. Leur rythme de croissance annualisé serait de l'ordre de 3% au second semestre. Cependant, en moyenne sur l'année, les exportations ne progresseraient pas.

... et des importations manufacturières

Les importations manufacturières ont été soutenues jusqu'à l'été 1998 par la vigueur de l'activité industrielle et l'accélération de la consommation privée. La demande intérieure s'est ensuite nettement infléchie, conséquence du tassement de la production industrielle. Le ralentissement des achats de biens



intermédiaires a été brutal et s'est poursuivi jusqu'au printemps de 1999 (-3% en glissement annuel). L'investissement productif a également ralenti, pesant sur les importations de biens d'équipement. Les achats de matériel informatique, jusqu'alors très dynamiques, ont notamment été sévèrement affectés par le fléchissement de la demande des entreprises. Les importations de biens d'équipement ont néanmoins continué d'être soutenues par les livraisons aéronautiques, particulièrement élevées au premier trimestre de 1999. Les importations d'automobiles et de biens de consommation ont pleinement bénéficié, jusqu'au printemps de cette année, d'une consommation des ménages dynamique. Elles devraient néanmoins progressivement ralentir, sous l'effet d'un léger tassement de la demande privée en cours d'année. A l'inverse, le redémarrage progressif de l'activité industrielle, à partir de l'été, accroîtrait les importations de biens à destination de l'industrie. Ainsi, l'amélioration des anticipations de demande et de prix permettrait le retour à un comportement de stockage plus favorable à la croissance qui devrait particulièrement stimuler les importations de biens intermédiaires. Par ailleurs, le redressement des

DEMANDE MONDIALE ADRESSÉE A LA FRANCE (TOUS BIENS)

(en volume, évolution en %)

1997	1998	1999	La part de marché représentée par chaque zone en 1985 est indiquée entre parenthèses	Glissements semestriels***					
				1997		1998		1999	
				1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.
9,9	7,6	4,0	9 pays OCDE (65%) *	4,7	6,6	3,9	0,9	2,1	2,8
9,5	7,6	3,1	dont : UE à 6 (56%) **	4,4	6,8	3,9	0,7	1,5	2,5
9,0	0,0	1,3	Hors OCDE (23%)	5,4	2,9	-1,3	-0,3	0,6	1,5
9,7	5,9	3,8	Total (100%)	5,1	5,4	2,8	0,7	2,1	2,5

■ Préviation

* Allemagne, Royaume-Uni, Italie, Belgique, Pays-Bas, Etats-Unis, Japon, Canada, Espagne.

** Allemagne, Royaume-Uni, Italie, Belgique, Pays-Bas, Espagne.

***Variation entre le semestre considéré et le semestre précédent.

Source : Direction de la Préviation

perspectives de demande, enregistré dans les dernières enquêtes de conjoncture, encouragerait en cours d'année l'investissement productif et soutiendrait alors les achats de biens d'équipement. Les intentions de commandes à l'étranger des grossistes, en baisse ininterrompue depuis un an, se sont, en effet, récemment retournées.

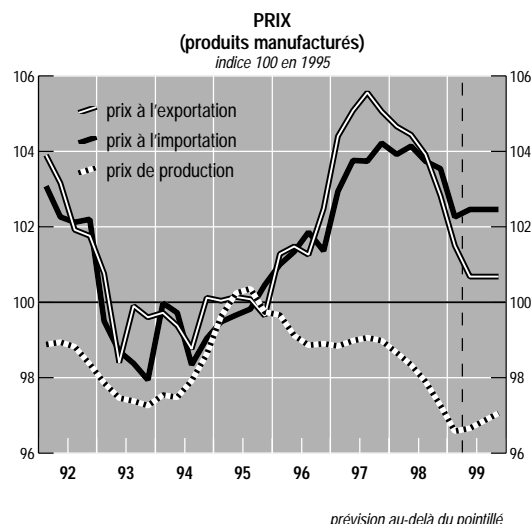
Au total, les importations de produits manufacturés repartiraient à l'été. Leur rythme de croissance annualisé serait de l'ordre de 6% au second semestre.

Stabilisation des prix

Le ralentissement de la demande mondiale, consécutif à la crise en Asie, a conduit à une forte diminution des coûts de production en 1998. Suite à la contraction de la demande et à la dépréciation des monnaies asiatiques, les prix des matières premières et des biens intermédiaires se sont nettement repliés. S'inscrivant dans le même mouvement, les prix des échanges extérieurs ont été en net recul l'an dernier.

Le ralentissement de la demande étrangère, en 1998, et l'appréciation du franc ont contraint les exportateurs français à réduire leurs marges bénéficiaires, afin de préserver leur compétitivité. Les prix d'exportation ont nettement fléchi, leur glissement annuel reculant de plus de 2% en fin d'année. Le glissement annuel des prix d'exportation devrait se replier de près de 4% à l'été. La compétitivité des produits français bénéficierait, au cours du second semestre, des effets de la dépréciation de l'euro enregistrée en début d'année. Celle-ci permettrait un léger relâchement des marges bénéficiaires et une stabilisation progressive des prix d'exportation en francs qui, sur l'ensemble de l'année, devraient néanmoins afficher un recul de plus de 3%.

Les prix d'importation ont été affectés jusqu'au début de 1999 par la chute des cours du pétrole et des matières premières. Leur glissement annuel reculait ainsi à la fin de l'hiver de près de 2%. Le rebond du cours du pétrole brut amorcé en mars et la dépréciation de l'euro enregistrée en début d'année devraient interrompre cette inflexion. En glissement à la fin



de 1999, les prix d'importation accuseraient néanmoins un repli de 1%, et ce, malgré une légère remontée de l'inflation importée en fin d'année. Avec la reprise modérée des prix de production, la compétitivité des produits français sur le marché intérieur se stabiliserait à l'horizon de la fin de 1999.

Légère contraction du solde agro-alimentaire

Dans un contexte de ralentissement marqué des échanges extérieurs, l'excédent agro-alimentaire serait, en 1999, proche de celui observé l'an dernier (58 Mds de F après 60 Mds en 1998). Les importations de produits agricoles pourraient être affectées par la crise de la "volaille contaminée à la dioxine" en provenance de Belgique (ce pays représente près de 15% de nos importations de produits alimentaires d'origine animale). Par ailleurs, la faiblesse persistante de la demande des pays émergents (en particulier en provenance de la Russie), continuerait de peser sur les exportations de viandes. En revanche, les ventes de vins et champagnes devraient être sensiblement stimulées cette année par la célébration de l'an 2000.

SOLDE COMMERCIAL

(en milliards de francs)

	Niveaux semestriels (CVS)						Niveaux annuels		
	1997		1998		1999		1997	1998	1999
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.			
Agriculture / IAA	32,6	33,5	30,6	29,7	29,2	28,8	66,1	60,3	58,0
Énergie	-43,8	-44,6	-33,7	-28,6	-32,5	-41,7	-88,4	-62,3	-74,2
Manufacturés ⁽¹⁾	63,4	71,1	47,7	47,9	27,0	18,5	134,5	95,5	45,4
Total Caf / Fab	52,2	60,0	44,6	49,0	23,7	5,5	112,1	93,6	29,2
Total Fab / Fab ⁽²⁾	77,3	87,1	70,3	74,6	49,1	31,8	164,4	144,9	80,9

■ Prévision

(1) Y compris divers et matériel militaire.

(2) Le taux de passage des importations CAF à FAB est de 0,967 en 1997 et de 0,970 en 1998 et 1999.

Source : Comptes trimestriels

BALANCE DES TRANSACTIONS COURANTES

(soldes bruts en milliards de francs)

	Niveaux semestriels						Niveaux annuels		
	1997		1998		1999		1997	1998	1999
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.			
MARCHANDISES ⁽¹⁾	73	92	78	82	65	70	164	160	135
SERVICES ⁽²⁾	46	56	50	61	52	61	103	111	113
- liés aux échanges extérieurs	15	17	14	19	15	19	32	33	34
- liés aux échanges de technologie	5	5	6	6	6	6	10	12	12
- voyages	31	36	33	39	34	39	67	72	73
- autres services	-4	-3	-3	-3	-3	-3	-6	-6	-6
REVENUS	9	10	6	17	12	15	19	23	27
TRANSFERTS COURANTS	-14	-42	-19	-39	-21	-41	-56	-57	-62
TRANSACTIONS COURANTES	114	116	116	121	108	105	230	237	213

■ Préviation

(1) Ce concept diffère du solde douanier, car il ne prend pas en compte les échanges sans paiement et sans transfert de propriété.

(2) Nouvelle nomenclature de la balance.

Sources : Banque de France, estimations INSEE

Accroissement marqué de la facture énergétique

Le déficit énergétique de la France devrait se creuser sensiblement en 1999, pour s'établir à -74 Mds de F, après -62 Mds de F en 1998. Cette détérioration serait essentiellement due au renchérissement du pétrole brut. Sous l'hypothèse d'une stabilisation du cours du brut au niveau atteint en mai, le prix de l'énergie importée devrait s'accroître de près de 20% en moyenne annuelle en 1999. Ce rebond des cours du pétrole est imputable à l'accord de réduction de la production signé, en mars, par les principaux pays producteurs. Le volume d'énergie importé, en ligne avec l'activité industrielle, ralentirait nettement sur l'ensemble de l'année, malgré une légère reprise à partir de l'été. Les exportations énergétiques, affectées l'an passé par la fermeture temporaire de centrales nucléaires, retrouveraient progressivement le niveau atteint au début de 1998.

Légère dégradation du solde des transactions courantes

Après avoir atteint un niveau historiquement élevé en 1998, le solde des transactions courantes se contracterait d'environ 25 Mds de F cette année. Cette évolution résulterait essentiellement de la dégradation du solde commercial et, dans une moindre mesure, de celle du solde des transferts courants. En revanche, les soldes des services et des revenus progresseraient légèrement en 1999.

Le solde des services devrait se stabiliser en 1999 au niveau élevé atteint l'année passée. Le solde touristique, stimulé en 1998 par la Coupe du monde de football, progresserait encore légèrement cette année. La dépréciation de l'euro par rapport au dollar, à la livre sterling et au yen enregistrée en début d'année devrait en effet favoriser l'afflux de touristes en France et générer, dès le premier semestre de 1999, de fortes recettes dans ce secteur. Le solde des services liés aux échanges extérieurs devrait, quant à lui, rester stable cette année.

Après la progression enregistrée en 1998, le solde des revenus continuerait d'augmenter cette année. La hausse serait particulièrement sensible au premier semestre de 1999. On assiste, en effet, en début d'année, à une baisse des intérêts versés aux non résidents au titre des investissements de portefeuille. Cette baisse s'explique par le retrait des investisseurs étrangers qui, à la suite de la crise asiatique, s'étaient massivement reportés sur le marché français en 1998.

Après une année de stabilité, le déficit des transferts courants se creuserait en 1999, s'établissant aux alentours de -62 Mds de F. Cette dégradation serait la conséquence d'une augmentation des prélèvements sur les recettes de l'Etat au profit du budget des Communautés européennes. ■

Financement de l'économie

La baisse des taux directeurs de la BCE annoncée le 8 avril a permis une nouvelle détente des rendements à court terme. En revanche, les taux obligataires ont cessé de se replier dans la zone euro, notamment en raison de la vive tension observée outre-Atlantique. L'assouplissement des conditions de crédit s'est poursuivi et les agents privés ont continué de faire preuve d'un comportement d'endettement dynamique. La croissance de l'agrégat M3 s'est réduite depuis le début de l'année dans la zone euro mais continue d'être soutenue.

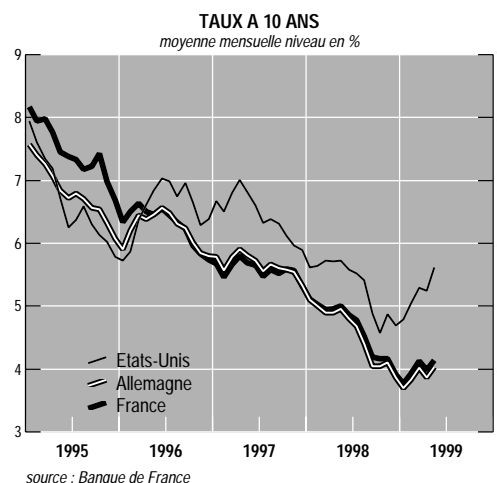
La détente des rendements courts se poursuit

Le 8 avril 1999, la Banque Centrale Européenne a procédé à une réduction de ses trois taux directeurs (baisse du taux des principales opérations de refinancement de 0,5 point de 3% à 2,5%, détente du taux de prêt marginal de 1 point de 4,5% à 3,5%, réduction du taux de la facilité de dépôt de 0,5 point de 3% à 2,5%).

Ce desserrement de la politique monétaire dans la zone euro, d'une ampleur largement inattendue, a induit une détente des rendements courts, d'autant plus forte que les échéances sont rapprochées : le loyer de l'argent au jour le jour a cédé près de 0,5 point tandis que le taux Euribor à un an perdait moins de 0,2 point. Compte tenu de l'amplitude de cet assouplissement des conditions monétaires, les anticipations d'une nouvelle baisse des taux directeurs dans les mois à venir ont disparu, comme l'atteste l'égalité entre d'une part les taux implicites des contrats à terme Euribor 3 mois sur les échéances septembre et décembre prochains et d'autre part le taux à trois mois au comptant. Ce dernier a enregistré une forte baisse au cours des douze derniers mois puisqu'il s'est établi à 2,58% en mai 1999 contre 3,61% un an auparavant.

La baisse des taux à long terme s'est interrompue

Dans la zone euro, la forte détente des rendements obligataires induite par la crise asiatique et ses effets sur les autres marchés émergents s'est interrompue même si cette évolution d'ensemble a recouvert des phases assez contrastées.



Le mouvement de "fuite vers la qualité" liée à la crise brésilienne ayant pris fin en janvier, les taux longs se sont redressés assez sensiblement en Europe. En premier lieu, cette évolution est liée à la forte tension des rendements obligataires à l'oeuvre aux États-Unis. La vigueur de la croissance et, plus récemment la résurgence de craintes d'apparition de tensions inflationnistes, ont contribué à alimenter des anticipations de resserrement monétaire outre-Atlantique. De manière secondaire, en février et mars, le rapatriement de capitaux japonais vers l'archipel, à l'approche de la clôture de l'année fiscale, a quelque peu pesé sur l'orientation des marchés obligataires européens et américain.

Le redressement des taux longs est cependant demeuré plus limité en Europe qu'aux États-Unis : entre décembre 1998 et mai 1999, le taux à 10 ans a gagné 0,2 point dans la zone euro et près de 1 point en Amérique. Cette tendance s'est poursuivie durant la première moitié du mois de juin. Ce relatif découplage des marchés obligataires de part et d'autre de l'Atlantique traduit la disparité des situations conjoncturelles qui a conduit, depuis le début de l'année, à des mesures de politique monétaire différentes dans les deux zones (assouplissement dans la zone euro contre statu quo aux États-Unis après l'assouplissement intervenu en fin d'année dernière) et alimente des anticipations contrastées (statu quo attendu dans la zone euro contre resserrement possible aux États-Unis).

La baisse des actions de juillet à octobre 1998 est effacée

Entre juillet et octobre derniers, notamment sous l'effet des inquiétudes suscitées par l'impact de la crise des pays émergents sur la croissance européenne, les cours des actions ont assez fortement baissé, interrompant le fort mouvement de progression observé précédemment. L'indice Eurostoxx 50, qui regroupe les 50 entreprises ayant la plus grosse capitalisation boursière de la zone euro, a ainsi baissé de 23,8% au cours de cette période.

Ce mouvement s'est inversé depuis lors sous l'effet de facteurs variés. En premier lieu, l'orientation fortement haussière de la bourse américaine a, comme à l'accoutumée, exercé un effet d'entraînement sur les marchés d'actions européens. L'appréciation du dollar contre euro depuis l'entrée en phase III a par ailleurs tendu à soutenir les valeurs des entreprises orientées vers l'exportation et la vive remontée du prix du pétrole a favorisé l'appréciation des actions des entreprises du secteur. L'annonce ou la réalisation d'opérations de fusions-acquisitions ont également soutenu les cours. Plus ponctuellement, en fin d'année dernière, le rachat par certaines entreprises de leurs propres actions, compte tenu du bas niveau des cours, et en raison des risques de prise de contrôle, a contribué à ce redressement.

Au total, l'indice Eurostoxx et le CAC 40 gagnent respectivement 16,5% et 15,5 % en mai par rapport à décembre dernier et 3,4% et 2,0% par rapport à juillet 1998.

La progression de M3 reste soutenue dans la zone euro

Dans la zone euro, l'agrégat M3 a ralenti depuis le début de l'année, notamment sous l'effet d'une modération de la croissance des dépôts à vue, très vive en janvier. La progression de M3 est cependant demeurée plus soutenue que la valeur de référence retenue par la Banque Centrale Européenne (4,5%). Son glissement annuel s'est en effet établi en avril à 4,9% contre 5,6% en janvier.

Les dépôts à vue, qui représentent la part principale des encaisses de transactions (le reste est constitué par les billets et monnaies) ont eu tendance à ralentir en France comme dans le reste de la zone euro depuis janvier. Leur progression, encore assez forte, est en effet passée de respectivement +8,8% en France et +17,3% pour la zone euro en janvier 1999 à +4,8% et +13,5% en avril dernier. Le vif accroissement des dépôts à vue en début d'année semble, pour l'essentiel, imputable à un comportement de prudence et d'attentisme dans la gestion des trésoreries en euro en raison du passage à la monnaie unique.

Les comptes sur livrets -qui, au niveau européen, entrent dans la catégorie des dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à trois mois- ont

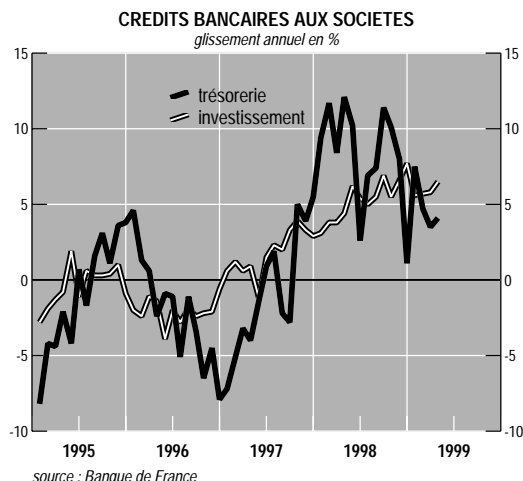
ralenti en France comme dans l'ensemble de la zone euro. Entre janvier et avril, leurs glissements annuels sont passés de, respectivement, 3,6% et 5,8% à 2,6% et 5,7%. Pour ce qui concerne la France, le tassement s'est amorcé au second semestre de 1998 à la suite de la baisse de la rémunération de la quasi-totalité des placements administrés.

La progression des titres d'OPCVM monétaires et des instruments du marché monétaire s'est établie en avril à 10,4% dans l'ensemble de la zone euro et à 11,2% en France contre respectivement 6,2% et 6,8% en janvier dernier.

En France, la détente des conditions de crédit s'est poursuivie

Les conditions de crédit ont continué de se détendre au cours des trois premiers mois de l'année. S'agissant des particuliers, le coût des crédits immobiliers a baissé d'environ 0,25 point pour les opérations à taux fixe et est demeuré inchangé en ce qui concerne les opérations à taux variable. Une détente de l'ordre de 0,2 point est également intervenue pour les crédits de trésorerie de petits montants. En ce qui concerne les entreprises, le premier trimestre de l'année s'est soldé par une baisse de 0,15 point du coût des crédits à moyen et long terme et une diminution de 0,1 point des taux appliqués à certains crédits à court terme (escompte et trésorerie).

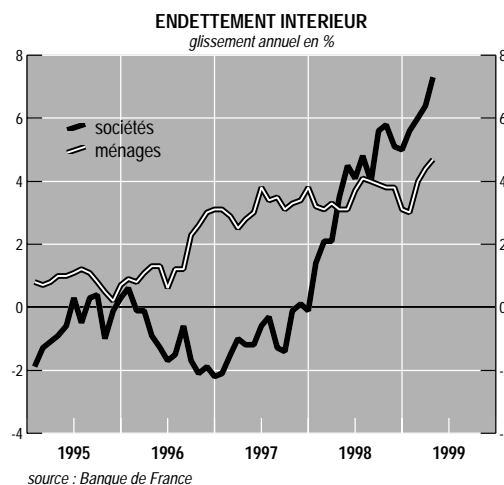
Au total, entre le premier trimestre de 1998 et le premier trimestre de 1999, la baisse du coût des crédits aux particuliers a atteint 0,5 point environ pour les crédits immobiliers à taux variables et 1,1 point pour ceux à taux fixes ainsi que pour les crédits de trésorerie. S'agissant des entreprises, la baisse est de 0,4 point pour les crédits d'escompte, 1,1 point pour les découverts et 0,6 point pour les crédits à moyen et long terme.



Le dynamisme de l'endettement des agents privés se confirme

L'endettement intérieur des agents privés (ménages et sociétés) a continué à accélérer au début de l'année. Son glissement annuel s'est ainsi établi à 6,2% en avril 1999 contre 3,3 % un an auparavant et 4,2% en décembre dernier. Cette évolution a tenu à la confirmation du dynamisme du recours à des sources de financements externes tant de la part des ménages que des entreprises.

S'agissant des ménages, la progression annuelle de l'endettement a été de 4,7% en avril contre 3,1% en fin d'année dernière. En s'en tenant aux données collectées auprès du système bancaire au sens strict, qui n'englobent pas la totalité des crédits enregistrés dans l'endettement intérieur, cette évolution recouvre notamment une accélération des crédits à l'habitat (6,5% en avril contre 5,6% en décembre) et des crédits de trésorerie (7,4% contre 5,8% en décembre). En ce qui concerne les entreprises,



l'endettement intérieur a progressé de 7,3% en avril 1999 (en glissement annuel) contre 3,5% un an auparavant et 5% en décembre dernier. ■

Éléments du compte des administrations publiques

Avertissement : le changement de base des comptes nationaux affecte les données du compte des administrations publiques (voir encadré) et, par suite, le contenu de cette fiche. On y rappelle les principaux éléments du compte des administrations publiques en 1998 dans la nouvelle base et, pour 1999, on se limite à rappeler les chiffres de la loi de finances.

Le besoin de financement des administrations publiques a atteint 232,2 milliards de francs, soit 2,7% du PIB en 1998, après 3,0% en 1997.

Les recettes fiscales nettes de l'Etat après dégrèvements, remboursements et transferts ont progressé de 3,4%. Pour l'impôt sur le revenu, la progression atteint 5,4% en 1998 grâce au dynamisme des revenus perçus en 1997 et déclarés en 1998⁽¹⁾. Les recettes de l'impôt sur les sociétés ont crû de 6,7% en raison des bons résultats réalisés par les entreprises en 1997. Celles de la TVA augmentent en phase avec la consommation des ménages. La Taxe Intérieure sur les Produits Pétroliers (TIPP) a progressé de 4,4% sous l'effet du relèvement des taux, inscrit dans la loi de finances.

Les administrations publiques locales ont de nouveau dégagé une importante capacité de financement en 1998 (28,0 milliards de francs après 22,7 milliards en 1997).

Leurs recettes fiscales ont augmenté de 4,5%. Alors que les taux ne progressent que modérément, la croissance pour la fiscalité directe locale atteint +4,1% en 1998 grâce au dynamisme des assiettes : la taxe professionnelle a progressé de 4,0%, la taxe d'habitation de 3,7% et les taxes foncières de 4,7%. La fiscalité indirecte a également connu une croissance vive. Les droits de mutation à titre onéreux, notamment, augmentent de 12,9%, bénéficiant du dynamisme du marché immobilier.

En outre, les transferts en provenance des autres sous-secteurs des administrations publiques, en particulier de l'Etat, ont augmenté de 3,7%. Dans ce poste, sont enregistrées la compensation de la réduction des droits de mutation à titre onéreux, la prise en charge par l'Etat de 80% du coût des emplois-jeunes

(1) Les impôts courants sur le revenu et le patrimoine versés par les ménages qui incluent la CSG augmentent de plus d'un tiers traduisant les effets de la hausse des taux et de l'élargissement de l'assiette de la CSG.

IMPÔTS REÇUS PAR LES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES ⁽¹⁾

	Moyennes semestrielles						(évolution en %)		
	1996		1997		1998		Moyennes annuelles		
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1996	1997	1998
Impôts sur la production et les importations	3,5	1,8	1,4	2,0	1,8	1,8	7,0	3,3	3,7
dont TVA	4,6	2,3	1,7	1,3	1,6	2,3	9,7	3,5	3,4
dont TIPP	2,4	0,7	0,7	1,2	2,8	2,1	3,6	1,6	4,4
Impôts courants sur le revenu et le patrimoine⁽²⁾	6,4	2,3	7,6	1,9	20,1	9,9	8,3	9,8	27,2
versés par les SNFEI	-7,6	-2,2	7,0	26,1	-7,6	4,9	-0,7	19,7	5,6
versés par les ménages	10,8	-0,8	12,6	-6,6	33,5	7,6	7,6	8,4	33,8
Impôts en capital	-14,5	3,7	3,1	27,2	-14,4	-1,8	-14,2	19,0	-4,4
Total des impôts perçus par les APU	4,7	1,4	4,6	1,5	10,0	5,0	7,1	6,2	13,5

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

(1) Centrales, locales et de sécurité sociale.

(2) Au sens de la Comptabilité nationale (y compris CSG et RDS). La forte hausse de 1998 a été largement compensée par la baisse des cotisations sociales.

Les comptes des administrations publiques dans le nouveau Système Européen de Comptabilité (SEC 95)

Le passage au SEC 95 améliore la comparabilité des ratios de déficit public notifiés par les différents pays de l'Union à la Commission européenne. Il s'accompagne de nombreux changements concernant le compte des administrations publiques parmi lesquels :

- les modifications du champ des administrations publiques

Seules les unités publiques dont les ventes couvrent au moins 50% des coûts de production sont classées dans le secteur des administrations publiques. En conséquence, certaines unités sortent de ce secteur : les crèches, les syndicats communaux et les régies, par exemple. D'autres y entrent comme les structures de défaisance du Crédit Lyonnais, du Comptoir des Entrepreneurs ou du GAN.

- la comptabilisation des flux sur la base des droits constatés

Les opérations, en particulier les impôts et cotisations sociales, sont dorénavant enregistrées au moment du fait générateur selon une logique dite de droits constatés.

Ainsi la TVA est ramenée au mois d'affaires : dans la pratique, l'enregistrement des versements est avancé d'un mois. Les intérêts versés sont enregistrés en "couru" et non plus en "échu". La différence porte sur leur répartition dans le temps et l'intégration des primes et décotes à l'émission.

Le ratio de déficit public est, quant à lui, mécaniquement affecté par le changement de son dénominateur, le PIB.

et la progression des dotations encadrées par le "pacte de stabilité financière" entre l'Etat et les collectivités locales.

Les recettes prévues par la loi de finances pour 1999

D'après la loi de finances pour 1999, les recettes fiscales nettes du Budget général devraient croître de 5,7% en 1999, après une augmentation de 2,5% en 1998⁽²⁾.

Les recettes de l'impôt sur le revenu, hors contribution représentative du droit de bail, devraient progresser de 3,7% en 1999. Cette évolution tient compte d'une modification du plafonnement du quotient familial : en contrepartie de la suppression de la mise sous conditions de ressources des allocations familiales, le montant de l'avantage fiscal résultant du quotient familial a été plafonné à 11 000 francs par demi-part au lieu de 16 380 francs.

Le taux de la contribution exceptionnelle sur le bénéfice des sociétés instaurée par la loi portant "mesures urgentes à caractère fiscal et financier" du 10 novembre 1997 est passé en 1999 de 15% à 10% et le taux de l'avoir fiscal a été abaissé de 50% à 45%. Au total, le produit de l'impôt sur le bénéfice des

sociétés, net des restitutions et hors contribution représentative du droit de bail, devrait s'accroître de 6,3% après 7,3% en 1998.

Le produit de la TVA, net des remboursements et des dégrèvements, augmenterait de 4,9% en 1999. Cette évolution prend en compte les mesures de baisse des taux de TVA décidées dans la loi de finances pour 1999, en particulier la baisse du taux de TVA appliquée aux abonnements EDF-GDF.

Le produit de la Taxe Intérieure sur les Produits Pétroliers (TIPP) devrait augmenter de 4,0% en 1999 (après 2,1% en 1998), sous l'effet du relèvement des taux, en particulier de ceux appliqués au gazole. ■

(2) Les évolutions sont calculées en rapportant les recettes prévues dans la loi de finances pour 1999 à l'exécution du budget de 1998 : elles diffèrent donc de celles qui sont données dans les documents de présentation du budget, basées sur les chiffres de deux lois de finances successives. Par ailleurs, les évolutions pour 1998, calculées sur les chiffres de l'exécution, qui sont présentées dans cette partie peuvent différer, parfois de manière sensible, des précédentes, la comptabilité nationale ayant ses propres modes de retraitement des données de la comptabilité publique.

Prix à la consommation

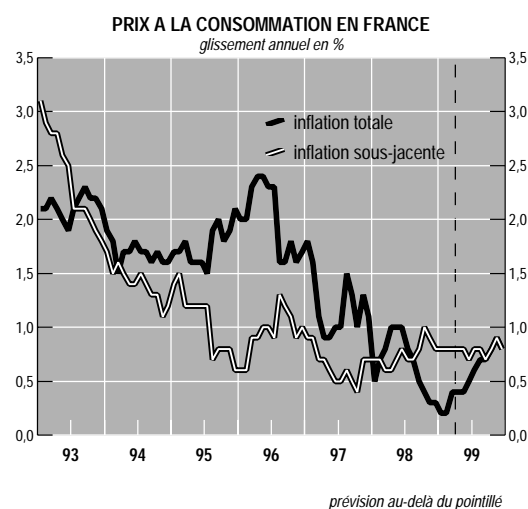
Avec la reprise des cours du pétrole au début de 1999, les prix à la consommation ont légèrement accéléré au premier semestre. Cette évolution devrait se poursuivre jusqu'à la fin de l'année : le glissement annuel atteindrait +0,8% en décembre, après +0,5% en juin 1999. En revanche, l'inflation sous-jacente⁽¹⁾ est stable, la hausse des cours du pétrole et des matières premières ne se répercutant que lentement sur les prix des produits manufacturés.

Cette modération des prix s'observe dans la zone euro prise dans son ensemble, le glissement annuel des prix s'étant stabilisé aux alentours de +1,0% depuis le début de 1999. L'inflation est cependant supérieure à 2% en Espagne, au Portugal 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.

Le glissement annuel de l'ensemble des prix à la consommation s'est légèrement accru dans la première moitié de l'année 1999, les effets de la désinflation importée s'estompant. Il pourrait atteindre +0,5% en juin 1999, après +0,3% à la fin de 1998. Un environnement favorable à la modération perdue : les coûts salariaux progressent peu. L'inflation sous-jacente est donc restée voisine de +0,8% depuis la fin de l'année 1998.

Au second semestre, l'inflation sous-jacente serait stable à +0,8%, les prix des services augmentant à un rythme proche de celui du début de l'année tandis que la légère accélération des prix des produits manufacturés serait compensée par des baisses dans l'industrie agro-alimentaire. Dans l'ensemble, les prix, sous l'effet de l'accroissement de ceux de l'énergie et des produits alimentaires tropicaux, devraient légèrement accélérer entre juin et décembre. Le glissement annuel d'ensemble rejoindrait alors l'inflation sous-jacente.

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



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.

Hausse dans l'énergie

Le glissement annuel des prix de l'énergie s'établit à -1,7% en mai 1999, après -5,2% en décembre 1998, en dépit de la baisse des tarifs d'EDF-GDF (allègement du taux de TVA appliqué aux abonnements au mois de janvier et changements tarifaires au mois de mai). Le glissement annuel des prix des produits pétroliers atteint +1,1% en mai 1999, après -7,1% à la fin de 1998. En effet, les cours du pétrole ont retrouvé, en avril, leur niveau de janvier 1998. L'augmentation des taux de la taxe intérieure sur les produits pétroliers (TIPP) en janvier 1999 n'a touché que les carburants les plus polluants. Elle a donc peu contribué à l'augmentation des prix des produits pétroliers.

Au second semestre, dans le cadre du contrat de plan avec l'Etat, les tarifs d'EDF devraient de nouveau baisser. En revanche, les effets différés de l'augmentation des cours du pétrole se traduiraient par une poursuite de la hausse des produits pétroliers, dont le glissement annuel atteindrait +5,2% en fin d'année.

Au total, le glissement annuel des prix de l'énergie s'établirait à +0,7% en décembre, après -1,7% en mai.

Stabilisation de l'alimentation et du tabac

Le glissement annuel des prix des produits alimentaires, après avoir été stable (+0,5% en décembre 1998, +0,6% en mai 1999), devrait se redresser légèrement avec la fin de la baisse des matières premières alimentaires, pour atteindre +0,8% en décembre. Le glissement annuel du regroupement "café, thé, cacao", par exemple, devrait s'établir à -2,3% en fin d'année, après avoir atteint -4,0% en mai 1999. Par ailleurs, les légères hausses des prix des viandes devraient se poursuivre, les prix agricoles à la production des bovins et, de manière plus récente, des porcins se redressant. Ce dernier mouvement devrait se prolonger, en raison des mesures d'abattage de porcelets prises en avril 1999. Enfin, les prix des viandes pourraient être affectés par la crise récente ayant touché les produits avicoles.

Dans le secteur des industries agro-alimentaires, le développement des produits de marques de distributeurs a globalement entraîné une décélération des prix, en particulier pour les plats surgelés et en conserve. En revanche, les mauvaises conditions météorologiques du printemps 1998 qui ont affecté la production viticole ont stimulé les prix des boissons alcoolisées, tout comme la perspective des festivités de fin d'année 1999.

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).

Atonie des produits manufacturés

Les prix des produits manufacturés sont restés relativement stables depuis le début de l'année (environ -0,4% en glissement annuel). A la fin de l'année 1999, le glissement annuel des prix des produits manufacturés augmenterait très légèrement, à -0,2%, dans un environnement favorisant la stabilité. Le redressement progressif des prix de production, en phase avec les cours des matières premières, devrait y contribuer. Les perspectives de prix dans l'industrie manufacturière confirment ce diagnostic : les industriels prévoient de moindres baisses de prix dans l'enquête trimestrielle d'avril.

Concurrence accrue, modération salariale : des freins à la hausse dans les services

Le glissement annuel des prix de l'ensemble des services s'établirait à +1,2% en décembre, comme en juin, après +1,1% en janvier 1999.

Les prix du secteur "loyers, eau et enlèvement des ordures ménagères" ont décéléré légèrement de +2,2% à la fin de 1998 à +1,9% en mai 1999. Ils

LES PRIX A LA CONSOMMATION ⁽¹⁾

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

■ 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).

poursuivraient ce mouvement au second semestre pour s'établir à +1,8% en fin d'année. En effet, en 1999, les loyers, suivant l'indice du coût de la construction, devraient augmenter de façon moins prononcée qu'en 1998. En revanche, les nouvelles contraintes environnementales pesant sur la production d'eau et l'enlèvement des ordures ménagères devraient entraîner des hausses de prix plus importantes.

Le glissement annuel des prix des services de santé a atteint +0,1% en mai 1999, après +0,4% à la fin de 1998. Sous l'hypothèse de légères hausses tarifaires d'ici à la fin de l'année, le glissement annuel des prix des services de santé pourrait s'établir à +0,4% en décembre.

Au début de l'année 1999, les services de télécommunication ont enregistré une hausse de tarifs (+0,9%) qui a contribué à l'accélération des prix des transports et des télécommunications au premier semestre. Au second semestre, il n'est, pour l'instant, pas envisagé de nouvelles mesures tarifaires dans ce secteur, même s'il est probable que les principaux opérateurs seront amenés à modifier leur grille dans les mois qui viennent, pour faire face à une concurrence toujours accrue. Dans les services de transports et, en particulier, dans les transports aériens, les effets de la concurrence ont freiné la hausse des prix dans la plupart des compagnies. Cette décélération des

prix dans les services de transports a toutefois été contrecarrée par la hausse du cours du dollar du début de l'année. Au total, le glissement annuel de l'ensemble du secteur "transports et communications" devrait rester relativement stable en 1999. Il s'établirait à +0,9% à la fin de 1999, comme en juin.

Les évolutions de prix des "autres services"⁽²⁾ sont restées très modérées au premier semestre de 1999. La décélération des tarifs des assurances se confirme, en particulier ceux de l'assurance-automobile, en raison notamment d'un accroissement de la concurrence dans ce secteur et d'une diminution du nombre de sinistres. Ainsi, le glissement annuel des prix des "autres services" devrait s'établir à +1,2% en mai comme en janvier. Dans la deuxième moitié de l'année, effets de la concurrence et modération salariale expliqueraient la poursuite de la hausse des prix des "autres services" sur la même tendance (glissement annuel de +1,1% en décembre 1999). ■

(2) Le secteur "autres services" regroupe la plupart des "services du secteur privé" de la base 1990, auxquels ont été intégrées, entre autres, la plupart des extensions de couvertures de l'indice base 1998 : les assurances, les services domestiques et juridiques, les formalités administratives et certains services de protection sociale (crèches, maisons de retraite).

Emploi

En 1998, les effectifs salariés des secteurs concurrentiels⁽¹⁾ ont bénéficié d'une activité soutenue jusqu'à l'automne, enregistrant une hausse de plus de 310 000 postes. Le ralentissement de l'activité, observé à la fin de 1998 et au début de 1999, aurait affecté les créations d'emplois depuis le printemps. En phase avec l'activité, l'emploi réaccélérerait progressivement après l'été. Au total, en 1999, les créations nettes d'emplois seraient voisines de 200 000. L'emploi manufacturier se replierait d'environ -25 000 postes. Les effectifs du tertiaire marchand continueraient à augmenter, de l'ordre de 220 000. Dans la construction, profitant de la bonne orientation de l'activité dans ce secteur, ils s'accroîtraient de 10 000. L'emploi total progresserait de +1,4% en glissement annuel en 1999, en léger ralentissement par rapport à 1998 (+1,8%).

L'emploi marchand un peu moins vigoureux en 1999

En 1998, bénéficiant de la vigueur de l'activité jusqu'à l'automne, l'emploi salarié dans les secteurs concurrentiels a progressé de +2,2% en glissement annuel, soit 313 000 postes de travail. Après avoir accéléré au premier semestre de 1998, il a ralenti légèrement en fin d'année, parallèlement au fléchissement de la production (le glissement semestriel est passé de +1,2% à +1,0%). Les créations d'emplois se sont poursuivies en début d'année, mais auraient

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

ÉVOLUTION DE L'EMPLOI

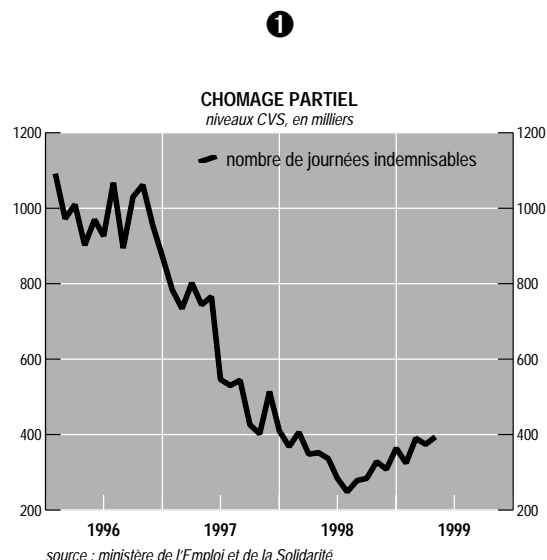
	Glissements semestriels taux d'évolution en % - CVS						Glissements annuels taux d'évolution en % - CVS			Niveaux de fin d'année en milliers - Bruts		
	1997		1998		1999		1997	1998	1999	1997	1998	1999
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.						
Salariés des secteurs essentiellement marchands⁽¹⁾	0,5	1,0	1,2	1,0	0,8	0,6	1,5	2,2	1,4	13473	13786	13985
Industries agro-alimentaires	0,7	0,5	0,2	0,1	0,1	0,1	1,2	0,3	0,2	531	533	534
Énergie	-1,2	-1,5	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2	-2,7	-2,4	-2,4	247	241	235
Construction	-0,8	-0,4	0,0	-0,1	0,4	0,3	-1,3	-0,1	0,7	1107	1106	1114
Industrie manufacturière	-0,3	-0,4	0,5	0,0	-0,3	-0,4	-0,7	0,5	-0,7	3267	3285	3261
dont:												
Biens de consommation	-0,7	-1,1	-0,2	-0,5	-	-	-1,7	-0,8	-	740	734	-
Automobile	-0,7	-0,5	-0,1	-0,1	-	-	-1,2	-0,1	-	283	283	-
Biens d'équipement	-0,2	0,0	1,1	0,7	-	-	-0,2	1,8	-	799	813	-
Biens intermédiaires	-0,4	0,2	0,7	0,0	-	-	-0,3	0,6	-	1445	1455	-
Tertiaire essentiellement marchand	1,1	1,8	1,8	1,6	1,3	1,2	2,9	3,5	2,5	8321	8622	8841
dont :												
Commerces	0,5	0,6	0,9	1,3	-	-	1,1	2,2		2553	2609	-
Transports	0,2	1,8	1,8	1,4	-	-	1,9	3,2		934	965	-
Services marchands (y compris intérim)	1,9	3,1	2,8	2,0	-	-	5,1	4,8		3871	4068	-
Activités financières	-0,2	-1,3	1,0	1,3	-	-	-0,3	2,4		659	675	-
Tertiaire essentiellement non marchand (y compris CES, CEC, ...)	-	-	-	-	-	-	0,7	1,6	2,2	6198	6299	6437
EMPLOI TOTAL (y compris salariés agricoles et non salariés)	-	-	-	-	-	-	1,0	1,8	1,4	22430	22834	23145

■ Prévission
(1) Secteurs EB-EP

ralenti depuis le printemps (+0,8% en glissement semestriel). Depuis le début de l'année 1999, le recours au chômage partiel a légèrement progressé dans les entreprises : en avril, le nombre de journées indemnisables s'élevait à 395 000, après une moyenne de 325 000 en 1998 (cf. graphique 1). Par ailleurs, selon les statistiques mensuelles de l'UNEDIC, l'emploi intérimaire a reculé en avril : l'évaluation du glissement annuel de l'intérim à la fin avril 1999 s'établissait à +10,7% (après +14,1% fin mars 1999).

Au cours du second semestre de 1999, les effets du fléchissement de la production s'atténuant progressivement, le nombre des créations d'emplois salariés réaccélérerait en ligne avec l'activité. Le glissement semestriel de l'emploi serait d'environ +0,6% (cf. graphique 2). Au total, sur l'ensemble de l'année, les créations nettes d'emplois salariés dans les secteurs concurrentiels se situeraient aux environs de 200 000. Les gains de productivité seraient modérés en 1999 : après avoir progressé de 1,6% en 1998, la productivité apparente du travail dans les secteurs concurrentiels augmenterait seulement de 0,6% en moyenne annuelle.

Le ralentissement de l'emploi marchand en 1999 serait principalement dû à la contraction des effectifs dans l'industrie manufacturière (-25 000), et au ralentissement dans le tertiaire marchand où l'emploi croîtrait d'environ 220 000 postes de travail après les



300 000 créés l'an dernier. La construction continuerait à profiter d'une croissance ferme de l'activité : près de 10 000 emplois seraient créés dans ce secteur.

L'emploi bénéficierait, en 1999, d'une politique d'aide à l'emploi marchand plus active que l'année précédente. Les allègements de charges sur les bas salaires et la réduction du temps de travail en constitueraient les dispositifs principaux. Les accords de réduction du temps du travail, bénéficiant ou non du

Les dispositifs d'aide à l'emploi marchand en 1999

En 1999, les effets de la politique d'aide à l'emploi marchand sur les créations nettes d'emplois salariés seraient sensiblement supérieurs à ceux observés l'an dernier, de l'ordre de 0,5% de l'emploi dans les secteurs concurrentiels (après 0,3% l'an dernier).

Tout d'abord, l'impact sur les effectifs salariés des mesures générales de politique de l'emploi (abattement de charges sur les bas salaires, allègement de la taxe professionnelle et réduction du temps de travail) serait nettement supérieur en 1999 à celui de l'année précédente. En matière de réduction du temps de travail, la montée en charge des accords, bénéficiant ou non du dispositif incitatif de la loi "Aubry", se poursuivrait tout au long de l'année. La réduction du temps de travail deviendrait 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, notamment en raison des délais d'embauche. L'effet sur l'emploi du dispositif d'allègement de charges sur les bas salaires serait équivalent en 1999 à celui observé l'an dernier alors que la réforme de la taxe professionnelle contribuerait favorablement aux créations 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), les créations nettes d'emploi attribuables, en 1999, à ces mesures se situeraient à un niveau voisin de 1998, de l'ordre de 10 000. En effet, les entrées dans ces dispositifs seraient stables en 1999. D'un côté, les entrées en formation en alternance (apprentissage, qualification, orientation et adaptation) continueraient d'être dynamiques en 1999, notamment pour les contrats de qualification, désormais ouverts aux adultes dans le cadre de la loi contre l'exclusion. D'un autre côté, du fait du recentrage du CIE sur les publics prioritaires, les entrées en Contrat Initiative Emploi (CIE) seraient moins nombreuses en 1999 qu'en 1998 (180 000 après 196 000 environ). Dans ces conditions, le nombre de bénéficiaires de CIE continuerait à décroître en 1999, mais dans une proportion moindre qu'en 1998. Quant à l'abattement en faveur de l'embauche à temps partiel et aux exonérations de charges à l'embauche, il jouerait en 1999 comme l'année précédente.

dispositif incitatif de la loi "Aubry", poursuivraient leur montée en charge tout au long de l'année. Compte tenu des délais d'embauche, les accords (ou conventions) du début de l'année produiraient réellement leurs effets à partir de l'été. Le dynamisme toujours soutenu de la formation en alternance contribuerait également à rendre la politique d'aide à l'emploi marchand plus active que l'an dernier.

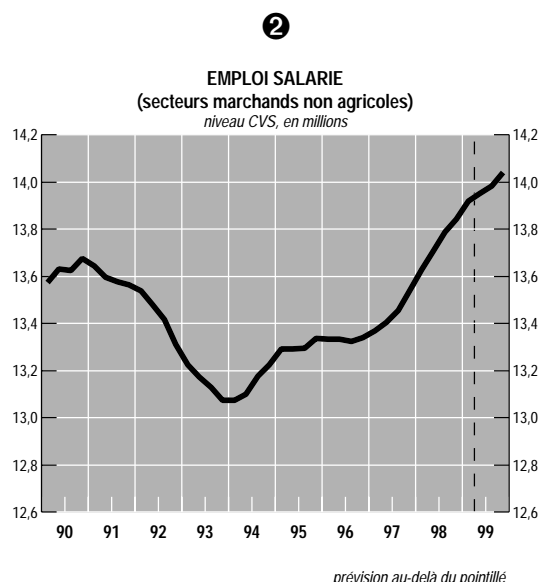
Baisse dans l'industrie

Dans l'industrie, après plusieurs années de baisse, la forte reprise de l'activité amorcée en 1997 et qui s'est poursuivie au premier semestre de 1998 a permis la création de près de 14 000 emplois salariés l'an dernier (+0,3% en glissement annuel). Après avoir progressé au premier semestre, les effectifs (non compris les intérimaires occupés dans le secteur) se sont stabilisés au second, du fait du ralentissement de l'activité industrielle à la mi-1998. La production industrielle continuant à ralentir, l'emploi s'est contracté au premier semestre de 1999. La reprise progressive de l'activité industrielle ne permettrait pas un redémarrage des effectifs en 1999 : l'emploi manufacturier reculerait de près de 25 000 postes de travail sur l'année.

En 1998, tous les secteurs ont profité du dynamisme de l'activité jusqu'à l'automne. La vigueur de l'activité dans l'industrie des biens d'équipement, bénéficiant de la bonne tenue de l'investissement dans l'ensemble de la zone euro, a conduit à la création d'environ 15 000 postes dans ce secteur. Le secteur des biens intermédiaires, en dépit de la rapide dégradation de l'environnement international, a créé près de 9 000 postes l'an dernier. La contraction de l'emploi a été limitée dans les biens de consommation (-6 000). Dans le secteur de l'automobile, dans un contexte de demande très favorable, l'emploi s'est stabilisé en 1998. En 1999, les effectifs salariés se dégraderaient dans tous les secteurs manufacturiers.

Croissance dans la construction

En liaison avec la reprise de l'activité, l'emploi salarié dans la construction (non compris les intérimaires occupés dans le secteur) s'est quasiment stabilisé en 1998 (-0,1% en glissement annuel fin décembre après -1,3% fin 1997). Le dynamisme retrouvé de l'emploi à la fin de l'année dernière s'est poursuivi au début de 1999 (l'emploi a progressé de +0,2% au premier trimestre). L'activité dans ce secteur continuerait de bénéficier de la bonne orientation de la demande des ménages et des entreprises tout au long de l'année. En conséquence, l'emploi devrait continuer à croître vigoureusement sur la deuxième partie de l'année. Au total, le secteur de la construction pourrait ainsi créer près de 10 000 postes de travail supplémentaires.



FLUX D'ENTRÉES DANS LES DISPOSITIFS SPÉCIFIQUES D'AIDE A L'EMPLOI MARCHAND (HORS ALLÈGÈMENTS GÉNÉRAUX DE CHARGES ET HORS AIDES A LA RÉDUCTION DU TEMPS DE TRAVAIL)

	Flux d'entrées (milliers)		Évolution (%)
	1997	1998	1998/1997
Emploi aidé dans le secteur marchand*	977	998	+2,1
dont			
Abaissement des coûts salariaux*	550	551	+0,2
dont			
Abattement temps partiel	225	218	-3,1
Contrat Initiative Emploi	213	196	-8,0
Exonérations à l'embauche	88	105	+19,3
Formation en alternance	366	389	+6,3

Sources : DARES, CNASEA, ANPE, UNEDIC

* seules les principales mesures sont détaillées ci-après.

Le tertiaire marchand toujours bien orienté

L'emploi salarié a fortement progressé dans le secteur tertiaire marchand en 1998 (+3,5%). La croissance vigoureuse de l'activité industrielle, stimulant notamment le secteur de l'intérim, avait de ce fait bénéficié à l'emploi tertiaire. Ce mouvement s'est poursuivi au début de 1999 : tous les secteurs ont continué à afficher des créations nettes d'emplois, à l'exclusion des activités financières et immobilières. Le maintien de la consommation des ménages à un bon niveau, et le redémarrage progressif de l'activité industrielle permettraient, sur le reste d'année, de faire progresser les effectifs salariés de +2,5% en 1999.

A la fin de 1998, et au début de 1999, l'emploi intérimaire a ralenti. Au delà d'une forte baisse en décembre, corrigée en janvier, il s'est globalement stabilisé entre octobre et mars. Il a même baissé en avril. Le ralentissement apparaît cependant moins marqué que dans l'industrie, premier utilisateur de travail temporaire en 1998, notamment en raison de la bonne orientation de l'activité dans les services aux entreprises et surtout la construction. Le redémarrage progressif de l'activité industrielle en milieu d'année et le raffermissement de l'activité dans les services, devraient permettre à l'emploi intérimaire de réaccélérer au cours du second semestre. Sur l'ensemble de l'année, les effectifs intérimaires pourraient ainsi s'accroître d'environ 50 000 postes (contre 60 000 en 1998), contribuant pour plus d'un cinquième de la croissance de l'emploi tertiaire marchand (+220 000 en 1999).

Nouvelle progression de l'emploi non marchand

La croissance de l'emploi dans le secteur tertiaire non marchand (+1,6% en glissement annuel) découlait en 1998, en grande partie, des effets de la politique de l'emploi : la progression des emplois jeunes et celle des emplois consolidés avaient largement compensé la baisse importante du nombre de bénéficiaires de contrats emploi solidarité (CES). En 1999, l'emploi devrait continuer à progresser sensiblement, du fait de la poursuite du programme "emplois-jeunes" (de l'ordre de 100 000 entrées en 1999), alliée à la forte progression des emplois consolidés prévue dans le cadre de la loi contre les exclusions. Les entrées prévues en CES resteraient stables en 1999. Au total, près des trois quarts des 138 000 emplois non marchands créés seraient des emplois aidés.

Croissance moins forte de l'emploi total

En 1999, l'emploi non salarié continuerait de diminuer, à un rythme légèrement supérieur à celui observé en 1998, soit une baisse de l'ordre de 25 000 (après -10 000 en 1998). L'achèvement de la mise en place des dispositifs de préretraite des agriculteurs continuerait à ralentir la baisse structurelle des non salariés agricoles. Les pertes seraient plus importantes dans l'industrie et la construction qu'en 1998, tandis que le nombre de non salariés se stabiliserait dans le secteur tertiaire.

Au total, après une année de hausse sensible (+1,8% en 1998), l'emploi total poursuivrait sa progression en 1999, mais à un rythme ralenti : +1,4%, soit environ 310 000 postes de travail supplémentaires. ■

Chômage

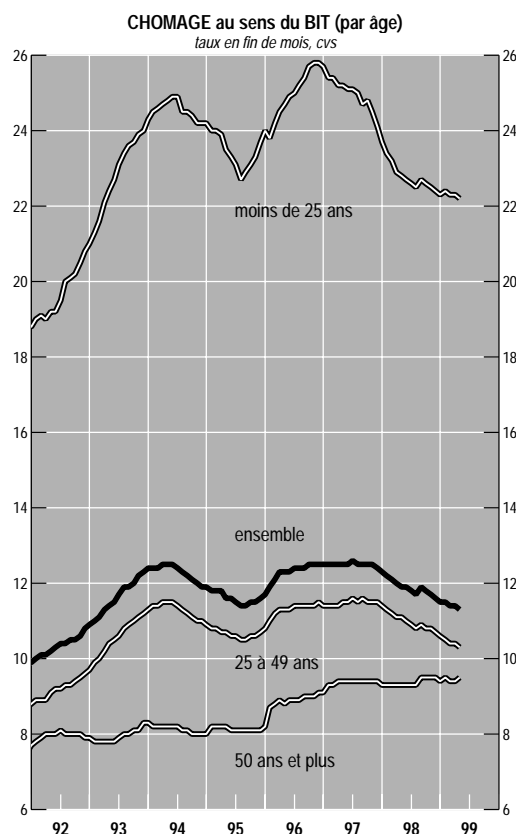
Bénéficiant de la forte progression de l'emploi, le taux de chômage s'est replié de 0,8 point en 1998. En 1999, une progression moins vigoureuse de l'emploi et une hausse de la population active potentielle plus importante qu'en 1998 s'accompagnerait d'une baisse un peu moins sensible du chômage. Celui-ci se replierait de 0,4 point cette année. A la fin de 1999, il s'établirait à 11,1% environ.

Baisse du chômage au début de 1999

Le nombre de chômeurs au sens du BIT s'est établi à 2 941 000 personnes à la fin du mois d'avril 1999, soit 11,3% de la population active. Depuis le début de l'année, le chômage au sens du BIT a enregistré un recul de 55 000 personnes en quatre mois, après une baisse de 160 000 personnes au cours de l'année 1998. Ainsi, après avoir marqué une pause à l'été 1998, le chômage au sens du BIT a repris sa décrue au rythme mensuel de -17 000 fin 1998 puis de -12 000 au premier trimestre de 1999.

Légère diminution du chômage des jeunes

Malgré une politique de l'emploi plus dynamique en faveur des jeunes (développement des emplois-jeunes, formation en alternance) et la forte progression des emplois intérimaires (+15,2% en 1998 selon l'indicateur de l'UNEDIC) où les jeunes sont fortement représentés, le chômage des moins de 25 ans s'est un peu moins replié en 1998 que l'année précédente. Après prise en compte des résultats de l'enquête emploi de janvier 1999, il a diminué de -6,3% (soit -38 000 chômeurs) en 1998 après -8,8% l'année précédente. Le taux de chômage de cette



population a reculé de 1,4 point pour atteindre 22,3% fin décembre 1998. En 1999, il est quasiment stable sur les 4 premiers mois de l'année. Cette évolution tient essentiellement à la diminution progressive des effectifs appelés sous les drapeaux (-55 000 en 1998). Le chômage des jeunes hommes s'est stabilisé l'an dernier et a même progressé au début de 1999. Dans ces conditions, le recul du taux de chômage des

TAUX DE CHÔMAGE AU SENS DU BIT⁽¹⁾

	Niveaux en fin de période, CVS											Moyennes annuelles		
	1997				1998				1999			1997	1998	1999
	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	1 ^{er} S.			
Ensemble	12,5	12,6	12,5	12,3	12,0	11,8	11,8	11,5	11,4	11,3	11,1	12,5	11,9	11,3
Moins de 25 ans	25,2	25,1	24,8	23,7	22,9	22,6	22,7	22,3	22,3	-	-	24,9	22,8	-
25 à 49 ans	11,4	11,6	11,5	11,4	11,1	10,9	10,8	10,6	10,4	-	-	11,5	11,0	-
50 ans et plus	9,4	9,4	9,4	9,3	9,3	9,3	9,5	9,4	9,4	-	-	9,4	9,4	-

■ Préviation

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

moins de 25 ans a tenu essentiellement au recul de celui des jeunes femmes, qui a diminué de 2,6 points en 1998 et de 0,4 point entre fin décembre 1998 et fin avril 1999, pour s'établir à 24,8%.

Fort recul du chômage des 25-49 ans

En liaison avec le dynamisme du marché du travail, le chômage des personnes âgées de 25 à 49 ans a nettement diminué en 1998 (-138 000 personnes soit -6,7%). Ce mouvement s'est poursuivi au début de 1999, le chômage se réduisant de nouveau de près de 55 000 personnes entre janvier et avril. A la fin avril 1999, le taux de chômage des 25-49 ans s'établissait à 10,3%, après un recul de 0,8 point en 1998 puis de 0,3 point en début d'année 1999. Cette baisse est un peu plus marquée pour les hommes. Le chômage des hommes recule, entre janvier 1998 et avril 1999, de -1,2 point contre -1 point pour les femmes.

Hausse modérée du chômage des 50 ans et plus

Le chômage des personnes âgées de plus de 49 ans a progressé d'environ 15 000 personnes en 1998 (+3,2%), contribuant à faire croître le taux de chômage de cette population de 0,1 point. Depuis le mois d'août 1998 et jusqu'en avril 1999, le taux de chômage des 50 ans et plus est resté stable à 9,5% des actifs de cette tranche d'âge.

Forte augmentation de l'offre de travail en 1999

L'offre de travail serait en nette progression en 1999. D'une part, selon les projections de population active, la population active tendancielle augmenterait plus fortement en 1999 qu'en 1998 : +150 000 personnes en 1999 contre +130 000 l'an dernier. D'autre part, la politique de l'emploi (stages de formation professionnelle et pré-retraites) tendraient à davantage augmenter l'offre de travail cette année. Ainsi, le nombre de bénéficiaires de stages d'insertion et de formation à l'emploi diminuerait plus fortement cette année que l'année dernière. En revanche, le nombre de bénéficiaires de conventions de conversion, de préretraites de l'ASFNE ou de l'ARPE, diminuerait globalement moins. Au total, après une augmentation de +150 000 en 1998 et compte tenu des effets de la politique de l'emploi, l'offre de travail devrait s'accroître de près de 180 000 en 1999.

Légère baisse du chômage au deuxième semestre de 1999

Au total, les créations d'emploi ralentissant un peu sur l'ensemble de l'année et l'offre de travail restant soutenue, le chômage diminuerait encore d'ici la fin de 1999. Le taux de chômage s'établirait à environ 11,1% de la population active fin décembre 1999. ■

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

A l'occasion de l'enquête emploi de janvier 1999, les chiffres du chômage au sens du BIT ont été révisés. Cette révision annuelle intègre, outre les résultats de l'enquête, les dernières estimations sur l'emploi et une réestimation des coefficients de correction des variations saisonnières.

Cette année, la révision du chômage au sens du BIT est de faible ampleur. Le taux de chômage au sens du BIT s'établit à 11,5% en janvier 1999, contre 11,4% dans les précédentes estimations (Cf. Informations Rapides n°155 du 1er juin 1999).

La modification de l'estimation du chômage par âge concerne essentiellement le chômage des jeunes hommes, comme l'indique le tableau ci-dessous :

TAUX DE CHÔMAGE CVS AU SENS DU BIT FIN JANVIER 1999

	Avant révision	Après révision
Hommes		
moins de 25 ans	19,0	20,3
25 à 49 ans	8,8	8,7
plus de 49 ans	8,7	9,0
Femmes		
moins de 25 ans	26,0	25,1
25 à 49 ans	12,6	12,7
plus de 49 ans	10,1	10,1
Ensemble	11,4	11,5

Selon l'évaluation révisée du chômage au sens du BIT, le nombre de chômeurs a légèrement moins diminué en 1998. Ainsi, après calage de la série mensuelle sur l'enquête emploi de janvier 1999 et la révision des coefficients saisonniers, le nombre de chômeurs diminue de 162 000 personnes sur l'année 1998, au lieu des -195 000 initialement estimés. Le défaut de bouclage de la population active en 1998 apparaît de +26 000 plus élevé que les -5 000 donnés à la *Note de Conjoncture* de mars. Une nouvelle estimation sera publiée en septembre prochain lorsque la statistique annuelle d'emploi de l'UNEDIC sera disponible.

BOUCLAGE DE LA POPULATION ACTIVE POUR L'ANNÉE 1998

(glissements annuels, données CVS en milliers)

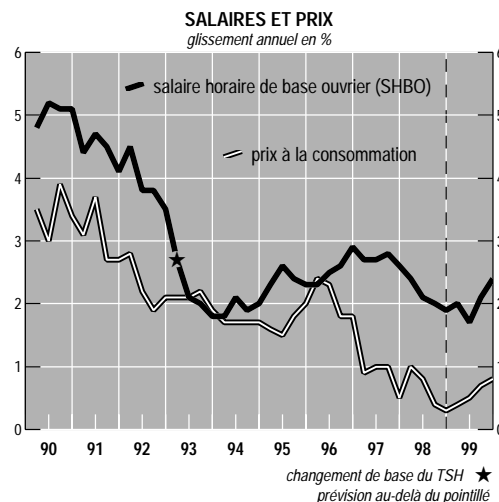
Emploi total	+396
Contingent	-55
(1) Emploi total (y.c. contingent)	+341
(2) Chômage au sens BIT	-162
(3) Population active observée = (1)+(2)	+179
(4) Projection de population active tendancielle	+130
(5) Effet des mesures de politique de l'emploi	+23
(6) Population active potentielle = (4)+(5)	+153
(7) Défaut de bouclage = (3)-(6)	+26

Salaires

Dans un contexte de baisse de l'inflation, alors même que le chômage reculait, les salaires ont ralenti en 1998. Les évolutions salariales resteraient modérées en 1999 : le glissement annuel du salaire horaire de base ouvrier (SHBO) se redresserait légèrement, pour atteindre +2,4% à la fin 1999, après +1,9% à la fin 1998. La légère hausse de l'inflation accompagnerait ce mouvement, si bien que la progression du pouvoir d'achat du SHBO serait maintenue (+1,6% en glissement annuel fin 1999, après +1,7% fin 1998).

Selon les résultats définitifs de l'enquête ACEMO du ministère de l'Emploi et de la Solidarité, le salaire horaire de base ouvrier (SHBO) a augmenté de 0,6% de décembre 1998 à mars 1999, contre +0,5% au premier trimestre de 1998. Il ne décélère plus, son glissement annuel étant de +2,0%, après +1,9% en décembre. La modération salariale est attribuable notamment au ralentissement continu des prix tout au long de 1998 et à la moindre hausse du SMIC en juillet 1998 (+2% au lieu de +4% l'année précédente).

La moindre fréquence des négociations salariales, tant dans les branches que dans les entreprises, pourrait aussi avoir contribué à la modération salariale. Cependant le nombre d'accords salariaux est peut-être un indicateur qui doit être relativisé dans une période où les branches comme les entreprises négocient des accords de réduction du temps de travail (RTT) qui contiennent des dispositions salariales. De plus, la RTT devrait plutôt se traduire à court terme, si le mode de compensation retenu est le maintien du



salaire mensuel de base, par une accélération du salaire horaire de base (cf. encadré). La baisse régulière du chômage, depuis l'automne 1997, contrecarre, pour partie, ces effets modérateurs.

Légère accélération du salaire horaire nominal jusqu'à la fin de 1999

La progression du SHBO resterait plutôt modérée en 1999 dans un contexte économique assez différent. La légère accélération des prix observée sur le début de 1999, qui se poursuivrait jusqu'en décembre, serait neutre sur l'évolution du SHBO en 1999. En effet, l'inflation affecte l'évolution des salaires avec

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

(évolution en %)

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

■ Prévision

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 SHBO 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.

retard. Au premier semestre de 1999, celle-ci subirait encore l'effet modérateur du ralentissement des prix au second semestre de 1998. Au second semestre de 1999, on observerait l'impact de la légère remontée des prix des premiers mois de 1999. Le taux de chômage, continuant à baisser, contribuerait de façon positive à l'évolution du SHBO sur l'année. Par ailleurs, le SMIC est augmenté d'un peu plus de 1% au 1er juillet, soit un peu moins que l'an passé (+2% dont un "coup de pouce" de 0,5 point).

Au total, le SHBO augmenterait en 1999 à un rythme un peu supérieur à celui observé en 1998 (+2,4% en glissement annuel). Le léger redressement des prix à la consommation se traduirait par une stabilité de la progression du pouvoir d'achat du SHBO : son glissement annuel en termes réels passerait de +1,7% à la fin de 1998 à +1,6% à la fin de 1999.

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 1,1% en termes réels. L'accord salarial prévoit 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), le reste correspondant à un relèvement uniforme des grilles indiciaires. Outre ces mesures générales, l'accord prévoit des dispositions en faveur des bas salaires (+0,1% au 1er juillet 1999). En moyenne annuelle, l'indice des traitements de la fonction publique devrait progresser de 1,4% contre 1,3% en 1998, soit une augmentation du pouvoir d'achat de 0,8% contre 0,6% en 1998. ■

Nouvelle enquête ACEMO et RTT : impact sur l'évolution du SHBO

L'enquête ACEMO a récemment fait l'objet d'une refonte, les résultats du quatrième trimestre 1998 étant les premiers issus de cette enquête rénovée. L'interrogation concernant les évolutions de salaires porte désormais sur les mois de mars, juin, septembre et décembre, et non plus avril, juillet, octobre et janvier. Ce changement de calendrier conduit à intégrer la revalorisation annuelle (au 1er juillet de chaque année) du SMIC au troisième trimestre de l'année et non plus au deuxième. Par ailleurs, la réduction du temps de travail (RTT par la suite) a, par le biais du mode de compensation majoritairement retenu dans les accords jusqu'à présent (hausse du salaire horaire de base pour maintenir le salaire mensuel de base), un impact sur l'évolution des salaires. Cet encadré donne une mesure de l'impact de ces changements.

Calendrier de la nouvelle enquête ACEMO et prise en compte de la revalorisation du SMIC au 1er juillet 1999

Le glissement semestriel du SHBO en juin 1999 (+1,0%) ne sera pas directement comparable à celui observé à la même période de l'année précédente (+1,2%), qui incluait la revalorisation légale du SMIC intervenue au 1er juillet 1998. Il en est de même pour le glissement semestriel du SHBO au deuxième semestre de 1999. Si on intégrait la revalorisation du SMIC au deuxième trimestre de 1999, le glissement

semestriel du SHBO serait plutôt de +1,2% (y compris l'effet de la RTT) au premier comme au second semestre de 1999. Le profil différent des évolutions semestrielles en 1999 s'explique donc essentiellement par cet effet SMIC.

Impact de la RTT

Selon un bilan effectué par le Ministère de l'emploi et de la solidarité au 31 mars 1999, la majeure partie des conventions déjà signées prévoient une compensation salariale afin de maintenir le niveau de rémunération des salariés. Pour environ 60% des salariés dont la rémunération est maintenue, cette compensation prend la forme d'une hausse du salaire horaire de base. D'autres mesures de compensation existent : création d'une nouvelle prime spécifique à la réduction du temps de travail, mise en place ou modification d'un accord d'intéressement, mise en place d'un plan épargne entreprise, ...

L'impact de la "modalité majoritaire" de compensation pourrait se traduire par une hausse de 0,1 point intégrée sur le glissement semestriel du SHBO en juin 1999 et de 0,3 point environ en décembre 1999. Au total, si l'on corrigeait de l'effet de la RTT, le glissement semestriel du SHBO s'élèverait à +0,9% en juin 1999 et à +1,1% en décembre 1999.

La négociation salariale en 1998

L'"activité conventionnelle de branche" au niveau national a connu en 1998 un net ralentissement par rapport à l'année précédente, en particulier au premier semestre de l'année. Le niveau des augmentations prévues par les accords de branche est resté globalement stable en 1998, après avoir baissé en 1997.

Par ailleurs, le bilan au 31 décembre 1998 des négociations de branche sur les bas et moyens salaires fait apparaître que

beaucoup de branches présentent un barème de salaires minima dont au moins un coefficient est inférieur au SMIC. Cependant, le nombre de branches conformes a légèrement augmenté en 1998.

Enfin, le nombre d'accords conclus dans le cadre de la négociation salariale d'entreprise a globalement stagné par rapport à l'année précédente.

Revenus des ménages

En 1999, dans un contexte de neutralité d'ensemble de la politique budgétaire, le revenu disponible brut des ménages évoluerait comme les revenus d'activité. Après avoir bénéficié de la forte progression de l'emploi jusqu'en début d'année, il ralentirait un peu en cours d'année. Avec le redressement progressif de l'inflation, le pouvoir d'achat reviendrait au second semestre sur un rythme de progression de l'ordre de 2%. En moyenne annuelle, sa croissance (+2,7%) serait proche de celle atteinte en 1998.

Ralentissement des revenus d'activité

La masse salariale reçue par les ménages, après une forte progression en 1998, devrait ralentir en 1999 (+3,3% en moyenne annuelle, après +3,9% en 1998) en phase avec le ralentissement des créations d'emploi.

Le secteur marchand devrait créer 200 000 emplois environ cette année, après plus de 300 000 en 1998. Les salaires nominaux augmenteraient au même

rythme que l'année précédente. Globalement, la croissance de la masse salariale dans le secteur privé atteindrait +3,5% en moyenne annuelle pour l'année 1999, après +4% en 1998. Elle serait légèrement supérieure à 3% en rythme annualisé en fin d'année.

Les revenus des non-salariés subiraient également le ralentissement de l'activité, en particulier au premier semestre 1999. La croissance de l'excédent brut d'exploitation des entreprises individuelles s'établirait ainsi à +2,6% en 1999, après +3,0% en 1998.

Par ailleurs, la masse salariale dans la fonction publique progresserait de +3,2% en 1999 après +3,7% en 1998. D'une part, les effectifs s'accroîtraient avec la création d'emplois-jeunes. D'autre part, l'indice de traitement brut de la fonction publique serait revalorisé à hauteur de +0,5% au 1^{er} avril et +0,8% au 1^{er} décembre 1999 (mesures générales).

Au total, les revenus d'activité progresseraient de +3,2% cette année, après +3,7% en 1998.

REVENU DISPONIBLE BRUT DES MÉNAGES

	Moyennes semestrielles						Glissements annuels			Moyennes annuelles		
	1997		1998		1999		1997	1998	1999	1997	1998	1999
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.						
Salaires bruts (58%)	1,6	2,0	1,9	1,9	1,6	1,6	3,9	3,7	3,1	3,1	3,9	3,3
Prestations sociales en espèces (32%)	1,8	1,7	1,0	1,8	1,6	1,5	3,3	3,7	2,6	3,1	2,8	3,3
Excédent brut d'exploitation (25%)	1,0	1,8	1,7	1,6	1,7	1,9	3,3	3,3	3,5	2,4	3,5	3,5
Revenus de la propriété (12%)	1,9	2,4	2,8	3,3	2,0	1,5	4,8	6,4	3,0	3,0	5,7	4,4
Prélèvements sociaux et fiscaux (-23%)	2,1	-1,4	1,7	7,2	0,3	2,3	2,4	9,5	1,1	2,4	4,6	4,9
dont : Cotisations des salariés (-10%)	-4,0	1,1	-21,5	1,6	2,9	1,6	-2,4	-19,4	3,6	-2,8	-20,4	4,5
Cotisations des non salariés (-2%)	-0,2	-1,9	-25,9	3,8	2,2	1,1	-4,3	-22,5	1,5	-0,1	-25,2	4,7
Impôts sur le revenu y compris CSG et CRDS (-11 %)	9,1	-3,6	29,9	10,8	-1,3	2,8	9,0	43,4	-0,2	8,4	34,5	5,2
Revenu disponible brut (100 %)	1,6	2,8	1,8	0,8	2,0	1,5	4,3	2,7	3,6	3,3	3,6	3,2
Prix de la consommation des ménages (comptes trimestriels)	0,8	0,7	0,3	0,1	0,4	0,5	1,4	0,4	0,7	1,4	0,8	0,5
Pouvoir d'achat du RDB	0,8	2,1	1,4	0,7	1,9	1,0	2,8	2,3	2,8	1,9	2,8	2,7

■ Prévision

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

Le concept de revenu modifié

Le passage en nouvelle base a introduit différents changements de concepts. Notamment, deux revenus sont désormais distingués : le revenu disponible brut et le revenu disponible ajusté.

Cette distinction est assise sur la séparation des anciens "transferts sociaux" en prestations sociales en espèces d'une part et transferts sociaux en nature d'autre part.

Les transferts sociaux en nature sont définis par le SEC95 comme des "biens et services individuels fournis aux ménages au titre de transferts en nature des administrations publiques et des Institutions sans but lucratif au service des ménages". En particulier, ils contiennent les remboursements maladie et les services d'éducation pris en charge par l'administration.

La première notion de revenu, le revenu disponible brut, ne prend en compte que les prestations sociales en espèces. Les transferts sociaux en nature sont ensuite intégrés dans le revenu disponible ajusté.

En parallèle à ces deux définitions du revenu, existent deux notions de consommation : les dépenses de consommation des ménages sont à comparer au revenu disponible brut, et la consommation finale effective au revenu disponible ajusté.

Nous privilégions ici le revenu disponible brut. Ce revenu sera donc à comparer aux dépenses de consommation des ménages.

Par ailleurs, le passage du principe de la caisse à celui du droit constaté, dans la nouvelle base, conduit à comptabiliser les opérations au moment où elles donnent lieu à constatation d'un droit et non au moment des transferts de fonds. Sont concernés notamment les impôts et cotisations sociales. Cette modification explique en partie la révision à la baisse de l'évolution du revenu en 1998, par rapport à la précédente *Note de conjoncture*.

Légère accélération des prestations sociales en espèces

En 1999, les prestations sociales en espèces devrait accélérer légèrement (+3,3%, après +2,8% en 1998).

Ce serait en partie due à la forte progression des prestations familiales en 1999, dont la croissance devrait atteindre +4,3%, après -0,4% l'année précédente. En effet, l'universalité des allocations familiales a été rétablie au 1^{er} janvier 1999. Cette augmentation des versements est compensée par la

baisse du plafond du quotient familial, si bien qu'au total, l'effet de l'ensemble de ces mesures n'affecte pas le revenu des ménages.

Les prestations chômage devraient également accélérer en 1999. Cette évolution s'expliquerait d'une part, par la reconduction de l'ARPE (Allocation de Remplacement Pour l'Emploi) et, d'autre part, par le vieillissement de la population des chômeurs. En effet, malgré le recul du chômage, le nombre de chômeurs âgés, qui touchent des indemnités plus élevées, augmenterait en 1999.

LES TRANSFERTS SOCIAUX REÇUS ET VERSÉS PAR LES MÉNAGES

(évolution en %)

	Moyennes semestrielles						Glissements annuels			Moyennes annuelles		
	1997		1998		1999		1997	1998	1999	1997	1998	1999
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.						
Prestations sociales en espèces reçues par les ménages (100 %)	1,8	1,7	1,0	1,8	1,6	1,5	3,3	3,7	2,6	3,1	2,8	3,3
Prestations de Sécurité Sociale (71 %)	2,8	1,8	1,1	1,6	1,8	1,4	5,3	3,1	2,8	4,3	2,8	3,4
dont : Versés par le Régime général	2,1	1,6	0,9	1,8	2,4	1,1	4,8	3,3	2,8	3,4	2,6	3,9
Prestations de régimes privés (6 %)	0,3	0,4	2,4	3,8	2,1	2,0	0,8	7,3	3,5	2,2	4,5	5,0
Prestations directes d'employeur (14 %)	-1,7	1,1	1,7	1,7	1,9	1,6	-2,6	4,4	3,1	-0,9	3,1	3,6
Prestations d'assistance sociale versées par les administrations (9%)	0,3	2,3	-1,4	2,5	-1,0	1,8	-0,7	5,3	-0,5	0,6	0,9	1,2
Total des prélèvements sociaux	2,2	1,2	1,4	4,4	2,5	1,8	4,5	6,3	3,2	3,6	4,3	5,7
Cotisations sociales effectives versées par les ménages (100 %)	-0,5	0,9	-7,3	1,8	2,5	1,5	1,1	-5,3	3,4	0,6	-6,0	4,2
dont : Cotisations des employeurs ⁽¹⁾ (59%)	1,5	1,2	3,2	1,7	2,4	1,6	3,9	4,9	3,5	2,8	4,7	4,0
Cotisations des salariés (34 %)	-4,0	1,1	-21,5	1,6	2,9	1,6	-2,4	-19,4	3,6	-2,8	-20,4	4,5
Cotisations des non salariés (8 %)	-0,2	-1,9	-25,9	3,8	2,2	1,1	-4,3	-22,5	1,5	-0,1	-25,2	4,7

■ Préviation

NB : les données entre parenthèses donnent la part du poste dans le total en 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.

Les prestations vieillesse devraient progresser au même rythme que l'année précédente. Les prestations en espèces versées par la Caisse Nationale d'Assurance Maladie (CNAM), en majeure partie constituée des indemnités journalières, devraient ralentir en 1999.

Enfin, les "autres prestations sociales" ⁽¹⁾ versées par les administrations publiques, sous l'hypothèse d'une majoration de l'allocation de rentrée scolaire en fin d'année, ne devraient pas connaître de changements par rapport à l'année précédente.

Par ailleurs, les prestations en nature versées par la CNAM (il s'agit pour une grande part des remboursements maladie)⁽²⁾ devraient ralentir en 1999, compte tenu des objectifs fixés par la loi de financement de la Sécurité Sociale. En effet, l'objectif national des dépenses maladie a été fixé à +2,6% d'augmentation pour l'année 1999 par rapport aux objectifs initiaux de 1998. Cependant, les dépenses de soins de ville ont augmenté de +5,4% au premier trimestre 1999, par rapport au premier trimestre 1998, alors que le dérapage de l'an dernier avait déjà réduit la marge de manœuvre pour cette année.

Stabilité d'ensemble des prélèvements obligatoires

En 1999, outre la baisse du plafond du quotient familial, la loi de finances fixe une augmentation de l'impôt sur la fortune. Cependant, cette mesure aurait un impact marginal sur le revenu des ménages.

En ce qui concerne les cotisations sociales, les taux du régime général restent inchangés, seuls les régimes complémentaires (AGIRC-ARRCO), dans le cadre du plan de rétablissement de leurs comptes décidé en avril 1996, augmentent leurs taux de cotisation à la hauteur des années précédentes.

Globalement, considérant que la baisse du plafond du quotient familial est entièrement compensée par la suppression de la mise sous conditions de ressources des allocations familiales, le poids des prélèvements obligatoires serait stable.

Des revenus financiers toujours dynamiques

Les revenus nets de la propriété et de l'entreprise ralentiraient en 1999, mais resteraient toujours très dynamiques (+4,4% après +5,7% en 1998). Ils sont, en grande partie, soutenus par les revenus distribués par les sociétés. Ces derniers, toujours en vive progression, subiraient cependant le ralentissement de l'activité et croîtraient d'environ +8,7% en 1999 après +14,3% en 1998. Les intérêts continueraient de diminuer légèrement. ■

(1) Revenu Minimum d'Insertion, pré-retraites État, aides à la scolarité, ...

(2) La croissance des prestations maladie en nature, comptabilisées en "transferts sociaux en nature", ne font pas partie du revenu disponible brut des ménages, mais uniquement du revenu disponible ajusté (cf. encadré).

DE LA MASSE SALARIALE DES ENTREPRISES NON FINANCIÈRES À CELLE REÇUE PAR LES MÉNAGES

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

■ Prévission

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

(1) Salaire moyen par tête.

Consommation et épargne

En 1998, la progression des dépenses de consommation des ménages a atteint +3,6% en moyenne annuelle. Les ménages ont bénéficié d'un pouvoir d'achat du revenu disponible dynamique, notamment du fait des nombreuses créations d'emploi et de la baisse de l'inflation. Ils ont réduit leur effort d'épargne, face à la décrue du taux de chômage. Au premier semestre de 1999, la progression des dépenses s'est infléchié alors que le pouvoir d'achat du revenu des ménages ralentissait. Cet infléchissement a été amplifié au premier trimestre par des facteurs exceptionnels. Par la suite, dans un contexte de baisse plus modérée du chômage, la croissance des dépenses rejoindrait un rythme annuel légèrement supérieur à 2,0%, en phase avec celui du pouvoir d'achat du revenu.

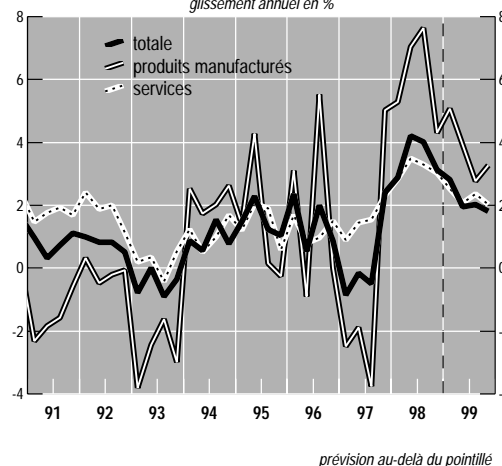
Croissance exceptionnelle de la consommation en 1998

L'année 1998 a été marquée par la poursuite de la progression soutenue des dépenses de consommation des ménages initiée au second semestre de 1997. L'augmentation du pouvoir d'achat du revenu des ménages à un rythme nettement supérieur à sa tendance, fruit de la croissance de l'emploi et de la désinflation, y a puissamment contribué. Outre l'effet général de la désinflation sur le pouvoir d'achat, l'impact des baisses de prix a été notable dans des secteurs très porteurs comme l'ameublement, l'électronique et l'électroménager. Baisse du chômage et croissance du revenu ont suscité un environnement propice à une nette amélioration de la confiance des ménages et à un relâchement progressif de leur comportement de précaution : le taux d'épargne a baissé de plus d'un demi-point sur l'ensemble de l'année.

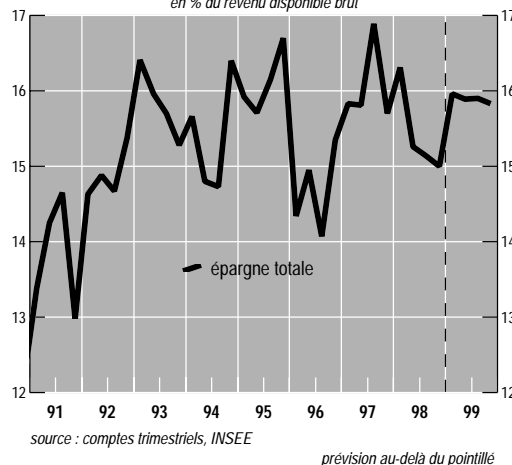
Fléchissement temporaire au premier trimestre

Au premier trimestre de 1999, les dépenses de consommation des ménages augmentent de +0,2% après +0,7% au quatrième trimestre. Un certain nombre de facteurs d'ordre exceptionnel contribuent à cette faible progression : baisse des dépenses en tabac de 3,0% à la suite d'augmentations importantes de prix (+4,5%) ; repli des dépenses énergétiques (-1,2%), après une hausse de +3,2% au quatrième trimestre, dû à des conditions climatiques rigoureuses.

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



EPARGNE DES MENAGES
en % du revenu disponible brut



Par ailleurs, les achats d'automobiles ont nettement ralenti depuis deux trimestres : +0,5% au quatrième trimestre de 1998 et +0,4% au premier trimestre de 1999.

Mais malgré ce tassement des achats d'automobiles, la consommation en produits manufacturés progresse vigoureusement (+1,5% environ). C'est notamment le cas dans le secteur de l'électronique où le lancement, dans la grande distribution, de mi-

cro-ordinateurs à prix très bas, combinés avec un abonnement à l'Internet, a entraîné une très nette augmentation des ventes.

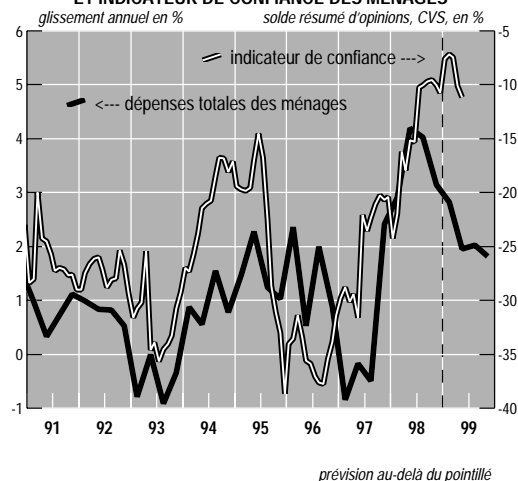
Un rythme de progression soutenu par la suite, mais moindre qu'en 1998

Au delà du ralentissement exceptionnel observé en début d'année, la croissance des dépenses de consommation devrait s'infléchir en 1999. En effet, le ralentissement des créations d'emplois et, à partir du deuxième trimestre, la reprise modérée de l'inflation devraient peser sur l'évolution du revenu réel, qui retrouverait au second semestre un rythme annuel de l'ordre de 2%.

L'effet de ce ralentissement pourrait cependant être tempéré par un certain nombre de tendances de fond de la consommation. La progression de la consommation devrait continuer d'être soutenue par les dépenses dans les secteurs liés aux loisirs et au tourisme. La diffusion de l'équipement micro-informatique et téléphonique et des services liés à ces produits, en particulier les télécommunications mobiles, est un autre facteur du dynamisme de la consommation, même s'il convient d'en relativiser l'importance. Ces produits "innovants" représentent une part relativement faible de la consommation et ne rendent donc pas compte de toute l'ampleur de ses progressions passées. En 1998, par exemple, ils contribuent pour environ 0,4 point⁽¹⁾ à la progression de la consommation totale.

Par ailleurs, la confiance des ménages, en ce début d'année 1999, semble n'avoir été que modérément touchée par la dégradation de l'environnement économique international ou par les événements du Kosovo. Ainsi, le solde d'opinion relatif à l'opportunité d'acheter qui présente une corrélation importante avec l'évolution des dépenses des ménages continue-t-il d'afficher des niveaux historiquement élevés, alors que les opinions sur l'environnement économique général se sont légèrement repliées dès la fin du premier trimestre. Un

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



autre indice des anticipations favorables des ménages pourrait être l'évolution récente de l'endettement intérieur des ménages⁽²⁾. Celui-ci a progressé de façon soutenue depuis la fin de l'année 1996. Il a atteint, à la fin de l'année 1998, un rythme de progression légèrement inférieur à +4,0%, proche de celui du début des années 90, alors même que le taux d'inflation est quatre fois inférieur. Au premier trimestre de 1999, il a continué d'augmenter.

Au total, les dépenses de consommation des ménages ralentiraient en 1999 : elles augmenteraient de 2,1% en moyenne annuelle (après +3,6% en 1998). Après un infléchissement net au premier semestre (+1,7% en rythme annualisé après +3% au trimestre précédent), elles accéléreraient de nouveau (+2,2% en rythme annualisé au semestre suivant). ■

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

(2) Cet indicateur recouvre à la fois les crédits de trésorerie et les crédits à l'habitat. Il ne s'agit donc pas d'un indicateur pertinent pour juger du dynamisme de la consommation.

DÉPENSES DE CONSOMMATION ET PRINCIPALES COMPOSANTES

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

■ Préviation

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

(1) Y compris solde territorial.

(2) APU + ISBLSM

Passage au concept de dépense

Un des changements apportés par la nouvelle base des comptes nationaux (base 95) réside dans l'introduction de la notion de "dépense de consommation" des ménages. Celle-ci couvre un champ un peu plus étroit que la consommation des ménages telle qu'elle était définie en base 80 : elle ne comprend que ce qui est effectivement à la charge des ménages, après remboursement ou prise en charge par ailleurs d'une partie des dépenses par les administrations. La base 95 introduit également le concept de "consommation finale effective des ménages". Celle-ci recouvre l'ensemble des biens et services qu'ils utilisent effectivement (ou consomment) quelle que soit la manière dont ils sont financés.

Par rapport à la consommation totale telle qu'elle était définie en base 80, les dépenses de consommation des ménages excluent les remboursements de Sécurité Sociale, les aides au logement, et les indemnités de transport c'est-à-dire l'ensemble des transferts sociaux en nature. En revanche, la consommation effective des ménages couvre un champ plus large qu'en ancienne base, puisqu'elle intègre non seulement ces transferts, mais aussi l'ensemble des dépenses individualisables de la collectivité consacrées pour l'essentiel aux services hospitaliers, à l'éducation, à la culture et enfin à certains services de type administratif.

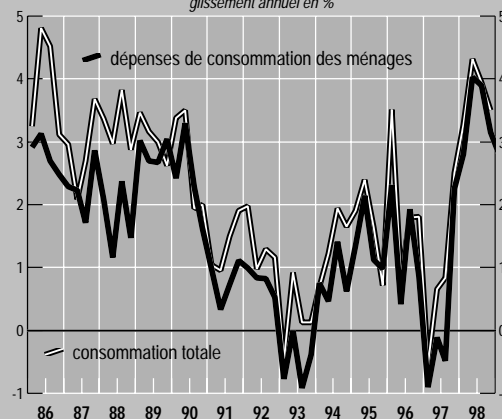
Une année de base rajeunie

Les anciens comptes nationaux trimestriels étaient présentés aux prix constants de l'année 1980. Le passage à des prix constants de l'année 1995 améliore l'analyse des tendances des années récentes, puisque celles-ci respectent la structure budgétaire de la consommation actuelle.

Au-delà du changement de concept et de l'introduction des départements d'Outre-mer dans le territoire économique, le calcul de la consommation a également été enrichi de nouvelles méthodes d'évaluation pour certains produits, particulièrement dans le domaine alimentaire ou dans le logement. Notamment les enquêtes ménages (logement, budget famille) seront désormais régulièrement utilisées. Les améliorations et les modifications conceptuelles conduisent à une révision des niveaux de la consommation agrégée en valeur⁽¹⁾. Si on isole un champ proche de celui de l'ancienne base, la révision en niveau de la consommation s'élève à 1,5% environ du montant total.

Cependant, l'ensemble des changements ne remettent que très peu en cause les évolutions en valeur sur la période 1985-1998 (les écarts d'évolutions atteignent en moyenne 0,2 point). Les différences

**CONSOMMATION TOTALE (BASE 80) ET
DEPENSES DE CONSOMMATION DES MENAGES (BASE 95)**
glissement annuel en %



des évolutions à prix constants 80 et 95 sont plus importantes (en base 95, les évolutions en volume à champ égal sont inférieures de l'ordre de 0,6 point par rapport aux évolutions de la base 80). Il s'agit là donc essentiellement d'un effet "prix". Le rajeunissement de l'année de base change la structure de pondération des prix à niveau fin et peut provoquer des écarts atteignant 0,5 point comme en 1998 (A champ comparable, les prix augmentaient de 0,3% en base 80, alors qu'ils augmentent de 0,8% en base 95). Ces écarts sont toujours dans le même sens et sont généralement à mettre au compte des produits électroniques (téléviseurs, magnétoscopes, micro-informatique) dont les fortes baisses de prix sont affectées de pondérations très divergentes entre les deux bases.

Des dépenses en données CJO-CVS

Les données publiées sont désormais, comme l'ensemble des "Comptes nationaux trimestriels", non seulement corrigées des variations saisonnières mais aussi des jours ouvrables. Cette correction, obtenue par l'application d'une procédure économétrique, vise à rendre les évolutions des agrégats plus "lisibles". Elle élimine les fluctuations qui ne sont dues qu'aux modifications de la structure de jours ouvrables et donc non significatives du point de vue de l'analyse conjoncturelle. Il apparaît que l'évolution mensuelle des dépenses de consommation des ménages en produits manufacturés, en produits alimentaires et même en certains postes des services, est particulièrement sensible au nombre de samedis non fériés. Sur les dépenses trimestrielles de consommation totale, les contributions des effets de jours ouvrables généralement comprises entre -0,3 et 0,3 point. Elles sont plus importantes pour le champ manufacturé (elles atteignent en moyenne 0,5 à 0,6 point et peuvent dépasser 1 point).

⁽¹⁾ voir JP. Berthier : *Les nouvelles évaluations de biens et services dans les comptes nationaux*. Économie et Statistiques n°321-322 1999.

Investissement

Dans des conditions de financement toujours favorables, la demande, passée et anticipée, explique la plus grande part des fluctuations récentes de l'investissement. Les différences d'évolution sont à rapprocher de la diversité des degrés d'exposition des entreprises à la crise internationale. Ainsi l'investissement a-t-il ralenti précocement et de manière marquée dans l'industrie, à la différence des services. Il repartirait à l'été dans un contexte d'amélioration nette des anticipations de demande. Au total, en moyenne annuelle, l'investissement des entreprises augmenterait de 4% cette année, après 7% l'année dernière.

L'investissement industriel en voie de rétablissement

Les entreprises industrielles, touchées par le ralentissement de l'activité depuis la mi-1998, limiteraient leurs dépenses d'investissement qui, après avoir augmenté de plus de 9% en 1998, ne progresseraient plus que de 4% environ en 1999 d'après l'enquête de conjoncture sur l'investissement d'avril dernier. Ce phénomène est particulièrement marqué dans le secteur des biens intermédiaires : en croissance de près de 10% en 1998, l'investissement serait stable cette

année. Confronté à la crise asiatique dès la fin de 1997 et au ralentissement de l'activité en Europe à partir de l'été 1998, les entreprises de ce secteur d'activité ont mis un frein à leurs projets d'investissement. D'après l'enquête mensuelle sur l'activité dans l'industrie, il semble toutefois que la situation dans les biens intermédiaires se soit stabilisée et que l'activité pourrait à nouveau s'améliorer au cours des prochains mois. Dans ce cas, l'investissement repartira lui aussi vraisemblablement en cours d'année.

Dans les secteurs des biens d'équipement professionnel et des biens de consommation, les prévisions d'investissement pour cette année, pessimistes lors de l'enquête de conjoncture sur l'investissement d'octobre 1998, se sont ensuite très sensiblement redressées. Dans les biens d'équipement professionnel, l'évolution prévue est passée de -2% à +9% en avril et, dans les biens de consommation, de +2% à +13%. Ce redressement est à rapprocher de l'amélioration des perspectives d'activité après le ralentissement de l'hiver dernier. Les derniers résultats de l'enquête mensuelle sur l'activité viennent corroborer ce constat : ils mettent en évidence une progression sensible de l'opinion des entreprises sur l'activité prévue dans ces deux secteurs d'activité, tout comme dans les biens intermédiaires.

INVESTISSEMENT PRODUCTIF DES SNFEI

	Moyennes semestrielles						moyennes annuelles		
	1997		1998		1999		1997	1998	1999
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.			
Par secteur d'activité									
Agriculture (8,0%)	///	///	///	///	///	///	10,7	0,2	0,0
Industrie (35,0%)	///	///	///	///	///	///	2,0	9,3	4,0
<i>dont industrie manufacturière</i>	///	///	///	///	///	///	1,6	8,8	3,0
Construction (2,0%)	///	///	///	///	///	///	-7,2	6,7	7,0
Tertiaire (55,0%)	///	///	///	///	///	///	1,2	6,5	4,7
Ensemble des SNFEI	0,0	3,4	3,2	3,0	2,1	0,8	1,0	6,5	4,1
Par produit									
Produits manufacturés	1,0	5,7	4,4	4,2	2,2	0,2	3,9	9,1	4,0
BGCA	-2,5	-2,4	0,2	1,8	2,0	2,3	-5,8	-0,1	4,2

■ Préviation

Source : Comptes nationaux annuels et trimestriels.

Quant à l'automobile, les prévisions d'investissement restent toujours très bien orientées malgré le ralentissement observé en début d'année. Les carnets de commandes restent à un niveau élevé. De plus, après une année exceptionnelle en termes de ventes, l'industrie automobile semble s'être engagée dans un programme d'investissement de long terme peu sensible aux fluctuations conjoncturelles de l'activité.

Fermeté dans le tertiaire

Plus tourné vers le marché intérieur que l'industrie, le tertiaire a moins été touché par les aléas extérieurs qui sont à l'origine du ralentissement de l'activité à la fin de l'année dernière. Par la suite, bien qu'en léger repli, la progression de l'investissement devrait rester soutenue (de l'ordre de +5% après +6,5% en 1998). Dans le secteur des transports, la tendance bien orientée des immatriculations de poids lourds neufs et les livraisons d'avions observées en début d'année témoignent de la vigueur de l'investissement. Avec une reprise du transport de marchandises accompagnant celle de l'activité en général, cette vigueur pourrait se poursuivre. Dans le secteur du commerce, les mises en chantier se sont tassées en début d'année. Ce tassement pourrait être transitoire car les permis de construire de bâtiments commerciaux sont bien orientés. Enfin, dans le secteur des services, l'enquête de conjoncture trimestrielle met en évidence un ralentissement de l'activité depuis la mi-1998. Ce ralentissement tient principalement aux services aux entreprises qui sont fortement liés à l'industrie et ont de ce fait pâti du retournement de la conjoncture industrielle. La situation de l'industrie semblant s'améliorer, le taux de croissance de l'activité des services aux entreprises augmenterait de nouveau, comme le prévoient les perspectives des entrepreneurs interrogés à la dernière enquête de conjoncture. L'investissement emboîterait le pas.

Redressement de l'investissement en produits manufacturés

Comme l'indique l'opinion des grossistes en biens d'équipement, l'investissement des entreprises en produits manufacturés a sensiblement ralenti depuis l'été 1998 : son glissement semestriel annualisé est passé de près de 6% au second semestre de 1998 à moins de 2% au premier semestre de cette année. Il accélérerait de nouveau au second semestre pour atteindre un rythme annuel de 3,5% environ. Malgré un profil trimestriel particulièrement heurté en début d'année, l'évolution de l'investissement des entreprises en produits manufacturés suivrait ainsi celle de l'activité marquée par un redressement progressif au cours de cette année.

L'investissement en BGCA toujours dynamique

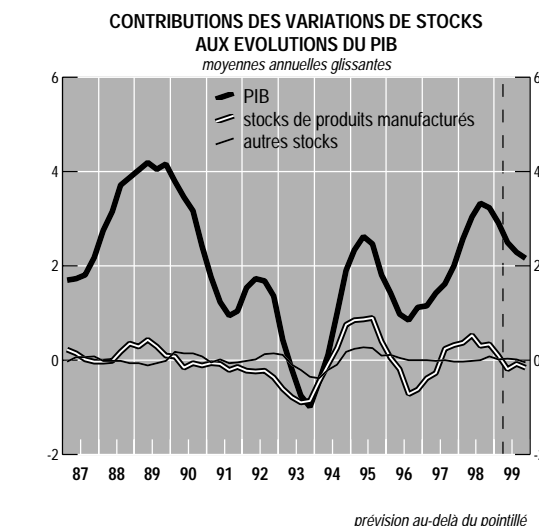
Après avoir fortement accéléré au second semestre de l'année dernière, l'investissement des entreprises en bâtiment et travaux publics ralentirait légèrement au début de cette année pour atteindre un rythme annuel encore très soutenu de 4%. En effet, malgré le ralentissement de l'activité des entreprises observé depuis l'été dernier, l'augmentation sensible des mises en chantier de bâtiments industriels ne semble toujours pas connaître d'inflexion significative, contrairement aux bâtiments commerciaux. Les mises en chantier de bâtiments agricoles ont marqué le pas à l'hiver dernier. Enfin, plus largement, les derniers résultats des enquêtes de conjoncture mettent clairement en évidence une activité encore soutenue dans le bâtiment. C'est aussi le cas dans les travaux publics malgré un ralentissement au premier trimestre lié aux intempéries du début de l'année. ■

Stocks

En phase avec le ralentissement industriel, les variations de stocks ont pesé sur la croissance du PIB pour près de -0,4 point au second semestre de 1998. Ce mouvement de déstockage se poursuit au début de 1999. Il pourrait toutefois s'inverser en cours d'année : au premier semestre, les stocks pèseraient pour -0,1 point sur la croissance tandis qu'ils contribueraient pour +0,2 au second. Ce mouvement serait particulièrement sensible pour les biens manufacturés. Cette inflexion serait principalement due à l'amélioration des anticipations d'activité et de prix des entreprises.

Soutien progressif à la croissance industrielle

A la suite du ralentissement de l'activité industrielle observé depuis l'été 1998, le mouvement de déstockage de produits manufacturés amorcé à l'automne de l'année dernière s'est poursuivi au début de 1999. Le comportement des entreprises a principalement été affecté par l'atonie de la demande et la dégradation des prix. Ainsi, la mauvaise orientation de l'activité industrielle en Europe, qui a directement affecté les exportations françaises, a pesé sur les anticipations des chefs d'entreprise, comme en témoigne la dégradation de l'opinion des industriels sur leurs carnets de commandes. Dans le même temps, le contexte de prix est resté peu favorable au stockage. La forte détérioration des anticipations de prix du second semestre de 1998 s'est encore accentuée au début de 1999, incitant à renforcer le mouvement de déstockage. Dans ce contexte, les entreprises considéraient que leurs



stocks s'alourdissaient un peu, et, de ce fait, ont souhaité se débarrasser d'une partie des stocks constitués au moment où la conjoncture était plus favorable.

Le redressement progressif de l'activité à partir du deuxième trimestre de 1999 dans l'ensemble de la zone euro devrait conduire les entreprises françaises à adopter un comportement de stockage plus porteur. L'amélioration des anticipations d'activité, déjà perceptible dans les dernières enquêtes de conjoncture, et l'arrêt de la dégradation des prix devraient soutenir un retour rapide au stockage de produits manufacturés. Il resterait toutefois modéré, le mouvement de déstockage ayant lui-même été relativement limité dans la phase de ralentissement de ces derniers mois.

STOCKS DE PRODUITS MANUFACTURÉS

1995	1996	1997	1998	1999		1997		1998		1999	
						1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.
9,9	-38,8	-14,1	12,4	-0,3	Variations de stocks en Mds de F 1995	-9,3	-4,7	15,5	-3,1	-2,3	-2,0
1,0	-1,5	0,8	0,8	-0,3	Contribution des variations de stocks à l'évolution de la production manufacturière (en points)	0,8	0,3	1,1	-1,0	0,0	0,2

■ Prévision

Comme en France, la croissance dans le reste de la zone euro devrait également être soutenue par le comportement de stockage des entreprises à partir du milieu de 1999. En Belgique, les variations de stocks seraient favorables dès le milieu de l'année, les anticipations des industriels y étant mieux orientées depuis plusieurs mois déjà. En Allemagne et aux Pays-Bas, en revanche, elles pourraient être défavorables plus longtemps, comme le suggère l'opinion des industriels sur leurs stocks de produits manufacturés. Les variations de stocks continueraient à soutenir, en 1999, la croissance espagnole.

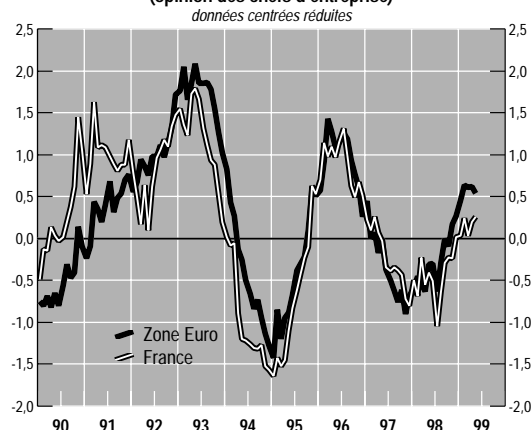
Restockage progressif de biens intermédiaires

Les variations de stocks de biens intermédiaires ont pesé sur la production de cette branche dès le deuxième trimestre de 1998. Les entreprises anticipaient alors un ralentissement de la demande, comme en témoigne la dégradation de l'opinion sur les carnets de commandes des enquêtes de conjoncture à cette date. Par ailleurs, les perspectives de prix étaient particulièrement dégradées. En conséquence, jugeant leurs stocks de plus en plus lourds, elles les ont réduits rapidement. Aujourd'hui, les facteurs favorables au renversement de cette tendance semblent réunis : les anticipations de demande et de prix des chefs d'entreprise se redressent, en liaison notamment avec la reprise progressive des échanges interindustriels en Europe. De ce fait, les entreprises pourraient reconstituer leurs stocks au second semestre de 1999.

En 1998, l'activité dans la branche de la construction automobile a été particulièrement dynamique. Elle a notamment bénéficié d'une forte progression de la demande des entreprises et des ménages. Ainsi, les immatriculations de poids lourds et de véhicules particuliers ont progressé l'année dernière respectivement de 19% et 13%. Dans ce contexte de demande très favorable, et par-delà leur profil heurté, les stocks de véhicules ont sensiblement contribué à la croissance de la production (pour près de 0,8 point). Au premier trimestre de 1999, en phase avec l'infléchissement de la demande, la production a ralenti, et les industriels ont cherché à réduire leurs stocks constitués l'an dernier. L'activité dans cette branche, après le ralentissement du premier semestre, devrait repartir au second. Les stocks pèseraient cependant un peu sur la croissance de cette branche en 1999, les industriels n'anticipant plus une demande aussi dynamique que l'an dernier.

En 1998, l'activité dans la branche des biens d'équipement professionnel a été assez dynamique, et en décembre les chefs d'entreprise restaient encore re-

NIVEAU DES STOCKS EN PRODUITS MANUFACTURÉS
(opinion des chefs d'entreprise)



lativement optimistes sur leur production. Le ralentissement prononcé de la demande dans cette branche, en liaison avec la très nette dégradation de l'environnement international, pourrait expliquer le stockage observé au premier trimestre. Ce stockage involontaire serait alors suivi, au deuxième trimestre, d'une correction à la baisse des variations de stocks. Par la suite, le redressement de l'investissement et de la demande en provenance du reste de la zone euro devraient conduire les entreprises à reconstituer leurs stocks de produits finis.

Poursuite du stockage de logements neufs

L'activité dans la construction de logements s'est montrée très dynamique au début de 1999. La demande de logements neufs, collectifs et individuels, a été très bien orientée. Les ventes d'appartements ont ainsi progressé de 17% au premier trimestre par rapport au trimestre précédent. Elle devrait conserver sa vigueur dans les prochains mois comme le suggère l'amélioration constante depuis plus d'un an de l'opinion des promoteurs privés sur la demande de logements neufs. D'autre part, l'offre de logements est toujours aussi dynamique. Elle bénéficie d'un redressement progressif des prix et de l'anticipation de la fin de la mesure Périssol. Dans ce contexte favorable, la nette progression des stocks de logements au premier trimestre, qui intervient après leur stabilisation à un niveau très bas en 1998, n'a cependant pas été suffisante pour faire augmenter de nouveau les délais d'écoulement (ils sont maintenant de l'ordre de 6 mois). En conséquence, en 1999, les promoteurs devraient continuer à accroître sensiblement leurs stocks de logements. ■

Production

L'activité a nettement ralenti à l'hiver dans l'industrie, dans un contexte de repli des exportations et de demande des entreprises déprimée. Les stocks ont pesé sur la croissance tandis que l'investissement productif des entreprises, au-delà de facteurs exceptionnels, ralentissait. Les services, le commerce de gros et les transports en ont pâti au début de 1999. En revanche, la reprise s'est poursuivie dans la construction.

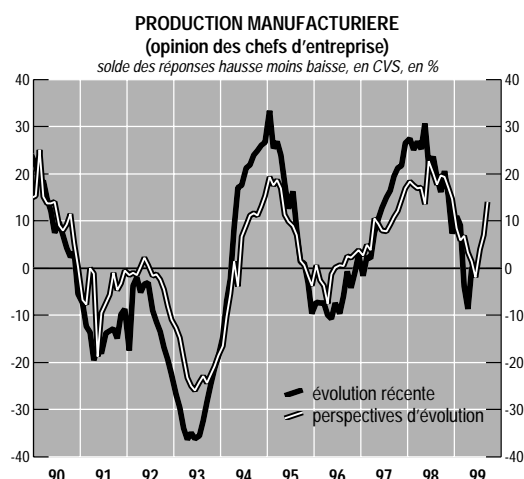
Un environnement international plus favorable, entraînant un retournement de la demande des entreprises, devrait permettre un redémarrage progressif dans l'industrie. La construction resterait très dynamique.

Redémarrage progressif de l'activité industrielle

L'activité devrait progressivement s'améliorer au cours de cette année, après avoir fortement ralenti à l'hiver. Au second semestre, la production manufacturière croîtrait à un rythme annualisé d'environ 2,5% après 1,5% au premier. Au total, l'année 1999 s'inscrirait en net ralentissement par rapport à 1998 : le taux d'évolution avoisinerait 2% cette année après 5,3% en 1998.

Entamé à la mi-1998, le ralentissement industriel est net à l'hiver⁽¹⁾ : la production augmente au rythme annualisé de 1,8% après 3,4%. La consommation a été le principal moteur de la croissance, contribuant pour 1,2 point à l'augmentation de la production manufacturière. Les exportations ont reculé. La dégradation de la demande extérieure s'est répercutée sur l'investissement productif des entreprises et leur comportement de stockage. En milieu d'année, la plus grande vigueur des exportations dans un contexte international à nouveau favorable et la reprise graduelle de l'investissement productif, grâce à de meilleures perspectives de demande, devraient se traduire par une légère accélération de l'activité. Dans ce contexte, alors que les perspectives de prix

(1) Le ralentissement industriel a été marqué aux quatrième trimestre de 1998 et premier trimestre de 1999. Dans la suite de l'analyse de l'industrie, les taux de croissance indiqués correspondent à la moyenne semestrielle annualisée de ces deux trimestres comparée à celle des deuxième et troisième trimestres de 1998.



semblent s'améliorer, les stocks pourraient de nouveau contribuer positivement à la croissance de l'activité.

La croissance de la production dans la branche des biens d'équipement professionnel a atteint 3,8% en rythme annualisé à l'hiver (après 5,6%). Quoiqu'en ralentissement, la production a été plus dynamique que la demande. Les exportations se sont nettement repliées et l'investissement productif des entreprises a manqué de vigueur (si l'on excepte les achats d'aéronefs dans le secteur des transports). Cette mauvaise anticipation de la demande s'est traduite par un ample mouvement de stockage (la contribution de la variation des stocks s'est établie à 2,4 point). En milieu d'année, le dégonflement de ces stocks involontaires devrait temporairement peser sur la croissance. Toutefois, les récentes enquêtes de conjoncture auprès des entrepreneurs suggèrent que l'activité devrait réaccélérer au deuxième semestre, en particulier grâce à la reprise des exportations.

La croissance dans les biens de consommation a nettement fléchi à l'hiver (-0,6% après +3% en rythme annualisé). Les exportations, en particulier en direction de la zone euro, ont reculé alors que la consommation des ménages a ralenti (+1,4% après +3,8% en rythme annualisé) et, par-dessus tout, une grande partie de la demande a été satisfaite en puisant sur les stocks. Au second semestre, l'activité pourrait accélérer. D'une part, la demande intérieure resterait

assez vive. D'autre part, les exportations devraient regagner en dynamisme, stimulées notamment par un affermissement de la consommation au sein de la zone euro.

Dans la branche des biens intermédiaires, le rythme d'évolution a encore fléchi (-1% après -0,2% en rythme annualisé). Les biens intermédiaires sont pénalisés par le ralentissement industriel qui a affecté l'ensemble de la zone euro. De plus, les prix de production sont restés très déprimés et ont renforcé le mouvement de déstockage. Au second semestre, la production devrait redémarrer grâce une reprise industrielle progressive dans la zone euro. En outre, les stocks ne devraient plus peser sur l'activité, en raison de la reprise de la demande et du redressement des prix de production que les enquêtes de conjoncture semblent indiquer.

Après une année 1998 marquée par un dynamisme exceptionnel, l'activité de la branche de l'automobile a décéléré en début d'année : les immatriculations de poids lourds et de véhicules utilitaires sont restées soutenues au premier semestre (respectivement +12% et 5,6% d'acquis en avril), mais les achats de véhicules particuliers sont restés stables sur la même période. L'activité a aussi été touchée par un ralentissement marqué des exportations. A partir de l'été, celles-ci devraient accélérer de nouveau, si l'on en juge par l'évolution favorable en mai de l'opinion sur les carnets étrangers des entrepreneurs de cette branche. Sur l'ensemble de l'année cependant, le rythme de croissance en moyenne annuelle devrait apparaître en net recul par rapport à l'année passée.

Activité plus modérée dans les services

L'activité dans les services marchands non financiers a ralenti en début d'année (+0,2% en glissement trimestriel au premier trimestre), alors qu'elle avait été très animée tout au long de l'année dernière, progressant de 3,9% en moyenne annuelle. Mais, selon l'enquête de conjoncture menée en avril, un rebond est probablement intervenu dès le deuxième trimestre. Au second semestre, la progression de l'activité serait assurée par le redressement industriel

et la consommation des ménages toujours ferme. Au total, son évolution annuelle en 1999 pourrait s'inscrire autour de 2,5%.

Dans les services aux entreprises, la production a pratiquement stagné au premier trimestre. Elle a fortement pâti, avec un léger retard, de la dégradation de l'activité dans l'industrie à la fin de l'an passé. Il est probable que, bénéficiant de l'arrêt de la détérioration du climat conjoncturel, l'activité de l'ensemble du secteur ait un peu réaccélééré au printemps. Elle devrait poursuivre son redressement dans les prochains mois, en phase avec l'activité industrielle. Les services de conseil et assistance devraient continuer d'être portés par les adaptations nécessaires à l'approche de l'an 2000.

Dans les services aux particuliers, l'activité a ralenti au cours des premiers mois de 1999. Le secteur des hôtels cafés et restaurants a été particulièrement affecté par une faible demande des ménages. Les perspectives des entrepreneurs pour les mois à venir restent assez peu favorables.

Le transport de voyageurs plus dynamique que le transport de marchandises

A l'image de l'activité industrielle, l'activité des transports de marchandises a été peu vigoureuse en début d'année. En revanche, les transports de voyageurs ont connu une reprise dès le début de l'année. Au second semestre, les deux segments devraient connaître une progression mesurée.

Les transports ferroviaires de marchandises n'ont pas redémarré au premier trimestre, après avoir fortement reculé en fin d'année. Les transports routiers de marchandises, après un net ralentissement à la fin de 1998, sont restés peu dynamiques au premier trimestre. Les transporteurs routiers interrogés en avril indiquaient une mauvaise tenue de leur activité aussi bien pour le fret national que le fret international. Ils restaient pessimistes sur son évolution de court terme. Au total, le rebond de l'activité industrielle bénéficierait donc avec un certain retard à l'activité des transports.

PRODUCTION MARCHANDE PAR BRANCHE

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

■ Préviation

Le trafic voyageur de la SNCF, après avoir marqué le pas en fin d'année, s'est un peu redressé au premier trimestre. Cette progression est sensible pour le trafic T.G.V., toujours très dynamique. Le trafic aérien de voyageurs est resté très bien orienté en début d'année.

Commerce de gros : toujours en phase avec l'industrie

En tout début d'année, le commerce de gros a continué à souffrir du ralentissement dans l'industrie. Seules les ventes de biens de consommation non alimentaires sont restées assez bien orientées, grâce à la solidité de la demande des ménages. Mais une amélioration de l'activité de l'ensemble des grossistes est survenue vers mars ou avril, en particulier pour les ventes de biens intermédiaires destinés à l'industrie. En revanche, les ventes à l'exportation sont demeurées globalement déprimées. Une poursuite de l'amélioration de l'activité est suggérée par la remontée des intentions de commandes et des perspectives générales des grossistes.

Le commerce de détail soutenu par la consommation

Au premier trimestre de 1999, les ventes des détaillants ont été vigoureuses, surtout dans le commerce non spécialisé. Dans le commerce spécialisé, les achats d'articles de loisir et de vêtements ont ralenti par rapport à la fin de l'an dernier. Les perspectives des détaillants sont dans l'ensemble très bien orientées à l'enquête de mai. Leurs intentions de commandes, même si elles se tassent un peu, restent élevées et leurs prévisions relatives à l'emploi indiquent un net raffermissement.

Forte croissance dans la construction

L'activité du secteur de la construction devrait être très dynamique en 1999. Après avoir encore accéléré en début d'année, elle poursuivrait sur un rythme à peine moindre au second semestre. Son taux de croissance moyen annuel devrait avoisiner 5,5% cette année. Ce dynamisme serait porté par la construction neuve. L'activité dans les travaux publics devrait progresser plus modérément.

L'activité dans le logement neuf devrait être particulièrement soutenue en 1999, après avoir fortement augmenté en 1998. Les mises en chantier de logements ont légèrement progressé au premier trimestre de 1999. À l'horizon de six mois, les perspectives sont toujours très favorables même si cette évolution est un peu en deçà de celle attendue au regard du bond des permis de construire en fin d'année dernière lié à la mesure Périssol. Pour être achevés dans les délais qui permettent de profiter des avantages de l'amortissement Périssol, beaucoup de ces logements autorisés devront être mis en chantier au plus tard à l'été. Les stocks de logements neufs disponibles sont

inférieurs à sept mois de vente malgré un mouvement de restockage en cours. Enfin, selon l'enquête auprès des promoteurs, la demande de logements à acheter n'a jamais été aussi haute. Au total, il faut s'attendre à une hausse sensible de l'investissement des ménages en logements neufs cette année, après une quasi-stabilité en 1998. Les ventes observées au premier trimestre témoignent de ce dynamisme.

Les mises en chantier de bâtiments non résidentiels ont un peu diminué au premier trimestre de 1999 (-2%), mais après avoir vivement progressé en 1998 : en moyenne annuelle glissante, le taux d'évolution reste supérieur à 10% au premier trimestre. Les constructions de locaux industriels, de bâtiments commerciaux et, au-delà d'un profil plus heurté, de bureaux, ont crû de manière très vive depuis un an, sans être semble-t-il affectées par le ralentissement de l'activité et de l'investissement productif. Ce dynamisme devrait se poursuivre dans les prochains mois : les perspectives des entrepreneurs du bâtiment ont atteint un très haut niveau en mai pour ce segment d'activité et le glissement annuel du nombre de permis de construire dépasse toujours 15% au premier trimestre de 1999.

L'entretien-amélioration continuerait de bénéficier d'une activité soutenue en 1999. Au premier trimestre, le volume des carnets de commandes s'inscrit en hausse de 2,5% en glissement annuel. À l'enquête de mai, les entrepreneurs envisageaient une nette progression dans les prochains mois. Ce secteur a bénéficié, depuis octobre 1998, de réductions d'impôts supplémentaires pour les gros travaux d'entretien des particuliers.

La vigueur de l'investissement des collectivités locales explique, pour une grande part, l'accélération assez nette de l'activité dans les travaux publics à la fin de l'année dernière. Le léger repli de l'activité au premier trimestre de 1999 pourrait n'être que transitoire puisqu'il est partiellement attribuable aux intempéries. Sur l'ensemble de l'année, les collectivités locales devraient continuer à soutenir l'activité des travaux publics qui bénéficieraient aussi de la commande privée, liée aux constructions de bâtiments.

Repli en début d'année dans l'énergie

La production énergétique a baissé de 2,2% au premier trimestre de cette année. Cette baisse concerne essentiellement les produits raffinés, dont la demande industrielle s'est réduite. La production d'électricité s'est repliée plus légèrement. Après avoir diminué du fait d'indisponibilités non programmées de centrales nucléaires, la production d'électricité nucléaire devrait augmenter de nouveau cette année au détriment du thermique. Ceci se traduirait par une baisse du prix de revient de l'électricité et favoriserait les exportations, qui ont chuté au premier trimestre.

Production agricole stable

La production de céréales pourrait reculer en 1999, comme le laisse présager la diminution des surfaces ensemencées (autour de -4%). Les surfaces en jachère progressent considérablement en raison principalement du doublement du taux de gel porté à 10%. La baisse de la récolte céréalière trouverait notamment son origine dans celle du maïs. La production de blé serait, en revanche, orientée à la hausse. Un début d'année clément a permis une implantation correcte des cultures de printemps. Les précipitations importantes en avril font cependant peser de l'incertitude sur la réalisation des semis des cultures d'été. Les surfaces ensemencées de tournesol diminueraient pour la cinquième année consécutive alors que celles de colza seraient en hausse sensible ; celles des protéagineux seraient, pour leur part, en net repli.

La collecte de lait est en léger repli sur l'ensemble de la campagne 1998-1999 par rapport à celle de 1997-1998.

Sur les marchés de la viande, les crises successives ne laissent pas attendre d'amélioration à court terme. Des facteurs spécifiques à chaque marché accentuent encore cette tendance. Une nouvelle diminution de la production bovine est attendue en France cette année, ainsi qu'en Allemagne. Celle-ci serait plus modérée qu'en 1998. Au sein de l'Union européenne, la production de viande bovine se stabiliserait, après une année de baisse qui correspond au creux cyclique de la production de gros bovins. Les cours devraient connaître une reprise modérée à partir du second semestre, mais resteraient en deçà des niveaux atteints en 1998. La production de viande porcine, après avoir atteint un niveau très élevé l'an dernier, diminuerait cette année dans la plupart des pays européens. Le marché de la viande ovine serait également orienté à la baisse. Le marché de la volaille continuerait d'être mal orienté dans un contexte de hausse modérée de la consommation et de débouchés à l'exportation amoindris du fait des effets de la crise russe et de la dévaluation du réal brésilien. Il sera sans doute affecté par la crise des "poulets contaminés à la dioxine". Certains pays, dont la France, ont pris d'ores et déjà des décisions d'embargo sur les poulets produits en Belgique. ■

Résultats des entreprises

En progression en début d'année 1998, les résultats des entreprises se sont dégradés à partir de l'été, avec le ralentissement de l'activité. Le redressement des cours du pétrole observé début 1999 limiterait encore la progression de la situation financière des entreprises. Par la suite, la reprise progressive de l'activité permettrait aux entreprises de retrouver des résultats en hausse alors même que l'emploi continuerait d'augmenter.

La remontée du coût des consommations intermédiaires...

Si le coût des consommations intermédiaires des entreprises non financières a fortement baissé en 1998 (-1,7% environ en glissement annuel en fin d'année), cette évolution tient beaucoup à la chute des cours des matières premières et à la baisse consécutive générale du prix des biens intermédiaires. La forte remontée du prix du pétrole et le recul de l'euro face aux autres monnaies a mis fin à cette désinflation importée. Le redressement du prix des biens intermédiaires et des produits énergétiques,

déjà engagé, conduirait ainsi à une reprise du coût des consommations intermédiaires. Il progresserait d'environ 1,5% en glissement annuel en 1999.

...entraînerait un redressement des prix de production.

Au second semestre de 1998 et au début de l'année 1999, l'infléchissement de la demande et la baisse des cours des matières premières s'étaient traduits par une chute des prix de vente, en particulier dans l'industrie. Ceux-ci avaient baissé de plus de 2% à la fin du premier trimestre de 1999 par rapport à l'année précédente. La reprise des coûts des matières premières s'est déjà traduite par l'arrêt de la baisse du prix des biens intermédiaires. Ce mouvement se généraliserait à l'ensemble de l'industrie manufacturière, comme en témoigne les anticipations des industriels interrogés dans les enquêtes de conjoncture. La hausse des prix serait cependant limitée par le caractère modéré et progressif de la reprise de l'activité. Le prix de production dans les branches manufacturières croîtrait à un rythme annuel légèrement supérieur à 0,5% au cours du second semestre de 1999.

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

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

■ Prévision

(1) Hors prélèvements obligatoires.

(2) Production par tête.

C'est dans le secteur de l'énergie que la hausse des prix devrait être la plus forte, en raison de l'impact direct de la forte remontée des cours des produits pétroliers. Après avoir diminué de plus de 10% en glissement annuel au cours de l'année 1998, le prix de production de l'énergie remonterait d'autant au cours de l'année 1999.

Les prix des services non financiers, même s'ils avaient légèrement ralenti, avaient été moins concernés par la baisse des prix. En 1999, ils continueraient de croître à un rythme annuel de l'ordre de 1,5% en raison de la modération salariale.

Seuls les prix agricoles pourraient continuer à baisser. Ce secteur est notamment marqué par la baisse encore importante du prix des céréales.

Les résultats des entreprises se stabilisent

Les effets liés à la baisse des prix ont été nettement amplifiés par le ralentissement de l'activité depuis la mi-1998. La progression de l'emploi dans l'ensem-

ble de l'économie s'étant maintenue, le partage de la valeur ajoutée est devenu plus favorable aux revenus du travail. Le taux de marge a ainsi baissé de plus d'un demi-point en début d'année par rapport au niveau à peu près constant qu'il avait conservé depuis 1997.

La reprise progressive de l'activité permettrait aux entreprises de retrouver des gains de productivité un peu plus importants (de l'ordre de 1,5% en rythme annualisé). Les salaires réels n'accélérant pas, le taux de marge des sociétés non financières se stabiliserait un peu en-dessous de 40%.

Ainsi, après avoir diminué nettement au second semestre de 1998, l'excédent brut d'exploitation des entreprises non financières se stabiliserait au premier semestre de 1999 et augmenterait à un rythme annuel de l'ordre de 2,5% au second semestre de 1999. ■