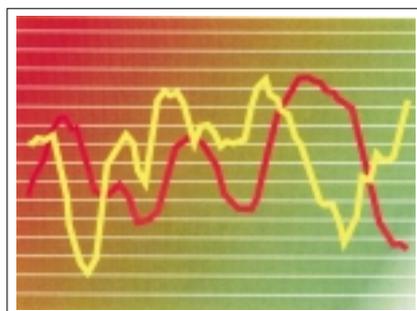


POINT DE CONJONCTURE



L'automne au ralenti

En s'inscrivant sur une pente annualisée de l'ordre de 1,5% au premier semestre, la croissance en France s'est installée sur un rythme en net retrait par rapport à celui (entre 3% et 4%) qui prévalait au cours des trois années précédentes. L'augmentation des effectifs salariés privés s'est réduite de moitié au printemps et la baisse du chômage s'est interrompue. Cette rupture de tendance provient de l'ajustement rapide de la demande des entreprises à l'assombrissement du contexte international et à la contraction du commerce mondial. On a observé une réduction des stocks et un freinage des investissements. En revanche, la consommation des ménages a continué de progresser, sur un rythme voisin de 3%.

L'ensemble de la zone euro a suivi des évolutions similaires. Le Japon est entré en récession. Les États-Unis sont restés sur des rythmes de croissance très faibles, la demande des ménages compensant de plus en plus difficilement l'affaiblissement de l'investissement. Au sortir de l'été, c'est l'ensemble de l'économie mondiale qui était caractérisé par une quasi stagnation, vouée à se poursuivre jusqu'à la fin de l'année. Les événements dramatiques du 11 septembre sont venus ajouter, en dehors de

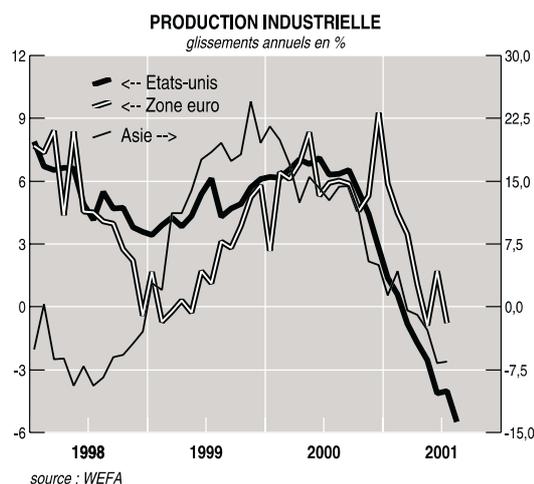
l'affaiblissement immédiat de quelques secteurs, un fort aléa à la baisse. Il consiste essentiellement en une possible contraction de la consommation des ménages américains, qui susciterait un ajustement supplémentaire de l'ensemble de l'économie mondiale.

En France, la progression du pouvoir d'achat sur le second semestre autorise une poursuite de la croissance de la consommation. A l'inverse, la décélération de l'investissement s'accroît. Sauf manifestation de l'aléa mentionné précédemment – qui, en raison de la difficulté à l'apprécier, n'est pas pris en compte dans les chiffres présentés ci-dessous –, une croissance modeste, comparable à celle du premier semestre, est vraisemblable sur la deuxième moitié de l'année. Le PIB progresserait ainsi de 2,1% en 2001. Dans ces conditions, l'augmentation de l'emploi salarié marchand (+240 000 en 2001) se traduirait par une quasi-stabilisation du chômage sur l'année. Même avec une légère remontée de l'inflation sous-jacente, le glissement des prix resterait modéré (1,8% en décembre prochain), laissant ouverte, avec la baisse des taux d'intérêt, la possibilité d'une accélération ultérieure de l'activité.

Le retournement de l'activité américaine s'est propagé à l'ensemble de l'économie mondiale

Engagé depuis maintenant plus d'un an, le ralentissement marqué de l'économie américaine a été provoqué par une crise de surinvestissement, doublée d'une forte détérioration des comptes des entreprises. L'éclatement de la bulle du NASDAQ en mars 2000, signalant une brutale révision à la baisse des espérances de profit lié à l'essor des nouvelles technologies, a coïncidé avec le retournement de l'investissement productif. Après avoir progressé de 8 à 10% pendant près de huit ans, celui-ci chute depuis l'été 2000. La récession du secteur des hautes technologies a rapidement gagné l'ensemble de l'industrie américaine, à la faveur d'un fort déstockage au premier semestre de 2001. Avant même les événements dramatiques du 11 septembre, l'inquiétude se reportait sur la demande des ménages. Celle-ci, bien qu'en ralentissement, avait jusqu'à présent aidé à soutenir l'activité. Cependant, les entreprises américaines ont commencé d'ajuster leur demande de travail : la baisse de l'emploi salarié privé pèse désormais sur la dynamique de la masse salariale. Face à la fois à une remontée rapide du chômage et à des effets de richesse négatifs du fait du recul des marchés boursiers, le risque était déjà grand que les consommateurs américains fassent preuve d'une prudence accrue et épargnent une partie des baisses d'impôts mises en place par l'administration Bush. Dans ces conditions, l'économie américaine ne pouvait guère sortir de l'ornière d'ici la fin de l'année.

Le retournement de l'activité aux États-Unis à la mi-2000 a frappé de plein fouet l'économie mondiale. Au premier chef ses principaux partenaires commerciaux (Canada, Mexique), ainsi que les pays



Note :
Pour l'Asie, il s'agit de la moyenne de la Malaisie, de la Thaïlande, de Taïwan et de la Corée.

spécialisés dans les produits de haute technologie (Asie du Sud-Est, Japon). Mais aussi, par contagion et par le biais du canal du commerce mondial, l'ensemble des zones économiques.

La croissance de la zone euro reste faible

La zone euro n'est pas restée indemne. L'essoufflement de la demande extérieure à compter du début de 2001 est survenu à un moment où l'activité de la zone euro avait déjà ralenti : la consommation des ménages européens avait marqué le pas au second semestre de 2000 sous l'impact du prélevement pétrolier. Les baisses d'impôt mises en place dans les principaux pays européens laissaient espérer qu'une réaccélération de la demande des ménages viendrait

FRANCE : ÉQUILIBRE RESSOURCES-EMPLOIS EN VOLUME

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

		1999				2000				2001				1999	2000	2001
		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%)	0,9	0,8	0,9	1,1	0,7	0,7	0,8	0,8	0,4	0,3	0,3	0,3	3,0	3,4	2,1
Importations	(27%)	0,1	2,0	2,0	3,1	5,0	4,2	3,8	2,1	-1,7	-1,3	0,0	0,5	4,2	15,2	1,8
(dont marchandises)	(24%)	0,4	2,1	2,4	3,7	5,3	4,4	4,1	2,2	-1,9	-1,5	-0,3	0,3	5,2	16,7	1,5
Dépense de consommation des ménages	(54%)	0,4	0,9	1,2	0,9	0,5	0,4	0,8	0,2	1,2	0,3	0,8	0,5	3,1	2,7	2,7
Dépense de consommation des APU	(24%)	1,0	0,4	0,5	0,8	0,4	0,7	0,6	0,6	0,3	0,4	0,7	0,6	2,1	2,4	2,1
FBCF totale	(20%)	2,2	1,7	0,7	1,2	1,8	2,1	1,2	1,8	0,6	0,0	-0,1	0,1	6,2	6,2	3,1
dont : SNFEI	(11%)	2,4	1,6	0,9	1,1	1,6	2,5	2,2	2,5	0,3	0,4	-0,4	-0,1	5,9	7,1	4,0
Ménages	(5%)	2,8	2,7	0,0	0,9	2,4	1,3	-0,4	0,0	0,5	-1,1	0,0	0,4	7,6	4,6	-0,1
Exportations	(29%)	1,1	2,4	3,6	1,0	4,3	4,7	2,2	2,9	-0,1	-1,9	0,0	-0,1	3,9	13,4	2,8
(dont marchandises)	(24%)	0,7	2,7	4,6	1,0	4,4	4,9	1,9	2,4	0,2	-2,7	-0,3	-0,3	4,0	14,0	1,7
Contributions																
Demande intérieure hors stocks		0,9	0,9	0,9	0,9	0,7	0,8	0,8	0,6	0,9	0,3	0,6	0,4	3,4	3,2	2,6
Variations de stocks		-0,3	-0,3	-0,4	0,7	0,1	-0,3	0,3	0,0	-0,9	0,2	-0,3	0,0	-0,4	0,3	-0,8
Échanges de biens et services		0,3	0,1	0,5	-0,5	-0,1	0,2	-0,4	0,3	0,4	-0,2	0,0	-0,2	0,0	-0,1	0,3

Prévision

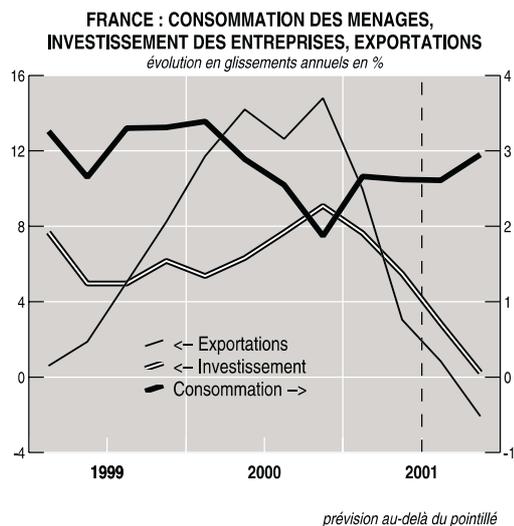
contrer le choc négatif venu de l'extérieur. Mais ce mouvement a été un peu plus lent à se dessiner qu'attendu⁽¹⁾, sans doute du fait des nouvelles hausses de prix survenues en début d'année. Dans ces conditions, la confiance des entreprises européennes s'est détériorée et celles-ci ont nettement infléchi leurs comportements de stockage et d'investissement. Le ralentissement est brutal : la zone euro était proche de la stagnation au printemps. A l'horizon de la fin de l'année, même si la dégradation des marchés du travail européens va induire un ralentissement de la masse salariale, la consolidation en cours de la consommation devrait être confortée par le net recul de l'inflation dans la zone euro. Celle-ci passerait en effet d'un pic de 3,4% en mai dernier à 2,3% dans le courant de l'automne. Au total, l'activité de la zone euro resterait faible, sur une pente annuelle proche de 1% au second semestre.

Les entreprises adoptent un comportement restrictif

La France connaît en 2001 une évolution comparable à celle de ses principaux partenaires européens. Le rythme de croissance s'est affaibli au début de cette année sous l'effet du fort ralentissement extérieur et d'un vif ajustement des entreprises à cette nouvelle donne, qui s'est traduit dans leurs comportements de stocks, d'investissement et d'importations. Cet ajustement est d'autant plus remarquable que la reprise de la consommation a pourtant été plus rapide et un peu plus nette que dans l'ensemble de la zone euro au premier semestre. En effet, l'accélération du revenu des ménages est venue plus tôt : la première vague de baisse de prélèvements obligatoires est intervenue dès l'automne 2000. En outre, la France a bénéficié d'un repli de l'inflation plus marqué que dans la zone euro au premier trimestre de 2001. Ce paradoxe apparent suggère que le comportement de demande des entreprises françaises est désormais plus dépendant d'une conjoncture élargie à l'ensemble de l'Europe, voire au-delà. Dans un contexte de détérioration conjoncturelle, il est également possible que la baisse continue depuis 1999 du taux de marge des entreprises françaises (hors la branche énergie) ait également joué lorsqu'il s'est agi de geler certains projets d'investissement.

Au second semestre de 2001, compte tenu d'un environnement international durablement dégradé, les exportations françaises en produits manufacturés reculeraient encore.

L'attentisme continuerait de prévaloir pour ce qui est du comportement des entreprises. De fait, le jugement sur les carnets de commande se replie nettement en septembre dans la branche des biens d'équipement et les grandes entreprises industrielles faisaient état fin juillet d'une très forte dégradation



de leurs perspectives d'investissement. Après avoir stagné au premier semestre de 2001, l'investissement productif se replierait au second.

A ce freinage vient s'ajouter celui de l'investissement en construction. L'investissement logement des ménages plafonnerait à de hauts niveaux et, après une période particulièrement faste, l'activité dans les travaux publics décélèrerait.

Les entreprises françaises ont également commencé à restreindre leur demande de travail. Compte tenu de délais liés au cycle de productivité, les créations d'emploi sont certes demeurées nombreuses au premier trimestre de 2001. Mais elles ont nettement ralenti dès le printemps et la décélération s'accroîtrait : le glissement semestriel de l'emploi salarié privé, encore de +1,3% au premier semestre, ne serait plus que de +0,3% au second. 280 000 emplois seraient créés au total sur l'année, contre 600 000 lors du record de l'an passé. La baisse du chômage s'est enrayée dans le courant du printemps. Le taux de chômage serait proche de 9% en fin d'année.

La consommation des ménages continue de soutenir l'activité

De leur côté, les salaires poursuivraient leur mouvement d'accélération modérée. Le glissement annuel du salaire moyen par tête avoisinerait 3% fin 2001. Les salaires s'adaptent ainsi avec retard à la baisse du chômage et à la hausse des prix passée.

(1) Certes, les derniers comptes de la zone euro font apparaître un rebond marqué de la consommation des ménages en début d'année (+0,8% au premier trimestre de 2001). Mais ce chiffre résulte pour 0,3 point des révisions intervenues dans les comptes nationaux allemands : l'estimation de la croissance de la consommation allemande au premier trimestre de 2001 est passée de +0,1% à +1,0%. Cette révision à la hausse du taux de croissance au premier trimestre provient avant tout d'une révision à la baisse du niveau de consommation en 2000. Il semble que l'accélération de la consommation allemande date plutôt du printemps dernier.

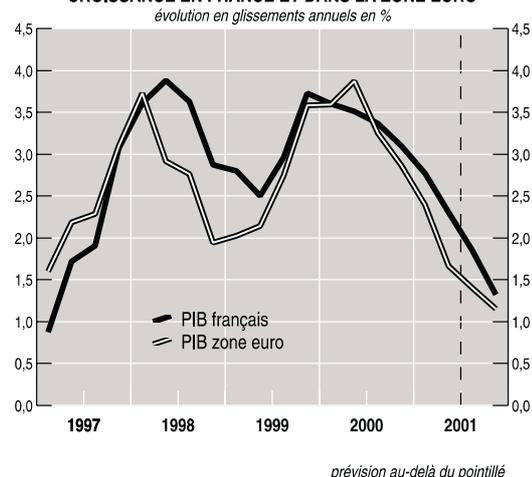
Au total, la masse salariale devrait décélérer en cours d'année sous l'impact du ralentissement de l'emploi. Néanmoins, la vitesse qu'elle avait acquise au début de 2001 lui assure une progression en moyenne annuelle encore vigoureuse.

A cette progression de la masse salariale sont venues s'ajouter à compter de l'automne dernier des baisses de prélèvements obligatoires (baisse des deux premières tranches de l'impôt sur le revenu, baisse de la taxe d'habitation, suppression de la vignette automobile), qui ont permis l'accélération du revenu des ménages. Les nouvelles baisses d'impôt perceptibles à la rentrée (baisse de toutes les tranches de l'impôt sur le revenu, prime pour l'emploi) entretiennent le dynamisme du revenu acquis à la fin de l'année dernière.

Après avoir reflué à l'hiver dernier grâce au repli du prix du pétrole, l'inflation française est repartie à la hausse au printemps, sous le coup d'une nette accélération des prix alimentaires : au dynamisme des prix de la viande lié aux crises sanitaires (ESB, fièvre aphteuse) s'est conjuguée une flambée du prix des produits frais jusqu'au début de l'été. Ce dernier choc, conséquence des intempéries d'avril qui ont affecté les récoltes, a commencé à s'estomper en août. L'évolution des prix alimentaires et celle des prix énergétiques (sous l'hypothèse d'une stabilisation des cours du pétrole aux environs de 25\$ le baril et d'un taux de change de l'euro proche de 0,90 dollar) devraient désormais contribuer à modérer l'inflation. Celle-ci se situerait à 1,8% en décembre prochain. Parallèlement, l'inflation sous-jacente poursuivrait sa lente progression en atteignant 2% en fin d'année. Elle finirait ainsi d'intégrer la hausse passée des cours du pétrole et la baisse de l'euro, et réagirait également à la légère accélération des salaires. La perspective du passage aux 35 heures pour les petites entreprises et celle du passage à l'euro pourraient également fournir l'occasion d'ajuster, à la marge, le prix de certains produits et services. Néanmoins, la remontée de l'inflation sous-jacente toucherait à sa fin, compte tenu de l'affaiblissement de la conjoncture.

Avec des revenus dynamiques et une inflation peu élevée en moyenne sur l'année, le pouvoir d'achat des ménages progresserait fortement en 2001, de 3,8%. Dans ces conditions, au second semestre comme au premier, c'est la consommation des ménages qui soutiendrait la croissance, en s'inscrivant sur un rythme de progression proche de 3%. Cette progression des achats s'accompagne d'une remontée de l'ordre de $\frac{3}{4}$ de point du taux d'épargne entre 2000 et 2001, qui répond avant tout aux déter-

CROISSANCE EN FRANCE ET DANS LA ZONE EURO



minants économiques usuels, en contribuant à lisser le dynamisme du revenu. Toutefois, dans un contexte de dégradation du marché du travail, le retour de comportements d'épargne de précaution n'est pas non plus à exclure.

Dans un contexte de croissance déjà affaiblie, les événements du 11 septembre font peser des aléas supplémentaires

Au total, après trois années de croissance supérieure à 3%, le PIB progresserait de 2,1% en 2001. L'économie française continuerait de tourner sur le rythme ralenti enregistré au premier semestre. Dans un environnement international toujours dégradé, les entreprises feraient preuve d'attentisme. La consommation des ménages viendrait assurer un socle minimum à la croissance.

Le climat nouveau créé par les attentats du 11 septembre aux États-Unis fait évidemment peser des aléas importants sur le scénario ici décrit. Le principal, à court terme, réside dans le comportement des ménages américains : ces événements dramatiques sont susceptibles d'hypothéquer la capacité de résistance de la consommation outre-Atlantique. Bien que plus improbable, un risque similaire ne peut être écarté dans la zone euro. Mais surtout, un coup supplémentaire porté à l'économie américaine pourrait renforcer les comportements restrictifs des entreprises européennes. En revanche, la réaction d'ores et déjà rapide et franche des politiques monétaires et l'assouplissement des politiques budgétaires notamment aux États-Unis préservent la possibilité d'un redémarrage à l'horizon de l'an prochain. ■

Document disponible sur le site Web Insee, <http://www.insee.fr>

Rédaction achevée le 28 septembre 2001

Rédacteurs : M. Devilliers, F. Lenglard

Mise en page : D. Puiraveau

PTC 0110

ISSN : 1153-1316

Prix : 21 FF (3,20 €)

INSTITUT NATIONAL DE LA STATISTIQUE ET DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES
 Direction Générale : 18, boulevard Adolphe Pinard 75675 PARIS CEDEX 14 - FRANCE
 Directeur de la publication : Paul CHAMPSAUR