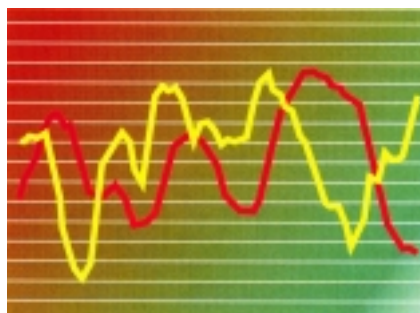


# POINT DE CONJONCTURE



## Second semestre 2000 : l'ombre du pétrole

**A**u premier semestre, la croissance s'est inscrite sur une tendance de l'ordre de 3%. Ce rythme, encore un peu supérieur à la croissance tendancielle de l'économie française, est en retrait par rapport à celui (4%) qui prévalait au second semestre de 1999. La plupart des composantes de la demande, notamment l'investissement des entreprises et les exportations, ont continué de manifester un fort dynamisme. Mais quelques postes de la demande des ménages se sont infléchis au deuxième trimestre. En particulier, la consommation d'énergie a baissé, ce qui a constitué le premier signe tangible de l'impact des hausses pétrolières. On doit aussi noter quelques signes d'accroissement des tensions sur l'offre. Dans certaines branches de l'industrie et dans la construction, leur intensité pourrait avoir freiné le développement de l'activité.

Dans la zone euro, où la progression du PIB a été voisine de 3,5% sur la première moitié de l'année, on a assisté à une modification de la hiérarchie des rythmes de croissance entre les pays, la France et les Pays-Bas quittant le groupe de tête tandis que l'économie allemande enregistrait une nouvelle vigueur. A partir de l'été est apparu dans l'ensemble de la zone un infléchissement des anticipations des entrepreneurs. Plus qu'une nette inflexion de la demande, celui-ci traduit l'effet du climat lié à la forte hausse du prix du pétrole, et au ralen-

tissement industriel esquissé aux États-Unis, en relation avec le resserrement des politiques monétaires. Dans ce contexte, la zone euro s'installerait au second semestre sur une tendance de croissance voisine de 3%.

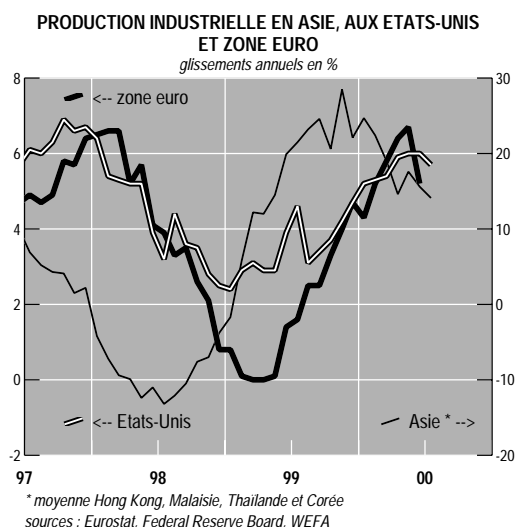
C'est sur ce rythme que progresserait également l'économie française au deuxième semestre, ce qui correspondrait à une augmentation du PIB de 3,2% en 2000. Si la tendance de l'investissement ne semble pas devoir être modifiée à court terme, le comportement des ménages pourrait être affecté par le prélèvement pétrolier, dont ils ont supporté l'essentiel jusqu'à présent. Toutefois la progression des revenus assurée sur le second semestre par l'augmentation de l'emploi et les allègements fiscaux est telle qu'elle permet une croissance de la consommation à un rythme de 2,5% l'an, sans que les ménages aient besoin de puiser dans leur épargne. Par ailleurs, la baisse du chômage, déterminant principal de la confiance des ménages, se poursuit, le taux de chômage devant se rapprocher de 9% à la fin de l'année. Les effectifs progresseraient en effet de près de 500 000 emplois en 2000. Le glissement annuel des prix avoisinerait 2% jusqu'en novembre, puis s'infléchirait à 1,6% en décembre, l'inflation sous-jacente ne se redressant que lentement, en l'absence de diffusion marquée des hausses de l'énergie aux autres postes de la consommation.

## Ralentissement industriel

La conjoncture industrielle mondiale semble avoir atteint son point haut au premier semestre de 2000. Le ralentissement du second semestre traduit l'arrivée à terme du vigoureux rebond qui avait succédé à la crise dans les pays émergents : la croissance y retrouve un rythme plus compatible avec son potentiel de long terme. L'inflexion industrielle mondiale a aussi été précipitée par la conjugaison du resserrement des conditions monétaires et de la hausse des prix du pétrole.

La stabilisation de la croissance en Asie coïncide avec une inflexion notable de la confiance des chefs d'entreprises américains et britanniques depuis le deuxième trimestre. Aux États-Unis, après le fort dynamisme de la première moitié de l'année, l'activité devrait retrouver une pente de croissance proche de son potentiel. Les dépenses des ménages devraient notamment ralentir sous l'effet du renchérissement pétrolier, mais aussi de la stabilisation boursière et de la hausse des taux d'intérêt. L'industrie britannique semble avoir quant à elle ralenti plus tôt, sous l'effet de la forte appréciation de la livre. La croissance devrait ainsi rester modérée autour de 2% en rythme annualisé au second semestre.

Au Japon, la reprise pourrait être fragilisée par le ralentissement industriel mondial. La forte croissance du deuxième trimestre a essentiellement reposé sur la vigueur des exportations et le dynamisme de la dépense publique. La demande intérieure reste pour sa part handicapée par le recul de l'investissement, et la quasi stagnation du revenu des ménages. La reprise de l'économie japonaise dépend donc fortement du dynamisme des exportations industrielles. En raison de l'importance de son commerce avec l'Asie, l'économie nipponne pourrait pâtir davantage que les autres pays industrialisés du ralentissement en Asie émergente.



## ÉQUILIBRE RESSOURCES EMPLOIS EN VOLUME

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

		1999				2000				1998	1999	2000
		1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.			
<b>PIB</b>	(100%)	<b>0,6</b>	<b>0,8</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>3,2</b>	<b>2,9</b>	<b>3,2</b>
Importations	(26%)	-1,0	2,1	2,5	3,5	3,9	3,1	1,7	2,1	11,3	3,8	12,6
(dont marchandises)	(23%)	-1,0	2,1	3,0	3,8	4,7	3,0	1,8	2,3	12,3	4,7	14,0
Dépense de consommation des ménages	(53%)	0,2	0,6	0,9	0,6	0,8	0,2	0,8	0,6	3,5	2,3	2,6
Dépense de consommation des administrations	(24%)	1,0	0,6	0,5	0,6	0,1	0,4	0,4	0,5	0,3	2,5	1,6
FBCF totale	(20%)	2,3	1,4	1,4	1,1	1,9	1,7	1,7	1,2	6,6	7,2	6,4
<i>dont : SNF EI</i>	(10%)	2,9	0,9	2,0	1,2	1,4	1,9	2,1	1,9	8,3	7,6	6,6
<i>Ménages</i>	(5%)	2,1	3,3	0,3	0,9	3,0	1,2	0,8	0,3	3,6	8,2	6,2
Exportations	(29%)	0,0	2,3	4,6	1,9	3,6	3,9	0,9	2,0	7,7	3,8	12,1
(dont marchandises)	(25%)	-0,2	2,3	5,5	1,4	4,4	3,8	0,8	2,2	8,8	3,8	13,2
Demande intérieure		0,4	0,7	0,4	1,4	0,7	0,4	1,0	0,7	3,9	2,9	3,1
<b>Contributions</b>												
Demande intérieure hors stocks		0,8	0,8	0,9	0,7	0,8	0,5	0,9	0,6	3,2	3,2	3,0
Variations de stocks		-0,4	0,0	-0,5	0,7	-0,2	-0,1	0,1	0,0	0,6	-0,4	0,1
Échanges de biens et services		0,2	0,1	0,6	-0,3	0,0	0,3	-0,2	0,0	-0,6	0,1	0,2

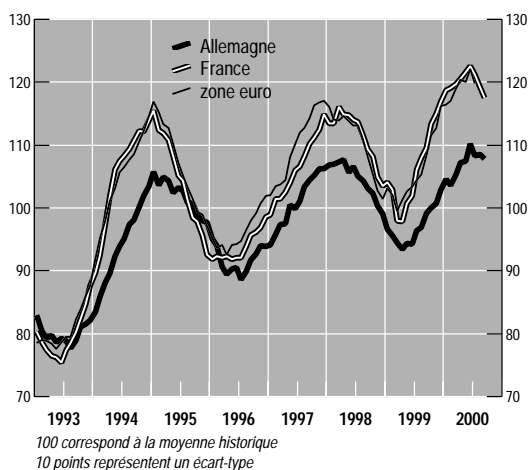
■ Prévision

## Une activité plus modérée en zone euro

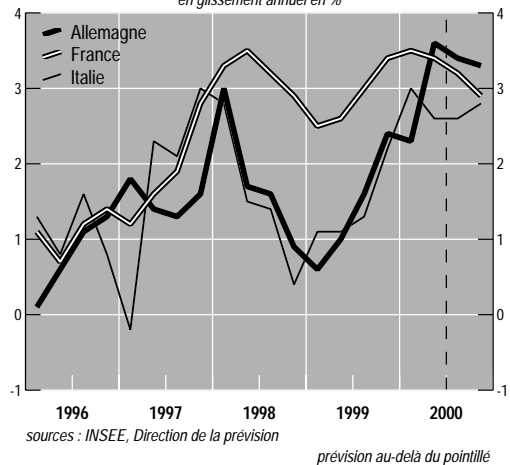
Au premier semestre de 2000, l'activité de la zone euro a continué de progresser fortement. Elle a crû à un rythme supérieur à 3,5%, comme au semestre précédent. Ce dynamisme a reposé principalement sur un raffermissement de la demande intérieure hors stocks, tandis que les exportations restaient soutenues par la vigueur de la demande mondiale et les gains de compétitivité liés à l'évolution de l'euro. En particulier, les économies allemande et italienne, qui avaient le plus souffert de la crise asiatique, ont bénéficié de demandes intérieures plus vigoureuses. La consommation privée a continué de s'appuyer sur l'amélioration de la situation du marché du travail, ce qui a permis la consolidation de la confiance des ménages à l'œuvre depuis l'été 1997. Ce fort dynamisme ne s'est pas accompagné de tensions inflationnistes notables : la dynamique des prix reflète avant tout celle des prix du pétrole. Bien que l'inflation s'établisse à +2,3% en août, l'inflation sous-jacente demeure en effet stable autour de +1,3%.

Au second semestre de 2000, l'activité industrielle devrait se modérer quelque peu, comme le suggère l'inflexion des enquêtes dans l'industrie depuis l'été. La production industrielle progresserait ainsi en fin d'année à un rythme proche de 4%. L'influence de la conjoncture mondiale, la remontée des taux d'intérêt et le choc occasionné par la poursuite de la hausse des prix du pétrole viennent en effet infléchir le cycle industriel. Les exportations devraient ainsi progresser à un rythme moins exceptionnel, même si elles bénéficient toujours des gains de compétitivité liés aux conditions de change. Par ailleurs, la remontée de l'inflation pèserait sur le pouvoir d'achat et devrait tempérer la vigueur de la consommation privée. Les baisses

INDICATEUR SYNTHÉTIQUE D'ACTIVITÉ DANS L'INDUSTRIE



CROISSANCE DU PIB POUR LES PRINCIPAUX PAYS DE LA ZONE EURO en glissement annuel en %



d'impôts sur les ménages annoncées dans plusieurs pays pourraient néanmoins en amortir les effets.

La croissance de la zone euro s'établirait ainsi sur une pente de 3% au second semestre. Sur l'ensemble de l'année, la croissance s'élèverait à 3,5% en raison du dynamisme exceptionnel de l'activité enregistré à l'hiver. Cette inflexion s'accompagne d'un rééquilibrage géographique, l'Allemagne et l'Italie retrouvant un rythme plus proche de celui qui prévaut en France. Pour sa part, l'inflation de la zone euro resterait aux alentours de +2,5%, avant de s'infléchir en fin d'année, pour atteindre +2,1% en décembre 2000. Ce ralentissement interviendrait sous l'hypothèse d'une stabilisation du prix du pétrole à son niveau actuel. Par ailleurs, la modération salariale ne devrait pas se démentir avant la fin de l'année. Dans un contexte plus incertain en termes d'activité et d'évolution du marché du pétrole, la politique monétaire prendrait alors un tour plus attentiste.

## La hausse du prix du pétrole entame le dynamisme de la demande intérieure

Après 4% à la fin de l'année 1999, la croissance en France s'installe sur une pente de l'ordre de 3%.

Au premier semestre, plusieurs facteurs de nature un peu exceptionnelle ont affecté la croissance. L'activité dans l'industrie a notamment été moins dynamique en France que dans le reste de la zone euro. Il est possible que l'économie française ait tiré un profit moins important que ses partenaires du rebond des pays émergents et de la dépréciation de l'euro. Le ralentissement industriel pourrait ainsi y être sensible plus précocement. Il n'est pas exclu par ailleurs que certaines difficultés sur l'offre aient bridé la production. Les

indicateurs de tensions physiques sur l'appareil productif français - taux d'utilisation des capacités, goulots de production, difficultés de recrutement - ont en effet progressé plus fortement que ce que suggéraient les indicateurs de demande. Ils ont rejoint au printemps les niveaux maxima atteints à la fin des années 1980.

La demande intérieure a elle aussi pâti de certains facteurs exceptionnels au deuxième trimestre. La consommation des ménages ne progresse ainsi que de 0,2%, avec la baisse marquée de certains postes traditionnellement volatils, comme les produits textiles ou agro-alimentaires. Ces aléas sont susceptibles d'être compensés ultérieurement.

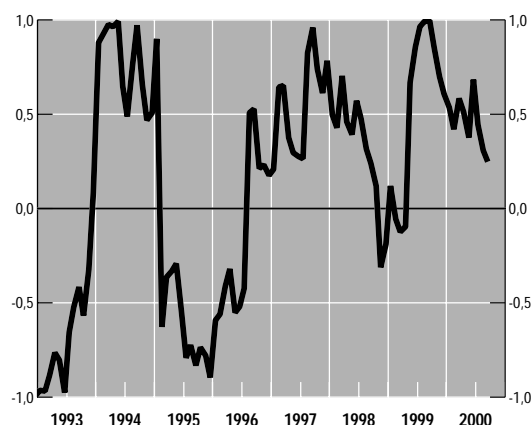
Au-delà de ces aspects exceptionnels, le prélèvement pétrolier commence probablement à freiner les dépenses des ménages. Directement, il se traduit par un net repli du volume de la consommation d'énergie. De façon plus générale, le surcroît d'inflation associé à la hausse du pétrole pèse sur le pouvoir d'achat des ménages et affecte les marges des entreprises. La demande intérieure pourrait donc ralentir quelque peu.

### Stabilisation de la croissance

L'activité dans l'industrie ne devrait pas rebondir au second semestre de 2000. En France comme dans la zone euro, les enquêtes de conjoncture dans l'industrie se sont infléchies à l'été. Ce mouvement fait suite au repli d'indicateurs analogues aux États-Unis et au Royaume-Uni. Aussi la production manufacturière ralentirait-elle, pour progresser, parallèlement à celle de la zone euro, à un rythme proche de 4% en fin d'année. L'exceptionnel dynamisme des échanges extérieurs devrait en effet s'atténuer et les comportements de stocks ne contribueraient pas significativement au soutien de l'activité dans l'industrie.

L'inflexion industrielle ne devrait néanmoins pas handicaper fortement la croissance de l'ensemble de l'économie. Pour l'année 2000, elle s'établirait à 3,2% en moyenne. La demande intérieure resterait soutenue. La consommation des ménages rattraperait une partie des accidents qui l'ont affectée au printemps, le revenu des ménages bénéficiant de la dynamique de l'emploi et des

INDICATEUR DE RETOURNEMENT DE CONJONCTURE  
industrie manufacturière - France



baisses d'impôts. Elle progresserait donc à un rythme comparable à celui du pouvoir d'achat du revenu, légèrement supérieur à 2,5%. L'investissement des entreprises resterait pour sa part bien orienté, compte tenu des forts besoins de reconstitution des capacités de production. Les aléas du début de l'année n'ont en effet pas entamé la dynamique d'accumulation du capital initiée depuis plusieurs années. L'investissement des sociétés progresserait ainsi de près de 7% en 2000. Par ailleurs, l'emploi total devrait continuer de croître vigoureusement. Il progresserait de plus de 500 000 sur l'ensemble de l'année, et permettrait une baisse du taux de chômage, vers une valeur voisine de 9,2% en fin d'année.

Du côté de l'inflation, le glissement annuel des prix devrait rester proche de 2% jusqu'en novembre, sous l'effet de la hausse persistante du prix du pétrole. Il passerait à 1,6% en décembre, dans l'hypothèse où le prix du baril se stabiliserait à son niveau actuel. Les effets de diffusion du prix de l'énergie se cantonneraient aux secteurs les plus consommateurs de produits pétroliers (construction, transports, biens intermédiaires). L'intensité de la concurrence, en particulier dans le secteur des télécommunications, et la modération salariale continueraient néanmoins de limiter la progression de l'inflation sous-jacente. Celle-ci s'établirait à 1,5% environ en décembre, après 1,2% en juin 2000. Les tensions inflationnistes suscitées par le surcroît d'inflation importée devraient donc rester contenues, tant que les coûts salariaux n'enregistrent pas de rebond prononcé. ■

Rédaction achevée le 29 septembre 2000

Rédacteurs : Michel Devilliers, Nicolas Sobczak, Laurent Ménard, David Thesmar - Mise en page : Delphine Puiraveau

PTC 0010

ISSN 1253-1316

Prix : 25 F

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