



**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.*

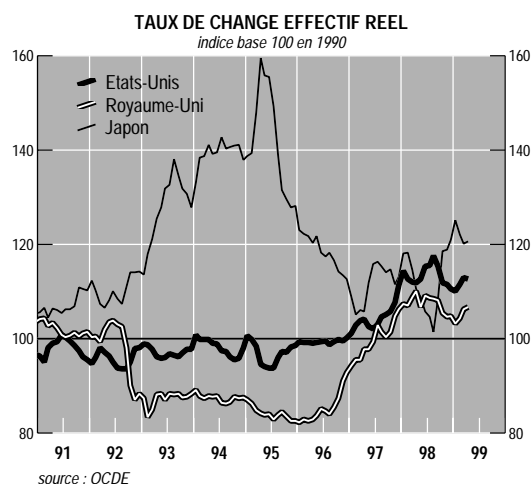
*Au total, la demande mondiale adressée à la zone euro augmenterait de 4,6% en 1999, après 4,0% en 1998, avec un creux jusqu'à l'hiver 1998/99 et une accélération ensuite.*

## 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 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.
<b>ÉTATS-UNIS (34,0 %)</b>						
3,9	3,9	3,6	1,9	2,4	1,7	1,0
13,9	10,6	10,7	6,0	3,5	6,2	4,7
3,4	4,9	4,4	3,0	2,2	2,3	1,2
1,3	0,9	3,0	0,4	1,2	1,7	1,2
8,3	11,4	8,8	7,9	3,7	4,5	2,9
12,8	1,5	2,3	-2,7	3,9	-0,7	2,3
3,9	5,4	5,0	3,4	2,4	2,5	1,6
0,5	-0,1	-0,2	-0,4	0,0	0,1	-0,2
-0,4	-1,4	-1,4	-1,3	-0,1	-1,1	-0,5
<b>JAPON (17,2 %)</b>						
1,4	-2,9	1,0	-1,9	-1,1	2,0	-0,3
0,6	-7,5	0,0	-6,9	-0,9	1,5	1,2
1,0	-1,1	1,7	0,2	-0,3	1,9	0,3
1,5	0,6	1,1	0,9	0,2	1,0	0,4
-2,1	-9,0	1,5	-7,2	-2,5	4,5	-2,1
11,6	-2,2	-2,8	-4,8	-1,4	-2,0	2,1
0,1	-3,3	1,5	-2,0	-0,8	2,6	-0,4
-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,0
1,4	0,6	-0,4	0,1	-0,1	-0,4	0,1
<b>ROYAUME-UNI (5,6 %)</b>						
3,5	2,1	0,8	0,7	0,4	0,2	0,9
9,4	8,4	3,8	3,3	2,7	0,9	2,1
4,1	2,8	2,3	1,1	0,7	1,3	1,0
0,0	1,5	2,9	0,8	0,9	1,8	1,4
6,9	8,3	3,2	1,5	5,5	-0,7	2,2
8,6	3,1	-0,6	1,1	-1,1	-0,4	1,4
3,7	3,5	2,5	1,2	1,6	1,1	1,3
0,2	0,0	-0,4	0,1	-0,2	-0,4	-0,1
-0,3	-1,8	-1,5	-0,8	-1,2	-0,4	-0,3

■ Prévission

(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 Prévission

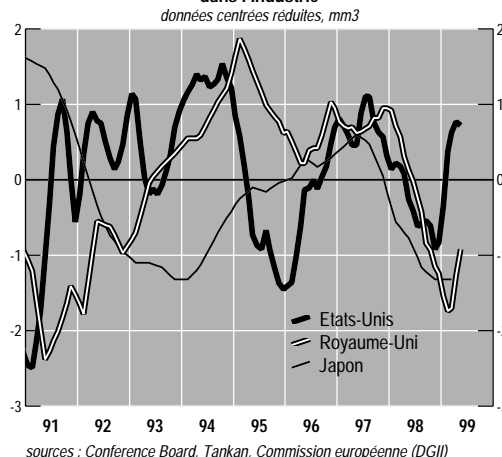
nuelle en 1998 à 3,6% cette année, mais avec un ralentissement marqué en 1999 puisqu'en rythme annualisé, l'activité progresserait de 2% au second semestre, contre 3,5% au premier et 5% auparavant.

## Laborieuse sortie de récession au Japon

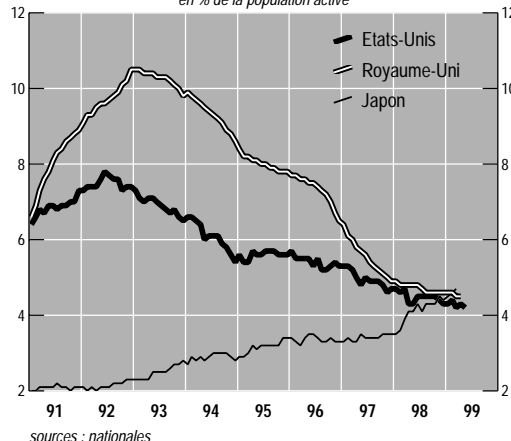
Le taux de croissance du PIB a été très élevé au premier trimestre de cette année (+1,9%). Ce résultat, qui fait suite à 5 trimestres consécutifs de baisses (-2,9% en moyenne annuelle pour 1998, soit la plus forte récession de l'après-guerre pour l'archipel) n'était qu'en partie attendu. Certes, les 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'attendent 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

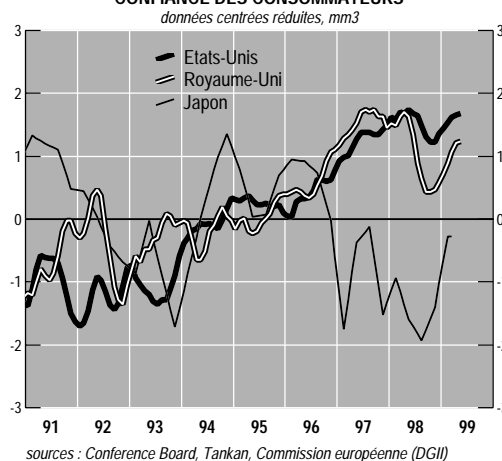
## TENDANCE ACTUELLE DE LA PRODUCTION dans l'industrie



## 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
<b>EUROPE DE L'EST</b>	1,5	-1,8	0,1
Russie	0,8	-4,6	-1,0
Europe centrale et orientale	2,3	1,2	1,2
<b>ASIE EN CRISE <sup>(1)</sup></b>	4,9	-6,1	2,0
<b>AMÉRIQUE LATINE <sup>(2)</sup></b>	5,8	2,3	-1,3

■ Préviation

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

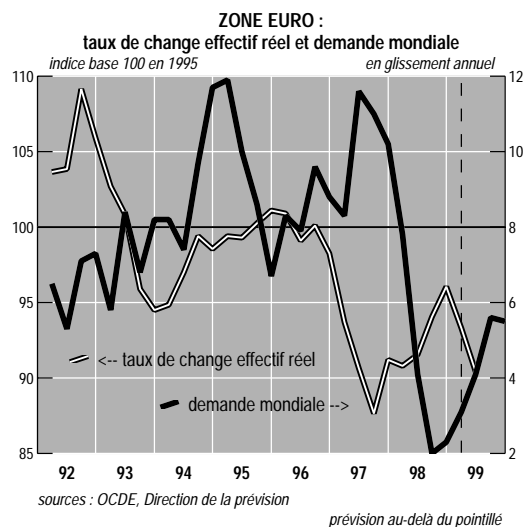
En 1998, l'environnement international de la zone euro s'est nettement assombri. En dépit de la vigueur de l'économie américaine, l'entrée en récession de la plupart des pays émergents et le ralentissement de l'activité au Royaume-Uni ont sensiblement pesé sur les exportations de l'ensemble des pays 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 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.
			<b>ZONE EURO (2)</b>				
2,2	2,6	1,9	PIB	1,2	0,6	0,9	1,4
2,3	2,6	-	PIB - Zone euro à 11 (source Eurostat)	1,3	0,8	-	-
1,6	2,6	2,3	Consommation privée (61%)	1,3	1,2	1,2	1,2
0,3	0,5	1,3	Consommation publique (15%)	0,7	-0,7	1,4	0,8
1,7	4,0	4,0	FBCF totale (20%)	0,9	2,2	2,0	2,2
1,3	2,5	2,4	Contributions : Demande intérieure hors stocks	1,1	1,0	1,4	1,3
0,4	0,7	-0,2	Variations de stocks	0,6	0,0	-0,4	0,0
0,5	-0,6	-0,4	Commerce extérieur	-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 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.
			<b>FRANCE (22%)</b>				
2,0	3,2	2,2	PIB	1,6	1,0	0,8	1,3
6,4	9,3	0,7	Importations (23%)	4,1	0,5	-0,9	2,6
0,5	3,3	2,1	Consommation privée (55%)	1,8	1,1	0,8	1,1
1,8	-1,2	1,2	Consommation publique (24%)	-1,1	0,2	1,0	1,0
0,5	5,3	5,2	FBCF totale (19%)	2,6	2,7	2,1	2,4
10,6	6,9	0,0	Exportations (26%)	1,6	0,2	-0,4	1,7
0,6	3,2	2,5	Contributions(2) : Demande intérieure hors stocks	1,6	1,3	0,9	1,1
0,3	0,4	-0,2	Variations de stocks	0,6	-0,2	-0,3	0,2
1,1	-0,3	-0,2	Commerce extérieur	-0,5	-0,1	0,1	-0,2
			<b>ALLEMAGNE (31%)</b>				
1,9	2,0	1,5	PIB	1,0	0,3	0,8	1,4
8,3	7,5	2,2	Importations (27%)	4,3	1,2	0,4	2,6
0,9	1,7	2,5	Consommation privée (56%)	0,8	1,1	1,5	1,2
-0,6	-0,1	0,9	Consommation publique (19%)	1,6	-3,7	2,8	0,8
0,7	1,3	2,6	FBCF totale (22%)	-1,3	1,4	2,1	1,8
11,0	6,0	0,3	Exportations (29%)	3,4	-2,6	1,0	2,6
0,5	1,2	2,2	Contributions(2) : Demande intérieure hors stocks	0,5	0,2	1,8	1,2
0,5	1,2	-0,2	Variations de stocks	0,7	1,1	-1,1	0,2
0,8	-0,3	-0,5	Commerce extérieur	-0,2	-1,0	0,2	0,0
			<b>ITALIE (19%)</b>				
1,4	1,4	1,3	PIB	0,6	0,2	0,5	1,3
9,9	6,1	1,2	Importations (25%)	4,3	-9,1	5,3	2,6
2,6	1,9	1,4	Consommation privée (63%)	1,0	0,8	0,6	0,9
-0,8	1,4	0,8	Consommation publique (16%)	1,0	0,6	0,3	0,3
0,8	3,5	3,1	FBCF totale (18%)	0,8	1,3	1,6	2,3
5,0	1,3	-0,2	Exportations (26%)	0,3	-6,8	3,6	2,7
1,6	2,0	1,6	Contributions(2) : Demande intérieure hors stocks	1,0	0,9	0,7	1,0
0,7	0,4	-0,2	Variations de stocks	0,6	-1,1	0,2	0,2
-0,9	-1,1	-0,2	Commerce extérieur	-1,0	0,4	-0,3	0,0
			<b>ESPAGNE (9%)</b>				
3,5	3,8	3,4	PIB	1,9	1,6	1,6	1,9
12,2	10,6	8,9	Importations (39%)	4,7	4,4	4,0	4,6
3,1	3,8	3,5	Consommation privée (62%)	2,0	1,7	1,6	2,0
1,4	1,6	2,2	Consommation publique (16%)	0,7	0,5	1,4	1,4
5,1	9,0	8,4	FBCF totale (24%)	4,1	5,0	3,6	3,7
14,8	7,8	6,3	Exportations (37%)	3,2	2,5	3,1	3,9
3,3	4,7	4,5	Contributions(2) : Demande intérieure hors stocks	2,3	2,4	2,1	2,4
-0,3	0,2	0,1	Variations de stocks	0,1	0,1	0,0	0,0
0,5	-1,2	-1,2	Commerce extérieur	-0,6	-0,8	-0,4	-0,5

■ Prévission

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

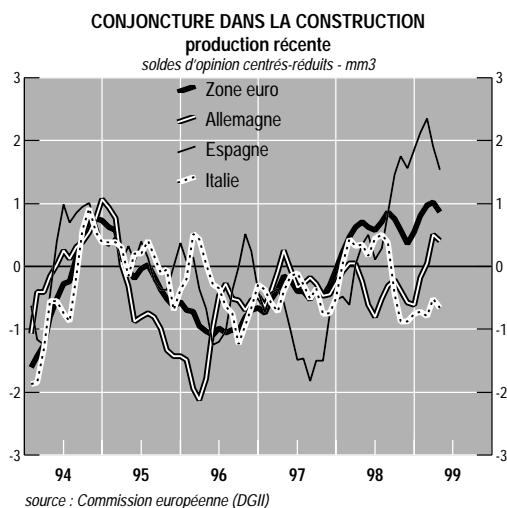
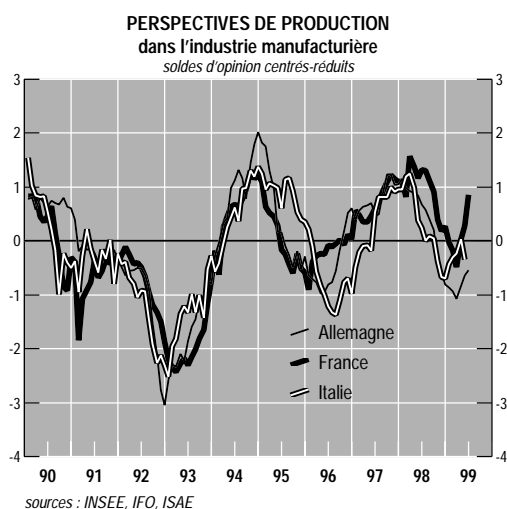
(2) Il est possible, pour des raisons statistiques, que la somme des contributions ne corresponde pas exactement à la variation du PIB à une date donnée.

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

la très forte dépréciation des monnaies asiatiques a donc affecté durement 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

## 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<sup>(1)</sup>, 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.

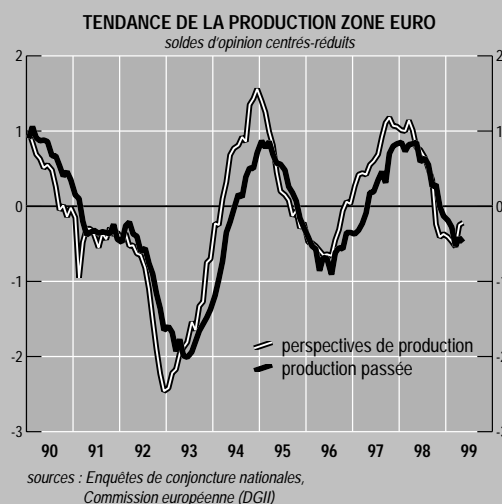
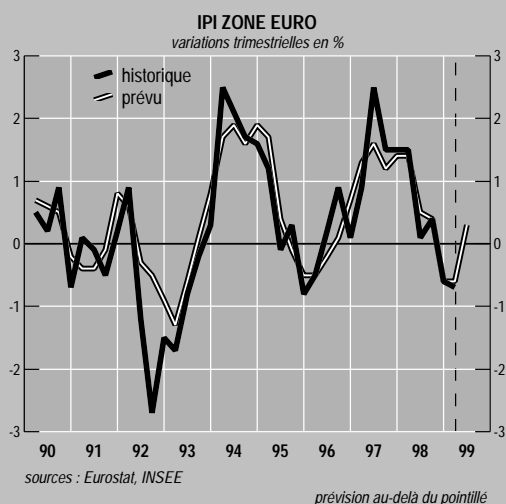
Le retournement de l'activité industrielle qu'enregistre l'étalonnage au deuxième trimestre<sup>(2)</sup> traduit le rebond des perspectives de production observé dans la plupart des pays de la zone euro. Ces perspectives plus favorables contrastent clairement avec l'opinion des industriels sur leur 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 <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.
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

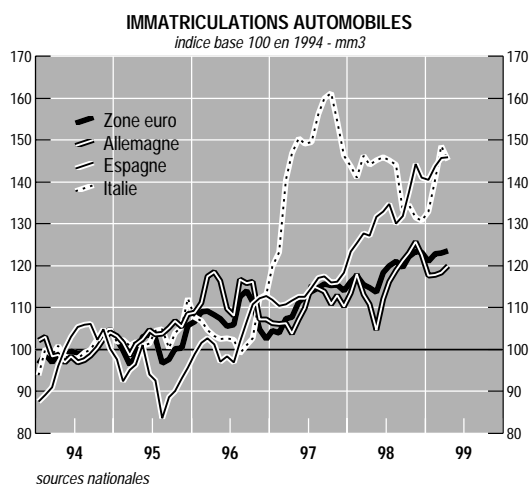
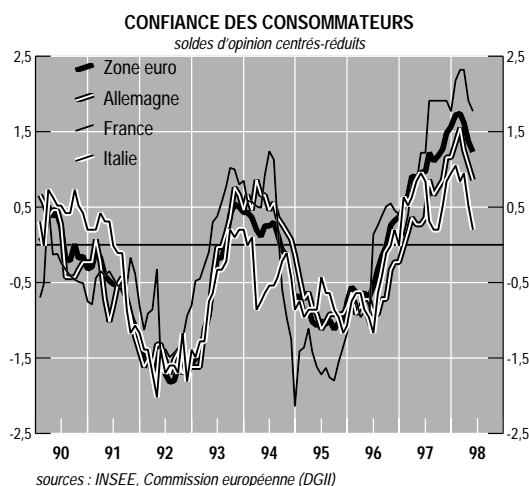
être corrigée au second. Mais au cours de l'année, la consommation resterait ferme, progressant à un rythme annuel d'environ 2,5% au second semestre.

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

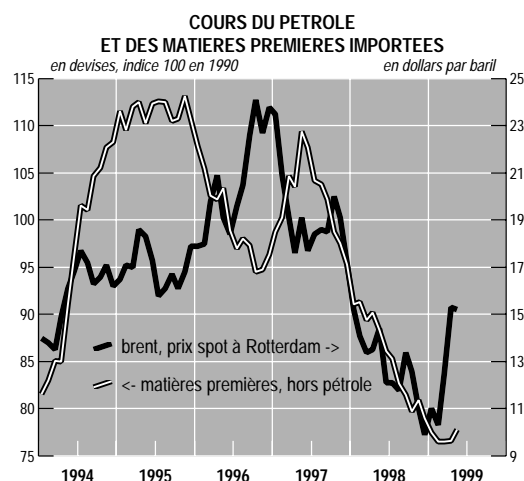
Suite à l'accord signé à Vienne par les pays membres de l'OPEP, hors Irak, instaurant une réduction de la production, le cours du Brent a fortement progressé aux mois de mars et d'avril, atteignant 15,2\$ le baril en mai. La moitié de la baisse enregistrée entre la mi-1997 et le début de 1999 a ainsi 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 <sup>o</sup> T.	2 <sup>o</sup> T.	3 <sup>o</sup> T.	4 <sup>o</sup> T.	1 <sup>o</sup> T.	2 <sup>o</sup> T.	2 <sup>o</sup> S.			
Dollar en francs	6,09	6,01	5,91	5,58	5,86	6,20	6,20	5,80	5,90	6,10
<b>PÉTROLE</b>										
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

■ Prévission

## PRIX DES MATIÈRES PREMIÈRES

Indice en devises base 100=1990	Variations annuelles en %		Glissements annuels en %	
	1998	1999	1998	1999
<b>Ensemble</b>	<b>-16,4</b>	<b>-3</b>	<b>-17,1</b>	<b>0,4</b>
<b>Alimentaires</b>	<b>-18,4</b>	<b>-20</b>	<b>-21,0</b>	<b>-15</b>
- Denrées tropicales	-8,4	-20	-16,3	-15
- Oléagineux	-29,6	-20	-26,3	-15
<b>Industrielles</b>	<b>-15,6</b>	<b>-4</b>	<b>-15,5</b>	<b>7</b>
- 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

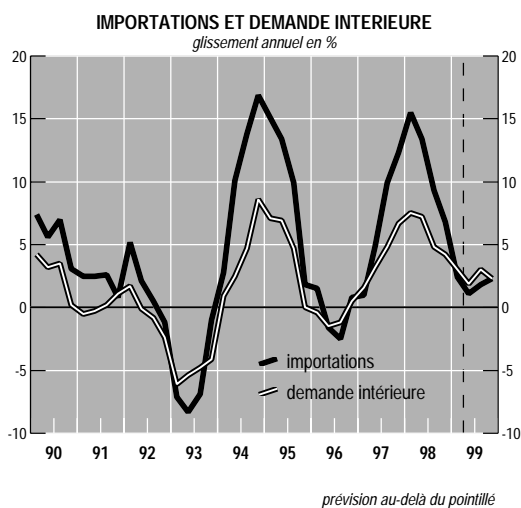
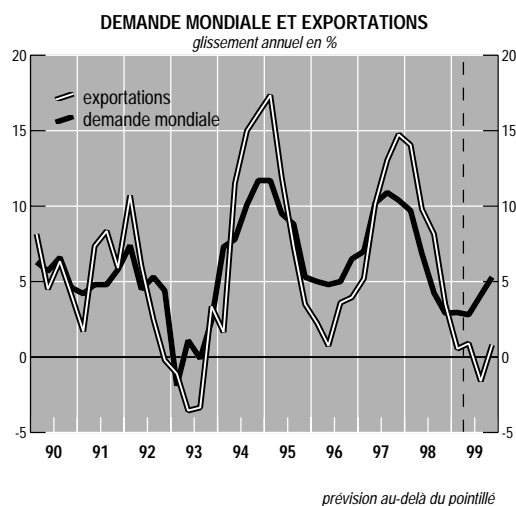
Les exportations n'ont pas cessé de ralentir tout au long de l'année 1998, en raison de la détérioration sensible de l'environnement international et d'un contexte de change défavorable à la compétitivité des produits français. Ce ralentissement s'est poursuivi jusqu'au printemps de cette année, le glissement 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



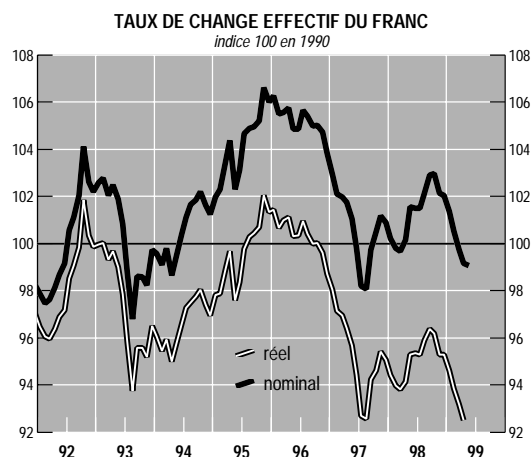
de 8%, en valeur, au premier trimestre de 1999. Les exportations de biens inter-industriels devraient se redresser dans les prochains mois, comme le suggèrent les dernières enquêtes de conjoncture. Elles profiteraient de la reprise progressive de l'activité industrielle au Royaume-Uni et dans l'ensemble 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 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.
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
<b>9,7</b>	<b>5,9</b>	<b>3,8</b>	<b>Total (100%)</b>	<b>5,1</b>	<b>5,4</b>	<b>2,8</b>	<b>0,7</b>	<b>2,1</b>	<b>2,5</b>

■ Prévission

\* 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 Prévission

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.

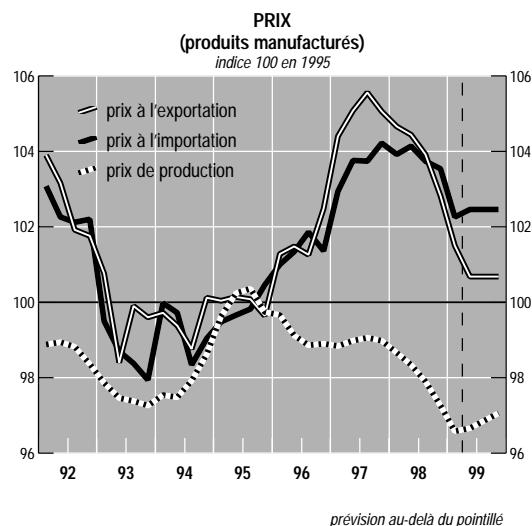
Au total, les importations de produits manufacturés repartiraient à l'été. Leur rythme de croissance annualisé serait de l'ordre de 6% au second semestre.

### 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 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.			
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 <sup>(1)</sup>	63,4	71,1	47,7	47,9	27,0	18,5	134,5	95,5	45,4
<b>Total Caf / Fab</b>	<b>52,2</b>	<b>60,0</b>	<b>44,6</b>	<b>49,0</b>	<b>23,7</b>	<b>5,5</b>	<b>112,1</b>	<b>93,6</b>	<b>29,2</b>
<b>Total Fab / Fab <sup>(2)</sup></b>	<b>77,3</b>	<b>87,1</b>	<b>70,3</b>	<b>74,6</b>	<b>49,1</b>	<b>31,8</b>	<b>164,4</b>	<b>144,9</b>	<b>80,9</b>

■ 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 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.			
<b>MARCHANDISES</b> <sup>(1)</sup>	73	92	78	82	65	70	164	160	135
<b>SERVICES</b> <sup>(2)</sup>	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
<b>REVENUS</b>	9	10	6	17	12	15	19	23	27
<b>TRANSFERTS COURANTS</b>	-14	-42	-19	-39	-21	-41	-56	-57	-62
<b>TRANSACTIONS COURANTES</b>	<b>114</b>	<b>116</b>	<b>116</b>	<b>121</b>	<b>108</b>	<b>105</b>	<b>230</b>	<b>237</b>	<b>213</b>

■ 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 Brent 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. ■