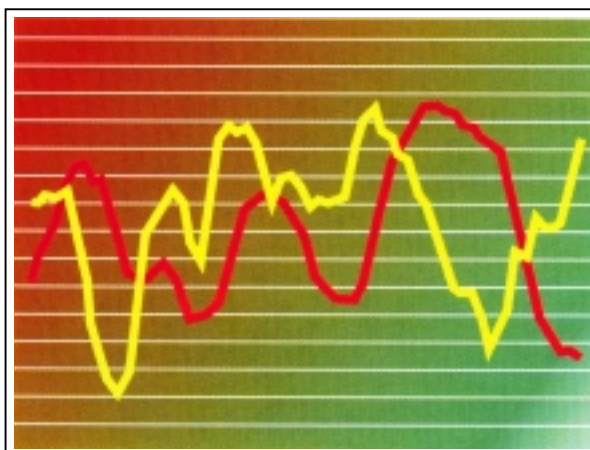


NOTE DE CONJONCTURE

JUIN 1998



■ **Directeur de la publication :**

Paul Champsaur

■ **Rédacteurs en chef :**

Michel Devilliers
Roland Lescure
Jonathan Bosredon
Isabelle Kabla-Langlois

■ **Contributeurs**

Olivier Aguer
Sophie Audric
Bertrand Ballet
Laurence Bloch
Isabelle Braun-Lemaire
Raphaël Cancé
Marc Cohen-Solal
Dominique Demailly
Frédéric Donzel
Alexandre Draznieks
Françoise Gauvin-Grimaud
Alexandre Gautier
Christine Gonzalez-Demichel
Lionel Hébrard
Michel Houdebine
François Hild
Emmanuel Joseph
Sophie Loiseau
Hélène Michaudon
Gilles Moëc
Matthieu Morando
Raymond de Pastor
Hervé Piffeteau
Lucien Pollina
Guillaume Rabault
Marie Reynaud
Pascal Rivière
Claire Sallé
Géraldine Seroussi
Catherine Stos
Nicolas Vannieuwenhuyze
Frédéric Wilhelm
Philippe Zamora

■ **Secrétariat de rédaction :**

Nathalie Champion
Nelly Cousté
Liliane Delanne
Evelyne Lerner

■ **Mise en page :**

Geneviève Bouyoux
Marie-José Petit
Delphine Puiraveau

■ **Relations avec l'imprimeur :**

Delphine Puiraveau

Rédaction achevée le 25 juin 1998

ISSN 0766-6268

Impression d'après documents fournis
IMPRIMERIE NATIONALE
98 025 248

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

<http://www.insee.fr>

SITUATION ET PERSPECTIVES DE L'ÉCONOMIE FRANÇAISE

CROISSANCE STABILISÉE

- Vue d'ensemble 6
- Des prévisions de mars 1998... aux révisions de juin 1998 11

DOSSIERS

- 1987-1997 : deux reprises, une comparaison 16
- Prévisions d'investissement et utilisation des capacités 21

FICHES THÉMATIQUES

- Environnement international 28
- Pétrole et matières premières..... 34
- Échanges extérieurs 36
- Financement de l'économie 41
- Éléments du compte des administrations publiques 44
- Prix à la consommation..... 46
- Emploi 49
- Chômage..... 53
- Salaires 56
- Revenus des ménages 58
- Consommation et épargne 61
- Investissement 64
- Stocks..... 66
- Production 68
- Résultats des entreprises 71

COMPTE ASSOCIÉ

Croissance stabilisée

Pour les entreprises comme pour les ménages, le retour de la croissance est désormais acquis. Leurs anticipations restent très favorablement orientées. La consommation progresse. La production manufacturière est toujours dynamique. L'augmentation relativement modeste du PIB au premier trimestre (0,6%), qui porte la marque de la crise asiatique, donne sans doute une vue un peu pessimiste de la tendance du PIB au premier semestre, de l'ordre de 3% en rythme annuel.

Ce rythme est en retrait de celui du second semestre de 1997 (3,5%). La croissance bénéficiait alors à la fois d'exportations encore vives et du redémarrage de la demande interne. Depuis la fin de 1997, les exportations ralentissent tandis que les importations restent soutenues en raison de la progression de la demande intérieure. En conséquence, la contribution du commerce extérieur à la croissance, forte en 1997, s'est annulée et tend à devenir négative.

Le ralentissement des exportations reflète un amoindrissement des gains de compétitivité accumulés jusqu'à la mi-1997 et, surtout, un environnement international moins porteur. Avec la nette inflexion de l'activité au Royaume-Uni et l'accumulation de facteurs de ralentissement aux États-Unis, la croissance de la zone euro est le principal soutien des exportations françaises face aux effets de la crise en Asie : baisse des ventes sur les pays émergents en crise et accentuation de la pression concurrentielle, des producteurs de ces pays comme des producteurs japonais, sur les marchés tiers.

La poursuite de la croissance en France repose sur le développement de la demande intérieure. Au second semestre toutes les compo-

santes de celle-ci progresseraient. La consommation des ménages continuerait à augmenter à un rythme de l'ordre de 2,5%, et apporterait ainsi la principale contribution à la croissance. L'investissement, dans un contexte toujours très favorable à son financement, poursuivrait son accélération en raison du maintien des bonnes perspectives de demande et de tensions sur les capacités de production. Les variations de stocks continueraient d'apporter une contribution positive à la croissance, mais moins forte que dans la précédente reprise du fait de la stagnation des prix à la production. Au total, et sauf aggravation toujours possible de la crise asiatique, le rythme de croissance du PIB approcherait 3% au second semestre. Le troisième trimestre serait par ailleurs majoré d'un quart de point par un effet de jours ouvrables. Compte tenu de l'acquis important à la fin de 1997, le PIB augmenterait de 3,2% en moyenne annuelle en 1998.

Le développement de l'emploi marchand est au coeur de la nouvelle dynamique de la croissance. Les nombreuses créations d'emplois générées par la reprise depuis 1997, et qui se sont accélérées au premier trimestre de 1998, soutiennent doublement la consommation. Elles augmentent le pouvoir d'achat, au travers des revenus d'activité, d'autant plus que l'inflation reste modérée. Malgré un léger redressement de l'inflation sous-jacente, le glissement des prix à la consommation ne dépasserait pas 1% à la fin de 1998. Les créations d'emplois favorisent en outre un infléchissement à la baisse du taux d'épargne. Sur l'ensemble de 1998, près de 300 000 emplois marchands seraient créés. Ainsi, le taux de chômage reviendrait à 11,5% en fin d'année.

Dans un environnement mondial moins dynamique ...

Apparue à l'été 1997, la crise financière en Asie a commencé à se propager dès cet hiver à la sphère réelle des économies concernées. L'effondrement des taux de change a entraîné une envolée des prix d'importation et, en conséquence, des prix de production et de consommation. Par ailleurs, le resserrement des conditions monétaires et les difficultés du secteur bancaire ont provoqué une baisse de l'offre de crédit. La demande intérieure et la production se sont affaïssées et le taux de chômage a rapidement augmenté. Etant donnée l'ampleur de la détérioration de la demande intérieure, l'activité dans ces pays ne pourrait s'appuyer, cette année, que sur la demande étrangère. Leurs exportations pourraient bénéficier de la chute de leurs monnaies, à condition que les entreprises ne soient pas ébranlées par leurs difficultés financières.

Au Japon, la crise asiatique a aggravé une situation économique dégradée. Elle a notamment amplifié les difficultés déjà importantes du secteur bancaire, entraînant des dépôts de bilan, des réductions de salaires et une baisse de l'emploi. L'augmentation du chômage pèse sur la confiance des ménages, dont la consommation était déjà déprimée depuis le relèvement de la TVA, en avril 1997. Le PIB a baissé au quatrième trimestre

de 1997, puis encore plus nettement au premier trimestre de 1998. Les mesures exceptionnelles décidées par le gouvernement nippon au printemps pourraient aider l'activité à repartir, mais très progressivement. Elles n'empêcheraient pas l'économie japonaise de connaître une baisse du PIB sur l'année 1998.

La baisse de la demande asiatique pèse également sur l'économie américaine. Certes, l'activité a conservé un rythme de progression très soutenu au premier trimestre de 1998 grâce à une demande intérieure ferme. Elle devrait toutefois ralentir progressivement. La production industrielle, peu vigoureuse en début d'année, continuerait d'être affectée par la baisse de la demande étrangère et par la moindre compétitivité des produits américains. La détérioration des perspectives des entrepreneurs de l'industrie pourrait commencer à peser sur l'investissement. En outre, si les éléments qui modèrent actuellement l'inflation (faiblesse du prix des matières premières, effets désinflationnistes de la crise asiatique) se dissipent, l'hypothèse d'un resserrement de la politique monétaire ne pourra être exclue.

L'activité au Royaume-Uni a amorcé un ralentissement dès la fin de l'an dernier. Il a été initié par la détérioration des exportations, liée à la dégradation de la compétitivité-prix des produits britanniques. Le ralentissement a commencé à affecter l'évolution de

ÉQUILIBRE RESSOURCES EMPLOIS EN VOLUME

(aux prix de 1980,* moyennes trimestrielles ou annuelles, en %)

		1996				1997				1998				1996	1997	1998
		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%)	1,3	-0,1	0,8	0,3	0,2	1,1	0,9	0,8	0,6	0,8	1,0	0,7	1,6	2,3	3,2
Importations	(29%)	3,2	-1,0	1,7	2,4	-0,1	4,3	3,6	1,0	2,7	1,3	1,7	1,6	3,0	7,8	8,7
(dont marchandises)	(26%)	2,5	-1,2	2,4	1,9	-0,2	4,7	3,4	1,2	2,8	1,2	1,7	1,7	2,5	7,8	9,0
Consommation des ménages	(60%)	2,4	-0,9	0,9	-0,6	0,1	0,3	1,2	0,9	0,6	0,6	0,6	0,6	2,0	0,9	2,9
Consommation des APU	(19%)	1,0	0,7	0,6	0,4	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	2,6	1,2	0,9
FBCF totale	(20%)	-0,4	0,3	0,0	-0,1	-0,9	1,3	0,6	-0,1	1,1	1,4	1,5	1,6	-0,5	0,3	3,8
SQS EI	(11%)	-0,1	1,1	1,0	-0,4	-2,0	1,5	1,2	0,0	1,9	2,1	2,3	2,5	0,6	0,1	6,4
Ménages	(5%)	-0,8	1,6	-2,9	1,0	-0,7	0,5	0,2	-0,3	0,0	0,5	0,4	0,4	-1,0	-0,6	0,7
Autres	(4%)	-0,5	-3,5	0,8	-0,7	2,2	1,5	-0,3	-0,2	0,0	0,2	0,3	0,5	-2,9	2,1	0,5
Exportations	(30%)	5,3	-1,9	3,7	3,0	1,4	6,0	3,4	1,9	0,7	1,5	1,3	1,3	5,2	12,2	7,5
(dont marchandises)	(25%)	5,0	-2,4	4,6	2,1	1,7	6,6	2,6	3,0	0,6	1,6	1,3	1,5	5,1	12,5	8,1
Demande intérieure		0,7	0,2	0,2	0,1	-0,2	0,6	0,9	0,5	1,2	0,8	1,1	0,8	0,9	1,0	3,5
Contributions																
Variations de stocks		-0,8	0,5	-0,5	0,4	-0,2	0,1	0,0	-0,1	0,5	0,1	0,4	0,0	-0,7	0,1	0,8
Echanges de biens et services		0,6	-0,3	0,6	0,2	0,4	0,6	0,0	0,3	-0,6	0,1	-0,1	-0,1	0,6	1,4	-0,2
Demande intérieure hors stocks		1,6	-0,4	0,7	-0,3	-0,1	0,5	0,9	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	1,6	0,9	2,7

■ Prévision

* Les comptes nationaux trimestriels évaluent la croissance de l'activité aux prix de 1980. Les taux de croissance ainsi calculés sont en général légèrement supérieurs à ceux calculés aux prix de l'année précédente.

** La croissance du PIB au troisième trimestre de 1998 est majorée d'environ 1/4 de point du fait d'un effet de calendrier.

l'emploi. Malgré des hausses de salaires qui restent substantielles, les revenus salariaux pourraient sensiblement ralentir. Au total, l'évolution du revenu des ménages serait nettement moins vigoureuse cette année et devrait conduire à une décélération assez nette de la consommation privée. Quant à l'investissement, il serait affecté par le resserrement monétaire intervenu au cours des douze derniers mois et par la dégradation des perspectives de production.

... l'activité en Europe continentale croît de manière plus autonome

La croissance dans la future zone Euro devrait être ferme cette année, en dépit d'un environnement mondial nettement moins dynamique que l'an passé. L'ensemble des économies de la zone ont amorcé ou poursuivi leur redressement l'an dernier, sous l'effet du dynamisme de la demande extérieure et de la baisse de leur taux de change relativement au dollar. La reprise de l'activité s'accompagne d'une amélioration de l'emploi, qui devrait partout engendrer des revenus d'activité importants. Elle pourrait également encourager un comportement d'épargne moins prudent. La confiance des ménages, qui s'est redressée à peu près dans tous les pays en milieu d'année dernière -seulement à l'automne en Allemagne-, a continué de progresser dans les premiers mois de 1998. La demande des ménages bénéficie en outre, dans l'ensemble de la zone Euro, d'un relatif assouplissement des politiques économiques, illustré par exemple par la suppression de l'euro-taxe en Italie et la réduction de l'impôt de solidarité en Allemagne. Enfin, en Italie jusqu'en juin et en Espagne, des primes soutiennent spécifiquement les achats d'automobiles. Selon les enquêtes de conjoncture européennes auprès des entrepreneurs, ces derniers continuent d'avoir de bonnes perspectives de demande, en dépit de carnets étrangers moins garnis qu'à la fin de l'an dernier. Tous ces éléments laissent présager un assez fort investissement cette année, dans un contexte de tensions croissantes sur les capacités de production et de taux d'intérêt bas. Ainsi, la demande intérieure devrait être vigoureuse dans l'ensemble des pays de la zone Euro.

Comme ailleurs en Europe, la croissance en France a permis une amélioration de l'emploi ...

En France, bénéficiant rapidement de la reprise de l'activité, l'emploi a amorcé son redressement en 1997. Dans les secteurs marchands non agricoles, environ 160 000 emplois nets ont été créés. L'accélération observée en fin d'année reflète la confiance des entrepreneurs dans la solidité de la croissance. Dans les secteurs où l'emploi s'était détérioré en 1996 (industrie manufacturière, construction), les destructions d'emplois ont ralenti. Dans le tertiaire marchand, les créations d'emplois se sont intensifiées. L'emploi tertiaire non marchand a également progressé en 1997, du

fait d'une politique de l'emploi active. Au total, les créations nettes d'emplois ont atteint 180 000 unités en 1997.

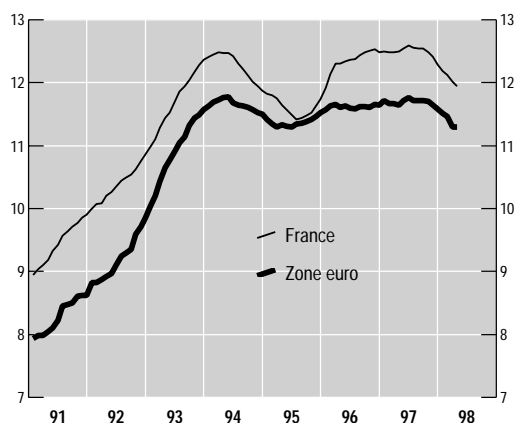
Le raffermissement de l'activité à la fin de 1997 s'est traduit par une nouvelle amélioration de l'emploi au premier semestre de cette année. En 1998, l'emploi progresserait dans pratiquement tous les secteurs d'activité. Corrélativement, le taux de chômage poursuit sa décline amorcée à la fin de 1997. Il est passé de 12,3% de la population active en décembre dernier à 11,9% en mai. Le maintien de perspectives d'activité élevées devrait conduire à une nouvelle progression de l'emploi au second semestre, permettant au taux de chômage de revenir autour de 11,5% en fin d'année.

... dynamisant les revenus d'activité ...

La masse salariale, déjà dynamique en 1997, devrait progresser encore vivement cette année, grâce au redressement de l'emploi. Pour leur part, les salaires progresseraient légèrement moins que l'an passé. Leur évolution a été modérée en début d'année par la faiblesse des négociations salariales et la prise en compte du bas niveau de l'inflation. Ils augmenteraient un peu plus au second semestre. Ainsi, la masse salariale du secteur privé accélérerait tout au long de l'année, atteignant un rythme de croissance annuel de 4,5% au second semestre. En moyenne annuelle, elle progresserait de 4%, après +3,3% en 1997. La masse salariale publique bénéficierait de la mise en place des emplois jeunes ainsi que des revalorisations de l'indice de traitement brut de la fonction publique.

En 1998, les prélèvements sur les ménages devraient progresser à un rythme voisin de celui des revenus d'activité. Les prestations sociales ralentiraient par rapport à l'an dernier (+2,8% en moyenne annuelle après +3,4%). Au total, grâce à l'accélération des revenus d'activité et à la modération de l'inflation, le pouvoir d'achat du revenu des ménages devrait rester dynamique. Il augmenterait d'environ 3% en moyenne annuelle (après +2,5% en 1997).

TAUX DE CHOMAGE AU SENS DU BIT pour la zone euro à 11



Sources : INSEE, EUROSTAT

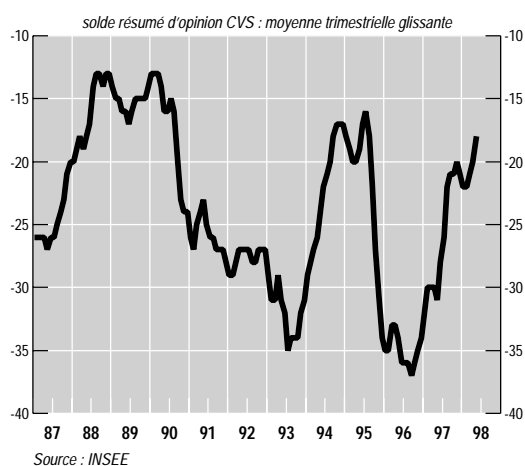
... ce qui soutient la consommation et l'investissement des ménages

Au second semestre de 1997, la consommation avait commencé à retrouver de sa vigueur, répercutant l'amélioration du pouvoir d'achat lié au ralentissement des prélèvements obligatoires et à la progression des prestations sociales. Elle répondait peut-être aussi aux premiers signes d'une amélioration de l'emploi. Celle-ci favorise la consommation à la fois directement, par l'accroissement du pouvoir d'achat qu'elle induit, mais aussi par l'infléchissement du taux de chômage. Ce dernier élément participe à la progression de la confiance des ménages, qu'expriment depuis un an les résultats des enquêtes de conjoncture. Ainsi, le motif de précaution influencerait moins sur le comportement d'épargne. Après sa remontée l'an dernier, le taux d'épargne tendrait à fléchir. En moyenne annuelle, il resterait voisin de 14,5%.

Au total, après avoir été très vigoureuse à la fin de 1997, la consommation des ménages a retrouvé un rythme de croissance annuel proche de 2,5% qu'elle devrait conserver tout au long de l'année. En moyenne annuelle, elle progresserait d'environ 3%.

Parallèlement, l'investissement des ménages se redresse. Après s'être stabilisées en début d'année 1997, les ventes d'appartements neufs se sont nettement accrues depuis. Les permis de construire délivrés pour les maisons individuelles ont été nombreux sur les quatre premiers mois de l'année. Le redressement des loyers devraient encourager l'investissement locatif. L'investissement dans son ensemble est également favorisé par le bas niveau des taux d'intérêt. Enfin, l'anticipation d'une poursuite du raffermissement des prix de vente, amorcé à la fin de l'an dernier, serait favorable à la réalisation des projets d'acquisition.

INDICATEUR RESUME D'OPINION DES MENAGES



Les hausses de prix restent modérées

Après avoir atteint un point bas au troisième trimestre de 1997, l'inflation sous-jacente s'est stabilisée un peu en dessous de 1% en glissement annuel. Elle devrait légèrement remonter au cours de l'année 1998. Ce mouvement serait en partie lié au redressement des prix dans le secteur manufacturier. La bonne tenue de la consommation a permis en effet de détendre quelque peu la pression concurrentielle (notamment dans le secteur automobile). Cependant, la légère remontée de l'inflation sous-jacente serait masquée sur l'indice d'ensemble par la forte baisse des prix de l'énergie. Au total, le glissement annuel des prix à la consommation resterait voisin de 1% en fin d'année.

Le climat conjoncturel est propice à l'investissement des entreprises

Après leur redressement amorcé à l'été 1997, les achats d'équipements des SQS-EI auraient progressé d'environ 4% en glissement semestriel au premier semestre de 1998. Cette évolution est cohérente avec les projets des industriels, qui tablent sur une hausse de leurs investissements d'environ 10% sur l'ensemble de l'année. Les enquêtes d'opinion auprès des producteurs et des grossistes de biens d'équipement témoignent également de cette reprise des achats : leur jugement sur leur activité est très élevé depuis environ six mois, alors que la demande étrangère marque le pas.

Les déterminants des dépenses d'investissement restent bien orientés. En premier lieu, la demande adressée aux entrepreneurs est, selon les secteurs, vive ou en nette amélioration. Dans l'industrie manufacturière, elle a conduit, dans un contexte de faible renouvellement du capital productif sur l'ensemble de l'année dernière, à une remontée du taux d'utilisation des capacités de production. Celui-ci atteignait en avril environ 87%, dépassant largement la moyenne de longue période (84,4%). En second lieu, les conditions financières sont favorables à l'investissement. Les taux d'intérêt de long terme sont bas, permettant un financement de l'investissement par emprunt à faible coût. Grâce au développement des profits d'activité, les entreprises pourraient également financer leurs investissements au moyen de leurs ressources propres.

L'investissement en bâtiment est resté peu vigoureux au premier semestre de 1998 (+0,8% en glissement semestriel). Au second semestre, les dépenses d'investissement devraient commencer à se tourner, aussi, vers les acquisitions de bâtiments. Il est probable que les coûts fixes de l'investissement en bâtiment, plus élevés que pour les achats d'équipement, aient conduit les entrepreneurs à ne s'y engager qu'après la confirmation de la reprise. La nette progression des permis de construire de bâtiments industriels, observée en début d'année, indique que le redémarrage est désormais enclenché.

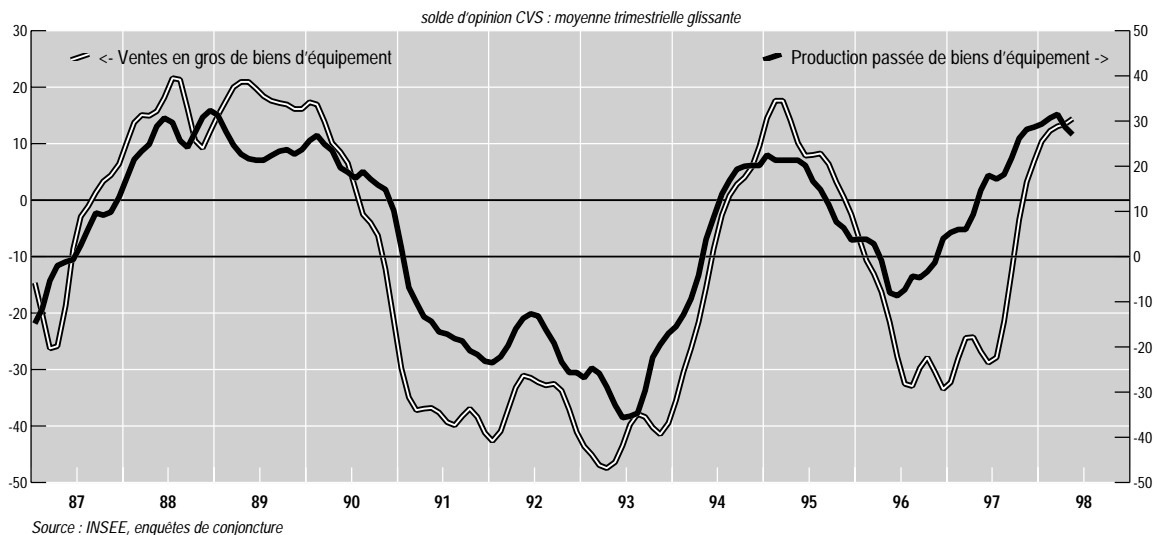
Reconstitution des stocks

Les variations de stocks contribueraient de nouveau à la croissance sur l'ensemble de l'année 1998. Cette évolution s'expliquerait surtout par les anticipations sur la demande, les perspectives de prix des industriels restant dégradées. Le niveau des stocks, jugé toujours faible dans l'industrie en France comme dans le reste de l'Europe, inciterait les entreprises productrices à reconstituer une partie de leurs stocks. C'est surtout dans le commerce, cependant, que le mouvement serait fort. La progression des carnets de commande et des ventes pousserait les commerçants à accroître leurs stocks tampons pour faire face à une demande toujours dynamique.

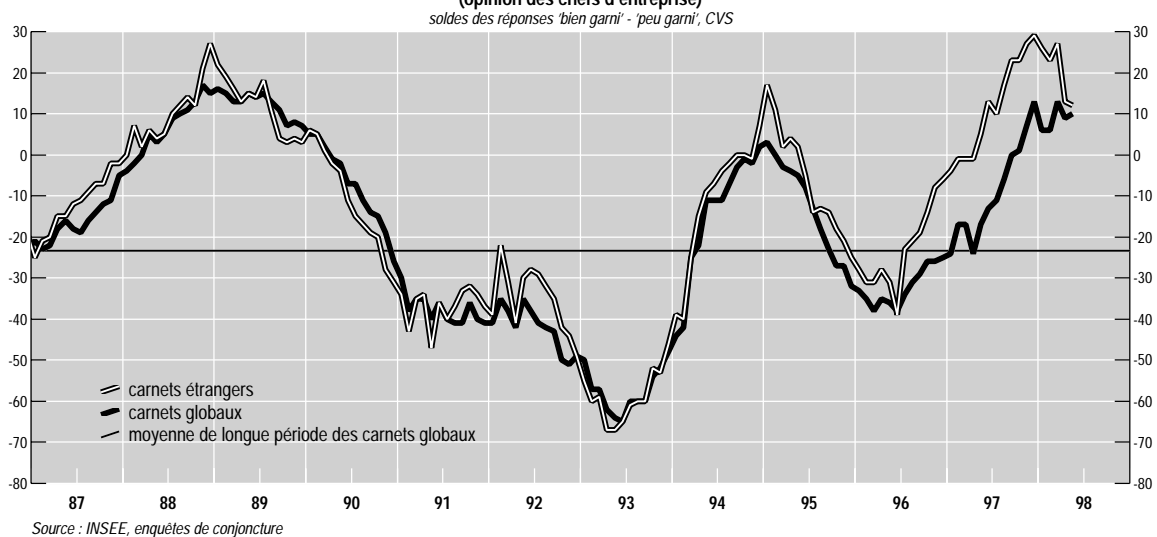
La demande intérieure stimule les importations ...

La vigueur des importations, particulièrement marquée en milieu d'année 1997, ne s'est jusqu'à présent pas démentie. Dans les mois qui viennent, la progression des importations de marchandises se stabiliserait autour de 7% en rythme annualisé. L'investissement productif et les stocks, dont le contenu en importations est structurellement fort, en seraient les principaux moteurs. En soutenant l'activité, la demande intérieure dynamiserait aussi indirectement les importations de biens intermédiaires et de matières premières industrielles, dont les prix semblent avoir cessé de baisser.

PRODUCTION PASSEE ET VENTES EN GROS DE BIENS D'EQUIPEMENT



CARNETS DE COMMANDES DANS L'INDUSTRIE MANUFACTURIERE (opinion des chefs d'entreprise)



... tandis que le marché européen soutient les exportations

Les exportations françaises ont ralenti en début d'année. Ce mouvement doit néanmoins être relativisé en raison des taux de croissance exceptionnels atteints l'année dernière (plus de 12% en glissement annuel en fin d'année). Le ralentissement s'explique par la disparition progressive des gains de compétitivité accumulés l'an dernier, mais surtout par la décélération de la demande adressée à la France du fait du repli de l'activité en Asie et du ralentissement britannique. Après avoir augmenté de près de 10% en 1997, la demande mondiale a nettement fléchi, ne progressant plus qu'à un rythme annuel proche de 6%. Au second semestre, viendrait s'ajouter un ralentissement probable de l'activité aux États-Unis. La demande étrangère adressée à la France serait alors principalement soutenue par la croissance européenne. L'évolution des exportations serait parallèle : au second semestre, leur progression ne dépasserait pas 5% en rythme annualisé. La demande bénéficierait surtout aux biens d'équipement et aux biens de consommation ; en revanche les produits agro-alimentaires seraient plus durement touchés par la crise asiatique.

Au total, la contribution des échanges extérieurs à la croissance du PIB se détériore nettement. Elle serait légèrement négative en moyenne sur l'année 1998. Comme chez nos partenaires européens, c'est la demande intérieure qui assurerait le relais de l'extérieur pour soutenir l'activité.

La croissance de l'activité se stabilise sur un rythme de 3% l'an

La reprise est maintenant étendue à l'ensemble des secteurs. L'infléchissement de l'activité manufacturière en début d'année -après là encore des taux de croissance très importants en 1997- aurait en effet été suivi d'un léger rebond au printemps, suggéré par les enquêtes de conjoncture. Les bonnes perspectives de demande des entreprises et des ménages permettent d'envisager pour le second semestre une production encore dynamique. Ainsi, dans l'industrie manufacturière, l'activité croîtrait à un rythme annualisé de l'ordre de 6%. La vigueur de la demande se manifesterait également par une accélération de l'activité dans le commerce de gros et de détail, où les ventes ont déjà nettement progressé. La reprise de l'investissement en logements et en bâtiment permettrait au secteur de la construction de retrouver la croissance en 1998. Enfin, les services bénéficieraient pleinement de la demande émanant des ménages comme des entreprises et progresseraient à un rythme soutenu. Ce mouvement concernerait tout particulièrement les services les plus innovants (informatique, télécommunications, télévision, conseil...).

Après avoir atteint une progression proche de 3,5% en rythme annualisé au second semestre de 1997, le PIB a ralenti en début d'année 1998, sous le choc de la crise asiatique. Il croît désormais à un rythme annualisé proche de 3%, rythme qu'il devrait conserver au second semestre. La croissance du troisième trimestre sera par ailleurs majorée d'un quart de point par un effet de calendrier. En moyenne annuelle, la croissance du PIB atteindrait 3,2%. ■

DES PRÉVISIONS DE MARS 1998... AUX RÉVISIONS DE JUIN 1998

	évolutions en moyenne semestrielle (%) ou unités indiquées			
	Second semestre 1997		Premier semestre 1998	
	mars 1998	juin 1998	mars 1998	juin 1998
Dollar : cours en francs	6,0	6,0	6,0	6,1
Pétrole : prix du baril de "Brent daté" en dollars	18,7	18,7	14,0	13,9
Biens et services				
PIB	1,9	1,9	1,5	1,4
Importations	5,3	6,3	2,5	3,9
Consommation des ménages	1,4	1,8	1,1	1,4
FBCF totale	1,5	1,2	1,5	1,7
dont : SQS-EI	1,4	1,9	2,4	3,0
Exportations	6,2	7,4	2,9	2,4
Variations de stocks (Mds de francs 1980)	1,4	-3,3	7,5	7,3
Demande intérieure totale	1,5	1,6	1,3	2,1
Produits manufacturés				
Production	3,5	3,9	3,0	2,9
Consommation des ménages	2,9	3,3	2,0	2,6
Variations de stocks (Mds de francs 1980)	-4,1	-5,8	-0,3	0,4
Coûts d'exploitation unitaires (produits manufacturés)**	-0,1	0,0	-0,3	-0,1
Prix de production (produits manufacturés)	0,0	0,1	0,0	0,2
Prix à la consommation (ensemble) *	0,4	0,4	0,6	0,5
ensemble hors énergie *	0,4	0,4	0,9	0,9
produits manufacturés du secteur privé *	0,1	0,1	0,2	0,2
Taux de salaire horaire ouvrier *	1,0	0,9	1,4	1,3
Emploi salarié des secteurs marchands non agricoles *	0,6	0,7	1,0	1,1
Pouvoir d'achat du revenu disponible brut	2,4	2,7	0,8	1,3
Taux d'épargne	14,4	15,0	14,2	14,9
Soldes (milliards de francs)				
Agro-alimentaire caf-fab	33,8	34,5	33,5	31,7
Energie caf-fab	-42,3	-42,8	-41,3	-33,9
Produits manufacturés caf-fab	82,2	85,4	88,2	77,5
Ensemble fab-fab	100,6	104,0	108,1	100,7

■ Prévision

(*) Évolutions en glissements semestriels

(**) Hors prélèvements obligatoires

Second semestre de 1997

Les révisions apportées au chiffrage de l'année 1997 proviennent surtout de la campagne de mise à jour annuelle effectuée par les Comptes nationaux, au printemps.

La croissance du PIB est inchangée mais la croissance de la production manufacturière est légèrement revue à la hausse (+0,4 point) par rapport aux premiers résultats publiés dans la Note de conjoncture de mars 1998.

Le commerce extérieur a été finalement plus dynamique. Les dernières données indiquent que les exportations sont notamment restées vigoureuses jusqu'à la fin de l'année, malgré l'émergence de la crise asiatique. Les importations ont bénéficié du dynamisme de l'activité industrielle. Au total, le solde du commerce extérieur est peu modifié (+3,4 Mds de F.).

La demande intérieure totale est quasiment inchangée, la révision à la hausse de la consommation des ménages et de l'investissement des entreprises compensant la révision à la baisse de l'investissement en logements des ménages et l'orientation plus défavorable que prévu des stocks.

Premier semestre de 1998

Les prévisions de taux de croissance pour le PIB et la production manufacturière sont pratiquement inchangées par rapport à la *Note de conjoncture* de mars 1998 (0,1 point de moins que prévu). Les révisions concernant les principaux agrégats de l'équilibre ressources-emplois s'appuient en partie sur les premiers résultats du premier trimestre de 1998.

Les exportations de produits manufacturés ont été affectées, plus rapidement que prévu, par la chute de la demande asiatique. En revanche, l'investissement des entreprises, la consommation des ménages et surtout les stocks sont révisés à la hausse. Cette progression de la demande intérieure s'est traduite par de plus fortes importations. La contribution des échanges extérieurs serait donc plus défavorable que prévu.

Les révisions à la hausse de la consommation des ménages et du taux d'épargne sont à rapprocher de celle du pouvoir d'achat du revenu disponible des ménages, qui a notamment profité d'une plus grande modération des prix à la consommation.

L'emploi salarié est revu à la hausse. Cette évolution reflète le fort contenu en emplois de la croissance.

LA PRÉVISION POUR 1998 LUE PAR LE MODÈLE AMADEUS

Le modèle macro-économétrique AMADEUS est utilisé à l'INSEE pour établir des projections à moyen terme. Il vise à rendre compte des comportements "moyens" des agents, retracés par des liaisons économétriques entre différentes grandeurs (consommation, revenu réel et inflation - investissement, croissance des débouchés et profitabilité - coûts et prix, etc.) estimées entre 1970 et 1992. Il n'a donc pas vocation à reproduire les événements ponctuels qui peuvent affecter brièvement certains de ces comportements et qui sont en revanche pris en compte lors de prévisions conjoncturelles. Cependant, la relecture par le modèle AMADEUS d'une prévision de court terme comme celle réalisée dans cette *Note de conjoncture* pour 1998 présente un intérêt certain. En effet, cet exercice permet de situer la prévision par rapport à une situation où les comportements des agents seraient spontanément en ligne avec leurs déterminants de longue période. Une telle comparaison peut également permettre de déceler d'éventuelles ruptures. Ainsi, depuis le début des années 1990, la liaison entre les décisions d'investissement et de consommation des agents privés et leurs déterminants habituels semble différente de celle observée par le passé : consommation et investissement observés sont sensiblement plus faibles que ceux prédits par le modèle.

Des simulations à partir du modèle AMADEUS ont été réalisées sur la base des prévisions présentées dans cette *Note de conjoncture*. Compte tenu du grand nombre de comportements décrits par le modèle, il ne s'agit pas ici de présenter la totalité des résultats, mais de se focaliser sur l'évolution des principales composantes de la croissance et des évolutions nominales.

Les prévisions en matière de consommation et d'investissement pour 1998 apparaissent supérieures à ce que prédirait le modèle AMADEUS, au vu des évolutions du pouvoir d'achat du revenu et des prix d'une part, de celle des débouchés et des profits d'autre part.

La prévision de consommation est d'environ 1% supérieure à la simulation. Or, depuis 7 ans, le modèle tend à surestimer la consommation finalement observée. Aussi pourrait-on considérer l'écart, en sens contraire, obtenu à partir des prévisions pour 1998, comme l'expression d'un retour des ménages à des comportements plus conformes à ceux observés par le passé. En outre, le dynamisme prévu de la consommation dans le diagnostic conjoncturel pourrait être lié à un rattrapage par rapport à 1997. En effet, l'arrêt des primes gouvernementales en septembre 1996 a eu sur les achats de véhicules automobiles un effet négatif qui s'est traduit mécaniquement

		1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
		<i>évolution en %</i>								
Consommation marchande des ménages										
	observé (1)	2,8	1,3	1,3	0,1	1,3	1,7	2,0	0,9	3,0
	simulé (2)	3,4	2,2	2,6	1,9	1,5	2,1	1,5	2,0	2,3
	écart	-0,6	-0,9	-1,3	-1,8	-0,2	-0,4	0,5	-1,1	0,7
	simulé (équation avec taux d'intérêt)	3,0	0,9	1,1	0,9	1,8	2,3	2,4	2,6	2,7
	écart	-0,2	0,4	0,2	-0,8	-0,5	-0,6	-0,4	-1,7	0,3
Investissement des entreprises										
	observé (1)	4,4	0,7	-4,0	-8,3	1,5	3,9	2,3	1,2	6,3
	simulé (2)	1,6	-0,8	-2,8	-5,5	6,0	5,2	-1,5	4,4	5,6
	écart	2,8	1,5	-1,2	-2,8	-4,5	-1,3	3,8	-3,2	0,7
Exportations (hors agriculture)										
	observé(1)	5,7	4,5	4,9	-0,4	7,1	6,8	5,3	12,4	7,8
	simulé(2)	4,4	5,3	3,2	-0,6	7,7	8,7	4,1	8,3	6,7
	écart	1,3	-0,8	1,7	0,2	-0,6	-1,9	1,2	4,1	1,1
Importations (hors énergie)										
	observé (1)	6,5	2,8	1,4	-3,6	7,6	6,5	2,7	8,6	9,2
	simulé (2)	5,2	2,4	2,3	-1,8	9,6	6,1	1,8	4,8	8,6
	écart	1,3	0,4	-0,9	-1,8	-2,0	0,4	0,9	3,8	0,6
Prix de production (branches manufacturières)										
	observé (1)	3,0	1,4	0,7	0,1	0,5	2,6	-1,4	-1,0	0,2
	simulé (2)	2,7	2,2	0,2	-0,5	0,0	1,6	-0,8	-0,6	0,5
	écart	0,3	-0,8	0,5	0,6	0,5	1,0	-0,6	-0,4	-0,3
Prix de production (branches non manufacturières)										
	observé (1)	3,0	3,0	2,3	2,7	2,1	1,6	2,3	2,8	1,0
	simulé (2)	3,6	2,9	2,6	3,3	2,0	2,7	3,5	3,2	1,8
	écart	-0,6	0,1	-0,3	-0,6	0,1	-1,1	-1,2	-0,4	-0,8
SMPT horaire										
	observé (1)	5,5	4,8	4,0	3,9	2,3	1,6	2,5	3,3	2,5
	simulé (2)	5,0	4,2	3,1	3,3	2,4	2,1	1,7	2,1	1,5
	écart	0,5	0,6	0,9	0,6	-0,1	-0,5	0,8	1,2	1,0

(1) Taux de croissance observé prolongé par la prévision en 1998

(2) Taux de croissance simulé à partir du modèle AMADEUS

Lecture : en 1998, la prévision du taux de croissance de la consommation s'établit à 3,0%. La simulation de l'équation de consommation du modèle AMADEUS sur la base des prévisions de la *Note*, aboutit à un taux de croissance de 2,3%. L'écart entre le taux de croissance prévu et le taux de croissance simulé est de 0,7%.

par une hausse du taux d'épargne, alors même que la croissance du revenu réel et la modération de l'inflation jouaient en faveur de la consommation. L'écart constaté en 1997 entre réalisation et simulation est ainsi en grande partie imputable à l'impact des mesures gouvernementales, absent des spécifications du modèle.

Pour simuler le comportement de consommation, on peut aussi utiliser une équation un peu différente, qui intègre un effet du taux d'intérêt réel à partir de 1986, et qui semble décrire de façon satisfaisante les évolutions de la consommation jusqu'en 1996. Cette équation conduirait à une prévision pour 1998 pratiquement conforme à celle du diagnostic conjoncturel : l'écart est alors réduit à 0,3%.

L'investissement des entreprises serait légèrement plus vigoureux que ce que la croissance de la valeur ajoutée et des profits conduisent à anticiper, étant donnée la spécification du modèle. Toutefois, l'écart, de 0,7 point, n'est pas très important relativement au rythme de progression de l'investissement inscrit en prévision (6% environ). En outre, il est inférieur aux écarts entre simulation et réalisation observés au cours des années récentes.

Alors que les exportations et les importations ont crû l'an dernier à un rythme très supérieur à ce que le modèle permettait d'anticiper, les prévisions pour 1998 sont assez proches des résultats issus des simulations. Les exportations prévues apparaissent ainsi en ligne avec l'évolution

du commerce mondial et de la compétitivité-prix, de même que les importations reflètent l'évolution de la demande intérieure.

Les évolutions des salaires sont modélisées dans AMADEUS à l'aide de relations de type courbe de Phillips, qui ont tendance depuis quelques années à sous-estimer les hausses de salaires, en particulier en période de reprise. La hausse prévue en 1998 conduit cette année encore à un écart dans le même sens de 1 point entre la prévision et la simulation. On pourrait l'expliquer par le fait que le modèle ne prend pas en compte la redistribution salariale que permettent les excédents dégagés par les entreprises et qui pourrait s'intensifier en 1998 avec la reprise. Par ailleurs, les équations de prix du modèle ne permettent pas de réconcilier la modération persistante des prix de production avec l'évolution plus dynamique des coûts, notamment salariaux.

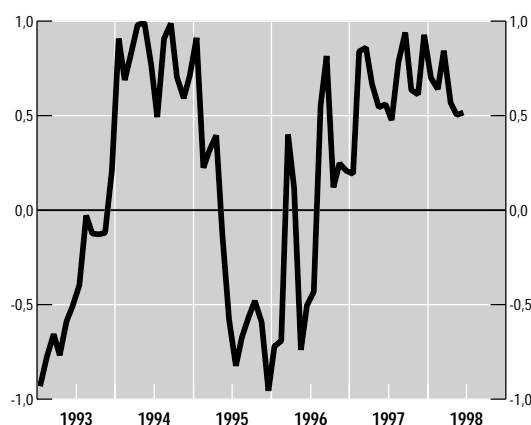
Le paysage macro-économique français dessiné par la prévision se caractérise par un fort dynamisme des comportements intérieurs, qui viennent prendre le relais du commerce extérieur. La relecture de la prévision par AMADEUS confirme ce passage d'un régime de croissance à un autre, même si la contribution de la demande intérieure à la croissance du PIB prévue pour 1998 va légèrement au-delà de ce que le modèle laisserait présager. Les évolutions nominales indiquent quand à elles une divergence entre une dynamique salariale qui serait plus vigoureuse que ne le suggère le modèle et une croissance des prix de production un peu plus faible.

L'ÉTAT DE LA CONJONCTURE LU PAR UN INDICATEUR SYNTHÉTIQUE

Sur la période récente, l'indicateur fait état d'un retournement cyclique à la hausse à l'été 1996. Depuis cette date, l'indicateur est resté stable dans une zone où il ne laisse pas attendre de retournement à court terme.

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

INDICATEUR DE RETOURNEMENT DE CONJONCTURE
(industrie manufacturière - Juin 1998)



La réestimation des coefficients saisonniers des enquêtes de conjoncture en avril dernier a conduit à modifier la série sur l'ensemble de la période. Ce changement n'affecte pas de manière significative les propriétés de l'indicateur.