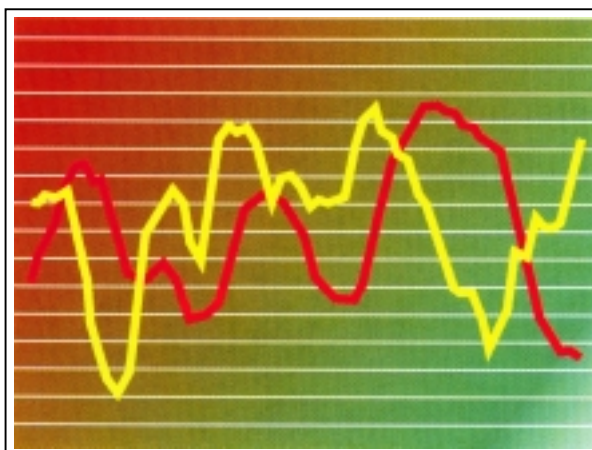


# NOTE DE CONJONCTURE

---

MARS 1998





■ **Directeur de la publication :**

Paul Champsaur

■ **Rédacteurs en chef :**

Michel Devilliers  
Roland Lescure  
Raymond de Pastor  
Nicolas Vannieuwenhuyze

■ **Contributeurs**

Olivier Aguer  
Sophie Audric  
Bertrand Ballet  
Laurence Bloch  
Jonathan Bosredon  
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  
Isabelle Kabla-Langlois  
Sophie Loiseau  
Gilles Moëc  
Matthieu Morando  
Annabelle Mourougane  
Hervé Piffeteau  
Lucien Pollina  
Guillaume Rabault  
Marie Reynaud  
Claire Sallé  
Géraldine Seroussi  
Catherine Stos  
Philippe Zamora

■ **Secrétariat de rédaction :**

Liliane Delanne  
Evelyne Lerner

■ **Mise en page :**

Geneviève Bouyoux  
Marie-José Petit  
Delphine Puiraveau

■ **Relations avec l'imprimeur :**

Huguette Héliez

Rédaction achevée le 19 mars 1998

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

<http://www.insee.fr>

ISSN 0766-6268

Impression d'après documents fournis  
IMPRIMERIE NATIONALE  
98 010 568



# SITUATION ET PERSPECTIVES DE L'ÉCONOMIE FRANÇAISE

## CROISSANCE AUTONOME

- Vue d'ensemble ..... 9
- Des prévisions de décembre 1997... aux révisions de mars 1998 ..... 16

## DOSSIERS

- Retour sur l'année 1997..... 20
- Peut-on expliquer les évolutions récentes de l'investissement ? ..... 23

## FICHES THÉMATIQUES

- Environnement international ..... 32
- Pétrole et matières premières..... 40
- Échanges extérieurs ..... 42
- Financement de l'économie ..... 48
- Éléments du compte des administrations publiques ..... 50
- Prix à la consommation..... 52
- Emploi ..... 55
- Chômage..... 59
- Salaires ..... 62
- Revenus des ménages ..... 65
- Consommation et épargne ..... 68
- Investissement ..... 73
- Stocks..... 75
- Production ..... 77
- Résultats des entreprises ..... 80

## COMPTE ASSOCIÉ



# Croissance autonome

*L*a reprise de 1997 a amorcé le cercle vertueux de la croissance. Dans un contexte de change favorable, la conjonction d'une reprise européenne et d'un sommet de cycle pour le reste du monde a généré une vive croissance des exportations. L'accélération de l'activité qui en est résultée a favorisé la réanimation des différentes composantes de la demande intérieure. La reprise a profité d'abord à l'industrie, puis s'est diffusée aux autres secteurs de l'économie.

Ainsi, au début de 1998, la demande intérieure est bien orientée. La consommation bénéficie de l'augmentation des revenus d'activité, liée notamment à l'amélioration de l'emploi, et du raffermissement de la confiance des ménages. L'investissement, longtemps hésitant, est reparti et devrait s'accélérer avec le maintien de bonnes perspectives de croissance. La contribution des stocks reste positive, mais de moindre ampleur que dans les cycles passés, en raison de la stagnation des prix à la production.

L'environnement international est un peu moins porteur. La crise asiatique et la stagnation japonaise vont longtemps peser sur notre commerce extérieur. Les États-Unis pourraient suivre le Royaume-Uni sur la voie du ralentissement. Aussi, malgré le dynamisme de l'Europe continentale, les exporta-

tions françaises de marchandises continueraient de s'infléchir, leur glissement annuel revenant à moins de +8% à la mi-1998, contre +14% à la mi-1997. Les importations progressant vivement depuis le redressement de la demande intérieure, le commerce extérieur cesserait de contribuer à la croissance au premier semestre de 1998.

Au total, la croissance du PIB perdrait en vigueur en gagnant en autonomie. Après être passée par un maximum (3,5% en rythme annualisé) au second semestre de 1997, elle s'installerait sur un rythme proche de 3% l'an. La France serait ainsi en phase avec ses futurs partenaires de la zone euro.

La croissance se poursuit sans inflation. La baisse des cours du pétrole et des matières premières favorise la stabilisation du glissement annuel des prix au voisinage de 1%. Les créations d'emplois dans le secteur marchand s'accroissent : elles seraient presque aussi nombreuses au premier semestre de 1998 (140 000) que sur l'ensemble de l'année 1997. Ainsi le taux de chômage continuerait de baisser, revenant en dessous de 12% à la mi-1998.





## Un environnement international moins porteur

Depuis l'été 1997, l'environnement international est marqué par la crise financière en Asie du Sud-Est, qui s'est traduite par une dépréciation forte des monnaies locales, une fuite des capitaux et une crise bancaire grave. Pour se mettre à l'abri du défaut de paiement, plusieurs pays ont engagé, avec le FMI, des politiques de stabilisation. Le fort recul de l'activité dans ces pays dès la fin de l'année écoulée devrait d'autant plus peser sur leur demande d'importations que les monnaies nationales se sont dépréciées. Ainsi, les pays occidentaux et surtout le Japon ne peuvent plus compter en 1998 sur cette zone, encore très dynamique jusqu'à l'été dernier, pour tirer leurs exportations. Un cinquième des exportations japonaises étant destiné aux pays touchés par la crise, la croissance du Japon ne bénéficierait plus que modérément du soutien du commerce extérieur. Dans un contexte de demande intérieure déprimée depuis le printemps par la réorientation restrictive de la politique budgétaire et la crise aiguë du système financier, l'économie japonaise stagne.

Grâce à une demande intérieure exceptionnellement bien orientée, l'économie américaine a connu en 1997 sa plus forte année d'expansion depuis neuf ans. Les gains de pouvoir d'achat des ménages, permis par les créations massives d'emplois et le dynamisme des salaires réels, sont à l'origine de la vigueur de la consommation tout au long de l'année. De plus, les effets de richesse générés par la très bonne orientation des marchés d'actions ont autorisé le recul du taux d'épargne. Stimulé par un contexte intérieur très porteur, notamment en matière monétaire, l'investissement a lui aussi été vigoureux en 1997. Au premier semestre de 1998, les importations continueraient d'être soutenues par le dynamisme de toutes les composantes de la demande intérieure alors que les exportations, affectées par le net ralentissement de la demande asiatique et l'appréciation continue du dollar tout au long de l'année écoulée, devraient sensiblement ralentir. Les échanges extérieurs initieraient ainsi le ralentissement de l'économie. Au Royaume-Uni, dont la conjoncture a longtemps présenté des similitudes avec celle des États-Unis, le ralentissement est déjà entamé. Les pertes de compétitivité liées à l'appréciation de la devise britannique ont commencé à affecter les exportations. La consommation des ménages a été soutenue en milieu d'année par des revenus exceptionnels. Cependant, beaucoup de ménages étant endettés à taux variables, il existe un risque de détérioration de la demande intérieure, sous l'effet de la remontée des taux d'intérêt ininterrompue depuis le printemps. Ce resserrement de la politique monétaire est motivé par l'accélération des prix, dans un contexte de tensions salariales et de recul historique du taux de chômage.

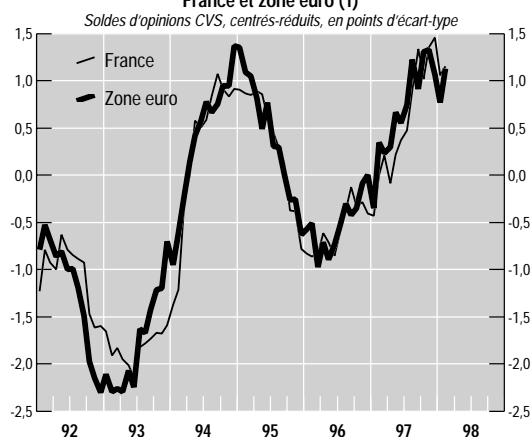
L'Europe continentale offre de meilleures perspectives. Soutenue tout au long de 1997 par la demande étrangère, la reprise s'est amplifiée grâce à une orientation de plus en plus favorable de la demande intérieure. Au premier semestre de 1998, les diverses composantes de la demande interne devraient confirmer leur redressement, tandis que la demande étrangère fléchirait,

affectée par l'affaissement de la demande asiatique et, à un moindre degré, par le ralentissement des économies britannique puis, sans doute, américaine.

Le processus de reprise de la demande intérieure ne se déroule pas selon les mêmes modalités et le même calendrier pour tous les pays. Ainsi, en Allemagne, dans un contexte d'aggravation du chômage et d'évolutions salariales modestes, la consommation des ménages a été particulièrement déprimée tout au long de 1997. De plus, si l'investissement productif s'est montré plutôt dynamique, la FBCF totale a pâti de la mauvaise conjoncture du bâtiment. La demande intérieure allemande est finalement restée atone sur l'ensemble de l'année. Un certain nombre d'éléments laissent toutefois présager une reprise de la consommation des ménages au premier semestre de 1998 : l'accélération des salaires, la stabilisation du chômage et le regain de confiance des consommateurs. Dans les pays du sud de l'Europe (Espagne, Italie, ...), la décrue du chômage et de l'inflation et le relâchement de la pression fiscale devraient permettre la poursuite des gains de pouvoir d'achat et ainsi soutenir au premier semestre de 1998 la consommation des ménages. Dans ces pays, l'investissement productif, en phase d'accélération depuis plusieurs trimestres, bénéficierait de conditions monétaires favorables et serait entraîné par l'utilisation de plus en plus intensive des capacités de production dans l'industrie.

Au total, la croissance des pays d'Europe continentale, ferme depuis le début de l'hiver, se stabilise et ses différents soutiens, demande étrangère et demande intérieure, s'équilibrent. Le net regain de confiance des ménages et des industriels est aussi alimenté, en particulier dans le sud de l'Europe, par la perspective de l'unification monétaire, dont le processus suit son cours, garantissant des taux d'intérêt faibles et des taux de change stables.

CARNETS DE COMMANDES DANS L'INDUSTRIE  
France et zone euro (1)



(1) Allemagne, France, Italie, Pays-Bas, Belgique, Espagne  
sources : INSEE, IFO, ISCO, Commission européenne DGII

## Ralentissement des exportations

Au premier semestre de 1998, la confirmation de la reprise chez nos voisins ne compenserait pas le tassement de la demande extra-européenne. La demande mondiale adressée à la France perdrait ainsi de sa vigueur : en glissement annuel, elle a atteint son maximum à la mi-1997 (+10%), a légèrement fléchi cet hiver (+9%), puis accuserait un ralentissement plus sensible à la mi-1998 (+7%). En outre, les exportations françaises ne bénéficieraient plus des forts gains de compétitivité enregistrés jusqu'en août 1997. Comme la demande mondiale, les exportations de produits manufacturés ont atteint un pic de croissance à la mi-1997, proche de 15% en glissement annuel. Elles s'inscrivent désormais sur un rythme de croissance moins élevé, inférieur à +10%.

## Croissance sur une base élargie

Au second semestre de 1997, la reprise jusqu'alors industrielle s'est étendue au commerce et aux services et, dans une moindre mesure, au bâtiment.

Le commerce de gros de biens intermédiaires et de biens d'équipement professionnel a particulièrement profité de la reprise industrielle à partir de l'été. De la même manière, les services aux entreprises ont renoué avec une croissance dynamique grâce au travail intérimaire puis aux autres services aux entreprises, en particulier les services informatiques. Le transport de marchandises, notamment par le rail, s'est également redressé dans la seconde moitié de l'année.

Après avoir atteint un rythme annualisé proche de 7% au quatrième trimestre de 1997, l'activité de l'industrie manufacturière progresserait à un rythme annuel légèrement inférieur à 6% au premier semestre de 1998. La contribution des exportations à la croissance de la production industrielle, très élevée au premier semestre de 1997, a diminué par la suite. Ce mouvement devrait s'amplifier au premier semestre de 1998, la consommation des ménages et l'investissement constituant alors les principaux moteurs de la croissance.

La poursuite de la croissance industrielle entraînerait le maintien d'une activité soutenue dans le commerce de gros dont les perspectives d'activité restent bien orientées ainsi que dans les services aux entreprises et les transports.

L'accélération progressive de la consommation des ménages a profité, quoique tardivement, aux industries des biens de consommation courante. La consommation de services s'est affermie également au second semestre de 1997 avec la reprise marquée des trafics aérien et ferroviaire de voyageurs. Les chefs d'entreprise considèrent que l'activité des services aux ménages devrait continuer de progresser dans les premiers mois de 1998.

Après un repli en 1997, l'activité du BTP devrait se redresser grâce à la reprise de la construction de logements et de bâtiments non résidentiels, en particulier industriels, au dynamisme durable de l'entretien-amélioration et à l'effet bénéfique de la reprise des investissements des collectivités locales sur l'activité

## ÉQUILIBRE RESSOURCES EMPLOIS EN VOLUME

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

		1996				1997				1998		1996	1997	1998 acquis**
		1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T	1T	2T			
<b>PIB</b>	(100%)	<b>1,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,8</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>1,1</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>1,5</b>	<b>2,4</b>	<b>2,6</b>
Importations	(29%)	3,0	-1,2	2,2	1,6	-0,1	3,8	3,3	0,2	1,6	1,7	2,8	6,6	5,6
(dont marchandises)	(26%)	2,4	-1,6	3,3	1,5	-0,2	4,0	3,1	0,5	1,6	1,7	2,5	7,0	5,9
Consommation des ménages	(60%)	2,4	-0,8	0,9	-0,6	0,4	0,1	1,0	0,7	0,5	0,5	2,1	0,9	1,9
Consommation des APU	(19%)	0,6	0,4	0,5	0,5	0,4	0,4	0,3	0,3	0,2	0,2	1,7	1,6	0,7
FBCF totale	(20%)	-1,0	-0,3	1,5	0,0	-1,5	0,4	1,3	-0,1	1,0	1,2	-0,5	0,2	2,6
SQS EI	(11%)	-1,1	0,0	2,4	-0,3	-2,0	0,5	1,1	0,1	1,4	1,7	-0,8	-0,1	3,5
Ménages	(5%)	-2,2	1,2	-0,4	1,0	-2,3	-0,1	2,4	-0,4	0,3	0,4	-0,2	-0,4	1,5
Autres secteurs	(0,4%)	0,7	-2,9	1,2	-0,2	1,0	0,9	0,6	-0,3	0,6	0,6	-0,3	1,6	1,4
Exportations	(30%)	5,0	-1,7	2,9	2,3	2,3	5,5	3,0	0,8	1,7	1,6	4,8	11,3	6,4
(dont marchandises)	(25%)	4,3	-2,1	4,0	2,0	2,2	6,1	2,2	1,8	1,8	1,6	5,1	11,7	7,0
Demande intérieure		0,7	0,1	0,6	0,1	-0,4	0,5	1,0	0,6	0,7	0,7	1,0	1,0	2,3
Contributions														
Variations de stocks		-0,7	0,6	-0,3	0,3	-0,4	0,3	0,0	0,1	0,2	0,2	-0,5	0,1	0,5
Echanges de biens et services		0,6	-0,2	0,2	0,2	0,7	0,6	0,0	0,2	0,1	0,0	0,6	1,5	0,4
Demande intérieure hors stocks		1,4	-0,5	0,9	-0,3	0,0	0,2	0,9	0,5	0,5	0,5	1,5	0,9	1,8

■ Prévission

\* 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.

\*\* L'acquis pour 1998 est la croissance qui résulterait d'une stabilisation au second semestre de la variable considérée à son niveau du deuxième trimestre de 1997.

des Travaux Publics. Au total, le glissement annuel de la production du BGCA, nul à la fin de 1997, atteindrait 1% à la mi-1998.

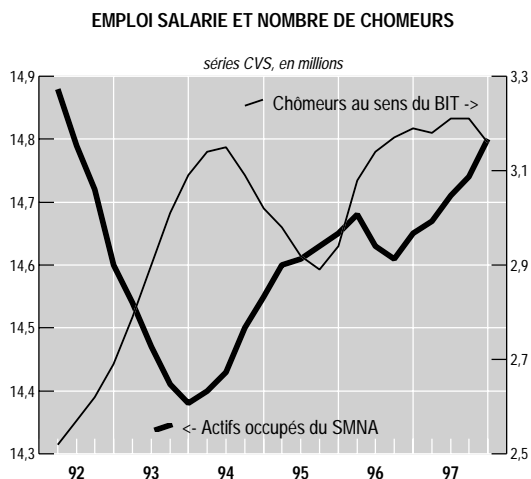
Après s'être affermie tout au long de 1997, la croissance du PIB a atteint un rythme annualisé proche de 3,5% au second semestre. Au premier semestre de 1998, soutenue par la demande intérieure, mais subissant le ralentissement des exportations, elle reviendrait sur un rythme proche de 3%.

### Accélération de l'investissement productif

L'accélération de l'investissement productif en biens manufacturés en 1997 (-1,7% au premier semestre, puis +2,6% au second semestre) devrait se poursuivre avec le maintien de bonnes perspectives de croissance. L'investissement en bâtiment cesserait de se dégrader grâce, notamment, à la reprise de la construction de bâtiments industriels. Dans l'ensemble des secteurs, les signes de la reprise de l'investissement se multiplient. Dans l'industrie manufacturière, les chefs d'entreprise ont révisé nettement à la hausse, en janvier, leurs projets d'investissement pour 1998. Cette révision peut refléter soit des contraintes déjà apparues sur les capacités de production (pour les biens intermédiaires et, dans une moindre mesure, les biens d'équipement professionnel), soit de meilleures anticipations de demande (dans les biens de consommation courante). Dans le tertiaire, la vive reprise de l'activité pourrait être porteuse d'une forte augmentation de l'investissement. Par ailleurs, l'accélération des achats de poids lourds au cours de 1997 laisse présager un investissement dynamique du secteur des transports dans les mois à venir.

### Le dynamisme de l'emploi...

Après une année 1996 de stagnation, le redressement de l'emploi est intervenu dès le printemps de 1997. Il s'amplifie depuis. Ainsi, les créations nettes d'emplois marchands non-agricoles pourraient être presque aussi



nombreuses sur les six premiers mois de l'année 1998 (140 000 environ) que sur les douze mois de 1997 (155 000).

L'emploi accélère sensiblement dans le tertiaire marchand. On note en particulier une nette croissance de l'emploi dans l'intérim, auquel tous les secteurs font, de fait, appel. L'amélioration de l'emploi est en effet générale. Dans le bâtiment, l'emploi se détériore de moins en moins. L'industrie manufacturière, dont les effectifs se sont stabilisés à la fin de 1997 après deux années de baisse, pourrait devenir créatrice nette d'emplois. Cette amélioration de l'emploi serait amplifiée par celle du tertiaire non-marchand, grâce à la montée en charge des emplois jeunes, ainsi que par une moindre dégradation de l'emploi non-salarié.

Malgré la croissance soutenue de la population active, les créations d'emplois dans les mois qui viennent permettraient au taux de chômage de poursuivre son repli, engagé en novembre 1997. Il devrait ainsi s'inscrire légèrement en dessous de 12% de la population active en juin 1998, contre 12,5% un an plus tôt.

### ...génère des revenus et soutient la consommation

En 1997, le pouvoir d'achat des ménages a augmenté de 2,3%. Il a bénéficié de la croissance des revenus d'activité due à la reprise de l'emploi, de l'accélération des salaires réels liée à la désinflation, et aussi de la revalorisation sensible du SMIC, de prestations sociales dynamiques et d'allègements fiscaux. En 1998, la progression du pouvoir d'achat, reposant désormais essentiellement sur les revenus d'activité, se poursuivrait.

La reprise de l'emploi, en générant des revenus, semble aussi raffermir la confiance des ménages. La consommation accélère depuis la fin de 1996, son glissement annuel passant de +0,7% à la mi-1997 à +2,2% en fin d'année puis à +2,7% à la mi-1998. Après la timide reprise du marché de l'automobile de l'été, les immatriculations se sont stabilisées autour de 150 000 véhicules par mois. Les ménages semblent certes anticiper un léger ralentissement de leur revenu en 1998 mais ne paraissent pas enclins à infléchir leur consommation. Sensibles au moindre rendement de l'épargne, ils gardent d'importantes disponibilités sous forme liquide, ce qui pourrait correspondre à des projets d'achats.

### Vigueur des importations

Depuis l'envolée de la production industrielle, les importations augmentent sensiblement. Elles conserveraient, pour ce qui concerne les biens manufacturés, un rythme de progression proche de 10% en glissement annuel jusqu'à la mi-1998. Après la forte accélération des exportations, les importations ont bénéficié en 1997 du ralentissement du déstockage industriel, du redressement de l'investissement en équi-

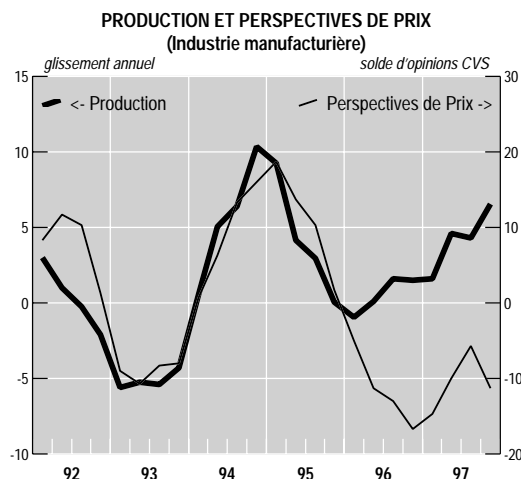
pements et du dynamisme de la consommation des ménages, hors automobiles. Ce mouvement devrait se poursuivre dans les mois qui viennent.

De ce fait, la contribution du commerce extérieur à la croissance du PIB, nettement positive entre la mi-1996 et la mi-1997, s'est sensiblement dégradée au second semestre de l'année passée et s'annulerait au premier semestre de 1998. L'excédent commercial se stabiliserait à un niveau élevé, supérieur à 10 Mds de francs par mois.

### Une croissance sans inflation

Au second semestre de 1997, l'inflation sous-jacente s'est redressée avec la stabilisation des prix de l'automobile. Entre la fin 1997 et juin 1998, elle ne devrait pratiquement pas progresser. Les anticipations des entrepreneurs sont d'ailleurs orientées à la baisse.

En effet, d'une part, la légère décreue du chômage ne s'accompagne pas encore de tensions salariales notables, ce qui favorise une inflation modérée dans les services. D'autre part, les prix de production dans l'industrie manufacturière sont stables. La chute des cours du pétrole et des matières premières, surtout depuis



l'été dernier, permet de contenir le prix des consommations intermédiaires. De plus, les gains de productivité habituels dans cette phase du cycle permettent d'absorber la progression des coûts salariaux.

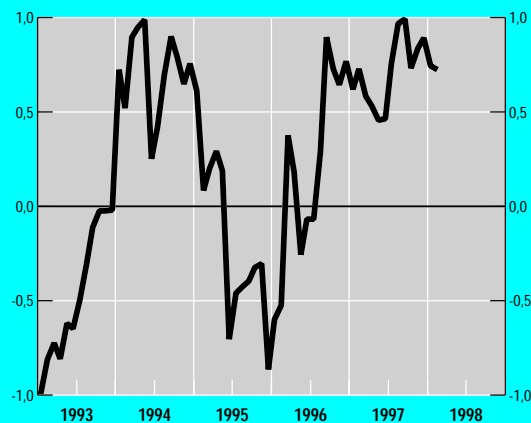
L'indice d'ensemble des prix à la consommation resterait sur un glissement annuel de l'ordre de 1% en juin 1998. ■

### 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 - février 1998)**



## EFFETS DE LA BAISSÉ DES COURS DU PÉTROLE ET DES MATIÈRES PREMIÈRES SUR L'ÉCONOMIE FRANÇAISE

Le cours du baril de pétrole (brent) est passé de 19,2 \$ en moyenne en 1997 à 14,2 \$ en février 1998. Pour évaluer l'effet d'un tel choc sur l'économie, une baisse de 25% du cours du pétrole a été simulée, à l'aide des modèles AMADEUS de l'INSEE et NIGEM du NIESR. Ces simulations ont été réalisées en change fixe et à politique monétaire inchangée dans tous les pays, sauf aux Etats-Unis où on a fait l'hypothèse que les autorités monétaires fixaient les taux d'intérêt nominaux en fonction des variations de la croissance et de l'inflation.

Une baisse du cours du pétrole entraîne très rapidement des effets désinflationnistes. Elle agit d'abord mécaniquement sur les prix d'importation. Elle se diffuse ensuite aux coûts et donc aux prix de production et enfin, aux prix à la consommation. La baisse des prix à la consommation provient également du fait qu'une partie des biens consommés est directement importée. Or, la diminution des prix à la consommation se répercute sur les salaires, et vient encore diminuer les coûts de production des entreprises. Au total, la baisse des prix induit un effet d'encaissement réelles positif pour les ménages et une hausse du niveau de la consommation. La diminution des coûts de production pousse à la hausse les taux de profit des entreprises, ce qui les incite à investir davantage.

A l'étranger, l'impact de la baisse du cours du pétrole est différent selon que le pays concerné est importateur ou exportateur de pétrole. Les pays exportateurs, notamment le Royaume-Uni, les Pays-Bas et les pays de l'OPEP, subissent une perte de revenus et leur demande en produits importés diminue. En revanche, les conséquences de la baisse du cours du pétrole sont, pour les pays importateurs, semblables à celles décrites pour la France. Ces pays connaissent, en particulier, une augmentation de leur demande intérieure, favorable à leur demande de produits importés, notamment français. L'effet agrégé sur la demande mondiale adressée à la France apparaît légèrement positif la première année.

Les exportations françaises ne bénéficient pas de gains de compétitivité. En effet, la baisse des prix des produits français à l'exportation permise par la baisse des coûts est de même ampleur que celle des prix des principaux partenaires commerciaux de la France. Sur le marché français, la hausse de la demande intérieure ainsi qu'une baisse des prix d'importation plus forte que celle des prix de production entraîne une augmentation des volumes d'importation.

Compte tenu de ces mécanismes, l'inflation est inférieure, la première année, de 0,3 point à celle qu'elle aurait été en l'absence de baisse des cours. La contribution de la demande intérieure à la croissance est supérieure de 0,2 point de PIB. La contribution de l'extérieur est en revanche légèrement inférieure, de -0,1 point, les importations augmentant davantage que les exportations.

La croissance française est donc un peu moins tirée par l'environnement international et davantage soutenue par la demande intérieure, avec un effet final sur le PIB positif, quoique de faible ampleur, de l'ordre de 0,1 point. Cet effet est loin de compenser les conséquences de la crise asiatique, estimées pour 1998 à -0,5 point. Cette évaluation, résultat des simulations effectuées à l'aide d'un modèle macroéconométrique, pourrait sembler un peu faible. La réduction de la dépendance énergétique de la France après les chocs pétroliers des années soixante-dix explique en partie la faiblesse de ces évolutions réelles. Les importations de produits pétroliers avaient en effet un poids plus important dans le PIB en 1970 (de l'ordre de 6%) qu'en 1997 (voisin de 3,5%). En outre, les conséquences des mouvements des cours du pétrole ne sont pas immédiates. Ainsi, le contre-choc pétrolier s'était produit au début de 1986 et l'accélération de l'activité n'a été significative qu'à la mi-87.

Un exercice analogue a été mené pour simuler une baisse de 10% du cours des matières premières (soit à peu près l'ampleur que l'on devrait constater entre 1997 et le premier semestre de 1998). Les mécanismes à l'oeuvre sont les mêmes que précédemment. Cependant, l'effet désinflationniste est un peu plus fort que celui résultant d'une baisse de 25% du cours du pétrole. Les importations françaises de matières premières sont en effet aujourd'hui légèrement plus importantes (environ 5% du PIB) que celles de pétrole brut, et les prix du commerce extérieur plus sensibles au cours des matières premières.

### EFFETS D'UNE BAISSÉ DE 25% DU PRIX DU BARIL DE PÉTROLE

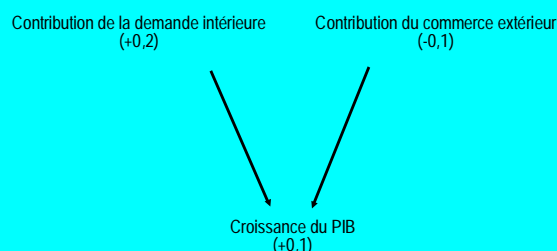
	1 an
PIB	+0,1
Exportations	+0,2
Importations	+0,6
Consommation	+0,1
Investissement*	+1,5
Prix d'importation	-1,9
Prix d'exportation	-0,6
Prix de production	-0,3
Prix à la consommation	-0,3
Salaires*	-0,2
Demande mondiale** (en %)	+0,2
Prix étrangers** (en %)	-0,6

Lecture : les chiffres représentent les écarts en pourcentage au compte central

\* dans l'industrie

\*\* évaluation à l'aide du modèle NIGEM

#### ÉCART EN NIVEAU PAR RAPPORT À UNE SITUATION SANS BAISSÉ DU PRIX DU PÉTROLE



## RETOUR SUR L'ÉVALUATION FAITE EN DÉCEMBRE DES PREMIERS EFFETS DE LA CRISE FINANCIÈRE ASIATIQUE

Un dossier, publié dans la *Note de conjoncture* de décembre 1997, identifiait trois canaux par lesquels les effets de la crise financière asiatique pouvaient se propager aux pays tiers, et particulièrement à la France : le commerce extérieur, les chocs boursiers et leurs effets de richesse éventuels, et enfin les effets liés à l'endettement des pays du Sud-Est asiatique auprès des systèmes bancaires des pays plus avancés. Six mois après le déclenchement de la crise, quelques éclairages peuvent être apportés sur les deux premiers canaux.

Sur le plan du commerce extérieur, les sources douanières indiquent que les effets de la crise asiatique ont été limités au deuxième semestre de 1997. Toutefois, les gains de compétitivité à l'exportation des pays asiatiques exercent une pression concurrentielle croissante depuis quelques mois sur les exportations françaises à destination des marchés tiers. Ils devraient commencer à affecter les exportations dans les premiers mois de 1998. De même, le recul de la demande intérieure dans les pays touchés par la crise devrait durablement affecter leur demande d'importation, autrefois vigoureuse, et donc les exportations françaises. L'ampleur de l'impact sur la croissance française, tel qu'il a été estimé dans la *Note* de décembre (-0,5 point pour 1998), paraît toujours raisonnable au regard des dernières informations connues. Cependant, par rapport à ce qui était attendu, l'effet négatif sur le commerce extérieur et l'activité semble devoir être légèrement décalés.

Une première estimation des gains de compétitivité associés à la dépréciation des monnaies asiatiques peut être réalisée par la construction de taux de change bilatéraux entre, d'un côté, les États-Unis, le Japon, et la France et, de l'autre, l'"Asie en crise" <sup>(1)</sup>. Dans la mesure où les exportations à destination de l'Asie en crise représentent environ 5% des exportations totales françaises, l'impact de l'appréciation du franc vis-à-vis de cette zone (+72% de juillet 1997 à janvier 1998) sur le taux de change effectif global du franc s'établirait à environ 3,5 points, contre 11,5 points pour le dollar et 21 points pour le yen.

L'ampleur de l'appréciation effective du franc vis-à-vis des monnaies asiatiques est cohérente avec la baisse de 15% des prix d'exportation (exprimés en dollars) des pays de l'Asie en crise, retenue dans l'évaluation de décembre 1997. En effet, les prix d'exportation ne répercutent que partiellement les variations des taux de change nominaux. En particulier, les coûts de production se sont élevés dans les pays de l'Asie en crise, à la suite de la dépréciation de leurs monnaies. Ces tensions sont d'ailleurs indirectement visibles dans l'évolution des prix à la consommation

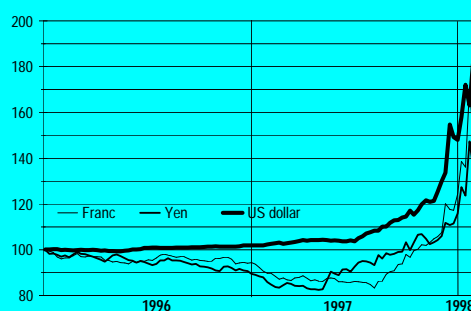
(1) La dénomination "Asie en crise" regroupe 4 États-membres de l'ASEAN (Indonésie, Malaisie, Philippines, Thaïlande) et les 4 NPI (Corée du Sud, Hong Kong, Singapour, Taiwan).

de ces pays, qui commencent à enregistrer de fortes progressions. De plus, il est probable que la contraction de la demande intérieure et les difficultés croissantes de financement conduisent les entreprises locales à augmenter sensiblement leurs marges sur les marchés à l'exportation.

Au cours du second semestre de 1997, les statistiques douanières font apparaître une dégradation des soldes commerciaux des États-Unis et de la France vis-à-vis de l'Asie en crise. Elle provient d'une forte progression des importations américaines et françaises et d'une baisse des exportations, nette en décembre. La progression des importations doit plus à l'orientation de la demande intérieure aux États-Unis et en France qu'aux gains de compétitivité des produits asiatiques. En France, la consommation des ménages en produits textiles et en biens d'équipement du foyer, deux secteurs pour lesquels les importations en provenance des pays de l'Asie en crise sont importantes, a été particulièrement vive. A contrario, l'excédent commercial du Japon, dont la demande inté-

### TAUX DE CHANGE BILATÉRAL par rapport à l'Asie en crise

*Base 100 en décembre 1995*



Source : Banque de France, retraitement INSEE

### VENTILATION GÉOGRAPHIQUE DES EXPORTATIONS VERS L'ASIE

*en % des exportations vers l'Asie en crise au premier semestre de 1997*

	États-Unis	Japon	France
Indonésie	4,3	6,7	12,5
Malaisie	9,8	9,6	9,5
Philippines	6,9	5,7	6,2
Thaïlande	6,7	11,0	5,7
Corée du Sud	24,8	18,3	14,1
<i>Sous-total</i>	<i>52,5</i>	<i>51,3</i>	<i>48,0</i>
Hong Kong	13,8	17,9	21,3
Singapour	16,2	13,2	16,5
Taiwan	17,5	17,5	14,2
<i>Sous-total</i>	<i>47,5</i>	<i>48,7</i>	<i>52,0</i>

Source : FMI, retraitement INSEE

rieure est restée atone au second semestre de 1997, ne s'est pas détérioré vis-à-vis de ces pays.

Le marché boursier japonais a été le premier à subir les effets de propagation de la crise, l'indice NIKKEI entrant dans une phase baissière dès le mois d'août 1997. La réaction des places occidentales à la chute des marchés asiatiques est intervenue principalement en novembre et a été brève : la contraction du prix des actions a été plus

## SOLDES COMMERCIAUX MENSUELS MOYENS EN 1997 VIS-À-VIS DE L'ASIE EN CRISE

En millions, monnaies locales, sauf Japon (milliards)

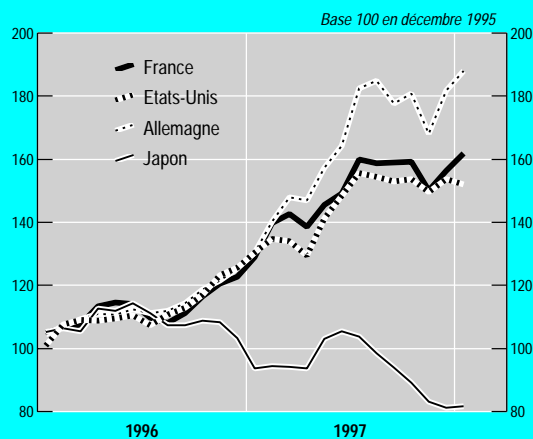
	1 <sup>er</sup> S. 97	2 <sup>nd</sup> S.* 97	4 <sup>e</sup> T. 97
États-Unis (1)	-1160	-2776	-2541
France	2424	1764	830
Japon	706	751	761

\* Jusqu'en novembre pour le Japon.

Sources : nationales, retraitement INSEE

(1) Solde hors Indonésie

### INDICES BOURSIERS OCDE



marquée en Allemagne (-6,9%) et en France (-5,8%) qu'aux États-Unis (-2,6%). Mais dès le mois de décembre, les pertes subies le mois précédent ont été effacées et le mois de janvier a été marqué par une nouvelle progression du prix des actions en France, en Allemagne et aux États-Unis. Au Japon, le prix des actions ne s'est repris qu'en janvier, avec une progression de 11,5% entre le début et la fin du mois. L'évaluation, en décembre, des effets de la crise sur l'économie française ne retenait pas d'effet de richesse négatif dans les pays occidentaux et au Japon. Ce choix apparaît aujourd'hui judicieux étant donné la forte reprise des cours boursiers depuis la fin de l'année.

## DES PRÉVISIONS DE DÉCEMBRE 1997... AUX RÉVISIONS DE MARS 1998

Evolution en % ou unités indiquées

	Second semestre 1997		Premier semestre 1998	
	décembre 1997	mars 1998	décembre 1997	mars 1998
Dollar : cours en francs	6,0	6,0	5,8	6,0
Pétrole : prix du baril de "Brent daté" en dollars	19,0	18,7	18,0	14,0
Biens et services				
PIB	1,8	1,9	1,5	1,5
Importations	6,3	5,3	3,3	2,5
Consommation des ménages	1,3	1,4	0,9	1,1
FBCF totale	2,0	1,5	1,1	1,5
dont : SQS-EI	2,2	1,4	1,1	2,4
Exportations	6,3	6,2	3,9	2,9
Variations de stocks (Mds de francs 1980)	6,6	1,4	14,6	7,5
Demande intérieure totale	1,7	1,5	1,3	1,3
Produits manufacturés				
Production	3,7	3,5	3,0	3,0
Consommation des ménages	2,2	2,9	1,2	2,0
Variations de stocks (Mds de francs 1980)	0,4	-4,1	7,4	-0,3
Coûts d'exploitation unitaires (produits manufacturés)**	-0,5	-0,1	0,1	-0,3
Prix de production (produits manufacturés)	0,3	0,0	0,7	0,0
Prix à la consommation (ensemble) *	0,4	0,4	1,0	0,6
ensemble hors énergie *	0,4	0,4	0,9	0,9
produits manufacturés du secteur privé *	0,0	0,1	0,5	0,2
Taux de salaire horaire ouvrier *	1,0	1,0	1,4	1,4
Emploi salarié des secteurs marchands non agricoles *	0,5	0,6	0,8	1,0
Pouvoir d'achat du revenu disponible brut	2,9	2,4	0,4	0,8
Taux d'épargne	14,9	14,4	14,4	14,2
Soldes (milliards de francs)				
Agro-alimentaire caf-fab	35,7	33,8	37,4	33,5
Energie caf-fab	-44,4	-42,3	-45,4	-41,3
Produits manufacturés caf-fab	86,5	82,2	98,0	88,2
Ensemble fab-fab	104,8	100,6	118,0	108,1

■ Prévisions actuelles

(\*) Evolutions en glissements semestriels (moyennes semestrielles sinon).

(\*\*) Hors prélèvements obligatoires



## Second semestre 1997

*La croissance du PIB est très légèrement revue à la hausse (+0,1 point) et celle de la production manufacturière légèrement à la baisse (-0,2 point) par rapport à la dernière prévision établie à la fin de l'année 1997.*

*La progression des importations a été moins dynamique que prévu (+5,3% contre +6,3%) du fait d'une demande intérieure un peu moins soutenue et de la hausse de leur prix en francs, provoquée par l'appréciation du dollar au second semestre. La croissance des exportations reste quasi-inchangée.*

*La demande intérieure totale est revue en baisse (-0,2 point). Cette réévaluation est essentiellement imputable aux révisions concernant l'investissement et les stocks. La révision à la baisse de l'investissement concerne principalement les entreprises (+1,4% au lieu de +2,2%). La contribution des stocks à la croissance demeure positive. Elle est un peu moins favorable que celle annoncée en décembre 1997 (0,3 point de PIB au lieu 0,5).*

*Les prix de production sont stables alors qu'une légère hausse était anticipée. Les prix à la consommation demeurent en revanche inchangés.*

## Premier semestre 1998

*La croissance du PIB et la production manufacturière sont inchangées par rapport à la prévision de décembre 1997. La contribution des échanges extérieurs au premier semestre ne change pas. Les composantes de la demande intérieure sont affectées par des révisions dont les effets se compensent. La consommation des ménages est revue à la hausse (+0,2 point) ce qui provient d'une forte réévaluation de la consommation en produits manufacturés (+0,8 point). Cette amélioration porte principalement sur la consommation de textile-cuir et, dans une moindre mesure, sur les biens d'équipement ménager. L'investissement est également revu (+1,3 point), en ligne avec une forte révision à la hausse des projets d'investissement des entreprises. La contribution des stocks à la croissance, toujours positive, est moins favorable en raison de la détérioration des anticipations de prix.*

*Une plus faible évolution des prix de production, conséquence notamment de la chute des cours des matières premières industrielles et du pétrole, pourrait induire une progression des prix à la consommation des produits manufacturés inférieure à celle prévue en décembre 1997. La chute des cours du pétrole a aussi largement contribué à la réévaluation à la baisse de l'indice d'ensemble des prix à la consommation. Une inflation plus faible de 0,4 point et une croissance plus forte de l'emploi contribuent à une évolution plus vive du pouvoir d'achat du revenu disponible brut des ménages.*

