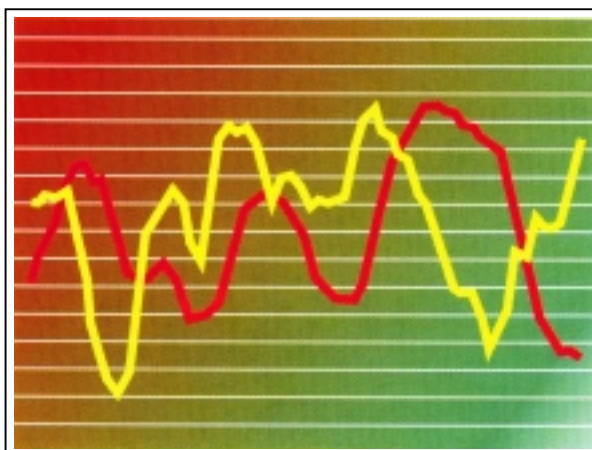


NOTE DE CONJONCTURE

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.

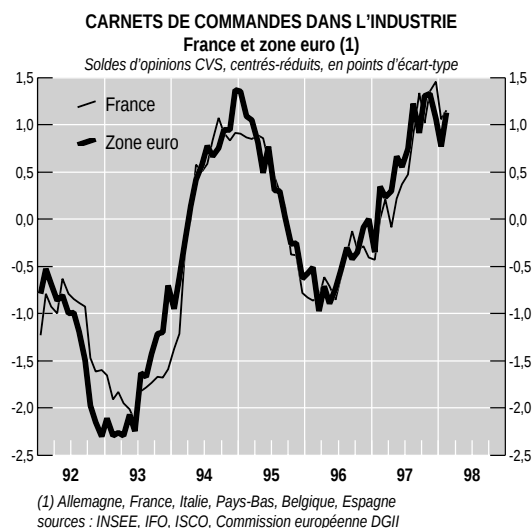
Grâce à une demande intérieure exceptionnellement bien orientée, l'économie américaine a connu en 1997 sa plus forte année d'expansion depuis neuf ans. Les gains de pouvoir d'achat des ménages, permis par les créations massives d'emplois et le dynamisme des salaires réels, sont à l'origine de la vigueur 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.



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			
PIB	(100%)	1,3	-0,1	0,8	0,3	0,3	1,1	0,9	0,8	0,8	0,7	1,5	2,4	2,6
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

■ Préviation

* 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.

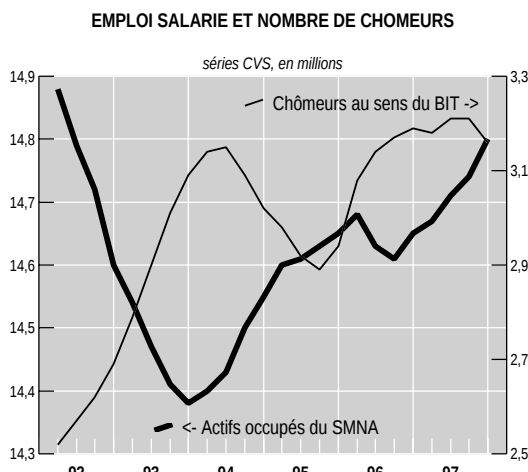
...génère des revenus et soutient la consommation

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-



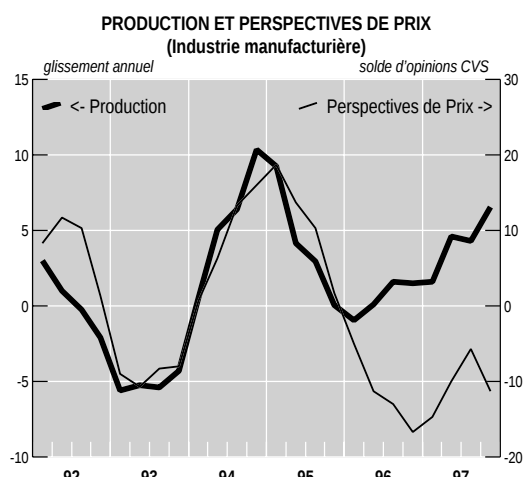
pements et du dynamisme de la consommation des ménages, hors automobiles. Ce mouvement devrait se poursuivre dans les mois qui viennent.

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



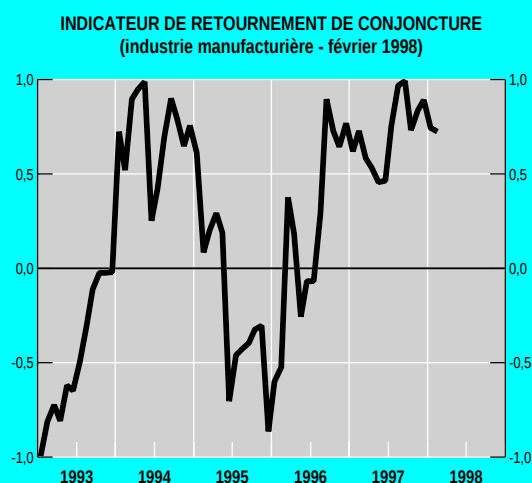
l'été dernier, permet de contenir le prix des consommations intermédiaires. De plus, les gains de productivité habituels dans cette phase du cycle permettent d'absorber la progression des coûts salariaux.

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.



EFFETS DE LA BAISSSE 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 BAISSSE DE 25% DU PRIX DU BARIL DE PÉTROLE

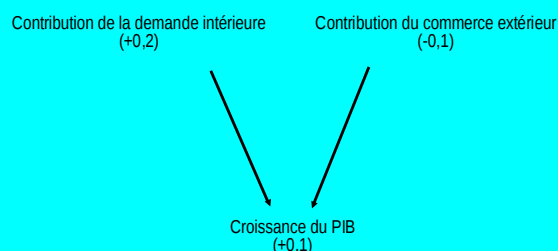
	1 an
PIB	+0,1
Exportations	+0,2
Importations	+0,6
Consommation	+0,1
Investissement*	+1,5
Prix d'importation	-1,9
Prix d'exportation	-0,6
Prix de production	-0,3
Prix à la consommation	-0,3
Salaires*	-0,2
Demande mondiale** (en %)	+0,2
Prix étrangers** (en %)	-0,6

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 BAISSSE 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" ⁽¹⁾. 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.

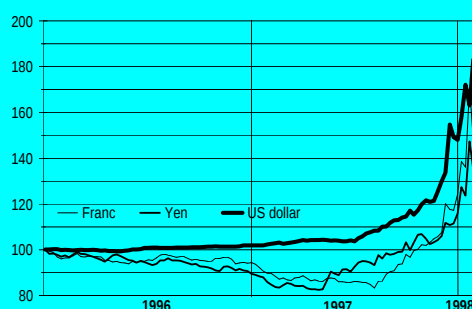
L'ampleur de l'appréciation effective du franc vis-à-vis des monnaies asiatiques est cohérente avec la baisse de 15% des prix d'exportation (exprimés en dollars) des pays de l'Asie en crise, retenue dans l'évaluation de décembre 1997. En effet, les prix d'exportation ne répercutent que partiellement 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

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
Sous-total	52,5	51,3	48,0
Hong Kong	13,8	17,9	21,3
Singapour	16,2	13,2	16,5
Taiwan	17,5	17,5	14,2
Sous-total	47,5	48,7	52,0

Source : FMI, retraitement INSEE

(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).

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)

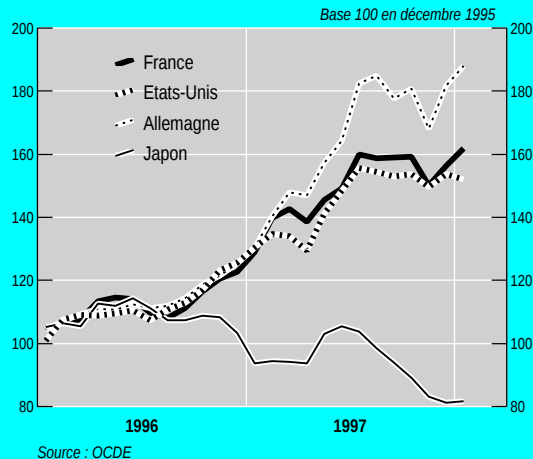
	1 ^{er} S. 97	2 nd S.* 97	4 ^e T. 97
États-Unis (1)	-1160	-2776	-2541
France	2424	1764	830
Japon	706	751	761

*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.

Retour sur l'année 1997

Michel Devilliers

Département de la Conjoncture

Roland Lescure

Division Synthèse conjoncturelle

La première caractéristique de l'année 1997 est d'être une année de reprise. L'ampleur de celle-ci, peu visible dans la croissance en moyenne annuelle (+2,4%), encore qu'elle soit sensiblement supérieure à celle de 1996 (+1,5%), apparaît dans le glissement annuel du PIB en fin d'année (+3,2%). Cette reprise a suivi un schéma assez traditionnel : accélération des exportations, puis retour, grâce à l'amélioration des anticipations, à une contribution positive des stocks, et enfin réanimation de la demande intérieure de consommation et d'investissement. La reprise a profité d'abord à l'industrie, puis s'est diffusée aux autres secteurs de l'économie. Mais l'année 1997 recèle aussi des particularités.

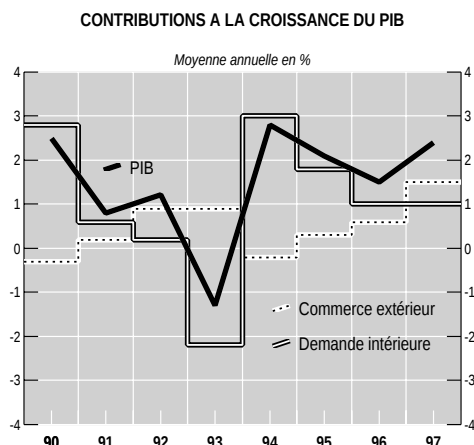
La première est la vigueur de la croissance des exportations, liée à une activité mondiale très dynamique grâce à la conjonction d'une reprise européenne et d'un sommet de cycle pour le reste du monde, et à un contexte de change favorable assurant une bonne compétitivité. Au total, le commerce extérieur a contribué pour plus de la moitié (1,5%) à la croissance de 1997. Il a surtout assuré l'indispensable réamorçage de la croissance à un moment où les marges de manoeuvre budgétaire étaient insuffisantes pour réanimer une demande intérieure longtemps encalminée.

La deuxième particularité de 1997 est la réserve longtemps manifestée par les ménages et les entreprises dans l'accroissement de leur demande. En particulier, le comportement d'investissement, dans un contexte où la situation financière des entreprises était bonne, les anticipations de croissance fortes et les conditions de financement en nette amélioration, a fait ressortir une très grande prudence, qui résulte sans doute de la conjoncture heurtée observée depuis 1993. De même, la consommation n'a redémarré qu'à l'été et la progression des revenus (+2,3% en 1997) s'est traduite surtout par une augmentation du taux d'épargne. Mais une explication partielle peut être trouvée dans la perturbation du cycle des achats d'automobiles. Il faut noter que le redressement de la demande intérieure a coïncidé avec une nette amélioration des indicateurs du climat économique, variables dont le rôle conjoncturel, inquantifiable, ressort ainsi.

L'année 1997 se distingue clairement des redémarrages cycliques passés par ce que l'on pourrait appeler une "reprise sans inflation". Alors qu'en 1994, la croissance avait favorisé une nette remontée des prix à la production, la reprise de 1997 n'a réussi qu'à les stabiliser au bas niveau atteint l'année précédente. Une évolution similaire a été observée sur les prix à la consommation qui n'ont progressé que de 1,1% en 1997 contre +1,7% en 1996. Les facteurs ponctuels identifiables (baisse des prix des matières premières en fin d'année, effet des surcapacités dans l'automobile) ne fournissent qu'une explication partielle et amènent à s'interroger sur de nouveaux comportements de prix. En revanche, les comportements en matière d'emploi semblent dans le prolongement de ce qui a été observé au cours des dernières années : la reprise a rapidement généré des créations d'emploi dans le secteur marchand, faisant apparaître une progression relativement faible de la productivité du travail. Ces créations d'emploi ont permis d'amorcer une décrue du chômage.

La reprise industrielle s'est progressivement diffusée à l'ensemble des secteurs

En 1997, l'industrie a contribué de manière significative à la croissance de l'activité. La progression de la valeur ajoutée de l'industrie manufacturière (+5,2%), qui représente 16,5% du PIB, explique près de la moitié de la croissance de l'activité française. La production y a cru de 4,3% en moyenne annuelle après +0,5% en 1996. En



①

glissement annuel, la progression atteint 6,5%. Ce dynamisme de l'activité du secteur manufacturier s'explique principalement par l'évolution des échanges extérieurs et par les mouvements de stocks. Les exportations françaises de produits manufacturés ont progressé de 12,4%, après +5,8% en 1996. Les importations manufacturées ont également accéléré, mais de manière moins franche et plus tardive. Sur l'année, elles ont progressé de 8,3%. Au total, le commerce extérieur explique près de 90% de la hausse de la valeur ajoutée manufacturière. L'amélioration continue des perspectives de demande, notamment en provenance de l'étranger, s'est traduite par un retournement du comportement de stockage des industriels dès le deuxième trimestre. Après avoir atteint -1,9 point en 1996, la contribution des stocks à l'évolution de la production manufacturière s'est établie à +0,6 point en 1997.

La reprise s'est progressivement étendue à l'ensemble de l'économie. Elle a d'abord bénéficié au secteur des services aux entreprises, avant de se généraliser à l'ensemble du tertiaire. La production dans les services marchands a ainsi progressé de 2,4%, après +1,4% en 1996. Dans les services de transports et télécommunications, la hausse a atteint 4,2%, après +3,5% en 1996. La reprise de l'activité dans le commerce n'est visible

qu'au second semestre, l'accélération de la consommation des ménages aidant : la production y est stable en moyenne annuelle, mais en accélération. Seul, le secteur du bâtiment et des travaux publics a connu une activité encore atone en 1997. La reprise progressive de l'investissement des ménages en logements s'est avant tout traduite par une poursuite du déstockage de logements neufs, alors que l'investissement des entreprises en BTP a encore diminué, pour la sixième année consécutive. Au total, la production dans le secteur du BTP a diminué de 0,6% en 1997, après -1,9% en 1996. Elle est restée stable en glissement annuel.

Riche en créations d'emplois, la reprise a permis d'amorcer la décrue du chômage

L'emploi salarié dans le secteur marchand a bénéficié rapidement de la reprise. Dans le secteur marchand non-agricole, environ 155 000 emplois salariés ont été créés. Ce chiffre témoigne d'un fort contenu en emplois de la croissance. Certes, l'emploi est resté en retrait dans un certain nombre de secteurs (notamment le Bâtiment et les Travaux Publics). Mais sa reprise, qui semblait dans un premier temps cantonnée au secteur des services (dont l'intérim), s'est peu à peu diffusée. La baisse de l'emploi s'est notamment interrompue en fin

d'année dans l'industrie manufacturière. Les suppressions d'emplois ont également ralenti dans le BTP. L'emploi total a progressé d'environ 170 000 postes nets. Il a bénéficié des créations d'emplois dans le secteur non marchand, qui ont compensé la baisse de l'emploi non-salarié. Compte tenu de cette évolution de l'emploi, le chômage, après avoir augmenté début 1997, s'est stabilisé à l'été, puis a amorcé une décrue en fin d'année. Sur l'ensemble de l'année, il a atteint 12,5% de la population active.

La hausse du revenu et le retour de la confiance des ménages sont à l'origine du redémarrage progressif de la consommation

Après avoir stagné en 1996, le pouvoir d'achat du revenu des ménages a augmenté de 2,5% en 1997. La croissance de l'activité explique une part de cette accélération, notamment grâce aux créations d'emplois. Elle provient également d'un certain nombre de mesures spécifiques (allègement de l'impôt sur le revenu, "coup de pouce" sur le SMIC, quadruplement de l'allocation de rentrée scolaire). Elle doit enfin au ralentissement des prix, l'inflation dépassant à peine 1%.

Dans ces conditions, la faible croissance de la consommation des ménages (+0,9% en moyenne annuelle) peut surprendre. Elle correspond à une hausse de près d'un point et demi du taux d'épargne, qui va bien au delà de ce que l'accélération du revenu aurait pu justifier. Cette hausse du taux d'épargne est d'autant plus difficile à expliquer que la confiance des ménages s'était légèrement redressée dès la fin de l'année 1996, puis très nettement à la mi-97. En réalité, l'évolution de la consommation des ménages en 1997 doit beaucoup à celle du marché automobile français. Celui-ci s'est effondré dès l'arrêt de la prime qualité, en octobre 1996, et a continûment baissé

jusqu'en juin 1997. Sur l'ensemble de l'année, les achats d'automobiles ont diminué de plus de 15%. Hors automobile en revanche, la consommation des ménages a progressé de 1,6%, soit un rythme proche de celui atteint en 1996 (+1,8%). La reprise progressive des immatriculations, qui s'est enclenchée à l'été 1997, ne s'est pas démentie depuis. Elle a accompagné un mouvement d'ensemble de hausse des achats des ménages, qui ont augmenté de 1,4% au second semestre par rapport au premier. La consommation d'énergie mise à part, dont l'évolution suit avant tout celle du climat, tous les postes de la consommation font état d'une nette reprise des achats en fin d'année.

L'investissement productif a suivi l'activité avec un léger retard

En 1997, l'investissement productif a progressivement accéléré. Après avoir décliné en début d'année (sa baisse a atteint près de 2% au premier semestre par rapport au second semestre de 1996), il a amorcé une reprise dans la seconde partie d'année : il a crû de près de 1,5% au second semestre de 1997 par rapport au premier. En moyenne annuelle, l'investissement des entreprises a très légèrement décliné

(-0,1%). Cette baisse est concentrée dans l'investissement en BTP, alors que l'investissement des entreprises en produits manufacturés a crû de 1,4%. Il s'est même accru, au second semestre, à un rythme annuel proche de 5%. Si elle a suivi avec un léger retard le profil de l'activité, cette évolution d'ensemble apparaît néanmoins peu dynamique, au regard d'une demande exceptionnellement vigoureuse et d'un environnement financier (taux d'intérêt bas, capacités de financement des entreprises dans leur ensemble excédentaires) favorable à l'investissement. Des capacités de production encore jugées excédentaires par les industriels et un certain attentisme de leur part, reflétant leurs inquiétudes, notamment sur la pérennité de la reprise, expliquent peut-être ce mouvement.

La reprise s'est accompagnée de hausses de prix très modérées

En 1997, la nette accélération de l'activité ne s'est pas traduite par un redressement des prix à la consommation. Au contraire, l'inflation s'est établie à +1,1% en glissement annuel et +1,2% en moyenne annuelle, niveaux jamais atteints depuis 1955. La modération des prix a touché

tous les secteurs, mais elle a particulièrement affecté les biens manufacturés, dont les prix ont été stables (+0,1% en glissement annuel à la fin de 1997). En amont de la chaîne de production également, les évolutions de prix sont restées très modérées. Après avoir régulièrement progressé jusqu'en octobre, les prix de vente industriels ont légèrement baissé en fin d'année. Un certain nombre de facteurs ont pu contribuer à cette modération d'ensemble : la stabilité des cours des matières premières industrielles, les gains de productivité dans le secteur manufacturier, l'absence de tension notable sur les capacités de production, la situation particulière du marché automobile. La crise asiatique, qui a rapidement induit une baisse des cours du pétrole et des matières premières industrielles, a renforcé en fin d'année la désinflation à l'oeuvre.

Ces faibles hausses de prix ont clairement constitué un facteur favorable à l'évolution des revenus et de la consommation des ménages, mais elles ont pu limiter la reconstitution des stocks. Après avoir nettement soutenu la croissance au deuxième trimestre de 1997, ceux-ci n'ont, par la suite, contribué que marginalement à la croissance de l'activité. ■

Peut-on expliquer les évolutions récentes de l'investissement ?

Hélène MICHAUDON

Division Croissance et politiques macroéconomiques

Nicolas VANNIEUWENHUYZE

Division Synthèse conjoncturelle

Après une période de forte croissance entre 1984 et 1990, l'investissement dans l'industrie manufacturière en France a décru de manière marquée jusqu'en 1993. Il s'est accru à nouveau de 1994 à 1996 mais a stagné en fin de période. Depuis 1993, le niveau de l'investissement est nettement inférieur à ce que prédisent les modèles macro-économétriques, estimés en longue période. De nombreuses hypothèses (niveau des taux d'intérêt réels, productivité du capital, incertitude, etc.) ont été avancées pour expliquer cet écart. Celle d'un effet de l'endettement sur l'investissement est étudiée dans ce dossier. Il apparaît qu'il est possible d'améliorer les performances de l'équation d'investissement sur les années récentes en introduisant une variable d'endettement. Il faut toutefois noter que le choix de cette variable, résultat d'une démarche empirique, n'est pas fondé sur un modèle théorique. Les premiers résultats présentés ici devront donc être confirmés.

Au creux du dernier cycle français, l'investissement dans l'industrie manufacturière a connu trois années de baisse. Le recul a été particulièrement marqué en 1993 (-21%). Dans le même temps, la valeur ajoutée enregistrait, elle aussi, un net recul.

Avec le rétablissement des profits et une vigoureuse croissance de la demande, l'investissement manufacturier a crû de plus de 6% par an en 1994 et 1995. Mais cette hausse de l'investissement est beaucoup plus modeste que celle que l'on avait observé en 1988-1989.

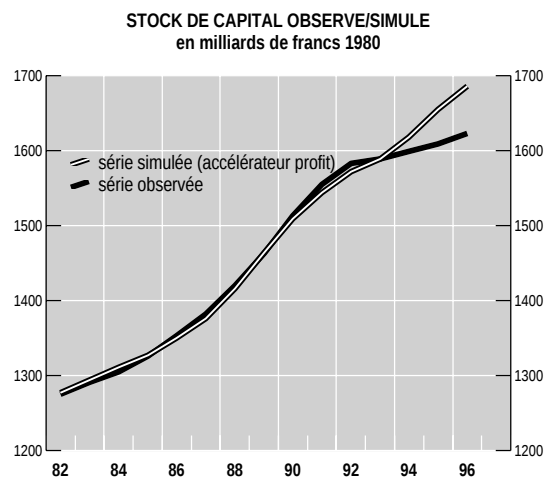
Plus récemment, le profil plat de la valeur ajoutée en 1996 est allé de pair avec une croissance de l'investissement. Les premières estimations pour l'année 1997 font, quant à elles, état d'une faible croissance de l'investissement en dépit d'une bonne orientation de la demande.

Les performances explicatives des modèles courants sont peu satisfaisantes sur la période récente

L'utilisation des modèles macro-économétriques confirme ce diagnostic de déconnexion, sur la période récente, des évolutions de l'investissement et de la valeur ajoutée des branches manufacturières. Ces modèles visent à donner une description des comportements agrégés "moyens" des entreprises, estimés, pour le modèle AMA-DEUS, sur les années 1972-1992. Ils permettent donc d'identifier les agrégats qui s'écartent de leurs déterminants habituels. On constate que, depuis 1993, l'investissement de l'industrie manufacturière est sensiblement en deçà de ce que prédit spontanément le modèle (cf. graphique 1).

Les formulations de la fonction d'investissement reposent sur des hypothèses concernant la fonction de production des entreprises et l'existence éventuelle de contrain-

1



Encadré 1

Programme de l'entreprise : maximisation intertemporelle du profit

$$\text{Max} \sum_{t=0}^{+\infty} \frac{1}{(1+r)^t} [p_t Y_t - w_t L_t - q_t I_t]$$

$$\text{avec } K_t = (1-\delta)K_{t-1} + I_t \text{ et } Y_t = F(L_t, K_t)$$

où :

p_t =prix de vente de la production, Y_t =production, L_t =emploi, K_t =stock de capital, I_t =investissement, r =taux d'intérêt, w_t =coût du travail, q_t =prix du bien d'équipement, δ =taux de déclassement, F =fonction de production.

La maximisation devient :

$$\text{Max} \sum_{t=0}^{+\infty} \frac{1}{(1+r)^t} \left[p_t F(L_t, K_t) - w_t L_t - K_t \left(q_t - q_{t+1} \frac{1-\delta}{1+r} \right) \right]$$

le coût d'usage du capital c_t s'écrit alors :

$$c_t = q_t \left[1 - \frac{1-\delta}{1+r} (1+q^a) \right]$$

où q^a est le prix anticipé des biens d'investissement

sans contrainte sur les débouchés (l'entreprise fixe le niveau de sa production) :

on obtient un stock de capital désiré K^* qui est fonction du coût réel du travail et de la rémunération réelle du capital.

avec contrainte sur les débouchés (l'entreprise ne peut écouler qu'une quantité Y) :

on obtient un stock de capital désiré K^* qui est fonction du coût relatif des facteurs de production et des débouchés anticipés.

tes de débouchés. Les entreprises sont supposées maximiser leur profit, c'est-à-dire leur chiffre d'affaires net des salaires et de la rémunération du capital. Cette maximisation conduit à un stock de capital désiré qui dépend des coûts réels des facteurs de production. Une augmentation du coût du travail par rapport au coût du capital, par exemple, amène les entreprises à substituer du capital au travail dans leur combinaison productive.

Si le coût du travail est relativement facile à mesurer, il n'en va pas de même pour le coût d'usage du capital, qui ne correspond pas à une dépense effective, telle que les salaires versés. L'expression du coût d'usage du capital, telle qu'elle dérive du programme de maximisation du profit (voir encadré 1), intègre certes des paramètres

mesurables : le prix des biens d'investissement, par exemple, représente le coût d'acquisition du matériel. Mais elle fait aussi apparaître des variables plus difficiles à appréhender : ainsi, le taux de déclassement mesure, selon des lois simples, l'usure du stock de capital. Le taux d'intérêt réel rend compte de l'arbitrage entre investissement et placement des fonds disponibles, c'est-à-dire du coût d'opportunité des ressources affectées à l'investissement. De surcroît, l'aspect dynamique de la décision d'investissement n'est pas absent puisque l'expression du coût d'usage du capital dépend également de l'anticipation des prix des biens d'investissement.

Si les entreprises font face à une demande insuffisante pour pouvoir écouler toute leur production, elles

tiennent compte de cette contrainte dans la détermination du niveau de leurs facteurs de production. L'adjonction d'une contrainte de débouchés conduit à un niveau de capital désiré qui dépend non seulement des coûts relatifs des facteurs, mais encore du niveau anticipé des débouchés. L'investissement est, dans ce cas, directement proportionnel à l'amélioration des perspectives et augmente, par conséquent, avec l'accélération de la demande anticipée : c'est, dans sa version la plus simple, le principe de l'accélérateur.

Dans ce cadre, les variables de la fonction d'investissement sont : le coût relatif des facteurs de production et la valeur ajoutée qui représente le niveau anticipé de la demande. Or les travaux empiriques menés sur données agrégées ne per-

mettent pas d'obtenir d'élasticités significatives des demandes de facteurs au coût relatif. Ces résultats sont probablement dus aux erreurs qui entachent la mesure du coût d'usage du capital. En effet, les anticipations d'inflation posent problème au modélisateur, qui choisit en général de les exprimer sous la forme d'une combinaison des taux d'inflation observés sur le passé. Il est toutefois probable que les entrepreneurs incorporent dans leurs anticipations d'autres indicateurs, qui restent inobservables. De surcroît, la fiscalité de l'investissement, très complexe, est ici ignorée, alors que l'impact des incitations fiscales à l'investissement ou des déductions fiscales pour amortissement n'est vraisemblablement pas négligeable. L'abandon du terme mesurant le coût relatif des facteurs conduit au modèle "accélérateur" simple, qui ne fait dépendre la demande d'investissement que de la croissance anticipée des débouchés (cf. encadrés 1 et 2).

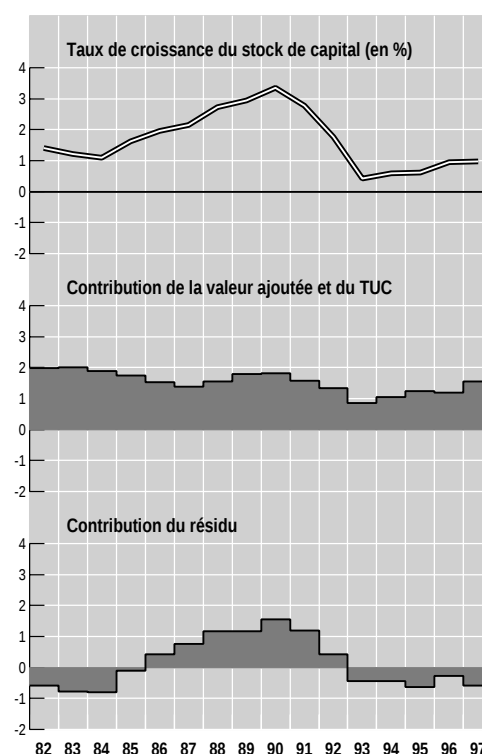
L'accélérateur simple retrace assez bien les évolutions de l'investissement depuis 1993, mais au prix d'une très forte sous-estimation de celui-ci entre 1986 et 1992 (cf. graphique 2 et encadré 3 en fin de dossier). La spécification, qui fait dépendre l'investissement de la demande et d'un indicateur de profit, ou modèle "accélérateur-profit", constitue une tentative d'amélioration des performances de l'équation d'investissement. Elle est la traduction économétrique de l'idée selon laquelle certaines entreprises, subissant une contrainte de débouchés, prennent en compte la demande, alors que d'autres, butant sur une contrainte financière, investissent en fonction du profit qu'elles dégagent.

L'équation d'investissement manufacturier du modèle AMADEUS s'appuie sur une formulation de ce type (cf. encadré 2). L'indicateur de tensions sur les capacités de production vise à prendre en compte la dynamique de court terme : si les

entreprises se rapprochent de la pleine utilisation de leurs équipements, elles sont incitées à accroître leur investissement. Cette spécification rend relativement bien compte de l'évolution de l'investissement jusqu'en 1992 : le facteur "accélérateur" domine sur toute la période et l'effet "profit" culmine en 1989, ce qui reflète l'amélioration de la rentabilité des entreprises et l'évolution du partage salaires-profit en leur faveur. En revanche, les performances de la spécification "accélérateur-profit" s'avèrent beaucoup plus médiocres sur les années récentes : la part de l'inexpliqué a augmenté très nettement de 1993 à 1996 (cf. graphique 3). Les entreprises ont investi beaucoup moins que ne le laissait présager le comportement décrit par l'équation.

Deux attitudes sont possibles face à ce résultat. L'une consiste à juger transitoire l'insuffisance de l'investissement sur la période récente. Le retard accumulé se résorberait alors par un rattrapage, lorsque les

ACCELERATEUR SIMPLE
en points de croissance



agents reviendraient à des comportements plus conformes à ceux qui ont été observés sur le passé. La question de la durée du désajustement se pose alors. Ce dernier pourrait durer puisque, pour le secteur manufacturier, l'année 1997 ne fait qu'amplifier les écarts observés depuis 1992. En effet, avec un investissement en faible croissance, le stock de capital connaîtrait une quasi-stagnation, peu compatible avec la forte hausse prévue pour la valeur ajoutée. La part de l'inexpliqué ne se réduirait donc pas.

L'autre attitude consiste à rechercher d'autres déterminants de la décision d'investissement, dont le poids sur longue période aurait été masqué par des tendances plus lourdes, mais qui pourraient jouer de manière cruciale sur les années récentes. Ce pourrait être le cas de contraintes financières telles que l'endettement.

La prise en compte de l'endettement améliore sensiblement l'explication du comportement d'investissement sur les années récentes

D'un point de vue théorique, les liens entre décision d'investissement et choix de financement constituent un champ d'investigation complexe. On peut considérer que si un projet est rentable, il trouvera

toujours un financement adéquat : dans ce cas, seules les décisions réelles de production ont une influence sur la valeur de la firme, les décisions de financement étant neutres. Plus précisément, si deux firmes génèrent les mêmes flux de revenus, leurs valeurs de marché à l'équilibre doivent être égales, quelle que soit leur structure de financement. En effet, si les firmes étaient valorisées différemment, les investisseurs bénéficieraient

d'une opportunité d'arbitrage et placeraient donc leurs fonds là où les placements sont les plus avantageux. Les valeurs de marché de ces deux firmes tendraient alors à s'égaliser. C'est l'intuition qui sous-tend le théorème de Modigliani-Miller : ces deux prix Nobel d'économie ont démontré, en 1958, que sous certaines hypothèses très restrictives concernant, en particulier, la perfection des marchés financiers et l'absence de fiscalité, il

Encadré 2

Les principales spécifications de la fonction d'investissement manufacturier

Accélérateur simple

$$\Delta \log K1 = 0,66 \Delta \log K1(-1) + 0,041 \log \frac{VA1}{K1(-1)} + 0,041 \Delta \log UT1 + 0,041$$

(7,15) (2,54) (égal) (2,76)

Durbin-Watson : 1,13, écart-type estimé de la régression (en %) : 0,53

période d'estimation : 1972-1992

avec : K1 = stock de capital

VA1 = valeur ajoutée

UT1 = taux d'utilisation des capacités de production

Accélérateur-profit (équation du modèle AMADEUS)¹

$$\Delta \log K1 = 0,34 \Delta \log K1(-1) + 0,065 \log \frac{VA1}{K1(-1)} + 0,065 \Delta \log UT1 + 0,50 TPRO + 0,042$$

(5,49) (c) (c) (5,76) (10,05)

Durbin-Watson : 1,56, écart-type estimé de la régression (en %) : 0,33

période d'estimation : 1972-1992

avec TPRO taux de profit des sociétés et quasi-sociétés, mesuré comme le rapport de l'épargne brute au capital de la période précédente, évalué au coût de renouvellement.

Accélérateur-profit avec ratio d'endettement

$$\Delta \log K1 = 0,62 \Delta \log K1(-1) + 0,04 \log \frac{VA1}{K1(-1)} + 0,04 \Delta \log UT1 + 0,49 TPRO - 0,09 DETK(-1) + 0,03 + 0,01 D76$$

(7,87) (3,42) (égal) (5,97) (-3,07) (3,87) (2,30)

Durbin-Watson : 1,91, écart-type estimé de la régression (en %) : 0,31

période d'estimation : 1972-1994

avec : DETK = dette financière rapportée au capital au coût de renouvellement

D76 = variable indicatrice valant 1 en 1976

Les valeurs des statistiques de Student sont reportées entre parenthèses sous les coefficients estimés. La notation "c" indique que la valeur du coefficient a été imposée, la mention "égal" indiquant qu'une contrainte d'égalité entre deux coefficients a été imposée.

(1) Cette équation ne doit pas être considérée isolément mais comme composante d'un modèle. C'est en effet pour assurer certaines propriétés d'ensemble (délais moyens d'ajustement raisonnables, réactivité suffisante de l'investissement face à des chocs exogènes, ...) que des coefficients ont été contraints à des valeurs supérieures à celles obtenues par l'estimation libre. Dans les autres équations, une contrainte d'égalité entre deux coefficients a été imposée afin d'obtenir une meilleure significativité du terme de valeur ajoutée.

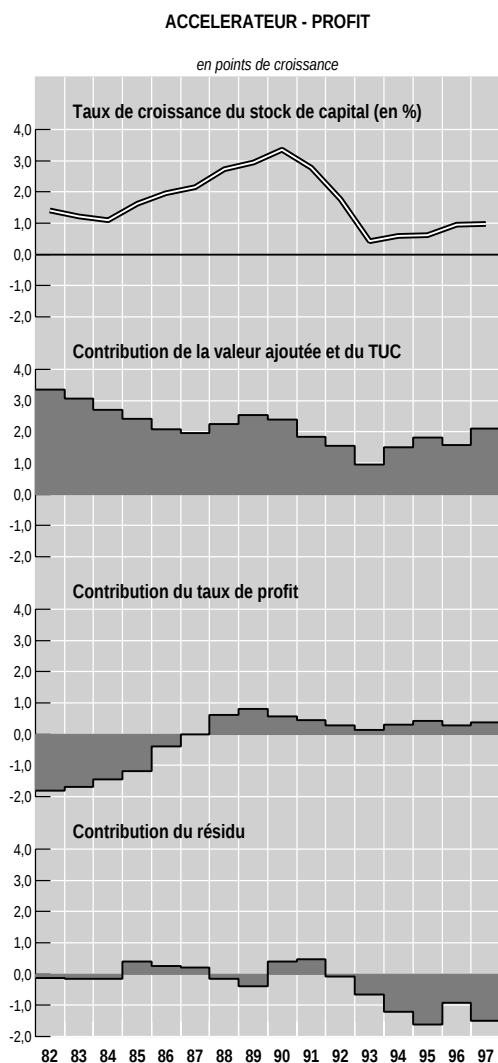
était indifférent pour la firme de financer un investissement par endettement, rétention des profits ou émission d'actions.

Le modèle de base de Modigliani-Miller a donné lieu à plusieurs remises en cause. La première résulte de l'introduction simultanée du biais lié à la fiscalité et des coûts de défaillance. La déductibilité des frais financiers du bénéfice est favorable au financement par endettement. Mais si le taux d'imposition des dividendes est inférieur à celui des intérêts perçus, le gain lié à l'endettement est moindre pour l'actionnaire. Par ailleurs, la crois-

sance de l'endettement entraîne un risque de défaillance accru : le niveau optimal d'endettement est alors obtenu par arbitrage entre l'avantage fiscal lié à la dette et le coût du risque de défaillance. Une remise en cause plus radicale résulte de l'approche en termes d'asymétrie d'information entre le prêteur et l'emprunteur : l'emprunteur a une meilleure connaissance du risque et du rendement espéré de ses projets d'investissement, d'où un écart entre le coût des fonds internes et le coût des fonds externes. Cette prime sur fonds externes, qui pèse sur la rentabilité de l'investissement, dépend de la situa-

tion financière de l'entreprise, évaluée par exemple à travers son taux d'endettement.

On a cherché à mettre en évidence, de manière empirique, le rôle de l'endettement dans la décision d'investissement. L'équation estimée n'a donc pas de justification théorique. L'encours de dette financière a été évalué à l'aide du Tableau des Opérations Financières de la Comptabilité Nationale⁽¹⁾. L'utilisation de ces données pose problème à plusieurs titres. Tout d'abord, ces données ne distinguent pas les entreprises de l'industrie manufacturière ; le champ couvert ici est donc celui de l'ensemble des SQS hors GEN, toutes branches confondues. Par ailleurs, les différences entre comptabilité privée et Comptabilité Nationale se traduisent, en particulier, par une valorisation différente des obligations, aux coûts historiques dans la première, aux prix de marché dans la seconde. Enfin, l'utilisation de données d'encours dont la valeur est celle de leur première apparition dans les comptes des entreprises, conduit à négliger l'impact des prix et des taux d'intérêt, qui ont connu des fluctuations importantes au cours de la période considérée. De surcroît, la situation financière des entreprises est vraisemblablement très disparate : une étude menée sur données de la Comptabilité Nationale et de la Centrale de bilan de la Banque de France⁽²⁾ conclut ainsi à une forte concentration de la dette dans les très grandes entreprises.



3

(1) On a retenu les postes suivants : obligations, billets de trésorerie, crédits à moyen et long terme hors crédits commerciaux, prêts à court terme hors crédits commerciaux et décalages comptables pour les SQS hors GEN.

(2) Bardos M., Cette G., "La dette financière des SQS de 1971 à 1995", extrait du rapport du Conseil National du Crédit, exercice 1995.

A partir de cet encours de dette, on a construit plusieurs ratios d'endettement et retenu celui qui confèrait à l'équation les meilleures performances explicatives : il s'agit de la dette financière rapportée au capital au coût de renouvellement. L'équation estimée met en évidence un impact négatif qu'exercerait l'endettement sur l'investissement pour toute la période

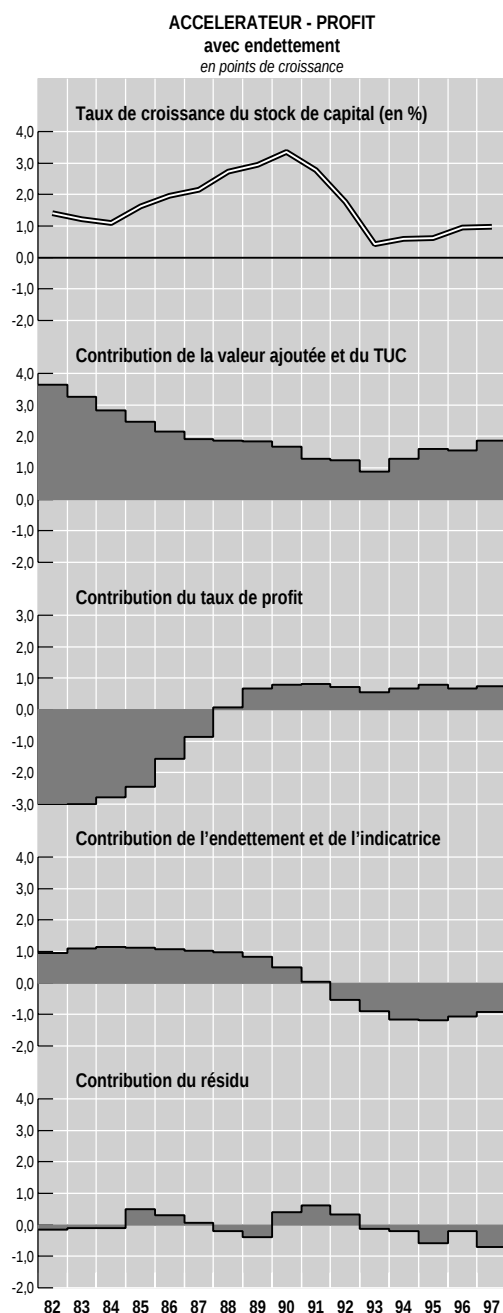
considérée (cf. encadré 2). Elle rend mieux compte des évolutions de l'investissement observées de 1993 à 1996 : la part de l'inexpliqué, qui, dans l'équation du modèle AMADEUS, est en moyenne supérieure à un point de croissance du stock de capital par an, est très nettement réduite dans la nouvelle formulation (0,3 point en moyenne par an de 1993 à 1996).

Le modèle enrichi prédit un investissement dynamique dès 1997

L'endettement rapporté au capital au coût de renouvellement est resté relativement stable entre 1981 et 1987. Sa croissance a été très forte jusqu'en 1992, puis il a amorcé une lente décrue, imputable à l'évolution de la dette financière, quasiment constante depuis 1993. Etant donné les délais d'ajustement très élevés, l'endettement aurait donc freiné l'investissement sur les années récentes (cf. graphique 4), mais son influence contraignante sur l'investissement devrait être de moins en moins prononcée.

Afin d'affiner ce diagnostic pour 1997, il convient de prolonger en prévision ce ratio. Il se trouve que la capacité de financement des entreprises devient positive à partir de 1993 et poursuit ensuite son amélioration. Au vu de cette évolution, on a fait pour 1997 le choix de stabiliser le flux de dette financière à son niveau de 1996, ce qui conduit à une baisse du ratio endettement/capital de 1 point. Spontanément, la spécification avec endettement conduit alors à une croissance de l'investissement de l'ordre de 12% en 1997 : l'amélioration de la situation financière des entreprises permettrait, en effet, une poursuite du désendettement qui, associée à de bonnes perspectives de demande, devrait, d'après la modélisation adoptée, se traduire par un fort investissement. Les premières estimations de l'investissement pour 1997 étant faibles, la part que cette spécification laisse inexpliquée est importante.

Cette équation, dont les performances font un outil utile pour les travaux d'analyse conjoncturelle, présente une faiblesse indéniable : la présence du ratio d'endettement retenu est justifiée non par un modèle théorique mais par les bons résultats économétriques qu'elle permet d'obtenir. Une autre variable, présentant la même évolution, pourrait



4

Encadré 3 : Comment lire un graphique de contributions ?

Les graphiques de contributions permettent de visualiser la part de l'évolution de la variable étudiée, expliquée par les différentes variables retenues dans l'équation et celle qui demeure inexpliquée.

Les graphiques présentés comportent différents cartouches. Dans le cartouche supérieur, on a représenté le taux de croissance du stock de capital. Les histogrammes donnent la "contribution dynamique" de chacune des variables explicatives retenues, le dernier illustrant l'ampleur de l'écart entre l'investissement observé et l'investissement donné par l'équation.

Ces contributions sont qualifiées de "dynamiques", par opposition aux contributions statiques obtenues par simple décomposition comptable, parce qu'elles prennent en compte la structure des retards affectés à chaque variable, qui reflète les délais d'ajustement du stock de capital.

Ainsi, avec Y_t la variable à expliquer, X_t les variables explicatives et ε_t le résidu, la relation estimée s'écrit par exemple :

$$A(L) \log Y_t = c_0 + B(L) \log X_t + \varepsilon_t$$

avec L opérateur retard, où $A(L)$ et $B(L)$ sont des polynômes de la forme :

$$A(L) = 1 - a_1 L - a_2 L^2 - \dots - a_n L^n \quad \text{et} \quad B(L) = b_0 + b_1 L + b_2 L^2 + \dots + b_n L^n$$

Le taux de croissance de Y_t , approché par $\Delta \log Y_t$, peut être décomposé de la manière suivante :

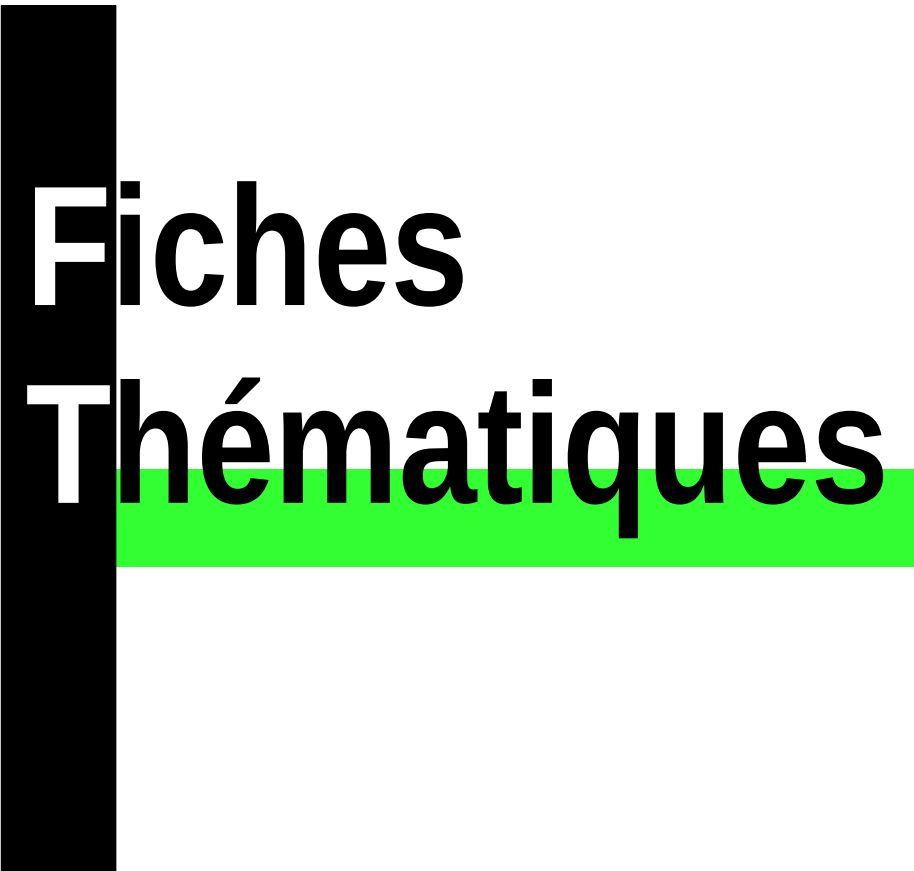
$$\Delta \log Y_t = \frac{B(L)}{A(L)} \Delta \log X_t + \frac{1}{A(L)} \Delta \varepsilon_t$$

$$\text{où} \quad \frac{B(L)}{A(L)} \text{ et } \frac{1}{A(L)} \text{ sont de la forme } \sum_{i=0}^{+\infty} \alpha_i L^i \text{ et } \sum_{i=0}^{+\infty} \beta_i L^i$$

jouer le rôle de ce ratio. Il faut donc considérer ces résultats avec beaucoup de prudence. Par ailleurs, une étude sur données individuelles serait plus appropriée pour tirer des conclusions sur la structure optimale de financement des entreprises et permettrait par exemple de tester l'influence des contraintes de financement sur des catégories d'entreprises se différenciant par leur dépendance à l'égard des banques ou leur capacité à se financer par émission d'actions. Cette tentative de prise en compte de l'influence de l'endettement ne prétend pas épuiser le champ des possibles. Ainsi, au-delà des facteurs réels - débouchés, taux d'intérêt, fiscalité, etc. -, on a souvent invoqué, dans les dernières années,

l'attentisme des chefs d'entreprise pour expliquer l'atonie de l'investissement. Des développements théoriques récents permettent d'explorer cette voie : ils établissent un lien entre les décisions d'investissement et l'incertitude, par le biais de l'irréversibilité. L'investissement est dit irréversible parce qu'au coût d'achat des nouveaux biens s'ajoutent les coûts d'installation et d'adaptation du nouveau matériel, qui rendent le désinvestissement très difficile. L'entreprise n'arbitre donc plus entre investir ou ne pas investir, mais entre investir maintenant ou investir plus tard. Dans ce cas, attendre ne représente pas seulement un coût d'opportunité lié à la perte de profit instantané qu'un investissement immédiat

permettrait éventuellement d'obtenir, mais offre aussi un avantage à la mesure du coût que subirait l'entreprise si, après avoir choisi d'investir sans attendre, elle préférerait finalement revendre le bien d'investissement en raison de l'évolution défavorable de l'environnement économique. Ainsi attendre est une option pouvant présenter une certaine valeur qui peut conduire l'entreprise à différer son investissement. Dans ce cadre, la phase d'attentisme que l'on observe depuis le début de la décennie pourrait s'expliquer par un accroissement de l'incertitude. Cette hypothèse n'a toutefois pas véritablement trouvé de validation empirique, du fait des difficultés que pose la construction d'un indicateur d'incertitude. ■



Fiches Thématiques

Environnement international

La croissance des pays de l'OCDE a été dynamique en 1997 (+2,9% après +2,6% en 1996), en raison de l'amplification de la reprise en Europe et d'une nouvelle accélération en Amérique du Nord, qui ont largement compensé le fort ralentissement du Japon. Sur la première moitié de 1998, la croissance se stabiliserait sur des bases élargies en Europe continentale tandis que l'activité commencerait à ralentir au Royaume-Uni, et ultérieurement aux États-Unis. L'Asie du Sud-Est entrerait dans une phase de croissance moins soutenue. Sous l'effet de la crise asiatique et à un moindre degré du ralentissement anglo-saxon, la demande mondiale adressée à la France perdrait de sa vigueur.

Croissance encore soutenue aux États-Unis

L'économie américaine a été particulièrement dynamique en 1997, le taux de croissance du PIB s'établissant à 3,8%, soit un rythme inégalé depuis 1988. L'accélération d'un point entre 1996 et 1997 est essentiellement liée à celle de la consommation privée. La croissance du pouvoir d'achat des ménages, due aux créations massives d'emplois ainsi qu'à l'accélération des salaires réels dans un contexte de forte contraction du chômage, a expliqué la vigueur de la consommation. Celle-ci a, en outre, bénéficié d'un niveau de confiance des consommateurs historiquement élevé et des effets de richesse induits par la très bonne orientation des marchés d'actions. L'investissement est également resté vigoureux en 1997, favorisé par la modération des taux d'intérêt, la baisse du prix des biens d'équipement, notamment informatique, et d'importantes capacités d'autofinancement des entreprises. Pour les mêmes raisons qu'en 1997, le dynamisme de la demande intérieure devrait se prolonger au premier semestre de 1998.

Plus qu'en 1996, le commerce extérieur a pesé négativement sur la croissance en 1997. Les exportations ont été soutenues par le dynamisme des partenaires américains des États-Unis, comme le Canada et le Mexique, mais affectées par les effets de l'appréciation du dollar vis à vis des monnaies d'Europe continentale. Favorisées par le dynamisme de toutes les composantes de la demande intérieure et la baisse de leurs prix en dollars, les importations ont davantage accéléré. Au premier semestre de 1998, la demande intérieure continuerait de soutenir les importations, tandis que les exportations, affectées par le net ralentissement de la demande asiatique et le niveau élevé de la devise américaine,

décélèreraient sensiblement, ce que traduit d'ailleurs le recul des carnets de commandes étrangers dans les enquêtes du NAPM. La dégradation du commerce extérieur initierait le ralentissement de l'économie américaine. Malgré l'accroissement des tensions salariales, l'inflation s'est inscrite en baisse à la fin de 1997 (+2,1% en glissement annuel contre +3,3% un an plus tôt), grâce à la baisse du prix des produits importés et à de forts gains de productivité. Elle devrait, pour les mêmes raisons, rester contenue dans les mois qui viennent.

Stagnation de l'économie japonaise

L'économie japonaise a nettement ralenti en 1997 (+0,9% après +4,1% en 1996) et ne semble pas donner de signes de reprise pour le premier semestre de 1998. L'orientation restrictive de la politique budgétaire, avec en particulier le relèvement de la TVA de 3% à 5% en avril 1997, a déprimé la demande intérieure. Par anticipation du relèvement de la TVA, la consommation privée a été vigoureuse au premier trimestre, mais elle s'est ensuite fortement dégradée. L'investissement s'est replié, le secteur de la construction ayant été particulièrement touché par les restrictions budgétaires. Seul le commerce extérieur a contribué positivement à la croissance en 1997. Les importations, en ligne avec la demande intérieure, ont nettement ralenti, tandis que les exportations ont accéléré jusqu'à l'été, soutenues par la vigueur des principaux partenaires du Japon (États-Unis et reste de l'Asie). Malgré les effets de la crise sur les exportations, la contribution du commerce extérieur devrait rester positive en 1998 d'autant que la grave crise de confiance que traverse le pays pèserait sur la demande intérieure, malgré le plan de relance annoncé par le gouvernement en décembre. Ce plan prévoit principalement des allègements fiscaux, pour un montant qui représente 0,6% du PIB, avec en particulier une baisse de l'impôt sur le revenu au premier semestre. La consommation des ménages progresserait donc légèrement, mais resterait freinée par une nouvelle dégradation du marché du travail. L'investissement ne devrait redémarrer que modestement. Au-delà de la faiblesse globale de la demande, les enquêtes de conjoncture du Tankan font part du pessimisme des chefs d'entreprise, dont l'accès aux crédits bancaires est rendu difficile par la fragilisation du système financier japonais. Un regain de confiance dans un système bancaire en cours de restructuration est nécessaire pour réorienter favorablement les perspectives de croissance du pays.

PIB DES PRINCIPAUX PAYS INDUSTRIALISÉS

(Évolution en %)

1996	1997	1998		Glissements semestriels **		
				1997		1998
				1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.
			ÉTATS-UNIS (33,5 %)			
2,8	3,8	2,7	PIB (en \$ 92)	2,0	1,8	1,1
9,1	14,3	10,1	Importations (14%)	9,0	5,1	4,9
2,6	3,3	3,0	Consommation privée (68%)	1,5	2,2	1,3
8,3	7,7	6,9	FBCF totale (18%)	4,0	3,4	4,0
8,3	12,4	8,1	Exportations (12%)	6,7	3,5	3,7
3,0	3,7	3,1	Contribution : Demande intérieure hors stocks	1,8	2,1	1,6
0,0	0,6	0,1	Variations de stocks	0,6	0,0	-0,1
-0,2	-0,5	-0,5	Commerce extérieur	-0,4	-0,3	-0,4
			JAPON (17,5 %)			
4,1	0,9	-0,4	PIB (en yens 90)	-0,8	0,6	0,0
11,5	-0,1	-2,1	Importations (12%)	-1,8	-2,4	-0,2
2,9	1,1	-0,9	Consommation privée (59%)	-1,3	0,8	0,2
10,1	-3,6	-3,2	FBCF totale (31%)	-3,7	-1,4	-2,1
3,4	11,0	6,2	Exportations (12%)	7,2	1,6	2,9
4,9	-0,5	-1,4	Contribution : Demande intérieure hors stocks	-2,2	0,2	-0,4
0,1	0,0	0,0	Variations de stocks	0,3	-0,1	-0,1
-0,9	1,4	1,0	Commerce extérieur	1,1	0,5	0,5
			ALLEMAGNE (9,6 %)*			
1,4	2,2	2,6	PIB (en DM 91)	1,3	1,0	1,5
2,2	7,0	5,5	Importations (27%)	3,3	4,5	2,5
1,3	0,2	1,5	Consommation privée (57%)	1,0	-0,4	0,9
-1,2	0,2	1,6	FBCF totale (22%)	-1,5	0,7	0,6
4,5	10,7	7,7	Exportations (27%)	5,1	6,2	2,5
0,9	0,1	1,3	Contribution : Demande intérieure hors stocks	0,5	-0,6	1,0
-0,1	1,1	0,6	Variations de stocks	0,3	1,1	0,4
0,6	1,0	0,7	Commerce extérieur	0,5	0,5	0,1
			ITALIE (6,2 %)			
0,7	1,5	2,4	PIB (en liras 90)	1,9	0,8	1,2
-2,0	11,3	9,3	Importations (21%)	8,8	5,7	2,2
0,8	2,4	2,1	Consommation privée (61%)	1,9	0,0	1,2
0,4	0,6	4,3	FBCF totale (18%)	1,5	0,7	2,2
-0,2	6,6	9,6	Exportations (25%)	3,7	5,8	2,5
0,6	1,5	2,1	Contribution : Demande intérieure hors stocks	1,4	0,1	1,2
-0,3	0,7	-0,1	Variations de stocks	1,5	0,5	-0,1
0,4	-0,7	0,4	Commerce extérieur	-1,0	0,2	0,1
			ROYAUME-UNI (5,6 %)			
2,3	3,6	2,2	PIB (en £ 90)	1,9	1,3	1,0
8,4	8,3	6,2	Importations (31%)	6,0	3,0	2,3
3,6	4,2	4,1	Consommation privée (63%)	2,5	2,0	2,0
1,8	2,7	3,5	FBCF totale (17%)	2,5	0,3	2,1
6,8	7,9	3,2	Exportations (30%)	5,4	0,4	1,8
2,9	3,6	3,5	Contribution : Demande intérieure hors stocks	2,1	1,7	1,6
-0,1	0,2	-0,3	Variations de stocks	0,0	0,4	-0,4
-0,5	-0,2	-1,0	Commerce extérieur	-0,2	-0,8	-0,2
			ESPAGNE (2,9 %)			
2,3	3,4	3,5	PIB (en pesetas 86)	1,7	1,8	1,7
6,2	10,1	11,5	Importations (34%)	6,2	7,7	4,4
1,9	3,1	3,3	Consommation privée (63%)	2,0	1,3	1,9
0,9	4,7	6,5	FBCF totale (22%)	3,2	3,5	3,0
9,9	12,9	11,3	Exportations (31%)	6,2	7,9	4,1
1,5	3,1	3,8	Contribution : Demande intérieure hors stocks	2,1	1,8	2,0
-0,1	-0,4	0,0	Variations de stocks	-0,3	0,0	-0,1
0,9	0,7	-0,3	Commerce extérieur	-0,1	0,0	-0,2

■ Prévision - Source : Direction de la Prévision

Le pourcentage indiqué après chaque pays représente son poids dans l'OCDE en 1996.

Le pourcentage indiqué après chaque agrégat représente son poids dans le PIB, en volume, en 1996.

*Les données infra-annuelles pour l'Allemagne sont corrigées des jours ouvrables.

**Variation entre le dernier trimestre du semestre considéré et le dernier trimestre du semestre précédent.

La crise asiatique pèse fortement sur la croissance des pays en développement

La crise financière a principalement atteint la Thaïlande, l'Indonésie, la Malaisie, les Philippines et la Corée et, dans une moindre mesure, Singapour, Taïwan et Hong-Kong. La Chine et l'Inde, moins ouvertes sur l'extérieur, n'ont pas été touchées directement. Elle s'est traduite par une dépréciation forte des monnaies, un mouvement de fuite des capitaux et une crise bancaire grave, ce qui a conduit la Thaïlande, l'Indonésie, la Corée et les Philippines à faire appel au FMI, pour éviter le défaut de paiement. La mise en place de politiques de stabilisation et la crise du système financier devraient affecter les investissements et provoquer une contraction durable des importations, notamment de biens d'équipement. Par la suite, les exportations de ces pays profiteraient des gains de compétitivité induits par la dépréciation de leurs monnaies.

En Amérique du Sud, la croissance devrait également faiblir en 1998, sous l'effet d'un resserrement des politiques économiques destiné à éviter la contagion de la crise asiatique. Enfin, dans la plupart des pays d'Afrique, la croissance devrait légèrement se replier du fait de la diminution des revenus pétroliers pour les pays producteurs.

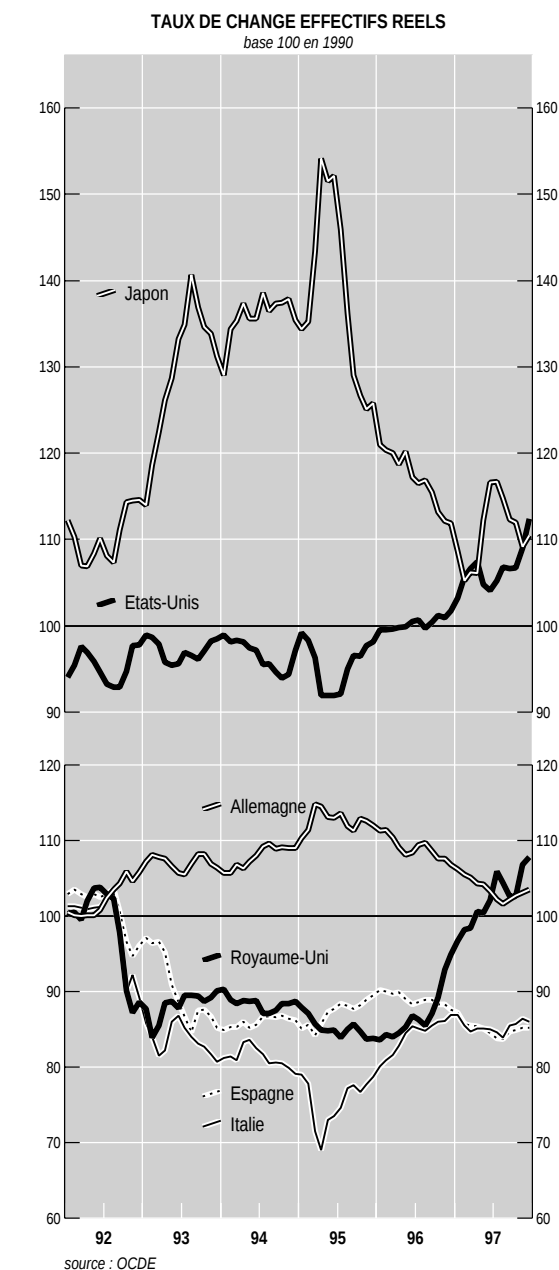
Retour à la croissance en Europe de l'Est

En Europe de l'Est, la croissance a bénéficié en 1997 de la stabilisation de l'économie russe. En revanche, les Pays d'Europe Centrale et Orientale ont connu un ralentissement, particulièrement marqué en République Tchèque, ainsi qu'en Bulgarie et en Roumanie. Ces deux derniers pays ont même connu une récession suite aux mesures de redressement prises après l'effondrement de leur système financier.

En 1998, le sursaut des économies balkaniques et le retour de la Russie à un taux de croissance positif feraient globalement apparaître une accélération de l'activité en Europe de l'Est. Dans les pays d'Europe centrale, la croissance serait relativement stable. Cependant, la fragilité des comptes courants en République Tchèque, en Slovaquie et, dans une moindre mesure, en Pologne, comme le risque d'une crise fiscale en Russie constituent des aléas à la baisse.

Croissance ferme en Europe occidentale

En 1997, la croissance des pays de l'Union Européenne s'est renforcée, passant de +1,9% en 1996 à +2,6%. Amorcée à la mi-1996, la reprise s'est amplifiée, toujours soutenue par la demande étrangère. Au premier semestre de 1998, le dynamisme de la demande intérieure, plus net depuis l'été dernier, permettrait de compenser le ralentissement de la demande extra-euro-



péenne et d'élargir les bases de la croissance. En revanche, l'économie britannique ralentirait, après avoir connu une forte croissance en 1997.

En Allemagne, la croissance du PIB est passée de +1,4% en 1996 à +2,2% en 1997. Les exportations ont été favorisées par l'augmentation de la demande mondiale adressée à l'Allemagne, émanant en particulier des Pays de l'Est. Elles ont, en outre, bénéficié de forts gains de compétitivité, grâce à la baisse des coûts de production et à la dépréciation du mark jusqu'en août. Après une phase d'activité particulièrement dynamique en milieu d'année 1997, les industriels n'anticipent plus, depuis quelques mois, d'amélioration sensible de leurs perspectives de production. Cette révision est à relier aux événements en Asie du Sud-Est et pourrait indiquer une stabilisation du taux de croissance de

l'activité. Les exportations se sont, en effet, tassées et ne devraient pas se redresser au premier semestre de 1998.

La demande intérieure a été très peu dynamique en 1997. Les destructions massives d'emplois liées aux importantes restructurations industrielles et à la réduction des mesures de soutien de l'activité et de l'emploi, en particulier dans les nouveaux Länder, ont expliqué la forte remontée du taux de chômage tout au long de l'année et la grande modération des évolutions salariales. Celles-ci n'ont pas permis de gains de pouvoir d'achat, malgré le ralentissement des prix à la consommation. Tous ces éléments ont fortement pesé en 1997 sur la consommation privée. Toutefois, au premier semestre de 1998, dans un contexte d'amélioration de la confiance des ménages, la consommation privée pourrait accélérer, grâce à l'amorce d'une décrue du taux de chômage (stabilisé depuis déjà quelques mois en Allemagne de l'Ouest) et à une hausse du pouvoir d'achat des ménages. Celle-ci serait permise par des augmentations de salaires plus conséquentes que l'an passé et une évolution neutre des prélèvements obligatoires (baisse de l'impôt de solidarité, relèvement d'un point de la TVA en avril). L'investissement productif a accéléré au cours de l'année 1997 et pourrait s'intensifier au premier semestre de 1998. Il est encouragé par des conditions monétaires toujours favorables et par la remontée rapide du taux d'utilisation des capacités à un niveau sensiblement supérieur à sa moyenne historique. En revanche, le secteur de la construction reste sinistré. La demande intérieure, plus dynamique, soutiendrait les importations, si bien que la contribution du commerce extérieur à la croissance devrait encore se réduire au premier semestre de 1998. Au total, la reprise de la demande intérieure compenserait la dégradation de la demande étrangère.

Subissant le contrecoup d'importants efforts d'assainissement budgétaire et de l'appréciation de la lire, l'activité de l'Italie a connu une courte période de contraction de l'activité en début d'année 1997. Elle s'est nettement redressée au printemps et devrait accélérer en 1998 (+2,4% en moyenne annuelle contre +1,5% en 1997). La baisse du taux d'épargne et la progression du pouvoir d'achat des ménages, due notamment à la désinflation rapide, ont contribué à

soutenir la consommation. La mise en place d'une "prime à la casse" a en outre conduit à l'envolée des immatriculations automobiles. La consommation privée devrait rester soutenue au premier semestre de 1998, grâce à la baisse du taux de chômage, au haut niveau de confiance des ménages et à une nouvelle amélioration de leur pouvoir d'achat, permise par des mesures d'allègement fiscal (suppression de l'euro-tax). Ces facteurs compenseraient l'effet négatif de la suppression progressive, d'ici au mois de juillet, des mesures d'incitation à l'achat d'automobiles. L'investissement productif s'est intensifié en 1997 sous l'effet de la baisse des taux d'intérêt et de l'amélioration continue de la confiance des industriels, perceptible dans les enquêtes de l'ISCO. L'augmentation du taux d'utilisation des capacités, qui atteignait au début de 1998 un niveau historiquement haut, devrait soutenir l'investissement dans les trimestres à venir. L'accélération de la demande intérieure a incité les entreprises à reconstituer leurs stocks au premier semestre de 1997. Ce mouvement a contribué pour 0,7 point à la croissance du PIB en 1997. Les importations ont aussi bénéficié du dynamisme de la demande intérieure, en particulier des achats d'automobiles, et de la reprise de l'investissement en équipement, tandis que le dynamisme retrouvé des demandes intérieures européennes a favorisé les exportations à partir du printemps. Au total, et à la différence de ses partenaires, la contribution du commerce extérieur à la croissance, négative en 1997, serait légèrement positive en Italie en 1998.

Le Royaume-Uni a connu une forte croissance en 1997 (+3,6%), dont le principal moteur a été la demande intérieure. Comme en 1996, la consommation privée a été soutenue par la baisse du taux de chômage et la forte progression des salaires. En outre, elle a bénéficié de revenus exceptionnels liés aux démutualisations des sociétés de crédit immobilier. L'investissement a également été très dynamique, grâce à la bonne santé financière des entreprises. L'activité industrielle s'est toutefois nettement ralentie à partir du troisième trimestre. La conjoncture britannique se caractérise par un déséquilibre croissant entre le secteur des services, qui assure le rythme de croissance très soutenu du PIB, et l'industrie, qui souffre à la fois du resserrement de la politique monétaire depuis le printemps et de la dégradation de la compétitivité à l'exportation du fait de

DEMANDE MONDIALE ADRESSÉE A LA FRANCE (PRODUITS MANUFACTURÉS)

(En volume, évolution en %)

1995	1996	1997	La part de marché représentée par chaque zone en 1985 est indiquée entre parenthèses	Glissements semestriels***				
				1996		1997		1998
				1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.
8,0	5,2	9,4	9 pays OCDE (62 %) *	1,2	3,9	5,9	4,6	3,7
6,9	4,3	8,0	dont : UE (51 %) **	0,6	3,4	5,3	4,4	3,6
11,6	6,5	7,8	Hors OCDE (27 %)	3,1	4,7	3,4	3,2	1,2
8,9	5,4	8,8	Total (100 %)	1,6	3,9	5,2	4,2	3,0

■ Préviation

* Allemagne, Royaume-Uni, Italie, Belgique, Pays-Bas, Etats-Unis, Japon, Canada, Espagne.

** Allemagne, Royaume-Uni, Italie, Belgique, Pays-Bas, Espagne.

***Variation entre le dernier trimestre du semestre considéré et le dernier trimestre du semestre précédent.

Source : Direction de la Préviation.

l'appréciation de la livre (+14% en terme effectif réel en décembre, en glissement annuel). Les importations étant d'autre part soutenues par le dynamisme de la demande intérieure, la contribution du commerce extérieur à la croissance a été négative en 1997 et devrait se dégrader en 1998, les pertes de compétitivité à l'exportation se cumulant à l'affaiblissement de la demande étrangère. Cette évolution entraînerait un ralentissement général de l'économie britannique déjà perceptible à la fin de 1997. La demande intérieure pourrait également décélérer d'elle-même au premier semestre de 1998, sous l'effet d'une politique monétaire plus restrictive, encouragée par l'accélération des prix et les tensions salariales liées au très bas niveau du taux de chômage.

En *Espagne*, la croissance a été particulièrement forte en 1997 (+3,4%), soutenue par le dynamisme conjugué de la demande intérieure et des exportations. L'amélioration

du pouvoir d'achat des ménages, grâce à des créations massives d'emplois et au ralentissement des prix, a soutenu la consommation. La poursuite de la baisse du taux de chômage et l'allègement de la pression fiscale devraient encore renforcer le dynamisme de la consommation privée au premier semestre de 1998. L'investissement a bénéficié de la baisse des taux d'intérêt ainsi que des bonnes anticipations de demande de la part des industriels. Le niveau élevé du taux d'utilisation des capacités de production devrait le pousser à la hausse. Le commerce extérieur a également soutenu l'activité en 1997, les exportations profitant de la vigueur de la demande étrangère et de la dépréciation de la peseta jusqu'en août. Sa contribution à la croissance pourrait cependant se dégrader au premier semestre de 1998, du fait de la poursuite de l'accélération de la demande intérieure et du ralentissement de la demande étrangère. ■

La France en phase avec la zone euro

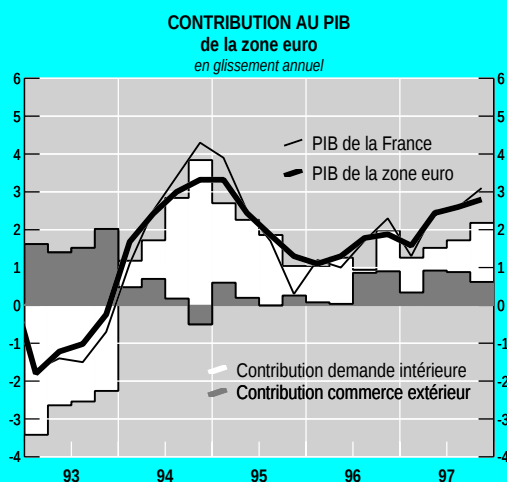
La troisième phase de l'Union Economique et Monétaire européenne entrera en vigueur le 1er janvier 1999. Les échanges intra-zone, déjà très développés, devraient s'intensifier, ce qui viendra renforcer la convergence des conjonctures des pays participants, en particulier dans les secteurs exposés. D'ores et déjà, les conjonctures des pays de la zone évoluent remarquablement en phase.

Ainsi, le PIB de la France évolue depuis quelques années de manière similaire à celui de l'ensemble de la zone euro⁽¹⁾. Après une période de récession en 1993 due à une contraction de la demande intérieure et en particulier de l'investissement, le redressement de l'ensemble des composantes de la demande intérieure entamé au début 1994 s'est rapidement amplifié, faisant passer la zone euro dans une phase de forte croissance, de l'ordre de 3,5% l'an entre la fin 1994 et le début 1995. Le PIB de la zone a ensuite nettement ralenti, son taux de croissance se stabilisant à un peu plus de 1% l'an à la fin 1995, à cause du tassement de la demande intérieure. Ce n'est qu'à partir de l'été 1996 que l'accélération de la demande extra-européenne, entraînant les exportations, a permis le retournement à la hausse du taux de croissance du PIB. La demande étrangère à la zone euro a continué d'être très dynamique en 1997 et le réveil de la demande intérieure au cours de l'année a permis d'amorcer une accélération significative du PIB, qui porterait la croissance de la zone euro à +3% à la fin 1997, en glissement annuel. Toutefois, le ralentissement progressif de la demande étrangère, du fait de l'affaiblissement des demandes asiatique et, progressivement, anglo-saxonne, ne permettrait pas de conserver dans les mois qui viennent une contribution de l'extérieur aussi forte qu'auparavant. Dans un contexte de légère accélération de la demande intérieure, le rythme de progression du PIB devrait donc rester stable à son niveau de la fin 1997.

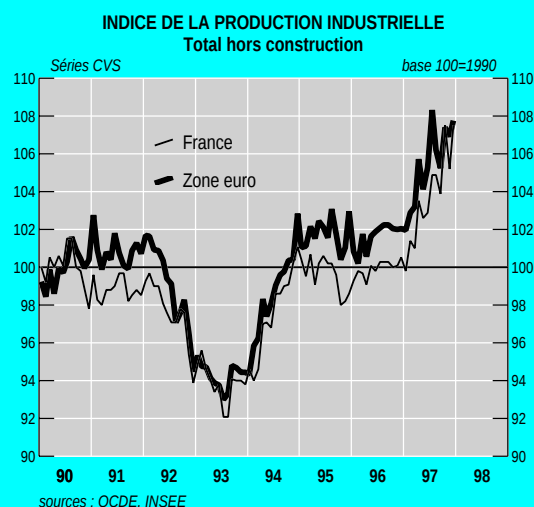
Après une période de stabilité en 1995-1996, la production industrielle de la zone euro (comme celle de la France) s'est nettement engagée sur une trajectoire haussière au printemps 1997, grâce à l'accélération conjointe des demandes intérieure et étrangère à la zone. Depuis lors, le rythme de croissance de la production est très soutenu, comparable à celui de la reprise de 1994.

Après la sévère contraction de l'activité en 1993, la production industrielle française ne s'était pas autant redressée que celle de la zone, si bien qu'en 1995-1996, elle s'inscrivait à un niveau proche de celui observé en 1990 alors que la production de la zone lui était supérieure d'environ 2%. La reprise industrielle, concomitante en France et en Europe, du début 1997 a toutefois davantage profité à la France, puisqu'elle lui a permis de rattraper ce léger retard. Ainsi, début 1998, les productions industrielles française et zone euro s'inscrivaient toutes deux à un niveau supérieur d'environ 8% à leur niveau moyen de 1990.

(1) Les indicateurs de la zone euro sont calculés en agrégeant les données nationales de l'Allemagne, la France, l'Italie, l'Espagne, les Pays-Bas et la Belgique (ces six pays représenteraient 93% du PIB de la zone, sur la base des onze pays qui, selon toute vraisemblance, devraient adopter l'euro en janvier prochain).



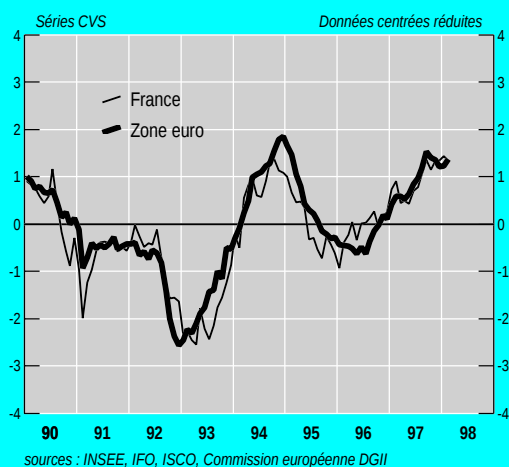
sources : Eurostat, INSEE, Direction de la prévision



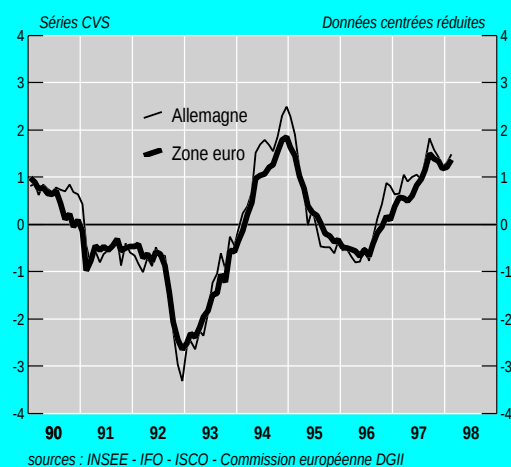
sources : OCDE, INSEE

Perspectives personnelles de production dans l'industrie

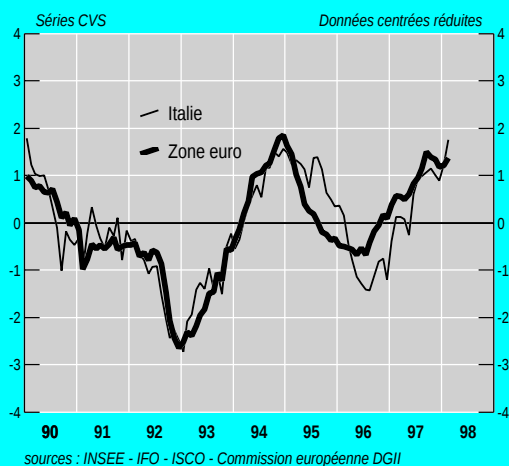
PERSPECTIVES PERSONNELLES DE PRODUCTION



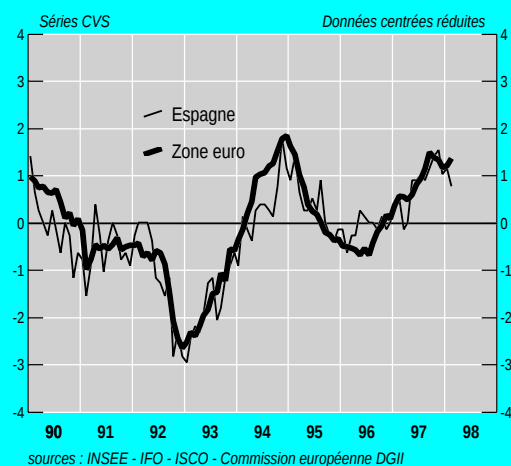
PERSPECTIVES PERSONNELLES DE PRODUCTION



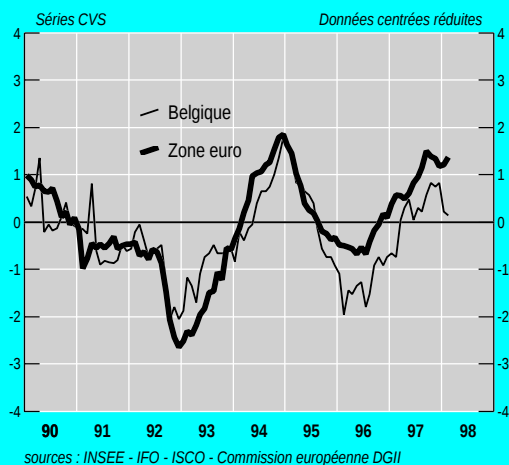
PERSPECTIVES PERSONNELLES DE PRODUCTION



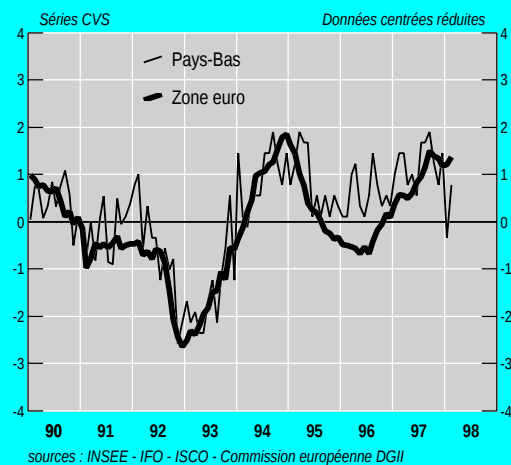
PERSPECTIVES PERSONNELLES DE PRODUCTION



PERSPECTIVES PERSONNELLES DE PRODUCTION



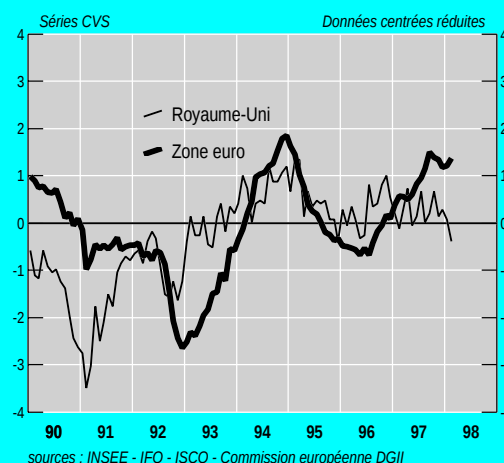
PERSPECTIVES PERSONNELLES DE PRODUCTION



Comme le montrent les graphiques précédents, dans les principaux pays participant à la zone euro, les perspectives de production évoluent de façon similaire à celles calculées sur l'ensemble de la zone. La légère correction à la fin 1997 des perspectives personnelles de production des industriels, qui s'amélioraient de façon continue depuis la mi-1996, pourrait confirmer la stabilisation du taux de croissance de l'activité et le passage à un rythme moins soutenu de la production industrielle.

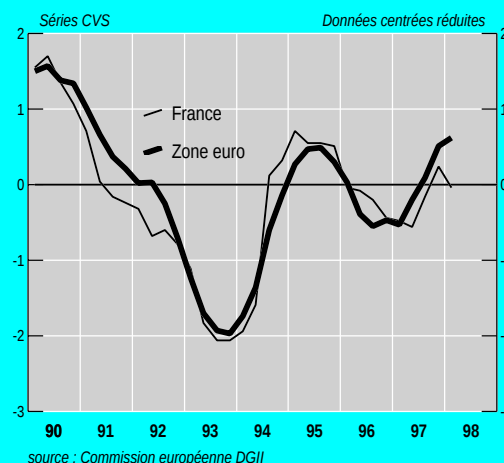
En revanche, l'activité industrielle au Royaume-Uni présente un profil sensiblement différent. Ce pays a annoncé qu'il n'adopterait pas l'euro dès 1999.

PERSPECTIVES PERSONNELLES DE PRODUCTION



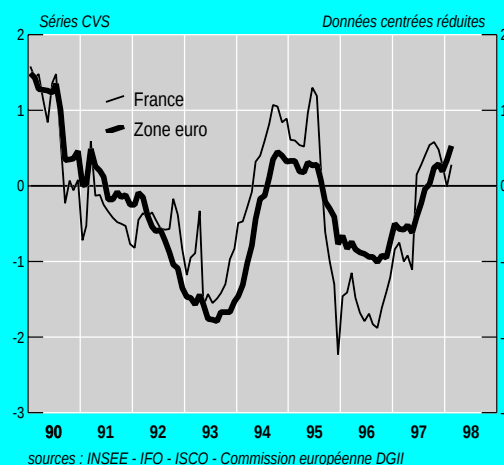
Le taux d'utilisation des capacités de production de la zone euro s'est redressé à la fin 1996 et a atteint un niveau inégalé depuis 7 ans. Ce mouvement, qui se déroule avec un peu de retard en France, s'explique par l'envolée de la production industrielle depuis le début de l'année et participe à la reprise de l'investissement en équipements dans la plupart des pays de la zone euro.

TAUX D'UTILISATION DES CAPACITES



L'indicateur de confiance des ménages de la zone euro était particulièrement déprimé sur l'ensemble de l'année 1996, dans un contexte de dégradation de la conjoncture et de montée du chômage, en particulier en France. En 1997, il s'est progressivement redressé, pour retrouver aujourd'hui le niveau relativement élevé du début 1995.

INDICATEUR DE CONFIANCE DES MENAGES

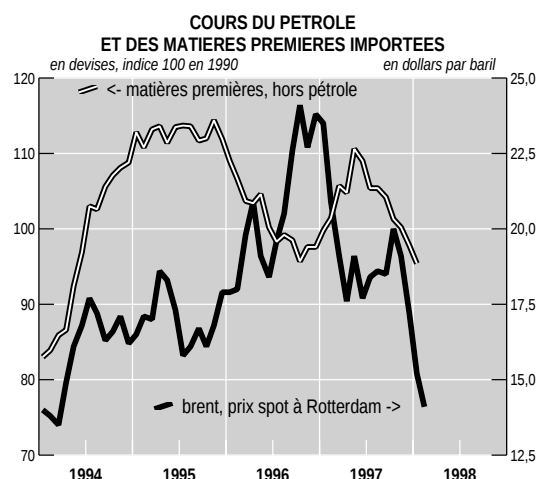


Pétrole et matières premières

Chute des cours du brent

En 1997, les cours du baril de brent ont fortement chuté (17 \$/bl en décembre 1997, contre 24 \$/bl en décembre 1996, soit une baisse de 28%). Sur la même période, les prix en francs de la tonne de pétrole brut importée par la France ont un peu moins baissé (-13%), en raison de l'appréciation du dollar par rapport au franc (+14%). La chute des cours a été très marquée en début d'année (-26% entre décembre 1996 et avril 1997) avec la disparition progressive des facteurs exceptionnels de hausse de la fin 1996 (conditions météorologiques défavorables, tensions au Moyen Orient). En milieu d'année 1997, l'accroissement de la demande en produits pétroliers et la contraction de l'offre pétrolière, due à l'arrêt momentané de la production en Mer du Nord, ont interrompu le mouvement baissier (+14% entre avril et octobre 1997). Enfin, l'annonce en novembre du relèvement au 1er janvier 1998 des quotas de production des pays membres de l'OPEP et l'amorce du ralentissement de l'activité dans les pays d'Asie du Sud-Est ont entraîné une nouvelle chute des cours en fin d'année. Celle-ci s'est poursuivie au début de 1998. En revenant à 14 \$/bl en février, les cours ont ainsi retrouvé des niveaux qui n'avaient pas été atteints depuis 1994, à la suite de la période de contraction de l'activité en Europe continentale et au Japon.

Selon les prévisions de l'Agence Internationale de l'Énergie publiées en mars, la consommation pétrolière mondiale ralentirait en 1998. Elle progresserait de 2,2%, en moyenne annuelle, après +2,5% en 1997. La demande des pays asiatiques décélérerait sensiblement. Dans la zone OCDE, l'activité soutenue en Amérique du Nord et en Europe devrait conduire à une progression de la demande pétrolière proche de celle constatée en 1997. Cependant, la relative clémence de l'hiver dans ces pays a été un facteur de ralentissement de la consommation pétrolière. De plus, en 1997, les stocks



de pétrole brut dans les raffineries des pays industrialisés ont sensiblement progressé, ce qui pourrait contribuer dans les prochains mois au ralentissement de la demande pétrolière.

Au premier semestre de 1998, le ralentissement de la demande pétrolière mondiale est à comparer à une offre de pétrole en net accroissement. Tout d'abord, le relèvement par l'OPEP de ses quotas de production (+10%) accentué depuis le mois de janvier l'excès d'offre de pétrole déjà observé en 1997. En effet, ce relèvement a deux conséquences : il permet d'une part d'ajuster les quotas autorisés à la production réelle de certains pays qui dépassaient régulièrement leurs seuils de production et d'autre part aux pays qui n'utilisaient pas à plein leurs capacités extractives d'accroître leur production. La première conséquence ne joue pas sur les cours, mais la seconde, en gonflant l'offre, entraîne les cours à la baisse. Par ailleurs, la reprise, en janvier, d'importantes

PRIX DU PÉTROLE

	Niveaux trimestriels							Niveaux annuels		
	1996		1997				1998	1995	1996	1997
	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^e T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	S1			
Dollar en francs	5,10	5,18	5,60	5,78	6,08	5,84	6,0	4,99	5,11	5,80
PÉTROLE										
Baril de "BRENT DATÉ" en dollars	20,9	23,5	21,2	18,1	18,5	18,8	14,0	17,0	21,0	19,1
Tonne importée en francs	775	903	895	767	828	835	762	635	784	830

Prévision.

livraisons irakiennes de pétrole, suspendues depuis le 5 décembre, vient accroître l'offre de pétrole et contribue à la chute des cours. Enfin, l'accroissement de l'offre serait aussi imputable à une accélération de la production des pays non membres de l'OPEP. L'exploitation des gisements en Mer du Nord s'intensifierait assez nettement, contribuant pour 0,7 point à la croissance de l'offre des pays non membres de l'OPEP (+2,9% en 1998). Cette accélération s'expliquerait en partie par la reprise de la production à la mi-1997 de plates-formes pétrolières en Mer du Nord, qui avaient été mises hors service pendant quelques mois, pour des raisons techniques.

Au total, sous l'effet d'un net accroissement de l'offre de pétrole et du ralentissement de la demande pétrolière, le prix du baril de pétrole a nettement diminué cet hiver. Eu égard à la réévaluation récente des revenus pétroliers de l'Irak dans le cadre d'un nouvel accord avec l'ONU et à l'apaisement des tensions dans le Golfe, les pressions à la baisse pesant sur les cours semblent être parvenues, à la fin de l'hiver, à leur maximum. Aussi les cours devraient-ils se stabiliser à un bas niveau.

Évolution contrastée des cours des matières premières

Les cours des matières premières importées par la France ont légèrement progressé en 1997. Les prix en devises ont augmenté de 2,6% en moyenne annuelle. La hausse a été supérieure en francs en raison de l'appréciation du dollar et de la livre sterling. Toutefois, cette évolution d'ensemble recouvre des mouvements divergents : les prix des produits alimentaires, affectés par les aléas climatiques, ont fortement augmenté (+15% en moyenne annuelle) alors que les prix des matières industrielles ont baissé de 2%.

Les cours des matières industrielles et plus particulièrement ceux des matières minérales ont d'abord progressé au premier semestre de 1997, en phase avec l'accélération de l'activité dans les principaux pays de l'OCDE, puis se sont repliés dès l'été 1997 en raison de la crise asiatique. L'aggravation de cette crise à la fin de l'année a amplifié la baisse des cours des matières minérales au second semestre (-5,5% par rapport au premier semestre). Ainsi, le cuivre, dont l'Asie est l'un des principaux acheteurs, a vu son prix chuter de 15% (sur la même période), ce qui a contribué pour 3,5 points à la diminution des prix des matières minérales.

Les prix des matières agro-industrielles, en baisse de 3,4% en moyenne par rapport à 1996, se sont redressés dès le deuxième trimestre de 1997. En glissement annuel à la fin de l'année, ils s'inscrivent en progression (+3,9%), sous l'effet de la hausse des prix de la pâte à papier et des cours des fibres textiles. Le raffermissement des cours de la pâte à papier (560 \$/t au deuxième trimestre de 1997 puis 610 \$/t au quatrième) s'explique par l'accélération de l'activité dans les pays industrialisés. Pour les fibres textiles, la hausse des cours en glissement masque un profil infra-annuel contrasté. En effet, les cours, qui progressaient à un rythme soutenu

PRIX DES MATIÈRES PREMIÈRES

Indice en devises base 100=1990	Variations annuelles en %		Glissements annuels en %	
	1996	1997	1996	1997
Ensemble	-10,2	2,6	-12,8	0,2
Alimentaires	1,9	15,2	-2,8	15,2
Denrées tropicales	-16,0	25,2	-2,5	33,4
Oléagineux	25,7	4,7	0,7	-3,9
Industrielles	-13,8	-2,0	-15,8	-5,1
Minérales	-9,7	-1,3	-10,3	-9,4
Agro-industrielles	-21,2	-3,4	-25,2	3,9

depuis la fin 1996, se sont stabilisés en milieu d'année avec l'apparition de la crise asiatique et se sont ensuite repliés avec l'aggravation de cette crise. Sur le marché du caoutchouc naturel, les dévaluations successives dans les pays du Sud-Est asiatique (80% de la production mondiale) ont conduit au renchérissement des prix en devises locales, stimulant ainsi la production, ce qui est encore venu accentuer la chute des prix en dollars.

Les cours des matières alimentaires ont sensiblement augmenté en 1997 sous l'effet de la flambée des prix du café et du cacao. La limitation par les principaux producteurs des exportations de café, la faiblesse des stocks dans les pays consommateurs et, surtout, les craintes de gelées au Brésil (premier producteur d'arabica) sont à l'origine de l'envolée des prix du café en début d'année. Une fois les craintes de gelées définitivement écartées au début de l'été, les prix du café ont diminué, pour se stabiliser en fin d'année à un niveau supérieur à celui atteint un an plus tôt. Pour le cacao, les prix sont restés orientés à la hausse tout au long de l'année du fait de l'aggravation du déficit de la production par rapport à la demande.

À l'horizon du premier semestre de 1998, les cours des matières premières industrielles devraient encore baisser du fait du recul de la consommation en Asie. La crise aurait notamment pour conséquence le report ou l'annulation de projets de construction dans le secteur du bâtiment et des transports. De plus, la dévaluation des monnaies dans les pays du Sud-Est asiatique s'est traduite par le renchérissement du prix de leurs importations de matières premières et accentuée par conséquent le recul de la consommation de ces produits. Hormis les effets de la conjoncture asiatique, l'augmentation des capacités de production minières, concomitante avec la progression des prix depuis l'été 1996, a entraîné un excès d'offre des matières minérales et un retournement à la baisse des cours fin 1997. En réaction à cette baisse, certains sites miniers, notamment de cuivre, ont arrêté leur production à la fin de l'année. Ces fermetures n'ont toutefois pas permis d'enrayer au début de 1998 la baisse des cours, amplifiée par des mouvements spéculatifs. La baisse des cours des matières agro-industrielles, amorcée seulement à la fin de l'année 1997, devrait se prolonger dans les mois qui viennent. Les prix de la pâte à papier, stables au quatrième trimestre de 1997, devraient en particulier subir le ralentissement de l'activité en Asie du Sud-Est. Enfin, les prix des denrées tropicales pourraient rester globalement stables. ■

Échanges extérieurs

L'année 1997 a été marquée par l'exceptionnelle vigueur des flux d'échanges extérieurs. Même si elle s'est tassée en fin d'année, la contribution des échanges extérieurs à la croissance du PIB en 1997 (+2,4%) a été importante (1,5 point).

Sous l'impulsion d'une demande mondiale soutenue et de gains de compétitivité substantiels, les exportations de produits manufacturés ont vivement progressé au cours de l'année. Gonflées par d'importantes livraisons aéronautiques, leur progression en moyenne annuelle (+12,4%, en volume) est la plus forte que le commerce extérieur français ait enregistrée depuis le premier choc pétrolier. Dès le début de l'année 1997, elles ont permis le redémarrage de l'activité industrielle et donc de la demande en biens intermédiaires, en particulier importés. Les importations ont également bénéficié au printemps du ralentissement du déstockage et de la reprise de l'investissement en équipements puis, à partir du troisième trimestre, du redressement de la consommation des ménages. La progression des importations (+8,5%) a cependant été atténuée par leur renchérissement, du fait de la dépréciation du franc jusqu'à l'été.

Par rapport à leur rythme de progression, très soutenu depuis l'été dernier, les exportations devraient ralentir dans les mois qui viennent, en phase avec la demande mondiale. En effet, la demande asiatique accuserait un franc repli au premier semestre de 1998 alors que celles du Royaume-Uni puis des États-Unis se tasseraient. Par ailleurs, les effets des gains de compétitivité à l'exportation devraient s'étioler. Les importations progressant vivement depuis le redressement de la demande intérieure, le glissement annuel des exportations devrait rejoindre, au cours du premier semestre de 1998, celui

des importations (+9% environ à la mi-1998). La contribution du commerce extérieur à la croissance, qui a commencé à faiblir au second semestre de 1997, s'annulerait à la mi-1998.

En 1997, l'excédent commercial de la France a atteint 194 Mds de F (données FAB-FAB), soit plus d'une fois et demi l'excédent, déjà historique, de 1996 (114 Mds de F). Cette progression vient essentiellement du secteur manufacturier (excédent de 159 Mds de F en 1997, après 89 Mds de F en 1996) dont le solde reflète à la fois le décalage de conjoncture et les gains de termes de l'échange. L'excédent agro-alimentaire a, lui aussi, nettement progressé. En revanche, la facture énergétique s'est creusée. Au premier semestre de 1998, dans un contexte de stabilité des termes de l'échange, l'excédent commercial continuerait de progresser légèrement.

Ralentissement progressif des exportations

L'accélération des exportations manufacturières date du deuxième semestre de 1996. Elle s'est poursuivie jusqu'à l'été 1997, en phase avec l'évolution de la demande mondiale, si bien que leur glissement annuel à la mi-1997 a atteint un niveau exceptionnel, proche de +15%. Ce rythme s'est pratiquement maintenu jusqu'à cet hiver. La demande mondiale a présenté un profil semblable, avec des évolutions moins amples : elle a atteint un pic de progression de +10% à l'été et s'est maintenue à un rythme proche jusqu'à la fin de l'année. Elle a bénéficié en 1997 de la reprise de l'activité industrielle et de la consommation privée en

SOLDE COMMERCIAL (*)

(En milliards de francs)

	Niveaux semestriels (CVS)					Niveaux annuels (brut)		
	1996		1997		1998	1995	1996	1997
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.			
Agriculture / IAA	26,2	30,0	33,5	33,8	33,5	51,7	56,2	67,3
Énergie	-35,4	-42,5	-42,0	-42,3	-41,3	-59,2	-77,9	-84,3
Manufacturés ⁽¹⁾	38,8	49,9	77,0	82,2	88,2	53,0	88,6	159,3
Total Caf / Fab	29,6	37,4	68,5	73,8	80,3	45,6	67,0	142,3
Total Fab / Fab ⁽²⁾	52,9	61,2	93,3	100,6	108,1	91,2	114,1	193,9

■ Préviation

(*) France métropolitaine uniquement (ce champ diffère de celui retenu par les Douanes depuis le début de l'année 1997).

(1) Y compris divers et matériel militaire.

(2) Le taux de passage des importations CAF à FAB est de 0,967 en 1995, 1996 et 1997.

Source : comptes trimestriels.

Europe continentale. Malgré un léger ralentissement en fin d'année, la conjoncture du Royaume-Uni et des États-Unis explique également la vigueur de la demande mondiale et des exportations : ces deux marchés ont contribué en 1997 au quart de la progression des exportations françaises.

Les exportations ont donc crû en 1997 nettement plus vite que la demande mondiale. Pour une part, cette performance est due à des "opérations exceptionnelles" au printemps (livraisons d'Airbus à l'Asie du Sud-Est et de paquebots à la Norvège). Mais pour l'essentiel, elle est liée à une amélioration substantielle de la compétitivité des produits français, grâce à la dépréciation du franc (-8% entre la fin 1995 et l'été 1997, en terme effectif). Ces gains de compétitivité ont sensiblement stimulé les exportations vers les États-Unis et le Royaume-Uni dont les monnaies sont celles qui se sont le plus fortement appréciées par rapport au franc (environ +13% en glissement annuel à la fin de 1997). La vigueur des exportations vers les États-Unis et le Royaume-Uni a concerné l'ensemble des secteurs. Les exportations de biens intermédiaires et de biens d'équipement professionnel ont été particulièrement dynamiques à destination de nos partenaires habituels d'Europe continentale, grâce à la reprise de la production industrielle et de l'investissement productif. De plus, l'industrie automobile française a bénéficié de la vigueur des marchés italien et espagnol, dopés par une prime gouvernementale à l'achat d'un véhicule neuf. La contribution des partenaires européens à la croissance des exportations s'est ainsi nettement renforcée.

Avec le ralentissement de la demande mondiale, la progression des exportations devraient sensiblement s'atténuer, leur glissement annuel passant de +14% fin 1997 à +9% à la mi-1998.

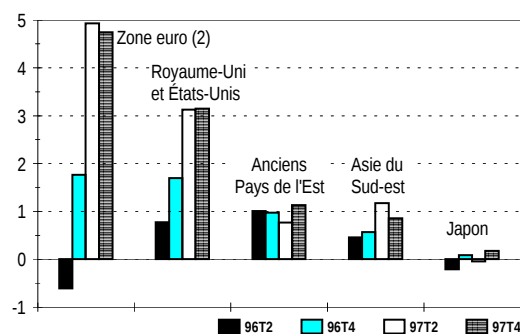
Elles subiraient le recul de la demande asiatique et le tassement des demandes britannique puis américaine. Par ailleurs, l'arrêt de la dépréciation du franc en août 1997 et le durcissement de la concurrence, observé par les industriels, ont entamé les gains de compétitivité, dont la contribution au glissement semestriel des exportations passerait d'un point et demi aux premier et second semestres de 1997 à un demi-point au premier semestre de 1998. D'ailleurs, confirmant l'entrée dans une période moins favorable aux exportations françaises, les récentes enquêtes de conjoncture soulignent la légère dégradation de l'opinion des industriels quant à leurs carnets de commandes étrangers, et ce, quel que soit le secteur. La vigueur de l'activité européenne permettrait cependant de maintenir les exportations françaises sur un rythme de croissance relativement élevé. Le renforcement de la consommation des ménages et de l'investissement productif en Europe devrait notamment stimuler les exportations de biens de consommation courante et d'équipement professionnel.

Croissance soutenue des importations

D'abord stimulées par la reprise industrielle, due à l'envolée des exportations fin 1996, et par le ralentissement du mouvement de déstockage, les importations de

CONTRIBUTIONS⁽¹⁾ DES PARTENAIRES DE LA FRANCE
À LA PROGRESSION DES EXPORTATIONS

(en points de croissance)



source : Douanes

- (1) Note de lecture : au deuxième trimestre de 1997, la contribution du Royaume-Uni et des États-Unis au glissement annuel des exportations françaises (en valeur) est de 3,1 points.
(2) Allemagne, Italie, Espagne, Belgique et Pays-Bas.

produits manufacturés ont progressivement accéléré à partir de la fin 1996. Au cours de l'année 1997, elles ont bénéficié du dynamisme croissant de chacun des postes de la demande intérieure. L'accélération de la production industrielle a favorisé la demande de l'industrie en biens intermédiaires. Au printemps 1997, la reprise de l'investissement productif et de la consommation des ménages en produits manufacturés, hors automobiles, s'est accompagnée d'une accélération des importations de biens d'équipement professionnel et de consommation courante (notamment dans l'habillement-chaussures). Les importations ont ainsi nettement accéléré en début d'année, passant de +5% en glissement annuel à la fin 1996 à +11% à la mi-1997. Si, au premier semestre de 1997, les importations d'automobiles ont été déprimées par la faiblesse de la demande des ménages, la timide reprise du marché à partir du mois de juillet a permis leur redressement au second semestre. De même, l'accélération de l'investissement en équipements a stimulé les importations, relayant ainsi une moindre contribution de la variation des stocks. Le rythme de progression des importations est resté élevé (+10% en glissement annuel à la fin de l'année), malgré la compétitivité accrue des producteurs nationaux sur le marché intérieur. En effet, la progression des prix d'importation, essentiellement liée à la dépréciation du franc jusqu'à l'été, a été vive alors que les prix de production français restaient relativement stables.

Profitant du raffermissement de la demande intérieure, les importations devraient rester dynamiques au premier semestre de 1998. Elles bénéficieraient de la poursuite de la reconstitution des stocks, d'une consommation des ménages soutenue et surtout de la poursuite de l'accélération de l'investissement productif. Elles continueraient ainsi de progresser à un rythme proche de 9% en glissement annuel d'ici à la mi-1998. A cet horizon, la dépréciation des monnaies asiatiques commencerait à favoriser les exportations de ces pays à destination française.

Stabilisation des prix du commerce extérieur

La forte appréciation du dollar et de la livre sterling engagée à la fin de 1996 a entraîné un retournement à la hausse des prix d'importation des produits manufacturés. Ceux-ci ont, par ailleurs, été favorisés par l'accélération du cours du pétrole jusqu'à la fin de 1996 et des matières premières industrielles jusqu'à la mi-1997. Ainsi, malgré un ralentissement en fin d'année, les prix d'importation ont progressé de 4,8% en glissement annuel fin 1997. Dans le même temps, les prix de production ont été relativement stables. La compétitivité des produits nationaux sur le marché intérieur s'est donc sensiblement accrue. Sous l'effet de la chute des cours du pétrole et des matières premières et de l'inter ruption au mois de septembre de la dépréciation du franc, le ralentissement des prix d'importation devrait se poursuivre au premier semestre de 1998.

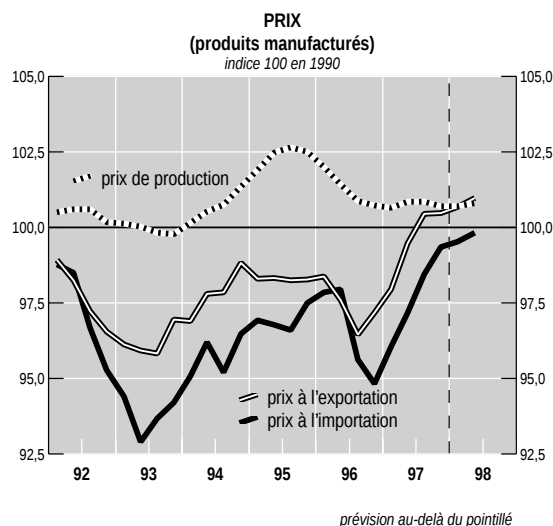
Les prix d'exportation se sont également redressés dès le début de 1997. Comme le soulignent les dernières enquêtes de conjoncture sur la concurrence étrangère, les exportateurs français ont profité des gains de compétitivité-change pour restaurer leurs marges. Les prix d'exportation semblent cependant avoir moins rapidement progressé que ceux de nos concurrents. Depuis l'automne, la progression des prix d'exportation s'est stabilisée, pour atteindre 3,4% en glissement annuel à la fin de 1997. Ils ralentiraient au premier semestre de 1998. La dépréciation des monnaies asiatiques devrait notamment inciter les exportateurs français à contenir leurs prix, afin de limiter la perte de compétitivité vis-à-vis de ces pays sur les marchés tiers.

Excédent agro-alimentaire record en 1997

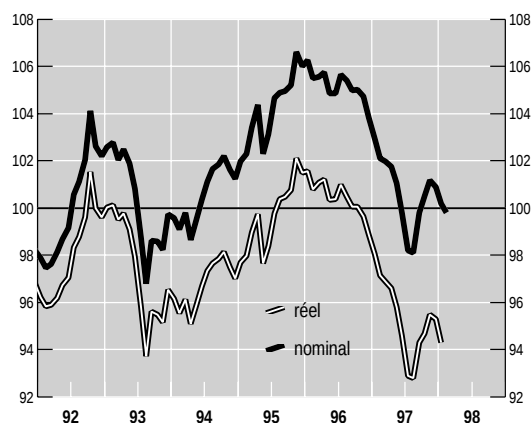
L'excédent agro-alimentaire a atteint 67 Mds de F en 1997 (CAF-FAB) et a ainsi dépassé de 11 Mds le solde de 1996. Il se stabiliserait au premier semestre de 1998 (+34 Mds de F).

Les industries agro-alimentaires ont particulièrement contribué à l'amélioration du solde. Leur excédent s'est élevé à 39 Mds de F en 1997, après 32 Mds en 1996. Les exportations de vins et alcools ont enregistré une sensible progression, notamment vers le Royaume-Uni, les États-Unis et l'Asie. Le solde des industries agro-alimentaires devrait accuser un excédent de 20 Mds de F à la fin du premier semestre de 1998.

L'excédent agricole s'est établi en 1997 à 28 Mds de F après 24 Mds en 1996. Cette amélioration s'explique par de fortes ventes de viande, de sucre et d'oléagineux. Elle a cependant été modérée par l'accroissement sensible des importations de tourteaux de soja et de café. Pour le café, il s'agit essentiellement d'un "effet prix" : son cours a connu une envolée durant l'année. L'excédent agricole devrait s'établir à 14 Mds de F sur le premier semestre de 1998.



TAUX DE CHANGE EFFECTIF DU FRANC



Évolution du déficit énergétique calquée sur celle des prix du pétrole

Le déficit énergétique s'est accru en 1997, sous l'effet d'une hausse du prix de l'énergie importée. L'appréciation du dollar vis-à-vis du franc (+14% en moyenne annuelle) a en effet plus que compensé la baisse du cours du pétrole (-7%). L'essentiel de cette hausse des prix était acquise en début d'année 1997, et les prix n'ont par la suite pas cessé de décroître. En volume, le déficit s'est légèrement contracté, grâce au dynamisme des exportations de produits raffinés, qui ont bénéficié de la reprise industrielle en Europe continentale. Au total, la facture énergétique a atteint 84 Mds de F, s'alourdissant de 6 Mds par rapport à 1996.

Les flux en volume restant dynamiques, la facture énergétique devrait s'alléger au cours du premier semestre de 1998, en raison d'un "effet prix" favorable : la chute du cours du pétrole s'est en effet poursuivie jusqu'au

début de l'année et le dollar s'est stabilisé. Le déficit énergétique devrait légèrement se contracter, pour avoisiner 41 Mds de F sur le semestre.

Forte augmentation de l'excédent des transactions courantes

En 1997, l'excédent des transactions courantes devrait s'établir aux alentours de 224 Mds de F, soit plus du double de l'excédent de 1996. L'envolée de l'excédent commercial et de celui des services explique ce résultat exceptionnel. Au premier semestre de 1998, ces deux excédents devraient se stabiliser.

En 1997, le solde des services s'est s'établi à +107 Mds de F, ce qui représente une hausse de 31 Mds de F par rapport à 1996. Cette progression s'explique, tout d'abord, par une hausse du solde des services d'assurance. En 1996, une réévaluation (à la hausse) des taux de réassurance avait entraîné une hausse des importations de services d'assurance et par suite un solde déficitaire. Par ailleurs, le solde touristique s'est élevé à +67 Mds de F en 1997 après +54 Mds en 1996. Dès le premier semestre de 1997, la France a enregistré une hausse de ses recettes touristiques; la hausse s'est accentuée au second semestre avec un mois de juillet exceptionnellement favorable. Cette évolution devrait se poursuivre au premier semestre de 1998, en raison de l'afflux de nombreux touristes à l'occasion de la Coupe du Monde de football. Enfin, le solde des services liés aux échanges de technologie s'est également amélioré.

Alors qu'il affichait un déficit de 41 Mds de F en 1995 et de 10 Mds de F en 1996, le solde des revenus a été excédentaire en 1997, s'établissant à +16 Mds de F. Ce

solde resterait excédentaire au premier semestre de 1998. La diminution en 1996 de la part des titres français détenus par les non résidents a été suivie par un retour des non résidents sur les marchés financiers français, qui s'est accentué à partir du quatrième trimestre de 1997. En effet, les investisseurs étrangers se sont, semble-t-il, tournés vers des marchés moins risqués en raison de la crise asiatique. Ce retour pourrait générer, avec retard, une hausse des intérêts perçus par les non résidents au premier semestre de 1998.

En 1997, le déficit du solde des transferts courants a augmenté de 17 Mds de F par rapport à 1996, en raison de la hausse des versements de la France aux institutions européennes et d'une augmentation des dépenses à l'étranger des administrations publiques nationales. Comme au premier semestre de 1997, la France devrait recevoir au premier semestre de 1998 le versement par la Communauté européenne de subventions au titre du FEOGA pour l'année 1997, qui seraient d'un montant égal à celui perçu pour 1996. Le déficit du solde des transferts du secteur officiel au premier semestre de 1998 devrait donc se contracter par rapport à celui du second semestre de 1997. Cependant, en comptabilité nationale, ce transfert est corrigé et réaffecté à 1997 pour calculer le déficit du secteur public ⁽¹⁾. ■

(1) L'écart entre le solde affiché par la Balance des Paiements et celui retenu par la Comptabilité nationale correspond à la variation d'une année sur l'autre du versement par les instances européennes au bénéfice du Trésor français.

BALANCE DES TRANSACTIONS COURANTES

	Niveaux semestriels					Niveaux annuels		
	1996		1997		1998	1995	1996	1997
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.			
MARCHANDISES ⁽¹⁾	35	41	78	84	77	55	76	162
SERVICES ⁽²⁾	31	45	48	59	54	71	76	107
- liés aux échanges extérieurs	6	12	15	19	12	11	18	34
- liés aux échanges de technologie	3	5	5	6	7	7	8	11
- voyages	24	30	31	36	38	56	54	67
- autres services	-2	-2	-3	-2	-3	-3	-4	-5
AUTRES BIENS ET SERVICES ⁽³⁾	3	3	0	0	0	18	6	0
REVENUS	-10	0	10	6	8	-41	-10	16
TRANSFERTS COURANTS	-11	-33	-14	-47	-14	-49	-44	-61
TRANSACTIONS COURANTES	48	56	122	102	125	54	104	224

■ Prévission.

(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.

(3) Depuis le changement de nomenclature de la Balance des Paiements de 1997, cette ligne est nulle.

Sources : Banque de France, estimations INSEE.

Comment prévoir les exportations de produits manufacturés en volume ?

L'élaboration des comptes prévisionnels, réalisée par le Département de la Conjoncture de l'INSEE, nécessite une prévision du volume d'exportations de produits manufacturés. Cette prévision de court terme (à l'horizon de deux ou trois trimestres) s'appuie sur une fonction d'exportations représentée par un modèle à correction d'erreur. Ce type d'équation économétrique se prête bien à l'analyse conjoncturelle des exportations. Elle permet en effet de spécifier à la fois l'équilibre économique de moyen-long terme que suivent les exportations et l'ajustement dynamique qui y conduit.

Les variations des exportations autour de leur tendance se déduisent donc de la dynamique de l'information conjoncturelle. Les variables explicatives de cette équation sont les déterminants macroéconomiques usuels des exportations :

- La demande mondiale d'importations en produits manufacturés adressée à la France,
- La compétitivité-prix des produits nationaux à l'exportation\

La demande mondiale en produits manufacturés adressée à la France est calculée par la *Direction de la Prévision*. Il s'agit d'un indicateur de croissance des impor-

tations des partenaires de la France, répartis en 9 pays et 20 zones. Les importations de chacun de ces partenaires sont pondérées par la part de marché que la France y détenait en 1985, année de référence. Cette demande mondiale est donc un indicateur des exportations françaises à parts de marché constantes. En la comparant aux exportations effectives, on peut ainsi apprécier la perte ou le gain de parts de marché à l'exportation (cf. graphique 1).

La compétitivité-prix des exportations françaises s'exprime par le rapport du prix à l'exportation de nos concurrents étrangers, exprimé en francs, au prix à l'exportation français. Le prix d'exportation étranger est calculé par la moyenne géométrique des prix d'exportation de nos 8 principaux partenaires pondérés par la "pression concurrentielle" (ou coefficient de double pondération) que chacun d'entre eux fait subir à la France sur les marchés élémentaires à l'exportation. La compétitivité-prix des exportations françaises s'écrit donc :

$$\text{Compétitivité} = \prod_{i=1}^8 e_{if}^{ai} * \frac{\prod_{i=1}^8 P_i^{ai}}{Pf}$$

$$\text{soit encore : } \text{compétitivité} = \frac{1}{TCEN} * \frac{\prod_{i=1}^8 P_i^{ai}}{pf}$$

où i désigne l'un de nos 8 principaux partenaires commerciaux de l'OCDE (*) :

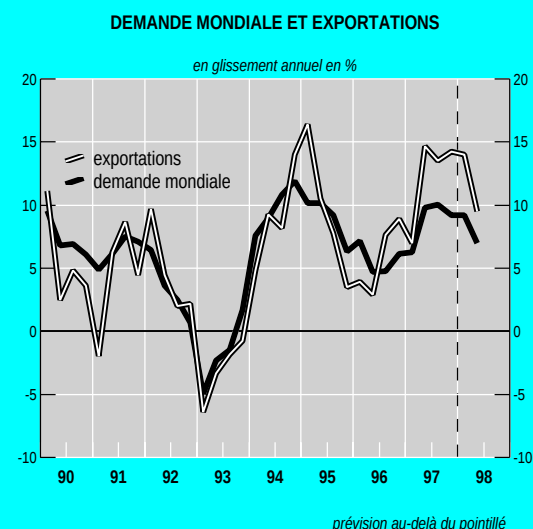
eif : taux de change de la monnaie du pays i en francs.

p_i et p_f : indices de prix à l'exportation (exprimés en monnaie nationale) de produits manufacturés pratiqués respectivement par le pays i et par la France.

a_i : pression concurrentielle que le pays i fait supporter à la France sur les marchés à l'exportation.

TCEN : taux de change effectif nominal du franc (cf. graphique 2).

①



ÉQUATION

La période d'estimation s'étend du premier trimestre de 1982 au deuxième trimestre de 1997.

$$\begin{aligned} \Delta \text{Exp}(t) = & -0,54 * \Delta \text{Exp}(t-1) - 0,57 * \Delta \text{Exp}(t-2) - 0,32 * \Delta \text{Exp}(t-3) \\ & (-3,8) \quad (-3,7) \quad (-1,9) \\ & + 0,35 * \Delta \text{Comp}(t) + 0,42 * \Delta \text{Comp}(t-1) + 0,37 * \Delta \text{Comp}(t-2) + 0,42 * \Delta \text{Comp}(t-3) \\ & (2,2) \quad (2,6) \quad (2,2) \quad (2,3) \\ & + 0,91 * \Delta \text{Dem}(t) + 0,52 * \Delta \text{Dem}(t-1) + 0,50 * \Delta \text{Dem}(t-2) + 0,60 * \Delta \text{Dem}(t-3) \\ & (6,5) \quad (2,8) \quad (2,5) \quad (2,9) \\ & - 0,32 * [\text{Exp}(t-4) - \text{Dem}(t-4)] + (0,32 * 1,46) * \text{Comp}(t-4) \\ & (-3,4) \end{aligned}$$

• Toutes les variables sont exprimées sous forme logarithmique

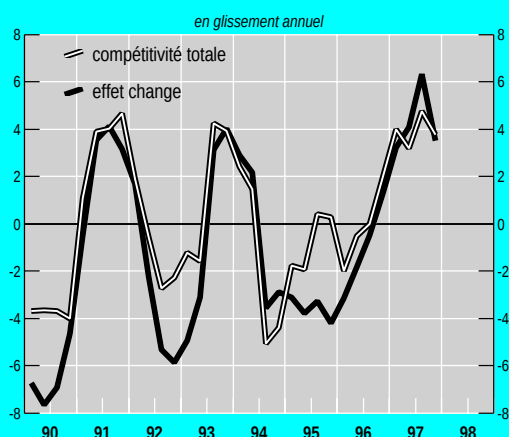
• Exp = exportations en volume ; Comp = compétitivité à l'exportation ; Dem = demande mondiale

• $\Delta x(t) = x(t) - x(t-1)$

• entre parenthèses : t de Student ; RMSE = 0,018 ; $R^2_{\text{ajusté}} = 0,58$

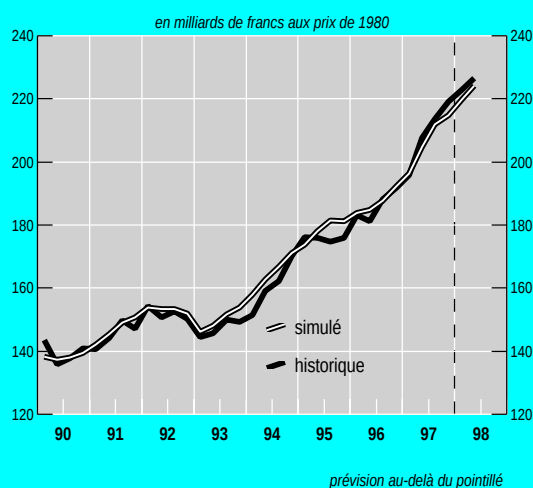
2

COMPÉTITIVITÉ A L'EXPORTATION



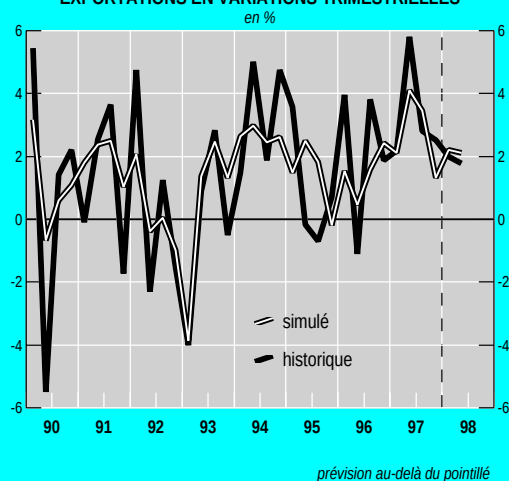
3

EXPORTATIONS EN NIVEAU



4

EXPORTATIONS EN VARIATIONS TRIMESTRIELLES



L'équation d'exportations ne présente pas d'auto-corrélation au regard du test du multiplicateur de Lagrange. Par ailleurs, le test de Chow conduit à accepter l'hypothèse de stabilité de l'équation.

La cible de long terme de ce modèle à correction d'erreur est affectée d'un coefficient de rappel de -0,32. L'élasticité de long terme des exportations à la demande mondiale est unitaire.

Pour juger de la qualité du modèle et, notamment, de la dynamique de l'ajustement, on représente graphiquement les exportations mesurées par les Comptes trimestriels et simulées dynamiquement (cf. graphiques 3 et 4).

La qualité de la simulation s'avère globalement satisfaisante. Cependant, les délais d'ajustement dynamique vers la cible de long terme sont plus longs sur le passé récent (jusqu'à un an). La simulation permet néanmoins d'évaluer les points de retournement conjoncturel. De la gestion des résidus de la simulation se déduisent les prévisions d'exportations pour les trimestres à venir.

La demande mondiale, très dynamique depuis la mi-1996, a contribué très fortement à la progression des exportations tout au long de 1997. L'accélération des exportations a ainsi été permise par la forte contribution de la compétitivité jusqu'à l'été. Les résultats de la simulation au quatrième trimestre de 1997 sous-estiment sensiblement les exportations effectives. Celles-ci étaient alors toujours très dynamiques, comme le souligne la vigueur des carnets de commande étrangers des enquêtes de conjoncture. A partir de 1998, la contribution légèrement moins soutenue de la demande mondiale et les effets progressivement atténués de la compétitivité devraient freiner les exportations. Ce ralentissement est confirmé par le repli des carnets de commande étrangers constaté dans les enquêtes de conjoncture de janvier et février 1998.

TABLEAU DES CONTRIBUTIONS

Date	Variation trimestrielle des exportations (en %)		Contributions (en point)		
	Historique	Simulée	Résidus	Compétitivité	Demande mondiale
95T1	3,6	1,5	2,1	0,4	1,1
95T2	-0,2	2,5	-2,7	-0,3	2,8
95T3	-0,7	1,8	-2,5	-0,6	2,4
95T4	0,7	-0,2	0,9	-0,3	0,2
96T1	4,0	1,5	2,4	-0,2	1,8
96T2	-1,1	0,5	-1,6	-0,2	0,7
96T3	3,8	1,6	2,2	0,0	1,5
96T4	1,9	2,4	-0,6	0,4	2,0
97T1	2,2	2,1	0,1	0,9	1,2
97T2	5,8	4,1	1,7	0,3	3,8
97T3	2,8	3,5	-0,7	1,0	2,5
97T4	2,5	1,3	1,2	0,3	1,0
98T1	2,0	2,2	-0,2	0,1	2,1
98T2	1,8	2,1	-0,3	0,4	1,7

prévisions en gras

Financement de l'économie

Relative stabilité des taux à court terme

Le taux d'appel d'offre de la Banque de France est resté inchangé du 31 janvier au 10 octobre 1997, à 3,10%, après sa baisse régulière entamée en octobre 1995, depuis un niveau de 5%. Cette stabilisation de la politique monétaire sur la plus grande partie de l'année 1997 s'est accompagnée du maintien du taux de marché à court terme (TIOP 3 mois) à un bas niveau, à environ 3,4%. Le relèvement du taux d'appel d'offre de la Banque de France, de 3,10% à 3,30%, le 10 octobre, a été suivi, dans un premier temps, par une remontée assez sensible du TIOP à trois mois (3,69% en novembre et décembre). Les premières données disponibles pour 1998 font en revanche apparaître une nouvelle détente des taux courts de marché (3,57% en février).

Le relèvement des taux directeurs du 10 octobre a été commun à toutes les banques centrales du noyau dur du Mécanisme de Change Européen. Il a entraîné une égalisation parfaite des taux d'intervention en France et en Allemagne et un rapprochement sensible des taux de marché à court terme, alors que l'écart sur les taux à trois mois était encore défavorable à la France de 0,16 point en moyenne sur le premier semestre de 1997.

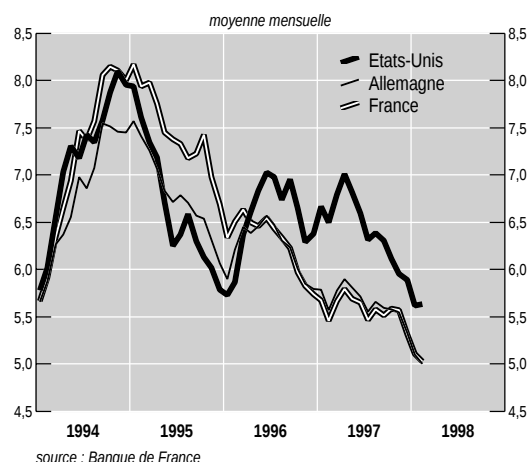
Malgré la remontée des taux nominaux de la fin d'année 1997 et la baisse de l'inflation, les taux d'intérêt à court terme réels ⁽¹⁾ continuent à se situer à des niveaux relativement faibles : ils s'établissent à 2,80% environ en février 1998, contre une moyenne de 4,15% sur la période 1980/1997.

Poursuite de la détente des taux à long terme

Les rendements obligataires à long terme se sont réduits régulièrement au cours de 1997, de 5,74% en décembre 1996 à 5,32% en décembre 1997. Cette détente a été parallèle à celle des taux à long terme allemands (de 5,80% à 5,33% sur la même période). La forte probabilité de la réalisation, dans les délais, de l'Union Economique et Monétaire et les anticipations d'une inflation basse (renforcées par les conséquences désinflationnistes de la crise asiatique) contribuent à cette faiblesse des rendements obligataires. Par ailleurs, sur la période la plus récente, il est possible que la baisse du prix des actifs financiers dans les pays d'Asie tou-

(1) TIOP à trois mois déflatés par le glissement annuel des prix à la consommation.

TAUX D'INTERET A LONG TERME



chés par la crise financière se soit traduite par des réallocations de fonds favorables aux titres publics occidentaux, et notamment français. Ce dernier élément serait venu renforcer le mouvement de retour des non-résidents, amorcé au second semestre de 1997, sur le marché obligataire français, qu'ils avaient délaissé en 1996. La baisse des rendements obligataires s'est accentuée au début de l'année 1998 (ils atteignaient 5,03% en février). En termes réels, les taux d'intérêt à long terme se situaient en février 1998 à un niveau proche de 4,30%, légèrement supérieur à celui atteint à la fin de 1996 (4,05%) en raison de la baisse de l'inflation depuis.

Forte hausse des indices boursiers

Entre décembre 1996 et décembre 1997, l'indice SBF 250 a progressé de 23,1% (après +25,8% entre décembre 1995 et décembre 1996). Les anticipations de hausse des profits dégagés par les entreprises, en liaison avec l'orientation favorable de l'activité, ainsi que la faiblesse du rendement des autres formes de placements disponibles contribuent à expliquer cette forte progression des indices boursiers. La crise asiatique semble n'avoir eu qu'un impact bref et limité sur les valeurs françaises : si, au mois de novembre, le SBF 250 s'est replié de 5,2%, il s'est repris dès le mois suivant (+4,2%) et a confirmé sa bonne orientation au mois de janvier 1998 (+3,8%).

La crise financière asiatique a principalement touché les valeurs industrielles, par nature les plus exposées aux variations de la demande et de la compétitivité internationales, et singulièrement les cours des sociétés

spécialisées dans les biens d'équipement (-6,5% en novembre). C'est également dans ce secteur que la reprise a été la moins nette en décembre (+1,4%). Les pertes enregistrées sur ces valeurs n'ont pu être compensées avant janvier (+6,6%). En revanche, bien que les banques françaises soient relativement exposées au risque asiatique, les valeurs financières prises dans leur ensemble n'ont que peu réagi à ces événements (-3,5% en novembre et +8,9% dès décembre).

Poursuite de la réduction des taux débiteurs

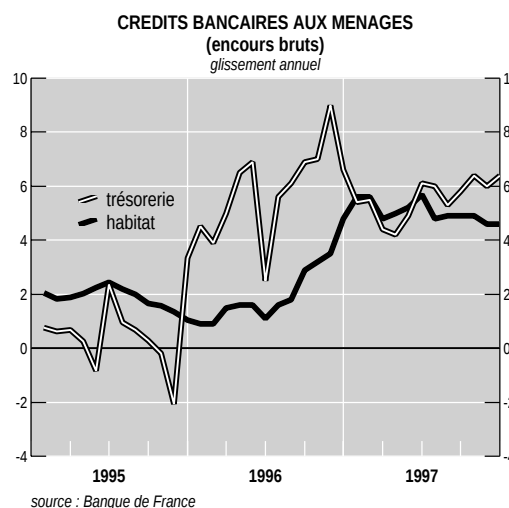
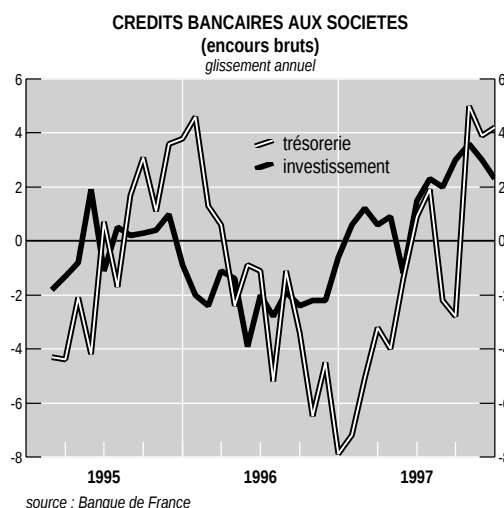
Selon l'enquête réalisée par la Banque de France auprès des établissements bancaires, les conditions de crédit offertes aux entreprises se sont nettement et régulièrement détendues en 1997, sur tous les types de prêts : de -2,49 points pour le taux d'escompte entre le quatrième trimestre de 1996 et le quatrième trimestre de 1997 à -1,89 point pour le taux des crédits à moyen et long termes sur la même période. La baisse du coût du crédit aux entreprises en 1997 a donc été plus importante que celle des taux de marché à long terme (-0,42 point) et elle est intervenue en dépit du contexte de stabilité des taux de marché à court terme. La baisse du coût du crédit a été moins importante dans le cas des ménages. Le coût moyen du crédit à l'habitat s'est réduit de 1 point pour les prêts à taux fixe comme à taux variable et le coût moyen des crédits de trésorerie a été abaissé de 0,89 point. Le taux des découverts permanents octroyés aux ménages a même légèrement progressé (de 0,11 point) au quatrième trimestre de 1997.

Reprise de la demande de financement

Malgré la reprise des financements désintermédiés, l'Endettement Intérieur Total des entreprises s'était contracté de 2,3% en glissement annuel en décembre 1996. En décembre 1997 son glissement annuel est revenu à -0,3%. Au sein de l'endettement bancaire, les crédits destinés à l'investissement des entreprises ont retrouvé une variation positive, en glissement annuel, dès janvier 1997. Leur progression a atteint 2,3% en décembre 1997. Les crédits de trésorerie ont continué à baisser jusqu'en juin 1997. On observe depuis la fin 1996 une atténuation progressive des baisses des crédits.

L'endettement des ménages a quant à lui redémarré dès 1996, avec une progression de 3,1% en glissement annuel en décembre 1996. L'année 1997 a confirmé la reprise du recours au crédit de la part des ménages, puisque la hausse de leur endettement, régulière au cours de l'année, a atteint 2,7% en décembre 1997. Les crédits de trésorerie comme les crédits destinés à l'habitat ⁽²⁾ ont été dynamiques (respectivement +6,4% et +4,6% en décembre 1997).

(2) La répartition complète des crédits par objets de l'ensemble des institutions financières n'est connue qu'avec retard. Elle n'est immédiatement connue que pour le crédit bancaire stricto sensu (environ 57% de l'encours total de crédit, en excluant les crédits octroyés par les sociétés et institutions financières ainsi que par le réseau de la CDC et des caisses d'épargne).



Forte hausse des placements liquides

La rémunération des produits financiers compris dans le sous-agrégat M3-M2 (OPCVM monétaires, comptes à terme) a fortement baissé en 1996, sous l'effet conjoint d'un durcissement de la fiscalité et de la forte baisse des taux d'intérêt de court terme. En réaction, les agents non-financiers ont en 1996, puis au début de 1997, essentiellement réalloué leurs fonds vers des placements très peu liquides, qui bénéficiaient d'un traitement fiscal favorable et d'une rémunération encore relativement élevée, tels que les PEL (compris dans P1) et les contrats d'assurance-vie (compris dans P2). Depuis le printemps 1997, les agents non-financiers réallouent davantage leurs placements vers des produits beaucoup plus liquides, compris dans M2 (billets, comptes courants, livrets A, ...). En témoigne notamment la progression de cet agrégat, qui a atteint +9,1% en glissement annuel en janvier 1998, contre +6,2% en juin 1997. Cette préférence pour la liquidité, au-delà d'une réaction à la baisse des rendements après impôts de la quasi-totalité des placements disponibles, pourrait signaler une attitude plus favorable à la consommation. ■

Éléments du compte des administrations publiques

L'évolution des finances publiques est marquée en 1997 par une accélération des recettes et par la maîtrise des dépenses. Les dépenses du budget de l'État, notamment, ont nettement ralenti. La France respecte les deux seuils fixés par le traité de Maastricht en matière de finances publiques : le ratio déficit public / PIB atteint le seuil de 3% et le ratio dette publique / PIB est inférieur au seuil de 60% (58%). La loi de finances pour 1998 prévoit une

croissance de 2% des recettes et de 1,1% des charges. Le déficit budgétaire devrait diminuer encore et atteindre 257,9 Mds de F, correspondant à un besoin de financement de l'ensemble des administrations publiques de 3% du PIB. Ceci représente un nouvel effort puisque ce chiffre est atteint sans la contribution exceptionnelle de France-Télécom, équivalente à près de 0,5 point de PIB en 1997.

IMPÔTS REÇUS PAR LES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES ⁽¹⁾

	Moyennes semestrielles			Moyennes annuelles		Niveaux en Mds de F.	
	1997		1998	1996	1997	1996	1997
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.				
Impôts liés à la production	2,1	3,2	2,8	7,2	4,3	1167,3	1217,2
- TVA grevant les produits	2,9	5,0	3,1	6,6	4,9	613,0	642,8
- TVA communautaire	4,8	0,8	-4,0	-13,5	3,3	-43,5	-45,0
- Impôts spécifiques sur les produits	-0,5	2,2	1,8	4,2	2,1	352,0	359,3
dont TIPP	-0,5	2,6	1,9	3,5	1,6	148,6	150,9
- Impôts sur les salaires	0,0	2,2	0,2	2,9	0,8	84,2	84,9
- Autres impôts liés à la production	6,9	-1,3	3,5	12,8	8,7	154,8	168,3
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine et le capital	4,7	7,6	16,1	7,7	11,0	786,5	873,2
- Impôts sur le bénéfice des sociétés	-0,1	53,4	-11,5	7,1	26,0	128,8	162,4
dont SQS non financières	-0,4	60,8	-12,7	4,7	28,3	100,9	129,5
- Impôts sur le revenu ⁽²⁾	7,2	-2,6	35,0	8,3	8,5	436,4	473,6
- Autres impôts sur le revenu et le patrimoine	2,5	3,5	1,7	7,0	7,2	221,3	237,2
dont taxes locales	2,3	4,0	0,9	10,2	7,8	169,5	182,6
Impôts en capital	6,5	18,6	-5,2	-4,3	17,0	46,6	54,5
Total des impôts	3,2	5,3	8,0	7,1	7,2	2000,4	2145,0

■ Préviation

Les impôts sont ici classés et évalués selon les conventions de la Comptabilité Nationale (voir *Note de Conjoncture* de décembre 1992, p. 22). Mais les montants de 1996 ne sont pas égaux à ceux indiqués par les Comptes de la Nation, qui, calés sur l'exécution budgétaire, tiennent compte de la modification de la période complémentaire. Ces différences proviennent d'un redressement de certains impôts qui a été introduit pour rendre comparables les variations trimestrielles.

(1) Centrales, locales et de sécurité sociale.

(2) Y compris CSG et CRDS.

Les grandes lignes de la loi de finances pour 1998 ⁽¹⁾

Le déficit du budget de l'État inscrit dans la loi de finances initiale pour 1998 s'élève à 257,9 Mds de F, en recul par rapport à 1997 (267,7 Mds de F en exécution pour 284,8 Mds de F dans la loi de finances initiale). La loi prévoit une progression de 1,1% des charges du budget ⁽²⁾ (hors dépenses financées par fonds de concours) et une progression des recettes de 2%, après une progression des recettes nettes du budget général de 3% en 1997.

Les recettes de l'impôt sur le revenu devraient connaître une faible progression (+0,4%) en 1998. Les revenus perçus en 1997 servant de base à l'impôt versé en 1998 devraient progresser faiblement et l'accélération des recouvrements qui a eu lieu en 1996 et 1997 devrait marquer le pas.

Les recettes de l'impôt sur le bénéfice des sociétés augmenteraient de 10,3% en 1998 après +20,3% en 1997. Les mesures spécifiques au titre de l'impôt sur les sociétés

adoptées dans la loi "portant mesures urgentes à caractère fiscal et financier" (en particulier la contribution exceptionnelle de 15% d'impôt sur les sociétés pour les entreprises autres que PME) y contribuent encore, quoique marginalement par rapport à 1997.

Les recettes de TVA nette croîtraient de 1,7% en 1998 (après +4,3% en 1997) et la taxe sur les produits pétroliers de 2,7% (après +1,6% en 1997), dans l'hypothèse d'une progression de la consommation globale des produits pétroliers de 1,1%.

(1) Les évolutions pour 1998 sont calculées sur la base de la loi de finances initiale pour 1998 et du budget exécuté de 1997. Les évolutions pour 1997 reposent sur les chiffres des budgets 1996 et 1997 exécutés.

(2) c'est-à-dire les dépenses du budget général et les charges nettes des comptes spéciaux.

Les impôts perçus par l'ensemble des administrations publiques - au sens de la comptabilité nationale - ont augmenté de 7,2% en 1997 après 7,1% en 1996. Cette augmentation représente une plus-value par rapport aux estimations de la *Note de conjoncture* de décembre 1997 (+6,4%), les recettes fiscales ayant été supérieures au montant estimé dans la loi de finances rectificative pour 1997.

En raison des mesures adoptées dans la loi sur le financement de la sécurité sociale pour 1997 (élargissement de l'assiette de la CSG et augmentation de son taux contrebalancées par une baisse des cotisations maladie), les impôts sur le revenu et le patrimoine versés par les ménages ont augmenté de 8,7% en 1997 (après une hausse de 9,1% en 1996). Ils contribuent pour 2,6 points à la croissance du total des impôts. En fait, les recettes de l'impôt sur le revenu ont diminué de 6,5% en 1997, du fait des dispositions de la loi de finances pour 1997 concernant la réforme de l'impôt sur le revenu et prévoyant notamment une baisse des taux du barème. Seules les recettes de la CSG (comptabilisées dans cette rubrique en comptabilité nationale) ont augmenté en 1997 (+50,9%). Cette augmentation a été compensée par la baisse des cotisations sociales. Ce transfert des cotisations sociales vers la CSG s'amplifie en 1998.

Les recettes de l'impôt sur le bénéfice des sociétés ont fortement augmenté en 1997 (+26,0% après +7,1% en 1996). Cette progression résulte principalement de l'in-

cidence budgétaire, dès 1997, de la majoration exceptionnelle de 15% de l'impôt sur le bénéfice des sociétés réalisant plus de 50 millions de chiffre d'affaires, prévue dans la loi "portant mesures urgentes à caractère fiscal et financier" du 10 novembre 1997 ; elle résulte également de l'augmentation du bénéfice imposable des sociétés.

Les recettes de TVA grevant les produits progressent de 4,9% en 1997 après 6,6% en 1996. La consommation des ménages plus faible que prévu initialement et une réévaluation des remboursements de TVA peuvent expliquer cette progression, inférieure à ce que l'on pouvait attendre au vu des objectifs budgétaires initiaux.

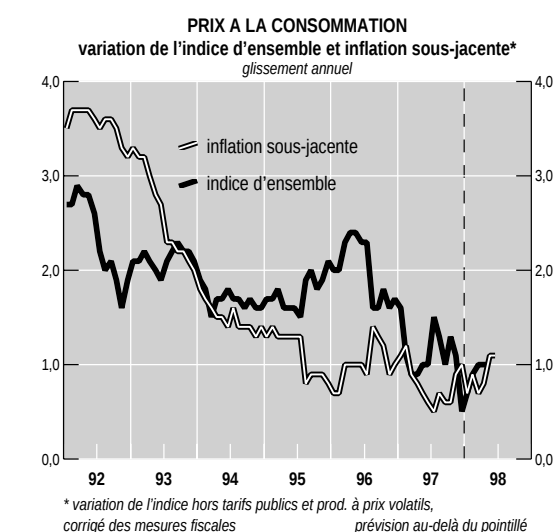
L'augmentation des recouvrements de la taxe intérieure sur les produits pétroliers atteint 1,6%, en retrait par rapport aux prévisions faites sur la base de la loi de finances pour 1997, en partie à cause de la baisse continue de la consommation de supercarburant plombé.

Le besoin de financement des administrations publiques - le "déficit public" au sens de la comptabilité nationale européenne - atteint 244,5 Mds de F. Il recule de 78,9 Mds de F par rapport à l'année précédente principalement grâce à la réduction du besoin de financement des administrations publiques centrales, c'est-à-dire de l'État et des "divers organismes d'administration centrale". ■

Prix à la consommation

En 1997, l'indice d'ensemble des prix à la consommation a faiblement progressé : +1,1% en glissement annuel, après +1,7% en 1996. En moyenne annuelle, l'évolution des prix s'est établie à +1,2%, après +2,0% en 1996. Il s'agit de la plus faible évolution en moyenne annuelle depuis 1955. Parallèlement, l'inflation sous-jacente (indice hors tarifs publics et produits à prix volatils, corrigé des mesures fiscales) est restée inchangée entre fin 1996 et fin 1997 (+1,0% en glissement annuel). La décélération de l'indice d'ensemble en 1997 s'explique très largement par la forte baisse des prix des produits pétroliers (contribution de -0,6 point à la baisse du glissement annuel), due à la chute des cours du pétrole. Dans les prochains mois, la progression du niveau général des prix devrait demeurer faible. En juin 1998, elle serait du même ordre qu'en décembre 1997 (+1,0%). De même, l'inflation sous-jacente ne devrait pratiquement pas progresser (+1,1%).

En 1997, les cours en franc des matières premières alimentaires se sont fortement accrus. Cette évolution s'est répercutée sur les prix à la consommation des produits alimentaires. En revanche, les cours des matières industrielles ont été relativement stables et ceux du pétrole, après avoir atteint des niveaux élevés fin 1996, ont chuté. Ces mouvements, cojugés aux gains de productivité liés à la reprise, ont contribué à la baisse des coûts de production dans l'industrie manufacturière en 1997. La progression des prix de vente industriels a été modérée (+0,7% en décembre, en glissement annuel, pour les biens intermédiaires), ils ont même légèrement baissé en fin d'année. Les perspectives de prix dans l'industrie manufacturière sont restées très dégradées en 1997 et ne paraissent pas s'améliorer en début d'année 1998. Enfin, au cours du premier semestre de 1997, la conjoncture défavorable du marché automobile a poussé à la baisse les prix des produits manufacturés, ce qui explique largement le minimum atteint par l'inflation sous-jacente au mois de juillet (+0,5%). Sur l'ensemble de l'année, les prix à la consommation des produits manufacturés ont été stables. Par ailleurs, la progression des salaires, modérée mais régulière, a alimenté la hausse des prix des différents services aux ménages. Pour ce poste, les perspectives personnelles de prix des chefs d'entreprise ont été plutôt bien orientées en 1997. Enfin, certains mouvements



de prix s'expliquent par l'ouverture de marchés à la concurrence, comme les transports aériens et les services des télécommunications.

Baisse des produits pétroliers

La chute des cours du pétrole entre le début et la fin de l'année 1997 (-28%), en partie compensée par l'appréciation du dollar (+14%), a entraîné à la baisse les prix des produits pétroliers et, plus généralement, des produits énergétiques. Cette évolution est particulièrement prononcée pour le fioul domestique (-5,1% fin 1997 en glissement annuel, contre +19,7% fin 1996), dont le prix est davantage sensible aux variations des cours du pétrole, en raison d'une fiscalité forfaitaire moins lourde que celle portant sur l'essence. Pour l'ensemble des produits pétroliers, le glissement des prix est passé de +10,9% à +0,2% entre fin 1996 et fin 1997. Au premier semestre de 1998, avec la stabilisation des cours du pétrole à un faible niveau, les prix des produits pétroliers resteraient stables en glissement annuel (-0,1% en juin 1998). La baisse des tarifs de l'électricité du printemps 1997 devrait se reproduire en 1998. Au total, les prix des produits énergétiques continueraient d'être orientés à la baisse au mois de juin (-0,4% en glissement annuel après -0,3% en décembre 1997).

L'ouverture à la concurrence modère les prix des "services publics"⁽¹⁾

Stables à la fin 1996, les prix du poste "services publics" se sont inscrits en légère baisse, en glissement annuel, à la fin 1997. Ce mouvement est essentiellement dû aux prix des services de télécommunications qui ont continué de baisser (-4,9% fin 1997, contre -4,1% fin 1996), l'opérateur public ayant anticipé l'ouverture de son marché à la concurrence en janvier 1998. Après de fortes baisses de prix enregistrées en 1996 dans les transports aériens, eux aussi confrontés à l'introduction de la concurrence, la reprise du trafic a permis le redressement des prix en 1997 (+4,1% fin 1997, après -2,2% fin 1996). Par ailleurs, contrairement à l'année précédente, la redevance audiovisuelle et les tarifs des services postaux n'ont pas été relevés en 1997. La diminution des prix des services des télécommunications devrait s'amplifier dans les mois qui viennent (-9,1% en juin 1998), accentuant la baisse des prix du poste "services publics" (-1,0%). Enfin, l'augmentation du prix du tabac serait plus faible en juin 1998 (+3,1%) qu'en décembre 1997 (+4,9%). Au total, le glissement annuel du poste "tarifs publics"⁽²⁾ devrait s'établir à +0,2% en juin 1998, après avoir atteint +1,4% fin 1997 et +2,0% fin 1996.

Dans le cadre général de la maîtrise des comptes sociaux, les prix des services de santé tendent à ralentir (+0,5% fin 1997, après +1,1% fin 1996 et +2,2% fin 1995, en glissement annuel). Le relèvement au printemps 1998 des honoraires des médecins généralistes expliquerait cependant une légère accélération d'ici au mois de juin 1998 (+0,9%).

Augmentation régulière des services du secteur privé, accélération des loyers

En 1997, les prix des services du secteur privé ont continué de progresser à un rythme stable, proche de 1,8% l'an. Ils ont ainsi contribué pour 0,3 point au glissement annuel d'ensemble. L'évolution des prix des services est alimentée par l'augmentation régulière des salaires. En particulier, le relèvement du SMIC, le 1er juillet 1997, a pu pousser à la hausse le prix de certains services. C'est en effet dans les services où la proportion de bas salaires est importante que l'on constate les plus fortes augmentations de prix (services des garagistes, hôtels, cafés et restaurants, mais aussi services pour l'habitation). Au premier semestre de 1998, l'évolution modérée des prix des consommations intermédiaires et des coûts salariaux devrait garantir une relative stabilité de la progression des prix. La légère accélération prévue entre décembre 1997 et juin 1998, de l'ordre de deux dixièmes de point, serait en grande partie la conséquence d'augmentations tarifaires liées au lancement de la Coupe du Monde de football en France le 10 juin 1998. En effet, la tarification estivale, qui commence d'ordinaire au mois de juillet, devrait cette année être appliquée dès le mois de juin. Ainsi, des hausses de prix seraient visibles dans les cafés, les restaurants, les services d'hébergement ou encore les transports privés.

(1) Le poste "services publics" comprend les services des postes et télécommunications, les services publics de transport (maritime, ferroviaire et routier), les transports aériens et certains tarifs publics, comme la redevance audiovisuelle.

(2) Le poste "tarifs publics" comprend le poste "services publics" et le poste "tabac".

LES PRIX A LA CONSOMMATION

Groupes de produits (et pondérations 1997)	Glissements semestriels ⁽¹⁾					Glissements annuels ⁽¹⁾			Moyennes annuelles		
	1996		1997		1998	1995	1996	1997	1995	1996	1997
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.						
Alimentation (20,2 %)	1,5	-0,2	1,4	1,1	0,9	1,5	1,3	2,5	1,2	1,3	1,8
Produits manufacturés du secteur privé (32,8 %)	0,7	-0,3	0,0	0,1	0,2	1,2	0,5	0,1	0,8	1,1	-0,1
Services du secteur privé (19,6 %)	1,5	0,4	1,4	0,4	1,6	3,1	1,9	1,8	2,7	2,8	1,7
Énergie (8,7 %)	3,0	3,5	-1,6	1,3	-1,7	3,6	6,6	-0,3	1,9	5,0	2,2
Tarifs publics (6,4 %)	1,8	0,2	2,6	-1,1	1,4	2,5	2,0	1,4	3,3	2,6	2,8
Loyers-eau (6,7 %)	1,5	0,7	0,8	1,1	1,2	3,2	2,2	1,9	3,2	2,8	1,7
Santé (5,6 %)	0,8	0,3	0,5	0,1	0,8	2,2	1,1	0,5	3,2	1,2	0,7
ENSEMBLE (100 %)	1,4	0,3	0,7	0,4	0,6	2,1	1,7	1,1	1,7	2,0	1,2
Ensemble hors énergie (91,3 %)	1,2	0,0	0,9	0,4	0,9	2,0	1,2	1,3	1,8	1,7	1,1
Ensemble hors tabac (98,0 %)	1,3	0,3	0,6	0,4	0,6	2,0	1,5	1,1	1,7	1,9	1,1
Inflation sous-jacente (61,6 %) ⁽²⁾	0,8	0,2	0,4	0,6	0,6	1,0	1,0	1,0			

■ Préviation

(1) Les glissements semestriels ou annuels sont ici des glissements en termes mensuels (c'est-à-dire, pour les glissements annuels, de décembre de l'année indiquée à décembre de l'année précédente).

(2) Ensemble hors tarifs publics et produits à prix volatils, corrigé des mesures fiscales, CVS. Les mesures fiscales recouvrent principalement les variations de taux de TVA, la majoration des droits sur les alcools et les différentes mesures concernant les véhicules (Cf. Informations Rapides n° 179 du 27 juin 1996).

La progression des loyers a été relativement stable en 1997. Par ailleurs, le prix de l'eau a été contraint par des directives assez strictes encadrant son évolution, d'où la décélération des prix du poste "loyers, eau" (+1,9% fin 1997 en glissement annuel, contre +2,2% fin 1996). L'indice du coût de la construction devrait continuer à connaître des hausses importantes au quatrième trimestre de 1997. Par ailleurs, selon les enquêtes de conjoncture réalisées auprès des promoteurs privés, les perspectives de prix des logements neufs sont en hausse depuis le début de l'année 1997. Ces éléments devraient concourir à une accélération des loyers, de l'ordre de 0,6 point entre décembre 1997 et juin 1998.

Vers de légères hausses dans les produits manufacturés

Malgré la reprise industrielle, les prix des produits manufacturés ont encore décéléré au cours de l'année 1997, leur évolution s'établissant à +0,1% fin 1997, en glissement annuel, contre +0,5% fin 1996 et +1,2% fin 1995. Le profil des prix de l'ensemble du secteur s'explique très largement par la conjoncture du marché automobile, dégradée depuis l'arrêt de la prime-qualité de l'État en octobre 1996 : entre octobre 1996 et juin 1997, les prix ont baissé de 5,2%. Depuis juillet 1997, les prix de l'automobile semblent stabilisés. Cette stabilisation des prix à bas niveau (le même, en moyenne, qu'en 1992) est cohérente avec la timide reprise du marché automobile que l'on observe depuis l'été dernier et devrait se prolonger dans les mois qui viennent. Les prix de l'automobile seraient toutefois légèrement inférieurs, à la fin du premier semestre de 1998, au niveau atteint un an auparavant. Par ailleurs, la baisse des prix de certains produits bruns ("radio-télévisions

et autres appareils électro-acoustiques") s'est accentuée en 1997, en raison d'améliorations constantes dans la qualité des produits. Elle est ainsi passée de -6,1% fin 1996 à -7,9% fin 1997. Cette baisse tendancielle devrait se réduire, au second trimestre de 1998, en raison de l'accroissement prévisible de la demande, lié au déroulement de la Coupe du Monde de football. Au total, le glissement annuel des prix des produits manufacturés s'établirait à +0,3% en juin 1998.

Les produits alimentaires soumis à des facteurs exogènes

Le glissement annuel de l'ensemble des prix de l'alimentation s'est établi à +2,5% fin 1997, contre +1,3% fin 1996. Cette accélération concerne les produits frais mais aussi les autres produits alimentaires. En effet, les prix des viandes ont enregistré des augmentations exceptionnelles au cours de l'année 1997 (hausse du prix de la viande de boeuf, par contrecoup de la crise de la "vache folle", de la viande de porc et de la charcuterie, en raison d'une épizootie de peste porcine en Europe). L'envolée des cours des matières premières alimentaires et notamment des denrées tropicales (café, thé, cacao) a également contribué à l'accélération des prix. Au premier semestre de 1998, les produits alimentaires ne devraient pas enregistrer d'importantes variations de prix. En effet, les conséquences inflationnistes des maladies animales devraient progressivement s'estomper et les cours des denrées tropicales sont dans une phase de stabilisation. Parallèlement, les conditions climatiques favorables à la production cet hiver devraient orienter à la baisse les prix des produits frais. Au total, le glissement annuel des prix des produits alimentaires s'établirait à +2,0% au mois de juin 1998. ■

Emploi

En 1997, l'emploi salarié dans les secteurs marchands a poursuivi la croissance amorcée à la fin de l'année 1996 (+1,1% en glissement annuel en fin d'année, soit 160 000 créations nettes d'emplois). En phase avec la reprise de l'activité et son élargissement à l'ensemble des secteurs au cours de l'année, l'emploi a régulièrement accéléré : +0,1%, en glissement au second semestre de 1996, +0,4% au premier de 1997 et +0,6% au second. Au cours de l'année, les entreprises ont moins eu recours au chômage partiel (603 000 journées indemnisables, en moyenne mensuelle, contre 977 000 en 1996). Dans le même temps, l'intérim a créé un nombre important d'emplois, avec une augmentation des effectifs de 34% sur l'année (contre +7% en 1996). La croissance très soutenue des effectifs du tertiaire marchand, conjuguée à une moindre dégradation dans l'industrie manufacturière et le bâtiment, a conduit à une amélioration de l'emploi salarié dans les secteurs marchands, d'autant plus significative que la politique

de l'emploi a produit, en 1997, un effet global sur les créations nettes d'emplois légèrement inférieur à celui de l'année précédente.

L'amélioration de l'emploi devrait se confirmer en 1998. La croissance de l'activité, à un rythme annuel proche de 3%, devrait s'accompagner d'une hausse des effectifs salariés de 1% sur le semestre, soit un peu plus de 140 000. Comme en 1997, les gains de productivité seraient modérés à ce stade de la reprise : après avoir augmenté de 2% environ en 1997, la productivité apparente du travail dans le secteur marchand non-agricole augmenterait, en début d'année 1998, à un rythme annuel de l'ordre de 1,5%. Tous les secteurs bénéficieraient progressivement de l'amélioration de l'emploi, notamment l'industrie où des créations nettes pourraient être observées dès le premier trimestre de 1998.

ÉVOLUTION DE L'EMPLOI

	Glissements semestriels taux d'évolution en % - CVS					Glissements annuels taux d'évolution en % - CVS			Niveaux en fin d'année en milliers - Bruts		
	1996		1997		1998	1995	1996	1997	1995	1996	1997
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.						
Salariés des secteurs marchands non agricoles	-0,1	0,1	0,4	0,6	1,0	0,7	0,0	1,1	14575	14572	14732
Industrie (y compris BGCA)	-1,2	-1,0	-0,4	-0,4	0,3	0,0	-1,7	-0,6	5394	5278	5235
Industries agro-alimentaires	-0,4	0,1	0,7	0,4	0,8	-0,3	-0,4	1,1	525	523	529
Énergie	-0,5	-0,4	-0,5	-0,6	-0,2	-1,0	-0,9	-1,1	246	244	241
Bâtiment-génie civil et agricole	-2,0	-1,8	-0,9	-0,9	-0,4	-1,5	-3,7	-1,8	1165	1121	1101
Industrie manufacturière	-1,1	-0,9	-0,4	-0,3	0,5	0,0	-2,0	-0,8	3459	3391	3364
dont :											
<i>Biens intermédiaires</i>	-0,8	-0,7	-0,6	0,0		0,5	-1,4	-0,6	1106	1090	1083
<i>Biens d'équipement</i>	-0,7	-0,9	-0,4	-0,4		0,9	-1,7	-0,8	1373	1350	1340
<i>Automobile</i>	-1,1	-0,9	-0,5	-0,6		0,6	-1,9	-1,0	329	322	319
<i>Biens de consommation</i>	-1,8	-1,2	-0,2	-0,7		-1,4	-2,9	-0,9	980	951	942
Tertiaire marchand	0,5	0,7	0,9	1,2	1,3	1,4	1,2	2,2	9181	9293	9497
dont :											
<i>Commerces</i>	0,7	0,4	0,7	0,9	1,1	1,3	1,0	1,7	2212	2235	2273
<i>Transports-télécom.</i>	0,2	-0,8	-0,5	0,7	0,8	0,9	-0,4	0,5	1366	1360	1366
<i>Services marchands (y compris intérim)</i>	0,9	1,2	1,4	1,6	1,7	2,0	2,1	3,3	4929	5032	5204
<i>Banques-assurances</i>	-0,4	-1,1	-0,8	-1,5	-0,2	-1,9	-1,1	-2,0	674	666	6530
Tertiaire non marchand (y compris CES, CEC,...)						1,8	0,4	1,0	4838	4856	4904
EMPLOI TOTAL (y compris salariés agricoles et non salariés)						0,7	-0,1	0,8	22206	22177	22352

Prévision

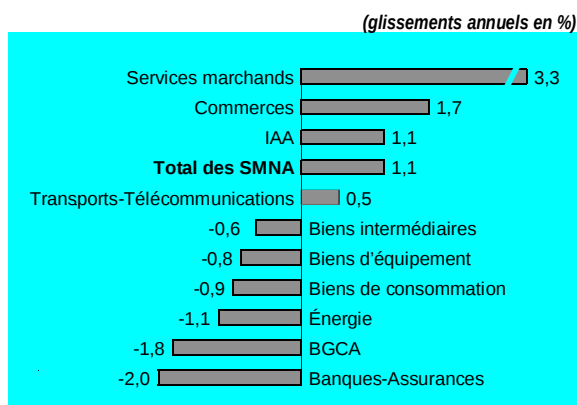
L'effet global sur l'emploi des dispositifs d'aide à l'emploi marchand serait comparable à celui de l'année précédente. En matière de réduction du temps de travail, la loi "Robien" produirait ses derniers effets (environ 50 000 salariés concernés) avant la mise en place du dispositif d'incitation prévu dans le projet de loi sur les 35 heures, sans doute au second trimestre. Les deux dispositifs cumulés produiraient, au premier semestre de 1998, des effets modérés sur l'emploi. Au total, les effectifs augmenteraient d'environ 1% dans le secteur non marchand, la montée en charge des emplois jeunes serait déterminante pour le dynamisme de l'emploi.

Vers des créations d'emplois dans l'industrie manufacturière

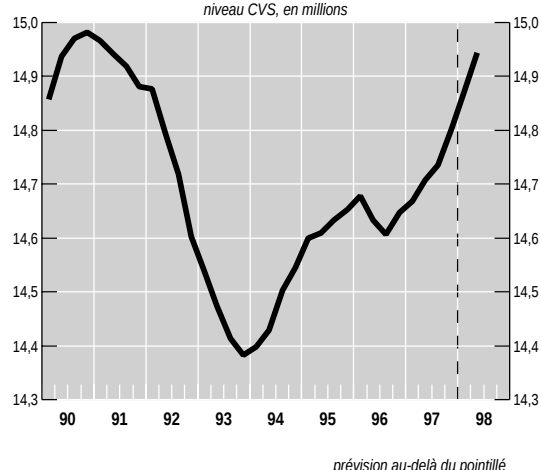
Dans l'industrie manufacturière, la réduction des effectifs salariés, amorcée à la mi-1995 et amplifiée en 1996, s'est poursuivie en 1997, mais à un rythme nettement moins soutenu (27 000 destructions nettes d'emplois, contre 68 000 en 1996). En phase avec le redémarrage de l'activité et sa consolidation en cours d'année, l'emploi industriel s'est stabilisé dans les derniers mois de 1997. Les anticipations des industriels en matière d'emplois confirment cette évolution moins défavorable, cohérente avec des perspectives d'activité bien orientées et la reprise de l'investissement. Soutenue par le dynamisme non démenti de l'activité, l'industrie manufacturière créerait environ 16 000 emplois au premier semestre de 1998.

L'amélioration de la conjoncture industrielle en 1997, liée à la vigueur de la demande étrangère, a profité à l'ensemble des secteurs : ils ont tous sensiblement réduit leurs pertes d'emplois par rapport à l'année précédente. L'industrie des biens d'équipement a bénéficié à la fois du dynamisme des exportations et de la progression de la demande intérieure au second semestre : les effectifs ont baissé au premier semestre, mais à un rythme moindre que précédemment, avant de se stabiliser en fin d'année. La branche automobile, dont la production a fortement progressé en 1997, a pleinement profité sur l'ensemble de l'année d'exportations dynamiques et, à partir de l'été, du redressement des achats en France. Faisant suite à une année 1996 particulièrement défavorable, les destructions d'emplois ont été limitées dans cette branche. De même, dans le secteur des biens de consommation, les pertes d'emplois ont sensiblement diminué en 1997. Enfin, dans l'industrie des biens intermédiaires, la production, qui a retrouvé son dynamisme non démenti au second semestre de 1996, a encore progressé de manière sensible en 1997. Les effectifs ont suivi ce mouvement : la diminution des suppressions d'emplois, amorcée au second semestre de 1996, s'est poursuivie au premier semestre de 1997 et les effectifs se sont stabilisés en fin d'année.

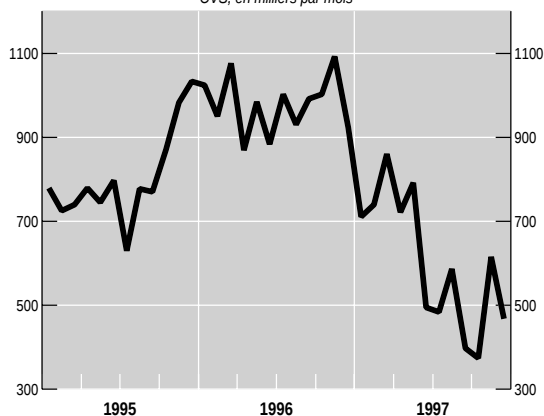
ÉVOLUTION DE L'EMPLOI SALARIÉ DANS LES SMNA
au cours de l'année 1997



EMPLOI SALARIÉ
(secteurs marchands non agricoles)
niveau CVS, en millions



CHOMAGE PARTIEL
(nombre de journées indemnisables)
CVS, en milliers par mois



Moindre dégradation dans le Bâtiment

Avec 20 000 salariés en moins (-1,8% en glissement annuel), l'emploi du Bâtiment, Génie Civil et Agricole (BGCA) a moins diminué en 1997 qu'en 1996. Cette moindre dégradation est à relier à l'amélioration progressive de la conjoncture, constatée en 1997 aussi bien dans les Travaux publics que dans le Bâtiment. Les perspectives d'activité restent bien orientées en début d'année 1998, notamment en ce qui concerne les travaux d'entretien-amélioration et les mises en chantier de logements neufs. Les réductions d'effectifs salariés devraient néanmoins se poursuivre, à un rythme moins élevé qu'en 1997.

Un emploi toujours dynamique dans le tertiaire marchand

Après deux années de progression modérée de ses effectifs, le secteur tertiaire marchand a vu son rythme de créations d'emplois croître en 1997 (+2,2%). S'inscrivant en accélération au cours de l'année (+0,9% sur le premier semestre, +1,2% sur le second), les créations nettes d'emplois (plus de 200 000) ont concerné, dans une large mesure, l'intérim, dont l'emploi s'est accru de 34% sur l'ensemble de l'année 1997, contribuant ainsi pour moitié à la croissance de l'emploi tertiaire marchand.

L'ampleur des créations d'emplois a été différente selon les secteurs : les effectifs ont sensiblement progressé dans les services aux entreprises (+5,7%), qui comprennent les sociétés d'intérim, les services aux particuliers (+2,8%) et, dans une moindre mesure, le commerce (+1,7%). Ces secteurs ont bénéficié de plusieurs facteurs favorables : raffermissement de l'activité industrielle, reprise de l'investissement productif et de la consommation des ménages. Dans les transports et

les télécommunications, les effectifs ont légèrement progressé. En revanche, les banques et les assurances ont continué à perdre des emplois. En 1998, le dynamisme de la consommation des ménages et la poursuite de l'accélération de l'investissement industriel contribueraient à l'amélioration de l'emploi dans le secteur tertiaire marchand.

Le dynamisme des collectivités territoriales et la croissance des emplois domestiques avaient conduit en 1996 à une très légère augmentation de l'emploi tertiaire non marchand (+0,4% en glissement annuel) et ce, malgré la réduction du nombre de bénéficiaires des aides à l'emploi non marchand. Avec une progression de 1,0% des effectifs salariés de ce secteur, l'année 1997 a affiché un résultat supérieur à celui de l'année précédente. Les emplois aidés ont contribué pour plus d'un tiers à la croissance de l'emploi tertiaire non marchand. La baisse importante du nombre de bénéficiaires de Contrats Emploi-Solidarité (CES), -45 000 environ sur l'année, a été contrebalancée par la progression des emplois-ville, des emplois consolidés (+25 000 pour ces deux catégories entre le début et la fin de l'année) et des emplois jeunes (23 000 postes créés au cours du dernier trimestre dont 4/5^e par le Ministère de l'Éducation Nationale). En 1998, le dynamisme de l'emploi tertiaire non marchand serait favorisé par la montée en charge des emplois-jeunes (environ 100 000 sur l'année) et le maintien des entrées en CES.

Développement de l'intérim et des contrats à durée déterminée

La progression de l'emploi intérimaire a été soutenue tout au long de l'année. Concernant la répartition par type d'activité des entreprises utilisatrices, l'UNEDIC confirme que le recours à l'intérim a été prépondérant dans l'industrie, qui a employé en décembre 1997 plus

Bilan des politiques de l'emploi dans le secteur marchand en 1997

Le recentrage des Contrats Initiative Emploi (CIE) sur les publics prioritaires (215 500 entrées en CIE en 1997, soit 74 000 de moins qu'en 1996) a largement contribué à un bilan légèrement moins favorable de la politique de l'emploi sur l'année. En revanche, les bénéficiaires des divers contrats en alternance (apprentissage, qualification, orientation et adaptation) ont été plus nombreux en 1997 qu'en 1996 (+45 000 entre fin 1997 et fin 1996). Le dispositif d'exonérations à l'embauche dans les "zones de redynamisation urbaine et rurale", mis en place en janvier 1997, a comptabilisé environ 12 500 entrées sur l'année (soit un septième des entrées du dispositif global d'exonérations). Les mesures générales d'allègement des coûts salariaux (abattement de charges sur les bas salaires et pour l'embauche à temps partiel) ainsi que la loi "Robien" sur la réduction de la durée du travail (environ 175 000 salariés concernés par la mesure sur l'année) ont constitué, en 1997, les principaux dispositifs d'aide à l'emploi dans le secteur marchand. Ces dispositifs ont eu un effet sur les créations nettes d'emplois supérieur à ce qu'il avait été en 1996.

En 1997, 1 662 entreprises ou établissements ont signé avec l'État une convention portant sur l'aménagement et la réduction du temps de travail dans le cadre de la loi "Robien". Le volet offensif (avec créations d'emplois) a concerné 100 000 salariés, contre 75 000 pour le volet défensif. Selon une étude ⁽¹⁾ de la DARES, 90% de ces salariés ont vu leur temps de travail réduit de 10%, l'objectif le plus courant des conventions signées étant la semaine de 35 heures. Un poste sur dix concernés a été maintenu ou créé. Une réorganisation du travail est prévue dans les trois quarts des conventions signées : il s'agit le plus souvent d'atteindre une plus grande flexibilité de la production face aux fluctuations de l'activité.

(1) Premières Informations n°03.1 - janvier 1998

Le projet de loi sur les 35 heures

Le projet de loi sur les 35 heures (*loi d'orientation et d'incitation relative à la réduction du temps de travail*) a été adopté en première lecture à l'Assemblée nationale le 10 février 1998. Il fixe l'objectif de la durée légale à 35 heures au 1er janvier 2000 pour les entreprises de plus de 20 salariés et au 1er janvier 2002 pour les entreprises de moins de 20 salariés. Il supprime le dispositif dit "Robien" sans dénoncer les conventions conclues antérieurement.

Les entreprises qui négocieront le passage à 35 heures avant l'an 2000 (2002 pour les entreprises de moins de 20 salariés), tout en créant ou préservant des emplois, pourront bénéficier d'une incitation financière d'un montant d'autant plus élevé qu'elles s'engageront tôt dans la réduction du temps de travail. L'aide sera accordée aux entreprises ou établissements qui réduisent leur durée du travail d'au moins 10%, en accroissant leurs effectifs d'au moins 6%. D'une durée de 5 ans, elle sera conditionnée à la conclusion d'un accord d'entreprise. Pour les entreprises qui entreront dans le dispositif avant la fin de 1998, l'aide forfaitaire sera d'un montant de 9 000 F par an pour chaque salarié concerné par une réduction d'horaire de 10%. Ce montant diminuera de 1 000 F tous les ans pour atteindre 5 000 F la cinquième année. L'aide ne sera versée qu'à compter de la réduction effective du temps de travail et les entreprises ou établissements concernés devront s'engager à maintenir leurs effectifs pendant au moins deux ans. Les embauches devront être réalisées dans un délai d'un an.

L'aide pourra, en outre, être majorée de 1 000 F par an pour les entreprises qui feront des efforts particuliers pour créer davantage d'emplois que le minimum requis. Elle sera ma-

ajorée de 4 000 F par an et par salarié si la réduction du temps de travail atteint au moins 15% et si l'entreprise s'engage à augmenter ses effectifs d'au moins 9%.

Elle sera aussi majorée de 4 000 francs pour les entreprises de main-d'oeuvre (employant au moins 60% d'ouvriers) dont le niveau des rémunérations versées est proche du SMIC (70% des salariés payés au plus 1,5 fois le SMIC).

Un dispositif parallèle sera mis en place pour les entreprises qui éviteront des licenciements économiques en réduisant le temps de travail. L'aide sera alors attribuée pour une durée initiale de trois ans pouvant être prolongée de deux ans au vu de la situation économique de l'entreprise.

RÉPARTITION DES SALARIÉS DES SECTEURS CONCURRENTIELS

	en %		
	A temps complet	A temps partiel	Ensemble
Dans les entreprises de moins de 20 salariés	24,1	6,1	30,2
Dans les entreprises de plus de 20 salariés	61,3	8,5	69,8
Total	85,4	14,6	100

Champ : salariés des secteurs EB à EP. Selon les estimations annuelles d'emploi, il représentait 13,5 millions de salariés au 31 décembre 1997.
Source : enquête Emploi de mars 1997.

de 55% des intérimaires. Le secteur industriel le plus utilisateur de cette forme d'embauche a été l'automobile, suivie de près par les industries des biens intermédiaires et de consommation. L'enquête ACEMO ⁽¹⁾ souligne également le recours accru à l'intérim au cours de 1997 : au quatrième trimestre de 1997, la proportion d'entreprises ayant conclu des contrats d'intérim s'est établie à 1,8% du total, contre 1,4% un an plus tôt. Ce taux de recours à l'intérim a été globalement plus élevé dans l'industrie, notamment l'automobile, et la construction.

Enfin, toujours selon l'enquête ACEMO, le taux de recours à des Contrats à Durée Déterminée (CDD) a également progressé en 1997. Au quatrième trimestre de 1997, la proportion d'entreprises ayant eu recours à des CDD s'est établie à 4,2%, contre 3,9% un an plus tôt. Les CDD ont été davantage utilisés dans le tertiaire, et plus particulièrement dans le commerce et les services aux entreprises et aux particuliers.

(1) Enquête sur l'Activité et les Conditions d'Emploi de la Main-d'Oeuvre (ACEMO) effectuée par le Ministère de l'Emploi et de la Solidarité auprès des entreprises de plus de 10 salariés.

L'emploi total en accélération

Après deux années de forte croissance (+190 000 en 1994 et +150 000 en 1995), l'emploi total avait quasiment stagné en 1996 (-29 000), sous l'effet d'un faible accroissement des effectifs salariés (+16 000) et d'une nouvelle dégradation de l'emploi non salarié (-45 000), à un rythme cependant moins soutenu que les années précédentes. En 1997, la dégradation de l'emploi non salarié s'est encore infléchi (-35 000). Cette évolution s'explique par la reprise économique, mais aussi par une diminution du rythme de la baisse structurelle des non-salariés agricoles, à cause de la fin de la montée en charge des dispositifs de préretraite des agriculteurs. Le nombre de non-salariés de l'industrie et du Bâtiment a également décru à un rythme plus modéré qu'en 1996, compte tenu d'un environnement économique plus favorable.

Au total, avec la nette reprise des créations d'emplois dans le secteur marchand, l'emploi total a crû de 0,8% en 1997, soit environ 170 000 postes de travail supplémentaires. Cette progression devrait encore se poursuivre : entre la fin 1997 et la mi-1998, l'emploi total devrait croître d'environ 1%, soit un nombre proche de 200 000 postes. ■

Chômage

Après une période de stabilité à un niveau élevé, le chômage a amorcé une décrue à la fin de l'année 1997. On recensait, fin décembre 1997, 3 122 800 chômeurs au sens du Bureau International du Travail (BIT), soit 59 400 de moins qu'un an plus tôt. En janvier 1998, le taux de chômage est redescendu à 12,1% de la population active, alors qu'il était resté stable à 12,5% de septembre 1996 à octobre 1997. Dans les mois qui viennent, il continuerait de fléchir grâce à un emploi dynamique : il pourrait se situer légèrement en dessous de 12% en juin prochain.

Une amélioration qui profite d'abord aux jeunes

Le taux de chômage des jeunes de moins de 25 ans est passé de 25,6% en décembre 1996 à 23,8% un an plus tard, soit 56 800 jeunes chômeurs de moins. L'évolution des inscriptions à l'ANPE confirme l'amélioration de la situation des jeunes sur le marché du travail. Par rapport à décembre 1996, les entrées à l'ANPE ont connu, en décembre 1997, une plus forte diminution pour les moins de 25 ans (-6,4%) que pour l'ensemble de la population (-3,6%). On observe, pour les jeunes, une baisse importante des premières inscriptions à l'ANPE (-10,1% en décembre 1997 par rapport à décembre 1996), ainsi qu'une baisse des entrées suite à une fin de Contrat à Durée Déterminée (-11,9%). Au sein de la population des moins de 25 ans, le chômage des jeunes femmes a baissé plus régulièrement et avec plus d'ampleur que celui des jeunes hommes. Il est passé de 29,9% en décembre 1996 à 27,7% un an plus

tard, quand celui des jeunes hommes est passé de 22,2% à 20,7%. Pour ces derniers, la baisse a été concentrée sur le dernier trimestre.

Cette évolution s'explique principalement par la part importante, et accrue, des formes particulières d'emploi pour les jeunes de moins de 25 ans. L'intérim, les CDD, l'apprentissage, les stages et autres contrats aidés représentent 41% de l'emploi des jeunes contre 8% pour l'ensemble des actifs occupés (enquête emploi de mars 1997), ce qui explique peut-être que les jeunes aient été les premiers à bénéficier de l'embellie conjoncturelle au cours de l'année 1997. L'emploi intérimaire a notamment progressé de 34% (en glissement annuel en fin d'année). Par ailleurs, la progression de l'emploi dans le secteur tertiaire marchand (+2,2% sur la même période) a sans doute permis une baisse plus sensible du chômage des jeunes femmes. En toute fin d'année, le démarrage du plan emploi-jeunes (environ 20 000 personnes sous contrat fin décembre) a pu renforcer la diminution du chômage des moins de 25 ans.

Après avoir oscillé pendant 17 mois, de juin 1996 à novembre 1997, entre 11,4% et 11,5%, le taux de chômage des personnes en milieu de vie active (25-49 ans) s'est mis à diminuer à la fin 1997. Au mois de décembre, il s'est établi à 11,2%. Quant au taux de chômage des plus de 50 ans, il a sensiblement progressé au cours de l'année écoulée, passant de 9,1% en décembre 1996 à 9,8% en décembre 1997. Sur 12 mois, la hausse du nombre de chômeurs âgés de plus de 50 ans (+28 700) est d'ampleur comparable à la baisse du nombre de chômeurs d'âge médian (-31 300).

TAUX DE CHÔMAGE AU SENS DU BIT⁽¹⁾

(en %)

	Niveaux en fin de période, CVS									Moyennes annuelles		
	1996				1997				1998	1995	1996	1997
	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} S.			
Ensemble	12,3	12,4	12,5	12,5	12,5	12,6	12,5	12,2	11,8	11,5	12,3	12,5
Moins de 25 ans	24,4	24,9	25,5	25,6	25,2	25,1	24,9	23,8		23,2	24,7	24,7
25 à 49 ans	11,3	11,4	11,4	11,4	11,4	11,5	11,5	11,2		10,6	11,3	11,4
50 ans et plus	8,9	9,0	9,1	9,1	9,5	9,7	9,8	9,8		8,1	8,9	9,6

■ Préviation

(1) Les taux de chômage tiennent compte des résultats de l'enquête emploi de mars 1997.

Une forte progression du nombre de demandeurs d'emploi exerçant une activité réduite...

Depuis juin 1995, la catégorie 1 des Demandeurs d'Emploi en Fin de Mois (DEFM) inscrits à l'ANPE ne comprend plus les personnes ayant travaillé plus de 78 heures dans le mois. Celles-ci sont désormais classées dans la catégorie 6. Or, cette population de demandeurs d'emploi a fortement augmenté au cours de 1997 : +34,4% en décembre 1997 (en glissement annuel), après +24,5% en 1996 et +7,3% en 1995. Les jeunes sont les plus concernés par ce type d'emploi. Ainsi, en décembre 1997, l'exercice d'une activité réduite a concerné 18% des jeunes inscrits à l'ANPE dans les catégories 1 et 6 (13% en décembre 1996), contre 13% des 25-49 ans et 7% des plus de 50 ans. Le recours à une activité réduite est un phénomène largement saisonnier : on observe généralement de fortes hausses au début de l'été et en décembre et une forte baisse en janvier. Néanmoins, en décembre 1997, la hausse a été particulièrement marquée pour toutes les classes d'âge, expliquant en partie les bons résultats ce mois-là du chômage apprécié à partir de la série des DEFM de catégorie 1.

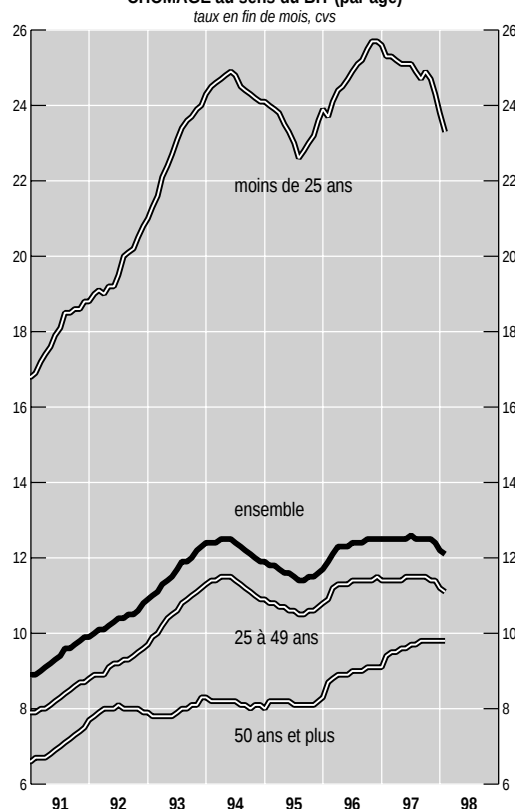
De décembre 1996 à décembre 1997, les demandeurs d'un emploi à temps plein et à durée indéterminée n'ayant pas exercé d'activité réduite (catégorie 1) ont diminué de 1,8% (-57 400). Le nombre de personnes à la recherche d'un emploi (hors activité réduite), quel que soit le type d'emploi recherché (catégories 1, 2 et 3 confondues), a enregistré, dans le même temps, une légère baisse de 0,5% (-19 500). Enfin, l'ensemble des demandeurs d'emploi des catégories 1 et 6 confondues (qui ne sont pas tous des chômeurs au sens du BIT⁽¹⁾) ont augmenté de 1,8% (+64 500).

... et de plus d'un an d'ancienneté

Le nombre des DEFM de catégorie 1 inscrits à l'ANPE depuis plus d'un an a augmenté de 6,7% entre décembre 1996 et décembre 1997 (+73 500). L'ancienneté moyenne d'inscription a atteint 410 jours en décembre 1997, contre 389 un an plus tôt. La part des chômeurs de longue durée dans l'ensemble des DEFM de catégorie 1 s'est établie à 37% en décembre 1997 (18% pour les moins de 25 ans, 40% pour les 25-49 ans et 55% pour les 50 ans et plus).

Le nombre des DEFM de catégorie 1 de plus de trois ans d'ancienneté est resté stable au cours de 1997, mais les évolutions sont divergentes selon les classes d'âge. En effet, cette forme de chômage est en net recul pour les moins de 25 ans (-28%) alors qu'elle a progressé pour les plus de 50 ans (+5%). Le nombre de chômeurs inscrits depuis 2 à 3 ans a fortement augmenté (+11% sur la même période), comme celui des chômeurs inscrits depuis 1 à 2 ans (+8%). En 1997, le chômage de longue durée a donc continué d'être alimenté par les entrées massives que l'ANPE a dû enregistrer en 1995 et 1996⁽²⁾.

CHOMAGE au sens du BIT (par âge)



La baisse des entrées en Contrat Initiative Emploi, suite à la redéfinition plus restrictive, en août 1996, des conditions de son attribution, a affecté la population des chômeurs de longue durée, en particulier les moins de 50 ans inscrits depuis 1 à 2 ans pour lesquels un éventuel employeur ne bénéficie plus de l'aide forfaitaire auparavant accordée. Enfin, l'augmentation du nombre de demandeurs d'emploi en activité réduite induirait mécaniquement un allongement de la durée d'inscription à l'ANPE, dans la mesure où les personnes en situation d'emploi précaire auraient tendance à rester inscrites comme demandeurs d'emploi (en catégorie 6) plutôt qu'à demander leur retrait des listes de l'ANPE pour de courtes durées. Si le nombre de jeunes chômeurs inscrits depuis plus de 3 ans a chuté, c'est notamment grâce à une politique active de l'ANPE à leur endroit.

(1) Le nombre de DEFM des catégories 1+6 et celui des chômeurs au sens du BIT ne se confondent pas : des chômeurs au sens du BIT peuvent ne pas être inscrits à l'ANPE (essentiellement des femmes revenant sur le marché du travail, des jeunes y entrant pour la première fois) ou être inscrits en catégories 2 ou 3. Inversement, des demandeurs d'emploi peuvent avoir un emploi (en général de durée très réduite) ou être inactifs au sens du BIT (absence de véritable recherche d'emploi).

(2) En 1997, la catégorie des chômeurs inscrits à l'ANPE depuis plus de trois ans n'a pas encore été touchée par la vague des entrées massives de la période 1995-1996. L'ANPE s'attend à une forte augmentation pour cette catégorie en 1998.

Une augmentation soutenue de la population active

En 1997, l'augmentation tendancielle⁽³⁾ de la population active a été estimée à +140 000 comme en 1996. Les effets de politique de l'emploi en matière de formation et de départs en retraite anticipée ont légèrement infléchi à la hausse cette tendance. En effet, l'augmentation importante du nombre de bénéficiaires de l'Allocation de Remplacement Pour l'Emploi⁽⁴⁾ (ARPE) en 1997 n'a pas tout à fait compensé la baisse du nombre de bénéficiaires des dispositifs traditionnels de conversion et de préretraite. Avec un environnement économique plus favorable, la diminution des licenciements a entraîné une baisse des entrées en conventions de conversion tandis que les entrées en allocation spécifique de préretraite ont subi le contrecoup du succès de l'ARPE et des préretraites progressives. De plus, la baisse des entrées en Stages d'Insertion et de Formation à l'Emploi a entraîné une diminution des effectifs en formation. Ainsi, la population active en 1997 a progressé plus rapidement que sa tendance de long terme (+157 000).

Un premier exercice de "bouclage" de la population active pour 1997 fait apparaître, sur la base des données actuellement disponibles, un défaut de bouclage plus important que ceux qui sont habituellement observés. Plusieurs hypothèses peuvent être avancées pour expliquer cet écart entre l'évolution de la population active observée et celle qui aurait dû résulter de la progression de l'emploi et des ressources en main-d'œuvre tendancielle. Tout d'abord, les premières estimations de l'emploi évaluent de manière fragile certains types d'emplois (non-salariés, tertiaire non-marchand, très petites entreprises) pour lesquels l'information infra-annuelle est inexistante. Ensuite, il est possible que le niveau du chômage ait été sous-estimé à la fin de l'année 1997⁽⁵⁾ et surestimé à la fin de l'année 1996⁽⁶⁾ : ces deux effets se combineraient pour amplifier, sans la remettre en cause, la baisse du chômage en 1997.

Une poursuite du fléchissement du chômage

Le dynamisme des créations d'emplois observé au quatrième trimestre de l'année écoulée devrait se maintenir au premier semestre de l'année 1998. Environ 140 000

Bouclage de la population active pour l'année 1997

(glissements annuels, données CVS en milliers)

Emploi total	+168
Contingent	-30
(1) Emploi total (y.c. contingent)	+138
(2) Chômage au sens BIT	-59
(3) Population active observée = (1)+(2)	+79
(4) Projection de population active tendancielle	+140
(5) Effet des mesures de politique de l'emploi	+17
(6) Population active potentielle = (4)+(5)	+157
(7) Défaut de bouclage = (3)-(6)	-78

emplois salariés seraient créés dans le secteur marchand, alors que, dans le secteur non-marchand, la montée en charge des emplois-jeunes expliquerait l'essentiel de l'accélération. L'augmentation de l'emploi total approcherait ainsi 200 000 au premier semestre. Enfin, la diminution des effectifs du contingent s'effectuerait au même rythme qu'en 1997, soit 30 000 appelés de moins sur l'ensemble de l'année 1998.

Les différents dispositifs de la politique de l'emploi devraient avoir un impact positif sur l'évolution de la population active plus important en 1998 qu'en 1997. Le dispositif de l'ARPE est reconduit en 1998 au bénéfice des salariés nés en 1940. Le nombre de bénéficiaires ne devrait progresser que légèrement en 1998 puisque l'entrée de la génération née en 1940 devrait à peu près compenser la sortie des salariés atteignant l'âge de la retraite au cours de l'année. En revanche, comme en 1997, les dispositifs traditionnels de conversion et de préretraite devraient continuer à concerner de moins en moins de personnes. Par ailleurs, les objectifs budgétaires fixés en matière d'entrées en formation pour l'année 1998 devraient conduire à une très faible baisse du nombre de stagiaires. Dans ces conditions, la hausse de la population active dépasserait 160 000 sur l'ensemble de l'année 1998.

Au total, après avoir atteint 12,1% en janvier 1998, le taux de chômage au sens du BIT devrait encore diminuer d'ici à la fin du premier semestre de 1998, de l'ordre d'un quart de point. ■

(3) La tendance de long terme de la population active est issue des projections de population active réalisées par l'INSEE en collaboration avec le Commissariat général du Plan, la DARES (Ministère de l'Emploi et de la Solidarité) et la Direction de la Prévision (cf. INSEE-Résultats Emploi-Revenu n°115).

(4) Ce dispositif, entré en vigueur en octobre 1995, permet à des salariés d'entreprises privées, âgés de plus de 57 ans et demi, de cesser leur activité par anticipation tout en percevant, jusqu'à leur soixantième anniversaire, une allocation égale à 65% de leur ancien salaire brut. L'ARPE est attribuée, sous réserve de l'accord de leur employeur, si les salariés ont cotisé plus de 40 ans et à condition que leur départ soit compensé par des embauches de jeunes.

(5) En décembre 1997, la statistique mensuelle des DEFM de catégorie 1 a connu une baisse d'une ampleur exceptionnelle, contribuant ainsi à la baisse du chômage au sens du BIT. Un nombre important des chômeurs de cette catégorie a probablement exercé une activité réduite au mois de décembre, mois qui a connu une activité particulièrement importante. Ce mouvement s'est en partie inversé en janvier 1998.

(6) Une telle surestimation était déjà évoquée dans la Note de conjoncture de juin 1997. On ne peut exclure que les résultats de l'enquête Emploi de mars 1996 entachés, comme toute estimation par sondage, d'incertitude, aient conduit à surestimer le niveau du chômage tout au long de l'année 1996.

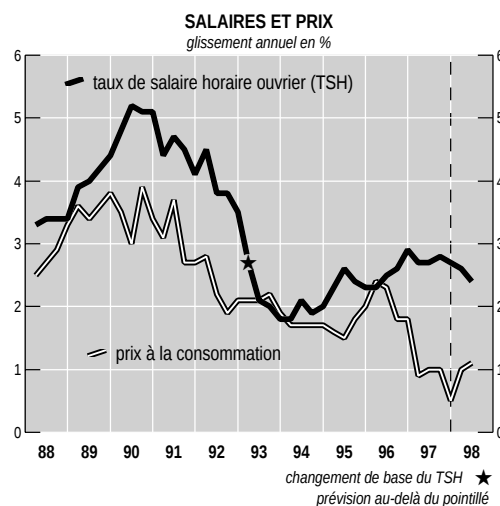
Salaires

En 1997, comme en 1996, le salaire mensuel brut de base (SMB) a augmenté de 2,2%. La croissance du pouvoir d'achat du SMB est plus forte qu'en 1996 du fait du ralentissement des prix : 1% en 1997 après 0,2% en 1996.

Le taux de salaire horaire des ouvriers (TSH), un des facteurs d'évolution important du SMB, a augmenté, en moyenne annuelle, de +2,8% en 1997, selon les résultats provisoires de l'enquête ACEMO (après +2,5% en 1996). Cette hausse reflète notamment la revalorisation du SMIC intervenue en juillet (4%) qui correspond à un "coup de pouce" de 2,3% en plus de la revalorisation de 1,7% à laquelle aurait abouti la stricte application de la loi. En moyenne annuelle, le pouvoir d'achat du SMIC a augmenté de 1,7% (1,5% en 1996).

Progression plus forte pour les ouvriers

La hausse du salaire mensuel de base est assez différenciée d'une catégorie socioprofessionnelle à l'autre. Ainsi, en octobre 1997, le glissement annuel du salaire mensuel de base atteignait +2,7% pour les ouvriers, +2,3% pour les employés et +1,5% pour les cadres. Pour ceux-ci, le SMB évolue moins favorablement que celui des autres catégories depuis 1994. Les "coups de pouce" de 1995 et 1997 sur le SMIC expliquent en partie ces évolutions.



Progression du salaire moyen par tête supérieure à celle du salaire de base

L'augmentation de la qualification moyenne de la main d'œuvre, le moindre recours au chômage partiel en 1997 et, dans une moindre mesure, la hausse des primes et des heures supplémentaires pourraient avoir contrebalancé l'effet négatif du développement du temps

INDICE DES TRAITEMENTS BRUTS DANS LA FONCTION PUBLIQUE D'ÉTAT ET TAUX DE SALAIRE HORAIRE OUVRIER BRUT⁽¹⁾

	Glissements semestriels (1)					Glissements annuels (1)			Moyennes annuelles		
	1996		1997		1998	1995	1996	1997	1995	1996	1997
	S1	S2	S1	S2	S1						
Indice brut des traitements de la fonction publique	0,0	0,0	0,5	0,5	1,2	2,7	0,0	1,0	2,7	1,4	0,6
Indice brut francs constants	-1,1	-0,7	0,2	0,2*	0,3*	0,7	-1,8	0,4*	1,0	-0,6	-0,6
T.S.H.	1,9	1,0	1,7	1,0	1,4	2,3	2,9	2,7	2,4	2,5	2,8
T.S.H. francs constants	0,8	0,3	1,4	0,7*	0,5*	0,3	1,1	2,1*	0,7	0,5	1,6
S.M.I.C.	2,5	0,0	4,0	0,0	1,7	4,0	2,5	4,0	3,1	3,6	2,9
S.M.I.C. francs constants	1,4	-0,7	3,7	-0,3*	0,8*	2,0	0,7	3,4*	1,3	1,5	1,7
Indice des prix	1,1	0,7	0,3	0,3	0,9	2,0	1,8	0,6	1,7	2,0	1,2

■ Prévisions

N.B. : les données figurant dans ce tableau ne sont pas corrigées des variations saisonnières.

(1) Les glissements semestriels sont calculés de janvier à juillet et de juillet à janvier, les glissements annuels de janvier à janvier.

* L'évolution des prix en janvier 1998, négative pour des raisons exceptionnelles, abaisse artificiellement ici le glissement semestriel des prix au second semestre de 1997 et le glissement annuel des prix pour 1997. Il conviendrait de les réviser de 0,5 point à la hausse. Symétriquement, le glissement semestriel des prix du premier semestre de 1998 doit être révisé de 0,5 point à la baisse. Il faut en tenir compte lorsque l'on analyse les évolutions en francs constants pour ces périodes.

DU TAUX DE SALAIRE HORAIRE À LA MASSE SALARIALE DES ENTREPRISES NON FINANCIÈRES

(Évolution en %)

	Moyennes semestrielles					Glissements annuels			Moyennes annuelles		
	1996		1997		1988	1995	1996	1997	1995	1996	1997
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.						
Taux de salaire horaire ⁽¹⁾	1,5	1,4	1,3	1,5	1,1	1,8	2,9	2,9	1,9	2,6	2,8
Effectifs	0,2	-0,3	0,4	0,6	0,9	0,9	-0,1	1,2	1,3	0,2	0,6
Masse salariale des ENFNA hors GEN ⁽²⁾	1,6	1,1	1,7	2,1	2,1	3,0	2,6	4,0	3,7	2,7	3,3
SMPT ^{**} des ENFNA hors GEN [*]	1,4	1,4	1,2	1,5	1,2	2,0	2,8	2,8	2,4	2,5	2,7

■ Prévion.

(1) Ces données sont évaluées en milieu de trimestre avec une CVS et la pondération des Comptes Trimestriels.

(2) Données construites à partir des 2 indicateurs précédents et incluant des effets de structure (GVT, qualification, etc.).

(*) Entreprises non financières non agricoles hors grandes entreprises nationales.

(**) Salaire moyen par tête.

partiel sur la rémunération moyenne. Le salaire moyen par tête (SMPT) aurait ainsi évolué plus vite que le salaire mensuel (+2,7% en moyenne annuelle).

Léger ralentissement des gains de pouvoir d'achat dans la Fonction publique

Dans la Fonction publique, l'indice des traitements a été revalorisé de 0,5 point à deux reprises, en mars et en octobre 1997. En moyenne annuelle, il a progressé de 0,6% en termes nominaux et perdu 0,6% en termes réels. Compte tenu de l'impact des primes et des effets de structure (effet du glissement vieillesse-technicité positif et des entrées-sorties), le pouvoir d'achat du salaire moyen par tête devrait augmenter d'environ 0,5% en 1997 après +0,6% l'année précédente. Pour les personnes en place, il augmente de 1,7% en 1997 après +1,9% en 1996.

Progression des salaires stabilisée au premier semestre de 1998

Au premier semestre de 1998, la progression du TSH se situerait dans le prolongement de sa tendance récente (+2,4% à l'horizon de la mi-1998 en glissement annuel

après +2,7% en fin d'année 1997) dans l'hypothèse d'une revalorisation du SMIC limitée aux obligations légales, soit une hausse de 1,7% le 1^{er} juillet (le glissement annuel des prix ne dépassant à aucun moment +2% au premier semestre). Par ailleurs, dans un contexte de stabilité des prix, la légère baisse du chômage ne se traduirait pas par une accélération des salaires. Dans ces conditions, le pouvoir d'achat du TSH augmenterait de 1,2% en juillet 1998, en glissement annuel, après +1,7% un an auparavant.

Des hausses dans la Fonction publique suite à l'accord salarial pour 1998 et 1999

L'accord salarial du 10 février 1998 prévoit une revalorisation de 2,6% du point d'indice sur deux ans. En 1998, il stipule une évolution des traitements de +1,3% (+0,8% au 1^{er} avril 1998 et +0,5% au 1^{er} novembre 1998). En outre, pour compenser le gel des salaires de 1996, des mesures sont prises en faveur des bas salaires : attribution de points d'indice, relèvement des traitements indiciaires bruts de telle sorte qu'aucun ne soit inférieur au SMIC (ce qui évitera le versement d'une indemnité différentielle) et amélioration des perspectives de carrière pour les agents de la catégorie C. L'impact de ces mesures pourrait atteindre +0,2% en avril et +0,2% en juillet. ■

Du salaire mensuel brut au salaire moyen par tête

Le salaire mensuel brut de base (SMB) constitue une référence sociale et, par là-même, est un indicateur largement conventionnel : il mesure la rémunération des salariés à temps plein, pour la durée de travail conventionnelle de leur branche, hors primes et heures supplémentaires, à structure de qualification donnée. Pour mieux appréhender la réalité des rémunérations, on utilise plutôt le salaire moyen par tête (SMPT) : sa variation diffère de celle du SMB à cause de l'évolution des primes versées, des heures supplémentaires indemnisées, de la déformation de la structure de qualification, du nombre d'heures de chômage partiel indemnisées et de l'extension du temps partiel.

En 1997, les journées de **chômage partiel** indemnissables atteignent 7,4 millions après 11,8 millions en 1996 (on estime que la moitié environ de ces journées indemnissables sont effectivement indemnisées). Cette forte baisse aurait un léger impact positif sur l'évolution du SMPT en 1997 (+0,1 point).

Selon la dernière enquête semestrielle du ministère du travail, la part des **heures supplémentaires** dans le total des rémunérations est restée stable d'avril 1996 à avril 1997. Sur l'année, avec la reprise, il est possible que le nombre d'heures supplémentaires ait augmenté, ce qui aurait un effet légèrement positif sur le SMPT.

En 1996, la part des **primes** dans la rémunération brute annuelle (14,3%) a diminué de 0,4 point par rapport à 1995 ⁽¹⁾. La part des primes non mensuelles se réduit sur-

tout chez les cadres (-0,9 point). L'impact négatif sur la masse salariale en 1996 est important (-0,5 point). On envisage un effet légèrement positif en 1997, de l'ordre de +0,1 point, étant donnée la vigueur de la reprise.

En tendance, l'évolution de la **structure des qualifications** a un effet positif sur l'évolution du salaire moyen. En 1996 comme en 1995, la hausse du salaire moyen liée à l'amélioration de la qualification, estimée sur les salariés à temps complet à partir de l'enquête Emploi de l'INSEE, est évaluée à +0,3%. En 1997, cet effet pourrait être du même ordre.

Enfin, **le travail à temps partiel** progresse tendanciellement parmi les salariés du secteur privé. Dans l'enquête Emploi, on observe une nette accélération de cette progression depuis 1991. En 1997, la part des salariés du secteur privé travaillant à temps partiel (hors apprentis, stagiaires et emplois aidés) atteint 13,9% après 12,9% en mars 1996 et 12,5% en 1995. Son effet sur le SMPT a été estimé à -0,2 point en 1995 et à -0,3 point en 1996. En 1997, il ne devrait pas être inférieur à -0,3 point.

(1) sur le champ constant des établissements présents dans l'échantillon en 1996 et 1995.

Revenus des ménages

Le pouvoir d'achat du revenu des ménages a fortement accéléré en 1997 (+2,3% en moyenne annuelle après +0,2% en 1996). Il a bénéficié d'un certain nombre de facteurs exceptionnels, dont la modération des prix et l'allègement de l'impôt sur le revenu. Plus fondamentalement, son augmentation provient de l'accélération progressive des revenus d'activité, dont la progression a atteint un rythme annuel de 2,5% en fin d'année. En 1998, ces derniers assureraient l'essentiel de la progression du revenu des ménages. Ils poursuivraient leur accélération pour atteindre au premier semestre de 1998 un rythme annuel de progression proche de 3%. La hausse du pouvoir d'achat du revenu s'inscrirait sur un rythme annuel de l'ordre de 2%, et à la fin du premier semestre, son acquis de croissance pour l'année 1998 atteindrait 2,1%.

Progression solide des revenus d'activité

En 1997, les revenus d'activité⁽¹⁾ ont accéléré. Leur contribution à la croissance du pouvoir d'achat du revenu disponible brut (RDB) a été de +0,9% (après

+0,5% en 1996). La reprise des créations d'emplois salariés et le relatif dynamisme du taux de salaire horaire (+2,8% après +2,6% en moyenne annuelle en 1996) sont à l'origine de l'accélération de la masse salariale dans le secteur des entreprises non financières hors grandes entreprises nationales (ENFNA hors GEN). Sa croissance a atteint 3,3% en moyenne annuelle après +2,7% en 1996. En revanche, les revalorisations modérées de l'indice de traitement brut (+0,5% au 1er mars puis au 1er octobre) et la faible croissance des effectifs se sont traduites par un ralentissement de la masse salariale versée par les administrations publiques. La reprise de l'activité économique a entraîné une légère accélération de l'excédent brut d'exploitation des entreprises individuelles, dont la croissance a atteint 1,8% (après +1,2% en 1996).

Au premier semestre de 1998, la croissance soutenue de l'activité économique consoliderait le rythme de progression des revenus d'activité. Les créations d'em-

(1) Les revenus d'activité recouvrent l'ensemble des salaires reçus par les ménages et l'excédent brut d'exploitation des entrepreneurs individuels.

DE LA MASSE SALARIALE DES ENTREPRISES NON FINANCIÈRES À CELLE REÇUE PAR LES MÉNAGES

(Évolution en %)

	Moyennes semestrielles					Glissements annuels			Moyennes annuelles		
	1996		1997		1998	1995	1996	1997	1995	1996	1997
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.						
Entreprises non financières (66 %)	1,6	1,0	1,5	1,9	2,0	2,9	2,5	3,7	3,4	2,7	3,0
dont : ENFNA ⁽¹⁾ hors GEN ⁽²⁾ (60 %)	1,6	1,1	1,7	2,1	2,1	3,0	2,6	4,0	3,7	2,7	3,3
GEN ⁽²⁾ (5 %)	1,9	0,0	-0,7	0,1	0,7	1,8	1,2	-0,3	0,7	2,5	-0,7
Agriculture (1 %)	2,0	2,3	2,1	2,5	2,0	3,1	4,5	4,7	2,6	4,0	4,5
Entreprises d'assurances, organismes et administrations privées (5 %)	-0,7	0,1	-0,3	-0,7	-0,6	1,4	-0,4	-1,3	2,4	-0,3	-0,5
Administrations publiques (27 %)	1,9	1,1	1,1	1,2	1,4	4,4	2,6	2,4	4,1	3,3	2,2
Ménages hors EI (1,8 %)	-2,4	5,6	2,6	7,1	1,8	5,2	4,1	9,4	7,1	3,1	9,1
Masse salariale brute reçue par les ménages (100 %)	1,6	1,0	1,3	1,7	1,7	3,4	2,5	3,2	3,8	2,8	2,7

Prévision.

NB : Les chiffres entre parenthèses donnent la structure de l'année 1996.

(1) Entreprises non financières non agricoles.

(2) Grandes entreprises nationales.

REVENU DISPONIBLE BRUT DES MÉNAGES

(Évolution en %)

	Moyennes semestrielles					Glissements annuels			Moyennes annuelles		
	1996		1997		1998	1995	1996	1997	1995	1996	1997
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.						
Salaires bruts (54 %)	1,6	1,0	1,3	1,7	1,7	3,4	2,5	3,2	3,8	2,8	2,7
Prestations sociales (36 %)	1,1	1,1	1,2	2,9	0,6	3,6	2,4	4,6	3,5	3,0	3,3
Excédent brut des ménages (26%)	1,5	1,5	1,9	1,6	1,3	3,2	3,0	3,5	4,2	3,1	3,4
Revenu de la propriété et de l'entreprise et Assurance (7,0 %)	-0,4	1,3	3,2	2,6	4,6	9,8	1,1	6,5	13,4	1,9	5,2
Prélèvements sociaux et fiscaux (-23 %)	4,2	3,1	1,0	-0,5	2,2	7,0	6,5	1,8	4,1	7,1	2,3
dont : Cotisations des salariés (-9,6 %)	2,8	1,1	-5,3	1,8	-22,1	5,5	3,1	-3,5	4,1	4,7	-4,0
Cotisations des non salariés (-2,4 %)	4,5	0,4	0,4	-4,5	-21,2	8,4	6,3	-6,1	4,8	7,4	-1,7
Impôts sur le revenu + CSG (-11 %)	5,3	5,5	6,6	-1,4	26,0	8,2	9,7	8,2	4,0	9,1	8,6
Revenu disponible brut (100 %)	0,7	0,7	1,6	2,7	1,3	3,1	1,6	4,4	4,4	1,9	3,4
Prix de la consommation des ménages (comptes trimestriels)	1,1	0,6	0,7	0,2	0,5	1,5	1,6	0,8	1,5	1,7	1,1
Pouvoir d'achat du RDB	-0,4	0,1	1,0	2,4	0,8	1,6	0,0	3,5	2,8	0,2	2,3

■ Préviation.

■ : Les chiffres entre parenthèses donnent la structure de l'année 1996.

ploi dans le secteur ENFNA hors GEN expliqueraient une croissance toujours soutenue de la masse salariale (+2,1% comme au second semestre de 1997). La mise en place des "emplois jeunes" et la revalorisation de l'indice de traitement de 0,8% au 1er avril de 1998 se traduiraient par une légère accélération de la masse salariale versée par les administrations publiques. Les revenus d'activité des non salariés bénéficieraient également du climat conjoncturel, l'excédent brut d'exploitation des entrepreneurs individuels progressant au premier semestre de 1998 d'environ 0,7% (après 0,9% au second semestre de 1997).

Hausse plus modérée des prestations sociales

En 1997, les prestations sociales versées aux ménages ont connu un rythme de croissance plus élevé qu'en 1996 (+3,3% en moyenne annuelle, après +3,0% en 1996), malgré les économies décidées dans le plan de financement de la sécurité sociale.

Elles ont été soutenues par la forte croissance des prestations familiales versées par les caisses d'allocations familiales, notamment des prestations relevant de la "loi famille" du 25 juillet 1994 (allocation parentale d'éducation, allocation de garde d'enfant à domicile, aide à la famille pour l'emploi d'une assistante maternelle agréée), et par la revalorisation de 1,42% de la base mensuelle d'allocation familiale au 1er janvier 1997. La forte progression des prestations chômage (+9,2% en moyenne annuelle) s'explique par le succès de l'allocation de remplacement pour l'emploi (ARPE), la revalorisation des indemnités lors de la mise en place

des accords paritaires du 19 décembre 1996 et par la légère hausse du chômage, en moyenne annuelle, en 1997. En revanche, les prestations de santé ont fortement ralenti (+2,4% en moyenne annuelle, après +3,2% en 1996) à la suite des mesures de contrôle de l'évolution des dépenses de santé mises en place pour 1997. Les prestations vieillesse ont légèrement décéléré, du fait notamment d'une revalorisation des pensions plus faible qu'en 1996 et d'un nombre moins élevé de salariés ayant atteint l'âge de la retraite. Enfin, les autres prestations sociales versées par les administrations publiques ont fortement augmenté, en raison du quadruplement de l'allocation de rentrée scolaire versée en septembre, de la revalorisation des barèmes des aides au logement au premier juillet de 1997 et de la forte progression des bénéficiaires du revenu minimum d'insertion.

Au premier semestre de 1998, les prestations sociales connaîtraient un rythme de croissance moins élevé (+0,6%, après +2,9% au second semestre de 1997). Les mesures prises dans le cadre du redressement des comptes sociaux entraîneraient un ralentissement des prestations familiales. En effet, la loi de financement de la sécurité sociale prévoit à compter du 1er janvier 1998 la mise sous condition de ressources des allocations familiales et la réduction de moitié de l'allocation de garde d'enfant à domicile (AGED). Les prestations chômage ralentiraient également au premier semestre de 1998 en raison de la baisse du nombre de demandeurs d'emploi. Leur croissance resterait légèrement soutenue du fait du succès continu de l'ARPE. En revanche, les prestations de santé versées aux ménages pourraient légèrement accélérer. Les autres prestations sociales versées par les administrations publiques devraient mécaniquement diminuer en 1998 (-4,0%, après

LES TRANSFERTS SOCIAUX REÇUS ET VERSÉS PAR LES MÉNAGES

(Évolution en %)

	Moyennes semestrielles					Glissements annuels			Moyennes annuelles		
	1996		1997		1998	1995	1996	1997	1995	1996	1997
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.						
Prestations sociales reçues par les ménages (100 %)	1,1	1,1	1,2	2,9	0,6	3,6	2,4	4,6	3,5	3,0	3,3
Versées par les organismes de Sécurité Sociale (76 %)	2,0	0,9	2,1	2,7	1,2	3,6	2,7	5,8	3,3	3,6	3,9
dont : Régime général (42 %)	1,8	0,8	1,4	2,6	1,2	4,6	2,4	5,2	4,6	3,5	3,1
Versées directement par les employeurs (13 %)	0,6	1,2	-1,4	1,7	1,2	5,7	3,5	-1,5	4,2	3,3	0,1
Autres prestations versées par les administrations (11%)	-4,1	2,3	-1,6	6,4	-4,0	1,4	-0,6	3,6	3,5	-1,1	2,7
Total des prélèvements sociaux	2,9	1,2	2,7	1,8	2,2	4,8	4,2	5,0	4,8	4,4	4,3
Cotisations sociales effectives versées par les ménages (100 %)	3,0	1,2	-0,1	1,6	-7,0	4,7	4,3	1,6	4,8	4,5	1,3
dont : Cotisations des employeurs ⁽¹⁾ (59%)	2,8	1,4	2,8	2,3	2,4	3,8	4,7	5,5	5,1	3,9	4,7
Cotisations des salariés (33 %)	2,8	1,1	-5,3	1,8	-22,1	5,5	3,1	-3,5	4,1	4,7	-4,0
Cotisations des non salariés (8 %)	4,5	0,4	0,4	-4,5	-21,2	8,4	6,3	-6,1	4,8	7,4	-1,7

■ Prévvision

NB : les données entre parenthèses donnent la part du poste dans le total en 1996.

(1) Les cotisations employeurs sont à la fois reçues et versées par les ménages en comptabilité nationale ; elles n'ont donc pas d'effet sur le revenu disponible brut.

+6,4% au second semestre de 1997) cette évolution heurtée s'expliquant par le versement de l'allocation de rentrée scolaire au second semestre de 1997.

Évolution des prélèvements obligatoires en ligne avec celle des revenus

Le dynamisme de la croissance du pouvoir d'achat du RDB des ménages en 1997 s'explique en partie par la faible progression de l'ensemble des prélèvements obligatoires permise par l'allègement de l'impôt sur les revenus des personnes physiques.

Après le ralentissement de 1997, les prélèvements sur les ménages progresseraient en 1998 au même rythme que les revenus. La loi de financement de la sécurité sociale pour 1998 prévoit le transfert quasi-intégral de la cotisation maladie sur la CSG⁽²⁾ à compter du 1er janvier 1998. Le taux de CSG applicable aux revenus d'activité comme aux revenus du patrimoine et de placement est porté de 3,4% à 7,5% (dont 5,1 points fiscalement déductibles). La CSG sur les revenus de remplacement est fixée à 6,2% (au lieu de 3,4%), 3,8 points étant fiscalement déductibles. En contrepartie, la cotisation maladie passe de 5,5% à 0,75% pour les salariés et est supprimée sur les revenus de remplacement (retraite de base et allocations chômage).

Accélération des revenus nets de la propriété et de l'entreprise

En 1997, les revenus nets de la propriété et de l'entreprise reçus par les ménages ont enregistré une accélération (+6,6%, après +1,8% en moyenne annuelle en 1996) en raison notamment de la poursuite du dynamisme des intérêts des contrats d'assurance-vie. Par ailleurs, la reprise de l'activité économique a favorisé la hausse des dividendes et autres revenus des sociétés versées aux ménages (+6,2%, après -4,1% en 1996). Les revenus nets de la propriété et de l'entreprise ont contribué pour 0,3 point à l'évolution du pouvoir d'achat du RDB des ménages en 1997.

Au premier semestre de 1998, les revenus nets de la propriété et de l'entreprise continueraient de progresser. Ils s'accroîtraient de 5,2%, après +4,3% au second semestre de 1997. La croissance se traduirait par une progression soutenue des dividendes versés par les entreprises aux ménages. Les revenus financiers nets bénéficieraient également du dynamisme des intérêts des contrats d'assurance-vie. De plus, la légère baisse des taux d'intérêts autoriserait une stabilisation des charges d'intérêts versées par les ménages. ■

(2) La prolongation de 5 ans, jusqu'au 31 janvier 2014, du versement de la CRDS (Contribution au Remboursement de la Dette Sociale) a également été adoptée.

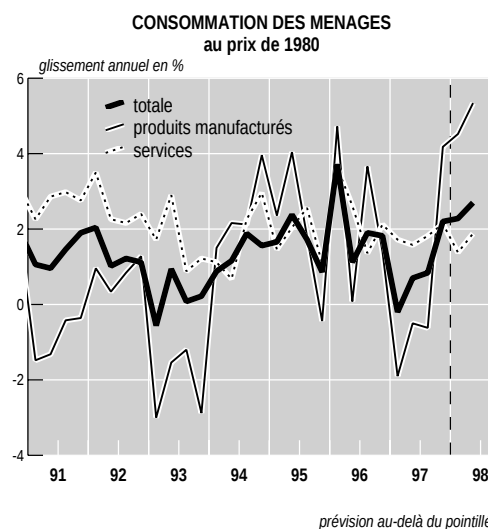
Consommation et épargne

A l'exception des achats d'automobiles, la consommation des ménages a progressé en 1997. Au cours de l'année, elle a accéléré pour atteindre au second semestre un rythme annualisé proche de 3%. L'amélioration du marché de l'emploi, la progression des salaires et les hausses de prix modérées devraient permettre la poursuite de cette progression en 1998 à un rythme annuel voisin de 2%.

Pour ce qui concerne la consommation des ménages, l'année 1997 analysée en moyenne annuelle semble aussi surprenante que l'année 1996. En 1996, la consommation avait augmenté de 2,1% malgré la stagnation du pouvoir d'achat des ménages. En 1997, les principaux déterminants (pouvoir d'achat, prix) sont favorables à une consommation dynamique mais cette dernière n'augmente que de +0,9%. Dans ces conditions, le taux d'épargne après avoir brusquement chuté de près de deux points au début de 1996 remonte progressivement à partir du début de l'année 1997 pour retrouver un niveau proche de celui atteint en 1995.

Un redémarrage masqué par la baisse des achats d'automobiles

Deux facteurs expliquent cette évolution paradoxale : l'évolution des achats d'automobiles et la faiblesse des dépenses d'énergie. La baisse des immatriculations par rapport à 1996 atteint près de 400 000 véhicules, soit un repli de l'ordre de 20%. Par ailleurs, les dépenses



d'énergie domestique ⁽¹⁾ des ménages baissent de 3,1%, en raison du maintien de conditions climatiques très clémentes aux premier et quatrième trimestres. Hors automobile et énergie domestique, la consommation des ménages a légèrement accéléré et progresse de 1,8% après 1,6% en 1996.

(1) On rassemble sous ce terme les dépenses de fuel, de butane-propane, d'électricité et de gaz naturel, qui représentent dans leur ensemble 55% du total des dépenses énergétiques.

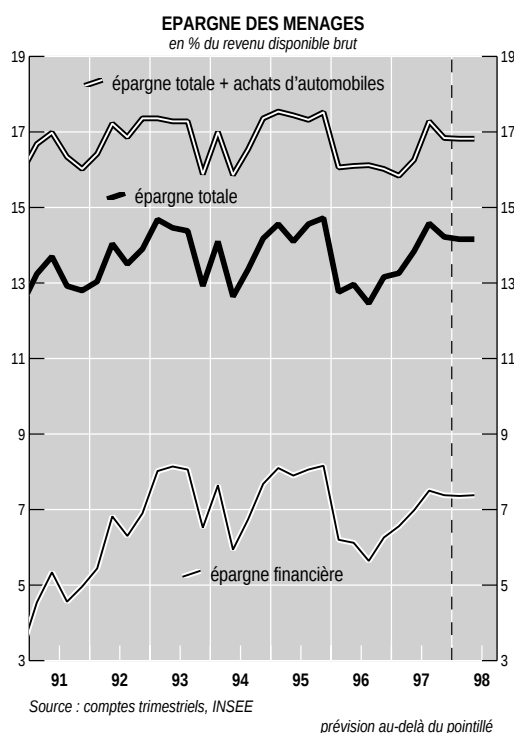
CONSOMMATION TOTALE (Y COMPRIS NON MARCHANDE) ET PRINCIPALES COMPOSANTES

(Évolution en %)

	Moyennes semestrielles					Glissements annuels			Moyennes annuelles		
	1996		1997		1998	1995	1996	1997	1995	1996	1997
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.						
Consommation totale	1,7	0,1	0,1	1,4	1,1	0,9	1,8	2,2	1,7	2,1	0,9
- Alimentation (19,5 %)	0,6	0,0	0,5	0,9	0,3	1,0	1,3	1,4	1,1	0,7	0,9
- Énergie (8,7%)	2,2	0,8	-2,5	1,4	-0,4	4,3	3,1	-2,4	1,4	2,8	-1,4
- Services (41,3%)	1,5	0,2	1,4	0,6	1,1	1,1	2,1	2,1	1,8	2,4	1,8
- Produits manufacturés (30,5%)	2,6	-0,1	-1,1	2,9	2,0	-0,4	1,4	4,2	1,9	2,5	0,3
dont : Durables (9,1%)	8,1	0,3	-7,4	7,0	1,6	-3,1	3,1	4,3	1,3	6,5	-4,0
Textile-cuir (6,0%)	0,5	-0,9	2,0	-1,0	4,5	-4,6	1,5	4,5	-2,4	-0,5	1,0
Autres (15,4%)	0,3	0,0	1,6	2,1	1,2	2,9	0,4	4,0	4,1	1,2	2,6

Prévision

NB : Les données entre parenthèses donnent la part du poste en 1995.



Le mouvement du taux d'épargne suggère que les ménages ont, dans un contexte d'accélération de leur revenu, reconstitué en 1997 l'épargne dans laquelle ils avaient puisé en 1996 pour faire face à la stagnation de leur revenu. La baisse de 1996, plus marquée qu'on ne pouvait l'anticiper sur la base des comportements passés, est sans doute due en partie au désir des ménages de profiter de l'aubaine que représentait la "prime qualité". Ainsi, un "taux d'épargne élargi", construit comme la somme de l'épargne et des achats d'automobiles rapportée au revenu des ménages, est en phase avec le taux d'épargne mais avec des mouvements moins marqués. Une simulation économétrique menée sur l'année 1997 pour la consommation totale hors automobiles à partir d'une équation de consommation trimestrielle qui explique l'évolution de la consommation par celle des revenus et des prix⁽²⁾, conduit à une moyenne annuelle proche de celle qui a été observée (+1,5% au lieu de +1,6%). Cependant cette équation rend imparfaitement compte des inflexions de court terme.

Accélération continue jusqu'à la fin de l'année 1997

La consommation de biens et de services redémarre dès le quatrième trimestre de l'année 1996. Cette reprise coïncide avec celle du revenu et elle s'intensifie continuellement tout au long de l'année 1997 : le glissement semestriel de la consommation des ménages passe de +0,3% au second semestre de 1996 à +0,5% au premier semestre de 1997 puis atteint +1,7% au second.

La consommation des ménages bénéficie également de la poursuite de la décélération des prix. Les prix des produits manufacturés ont continué, sur les trois premiers trimestres de 1997, un mouvement de baisse entamé depuis la mi-1996. Les prix dans les services marchands⁽³⁾ ont, pour leur part, évolué de manière modérée en 1997. Enfin, à partir du début du troisième trimestre, le redressement des anticipations des ménages, très progressif jusque là, s'accélère très sensiblement.

Vers une progression un peu moins soutenue

La consommation devrait progresser encore au premier semestre de 1998, mais à un rythme un peu moins soutenu. Les ménages anticipent, en effet, un léger ralentissement de leur revenu, comme en témoigne l'évolution du solde sur l'évolution du revenu futur (cf. encadré). Les prix de détail ne devraient guère augmenter, comme le suggèrent les enquêtes de conjoncture auprès des détaillants qui n'envisagent pas, en dépit d'une conjoncture très favorable, d'ajuster leurs prix à la hausse. La bonne orientation de l'emploi salarié devrait, quant à elle, conforter la confiance des ménages et les inciter à garder le même comportement

(2) Il s'agit d'une équation à correction d'erreur estimée sur la période 1970-1996, avec une variable indicatrice entre 1986 et 1990 (pour une justification de cette spécification, voir : Dubois E., Bonnet X. (1995) "Peut-on comprendre la hausse imprévue du taux d'épargne des ménages depuis 1990 ?". *Économie et Prévision*, n° 121, 1995-5.).

(3) non compris transports-télécommunications

TAUX D'ÉPARGNE

	Niveaux semestriels					Niveaux annuels		
	1996		1997		1998	1995	1996	1997
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.			
Taux d'épargne	12,9	12,8	13,6	14,4	14,2	14,5	12,8	14,0
Taux d'épargne financière	6,2	5,9	6,8	7,4	7,4	8,1	6,1	7,1

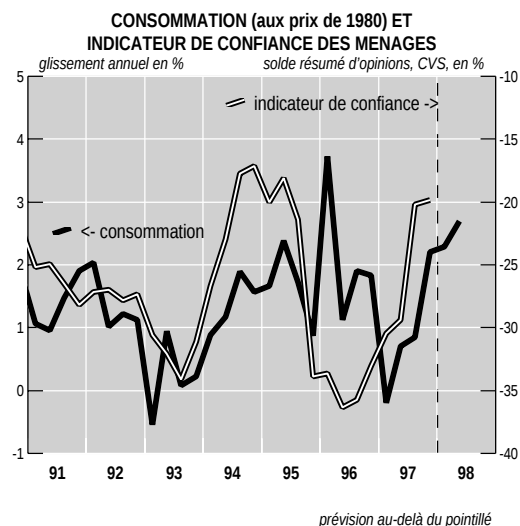
■ Prévision

de consommation. Les résultats de l'enquête de conjoncture auprès des ménages donnent du poids à cette hypothèse. Ainsi le solde d'opinion sur l'opportunité d'épargner a fléchi en octobre dernier, à la suite de l'annonce d'un durcissement de la fiscalité des revenus financiers, et s'est maintenu depuis à un bas niveau. Dans le même temps, les ménages gardent d'importantes disponibilités sous la forme de liquidités comme en témoigne l'évolution de l'agrégat monétaire M2 (billets, comptes courants, livrets A, etc.) depuis le printemps de 1997.

Tous les postes profitent de la reprise

Les achats d'automobiles se sont redressés dès le mois de juillet. La moyenne mensuelle des immatriculations (cvs) avoisine depuis lors 150 000 véhicules et pourrait encore légèrement augmenter. Le dynamisme des achats de produits de l'électronique "grand public", qui ont continué de progresser à un rythme soutenu au quatrième trimestre, s'est élargi à d'autres biens d'équipement du foyer plus fonctionnels comme les meubles ou les appareils électroménagers et devrait se poursuivre. De manière plus surprenante, la consommation de textile-cuir s'est accrue en fin d'année, si bien qu'en moyenne annuelle, ce poste a crû de 1% en 1997, après six années de baisse. Les dépenses d'énergie ont diminué, en raison des températures relativement douces des mois de novembre et de décembre.

La consommation de services a également accéléré et devrait poursuivre ce mouvement, ainsi que le suggère l'enquête trimestrielle de conjoncture de janvier. Les transports aériens poursuivent leur progression après le redressement du troisième trimestre. Le trafic de voyageurs de la SNCF augmente aussi, grâce à la progression des lignes internationales de TGV. Le léger recul de la fréquentation des hôtels-café-restaurants au quatrième trimestre ne remet pas en cause l'orientation très favorable de l'activité, soutenue en 1997 par la forte



croissance des séjours de touristes en provenance de l'extérieur. Signe supplémentaire d'une amélioration du climat général, les dépenses de carburant ont fortement augmenté au troisième trimestre parallèlement à une nette intensification de la circulation routière, à l'occasion des départs en vacances notamment, contribuant au retournement de la tendance de ce poste qui a crû pour la première fois en moyenne annuelle depuis quatre ans.

Enfin, la vive progression qui marque, à l'été, les dépenses de médicaments est pour partie artificielle, puisqu'imputable à des dispositions d'ordre réglementaire. Un certain nombre de médicaments particulièrement onéreux (anti-rétroviraux, hormones de croissance), comptabilisés jusqu'alors dans la consommation finale des administrations sont, depuis le mois d'avril, prescrits par les médecins de ville et délivrés par les pharmaciens d'officine. Ils appartiennent donc désormais au champ de la consommation des ménages. ■

La prévision de la consommation des ménages à horizon de un ou deux trimestres ⁽¹⁾

La prévision de la consommation des ménages à court ou moyen terme (à horizon de un à cinq ans) recourt généralement à diverses équations économétriques reposant sur une structure commune : la croissance de la consommation des ménages est reliée à celle du pouvoir d'achat du ménage courant et/ou passé et aux variations de la hausse des prix. Cette forme fondamentale est dérivée du modèle du revenu permanent. Elle a été successivement enrichie par l'introduction d'autres variables explicatives : taux de chômage, taux d'intérêt ⁽²⁾.

Néanmoins, dans l'exercice spécifique du cadrage à six-neuf mois tel qu'il est pratiqué à l'occasion des *Notes de Conjoncture de l'INSEE*, l'utilisation de ce type d'outil présente deux inconvénients principaux :

- la simulation de ces équations repose en particulier sur la prévision à horizon d'un à trois trimestres de la croissance du pouvoir d'achat. Même si un certain nombre de dispositions légales (relèvement du SMIC, taux de prélèvements, etc.) sont déjà connues, la prévision du revenu des ménages provient principalement de l'enchaînement d'hypothèses sur les évolutions futures des salaires, de l'emploi et de l'activité économique. Dans une telle procédure, la prévision de la consommation pâtit des risques d'erreur qui accompagnent nécessairement ces hypothèses en plus de ceux qui sont inhérents à l'équation de consommation ;
- ce type d'équation retrace de façon relativement satisfaisante les évolutions de la consommation en moyenne annuelle, voire semestrielle mais capte en revanche très imparfaitement les inflexions de très court terme, au trimestre le trimestre.

C'est pourquoi, il peut apparaître utile de recourir à d'autres indicateurs exogènes, tels que les soldes d'opinion de l'enquête de conjoncture auprès des ménages, par l'intermédiaire d'un étalonnage analogue à ceux qui sont utilisés pour prévoir à court terme la production manufacturée.

L'étalonnage estimé porte sur la consommation des ménages en biens manufacturés hors automobile. En retirant les achats d'automobiles, on s'affranchit des effets des différentes mesures qui, depuis la fin de l'année 1992, ont affecté ce secteur. L'étalonnage ainsi privilégié se présente de la manière suivante :

$$\Delta \text{Ln}C_t = \underset{(2,8)}{-0,32\Delta \text{Ln}C_{t-1}} + \underset{(2,6)}{0,30\Delta \text{Ln}C_{t-2}} + \underset{(2,4)}{0,18\Delta \text{NSAM}_t}$$

$$+ \underset{(2,8)}{0,08\Delta \text{OA}_{t-2}} + \underset{(3,2)}{0,06\Delta \text{NF}_{t-1}} + \underset{(3,9)}{0,6}$$

Période d'estimation : 1983Q1-1997Q3

$R^2=0,53$

Prob (DWG) = 0,42 (3)

RMSE=0,8%

C : consommation des ménages en produits manufacturés hors automobile (volume en milliards de francs 1980 - CVS)

OA : solde d'opinion relatif à l'opportunité d'acheter

NF : solde d'opinion relatif au niveau de vie futur

NSAM : Nombre de samedis du trimestre *T* - Nombre moyen de samedis au cours d'un trimestre homologue.

Un test du Cusum appliqué à cette équation conduit à ne pas rejeter sa stabilité.

L'équation ainsi présentée prend en compte le caractère fortement auto-corellé de la consommation dans le champ manufacturé, comme le montre la succession d'évolutions marquées et de sens alterné sur des plages de temps relativement longues. Elle tient compte également de l'influence du nombre de jours ouvrables affectant la consommation dans le champ commerce : un samedi supplémentaire provoquerait un surcroît de consommation égal en moyenne à 0,2%. Cet effet peut se révéler important dans certaines configurations calendaires bien précises où la différence du nombre de samedis ⁽⁴⁾ entre deux trimestres consécutifs est proche de 2. Cela a notamment été le cas au quatrième trimestre de 1995 et au premier trimestre de 1996 (les contributions du facteur nombre de samedis dans l'équation ont été respectivement de -0,3% et de 0,2%).

Les deux variables d'enquête peuvent s'interpréter de la façon suivante. Le solde d'opinion relatif au niveau de vie futur (NF) peut être considéré comme une approximation de la perception du revenu agrégé futur. Quant au solde relatif à l'opportunité d'acheter (OA), il apporte un élément d'information sur les effets de retardement ou d'avancement de l'utilisation du revenu par les ménages. Dans cette mesure, il permet de saisir les inflexions de court terme mal retracées par une équation de consommation traditionnelle.

Performance de l'équation en prévision

Performance prédictive à horizon 0 ou 1

La capacité prédictive de l'étalonnage doit être appréciée dans les conditions usuelles de son utilisation : c'est-à-dire à horizon 0 (prévision du trimestre en cours) et 1 (prévision du trimestre suivant). Dans le premier cas, toute l'information nécessaire est connue, c'est-à-dire en général le niveau de la consommation au trimestre précédent et la valeur des variables explicatives de l'équation. A horizon 1, il est nécessaire de procéder à une simulation dynamique, c'est-à-dire prévoir à horizon 0 au préalable, considérer pour acquis le résultat de cette prévision et continuer à horizon 1. Cependant, au moment où l'exercice de prévision est mené, il manque généralement un mois nécessaire au calcul de ΔNF .

(1) Les éléments techniques utilisés ci-après sont détaillés dans Grégoir-Le Rey : *La pratique des étalonnages dans l'analyse conjoncturelle*. INSEE Méthodes Juillet 1993.

(2) Voir en particulier X. Bonnet-O. Lecler : *Les déterminants de l'arbitrage entre l'épargne et la consommation depuis 1990*. Note de Conjoncture. Mars 1996.

(3) Cette probabilité *P* est relative au test de Durbin-Watson généralisé. Ce dernier est utilisé pour détecter une autocorrélation d'ordre 1 des résidus dans le cas où figure parmi les variables explicatives, la variable endogène retardée. Si *P* est comprise entre 0,05 et 0,95, alors l'hypothèse d'absence d'autocorrélation d'ordre 1 des résidus est acceptée au seuil de 5%.

(4) rapportés à la moyenne du trimestre.

Le graphique 1 décrit les résultats de ces prévisions en regard de l'observé : à horizon 0, la moyenne depuis le premier trimestre de 1990 de la valeur absolue de l'erreur de prévision est de 0,6%. Quant à l'horizon 1, cette moyenne est comparable⁽⁵⁾. Ces résultats doivent être mis en regard de la même grandeur obtenue avec une équation simple sans variable d'enquête. Dans ce cas, la moyenne de la valeur absolue de l'erreur de prévision s'élève à 0,7%. Ces résultats doivent également être jugés en proportion de l'écart-type de la variable prévue (1,0%).

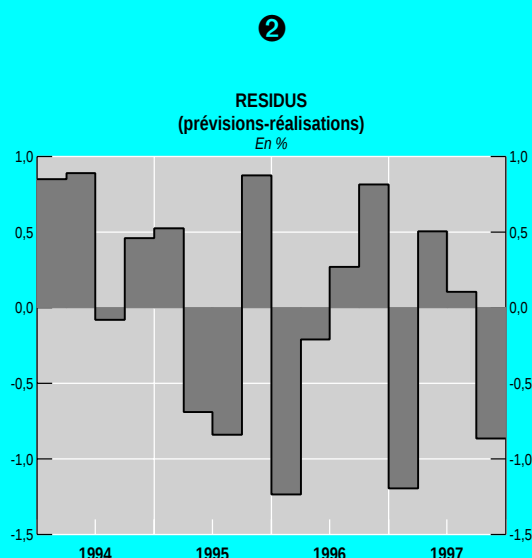
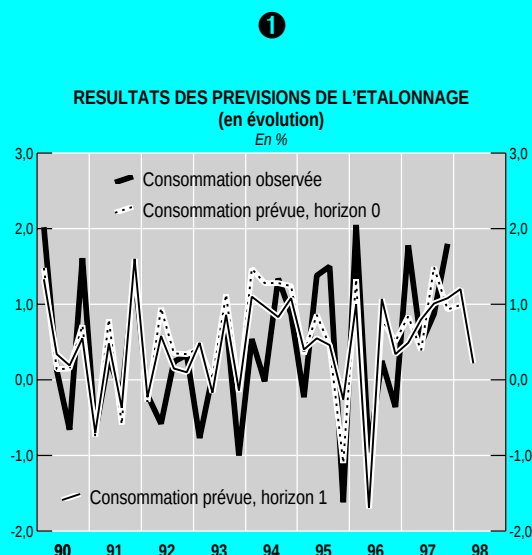
Par ailleurs, le graphique 2 représente les résidus de prévision à l'horizon 0 depuis 1994. Aucun élément issu de l'examen empirique des résidus récents de l'étalonnage ne met en évidence un biais récurrent dont il faudrait tenir compte pour les prévisions ultérieures⁽⁶⁾.

Un point saillant récent : le premier trimestre 1996

La consommation hors automobiles a augmenté de 2,1% au premier trimestre de 1996, alors qu'aucun signe précurseur ne l'annonçait et particulièrement pas dans l'enquête de conjoncture auprès des ménages. L'étalonnage mis en oeuvre ici sous-estime également de plus de un point la consommation finalement observée. En fait, ce pic a été suivi par une forte correction à la baisse (-1,0%), puis la consommation dans ce champ a stagné par la suite. Avec le recul, la forte augmentation du premier trimestre apparaît donc comme un phénomène isolé, essentiellement dû à la conjonction de phénomènes exceptionnels (rattrapage des grèves de novembre-décembre 1995, facteurs financiers, configuration de jours ouvrables). Il est donc compréhensible que l'enquête n'ait pas fait apparaître de signes particuliers présageant l'ampleur de ce rebond. L'opinion des ménages ne peut être révélatrice que de mouvements de fond de leur comportement ou de leurs anticipations.

Prévision pour le premier semestre de 1998

L'utilisation de cet étalonnage en prévision conduit à privilégier un retour à une croissance modérée de la consommation manufacturée hors automobile au premier semestre de 1998. Plus précisément, ce ralentissement est surtout concentré au deuxième trimestre, les évolutions prévues étant respectivement de 0,9% au premier et de 0,3% au deuxième. Ces valeurs tiennent aux évolutions contrastées du niveau de vie futur et de l'opportunité d'acheter. Le premier solde enregistre une baisse légère au quatrième trimestre de 1997 et baisse fortement sur les deux premiers mois de 1998. Tout se passe comme si les ménages anticipaient un ralentissement au premier semestre de 1998 du pouvoir d'achat de leur revenu après un second semestre de 1997 marqué par un certain nombre de mesures favorables : revalorisation du S.M.I.C., quadruplement de l'allocation de rentrée scolaire ainsi que la baisse du barème de l'impôt sur le revenu. En revanche, l'opportunité d'acheter continue de s'améliorer progressivement depuis le milieu de l'année 1997. L'arbitrage épargne-consommation devrait donc continuer à être favorable à la consommation. Ainsi, ce dernier solde contribue pour 0,6 point à la prévision du premier trimestre et pour 0,2 point à celle du second semestre. Le profil marqué donné par l'étalonnage a été retenu dans le cadrage établi pour l'ensemble du champ manufacturé (1,1% puis 0,5%). La publication de la consommation manufacturée au mois de janvier confirme une partie de cette option car elle annonce une croissance dynamique au premier trimestre.



(5) Dans ce dernier cas, la prévision a été effectuée en supposant pour NF la valeur du dernier mois du trimestre t-1 égale à la valeur du dernier mois connu.

(6) La vérification de l'absence d'autocorrélation pour les résidus ou de leur statut de bruit blanc ne suffit pas pour apprécier la qualité des résidus pour les périodes récentes. Il s'agit de tests portant sur l'ensemble de la période depuis 1983.

Investissement

La nette amélioration du climat conjoncturel observée ces derniers mois débouche sur une reprise vigoureuse de l'investissement. L'environnement macro-économique (demande dynamique, taux d'intérêt en baisse) reste favorable, et les anticipations des entrepreneurs sont bien meilleures, reflétant la confiance de ces derniers dans la pérennité et la solidité de la croissance. Après avoir accéléré progressivement en 1997, l'investissement augmenterait début 1998 à un rythme annuel voisin de 5%.

Accélération continue

L'investissement productif des SQS-EI (sociétés, quasi-sociétés et entreprises individuelles) a augmenté de 0,2% en 1997, après avoir diminué de 0,3% en 1996. Cette légère progression en 1997 résulte d'une hausse de 1,4% de l'investissement en produits manufacturés et d'une baisse de 3,2% de l'investissement en bâtiment. L'investissement en produits manufacturés a nettement accéléré au cours de l'année : il a diminué de 1,7% au premier semestre de 1997, par rapport au second semestre de 1996, mais il a progressé de 2,6% entre les premier et second semestres de 1997. Cette accélération de l'investissement en produits manufacturés va de pair avec la bonne orientation de l'activité dans les secteurs des biens d'équipement professionnel et du commerce de gros en biens d'équipement, discernable dans les enquêtes de conjoncture depuis plusieurs mois.

En ce qui concerne l'investissement en bâtiment, le changement de tendance est moins net. Il a en effet encore diminué au second semestre de 1997 (-1%). Cette baisse est cependant moindre que celle enregist-

trée au premier semestre, qui avait dépassé 2%. L'investissement des entreprises en bâtiment se divise en deux composantes : les logements collectifs et les bâtiments non résidentiels. Or, les mises en chantier de logements financés en PLA (Prêt Locatif Aidé) ont diminué de plus de 15% en 1997. Comme ils correspondent pour l'essentiel à des logements HLM, cette diminution suggère que la baisse de l'investissement des entreprises en bâtiment, constatée en 1997, tiendrait principalement aux logements collectifs. Dans ce cas, la tendance à la hausse, depuis le printemps 1997, des mises en chantier de bâtiments industriels serait le signe d'une évolution favorable de l'investissement productif en bâtiment.

Cette accélération de l'investissement au cours de l'année 1997 se confirmerait au premier semestre de 1998 : l'investissement des entreprises en produits manufacturés augmenterait de près de 3% par rapport second semestre de 1997 et leur investissement en bâtiment commencerait à se redresser.

Regain dans l'industrie

L'enquête de conjoncture sur l'investissement dans l'industrie de janvier 1998 ne modifie pas fondamentalement le diagnostic pour 1997 : elle fait état d'une légère progression de l'investissement en valeur par rapport à 1996, quand l'enquête d'octobre 1997 prévoyait une stabilité. Au contraire, pour 1998, l'enquête de janvier a conduit à une révision de 7 points à la hausse des intentions d'investissement, correspondant à un taux de croissance de +10%, contre +3% en octobre.

INVESTISSEMENT PRODUCTIF DES ENTREPRISES

(Volumes aux prix de l'année précédente, évolutions en %)

Secteurs (et pondérations ⁽¹⁾)	1993	1994	1995	1996	1997
Grandes Entreprises Nationales (11,9 %)	-0,3	-21,8	-4,9	10,2	3,0
Entreprises du secteur concurrentiel (88,1 %)	-10,0	4,9	4,6	-2,6	-0,4
Agriculture (6,1 %)	-8,3	9,9	8,2	2,9	2,4
Industrie (28,2 %)	-19,5	5,4	0,4	-0,8	0,0
Commerce - Services (51,2 %)	-4,3	4,6	7,3	-3,6	-1,0
Bâtiment - Travaux publics (2,6 %)	-4,9	-1,7	-6,7	-13,7	0,0
Ensemble des SQS-EI (prix de l'année précédente)	-8,7	0,9	3,5	-1,2	0,0
Ensemble des SQS-EI (prix de 1980)	-8,3	1,3	3,8	-0,4	0,2

■ Préviation

(1) Structure de l'investissement en valeur en 1996.

Source : Comptes Nationaux Annuels pour 1993 à 1996.

Une révision de même ampleur avait déjà été observée pour l'année 1995 entre les enquêtes d'octobre 1994 et de janvier 1995. Cette révision a eu lieu dans un contexte conjoncturel de forte progression de l'activité industrielle, similaire au contexte actuel. Le taux de variation de l'investissement définitif pour 1995, constaté dans l'enquête d'avril 1996, a finalement été revu en baisse de 3 points par rapport à la prévision élevée du mois de janvier 1995, en raison, notamment, de l'enraiment de la reprise au printemps 1995. Cette correction souligne combien la prévision effectuée en janvier pour l'année 1998 est tributaire de l'évolution de la conjoncture dans les mois à venir. Néanmoins, la révision à la hausse touche l'ensemble des grandes branches de l'industrie, et même la quasi totalité des secteurs de chacune de ces branches. Elle semble donc témoigner d'une confiance générale des industriels dans la pérennité de la reprise.

La révision la plus forte concerne la branche des biens intermédiaires où les industriels ont annoncé en janvier une hausse de 13% de leur investissement en 1998, alors qu'ils ne prévoyaient que +3% en octobre dernier, contribuant ainsi pour près de 4 points à la révision totale dans l'industrie manufacturière. Cette révision est à rapprocher de l'évolution du taux d'utilisation des capacités de production (TUC) dans la branche des biens intermédiaires. Celui-ci a continué d'augmenter au cours du dernier trimestre, contrairement à ceux des autres branches. Il atteint désormais un niveau de 88,1% et dépasse de plus de 2 points sa moyenne de longue période, alors que les TUC des autres branches restent, au plus, proches de leurs moyennes. Cette évolution suggère que la forte révision du taux de variation de l'investissement pourrait tenir à l'existence d'une contrainte sur les capacités de production plus marquée dans les biens intermédiaires que dans le reste de l'industrie. Dans la branche des biens d'équipement professionnel, les contraintes qui pèsent sur les capacités de production auraient également conduit les industriels de cette branche à revoir en hausse leurs projets d'investissement (de +3% à +10%).

En revanche, dans la branche des biens de consommation, aucun parallélisme entre les tensions sur les capacités de production et la révision du taux de variation de l'investissement, qui est passé de +6% (octobre 1997) à +13% (janvier 1998), n'est observable. La révision à la hausse du taux de variation de l'investissement tiendrait plutôt à une réorientation favorable des anticipations sur la consommation des ménages. Enfin, la branche de l'automobile est la seule à ne revoir que marginalement à la hausse son taux de variation de l'investissement pour 1998 (de +5% à +6%). Cette faible révision suggère que les perspectives des industriels de la branche automobile à propos de leur activité future ne se sont pas significativement modifiées depuis octobre dernier : d'après les enquêtes mensuelles dans l'industrie, elles restent bien orientées.

Amélioration dans le tertiaire

L'investissement des SQS-EI du tertiaire (commerce, transports, services) a été à peu près stable en 1997 par rapport à 1996. Il a cependant accéléré au cours de l'année dernière et devrait retrouver en 1998 des niveaux élevés.

Les enquêtes de conjoncture trimestrielles dans les services mettent en évidence une progression de l'activité depuis le début de 1997 dans les deux secteurs réalisant l'essentiel de l'investissement des services, la location immobilière et la location mobilière (essentiellement de voitures et de matériel de bureau, notamment informatique).

Cette progression est particulièrement nette dans la location mobilière : le solde d'opinion sur l'activité passée a retrouvé à la fin de 1997 un niveau comparable au dernier maximum atteint en 1995, alors qu'il n'était encore en début d'année qu'à son minimum de janvier 1993. Ces comparaisons suggèrent que l'activité dans la location mobilière a connu l'année dernière une évolution semblable à celle qui l'avait caractérisée dans la période allant de la mi-1993 à la mi-1994, laquelle avait précédé une forte augmentation de l'investissement (+8% en 1994 par rapport à 1993, d'après l'Enquête Annuelle d'Entreprise dans les services). Par suite, il est vraisemblable que l'investissement dans la location mobilière ait retrouvé une orientation positive au cours de l'année 1997 et atteigne en 1998 un niveau supérieur à celui de l'année dernière.

Par ailleurs, le solde d'opinion sur l'activité passée progresse également depuis le début de 1997 dans la location immobilière. Même si la diminution sensible des mises en chantier de logements financés en PLA en 1997, déjà mentionnée, semble indiquer une baisse de l'investissement dans la location immobilière, la progression du solde d'opinion souligne une amélioration de l'activité au cours de 1997 qui a vraisemblablement eu pour effet une orientation positive de l'investissement dans ce secteur.

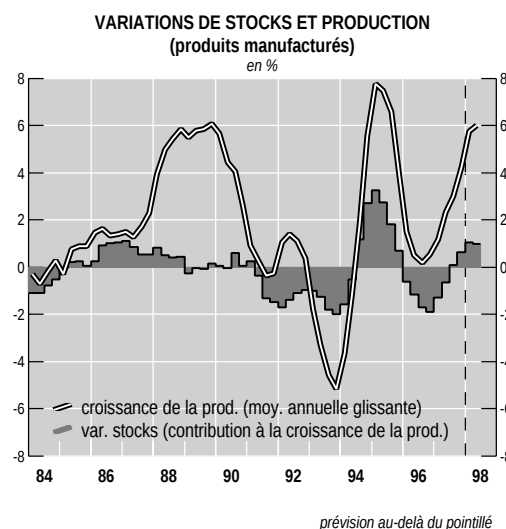
Dans les transports routiers de marchandises, l'augmentation des immatriculations de poids lourds neufs tout au long de 1997 (+36% en glissement annuel en décembre 1997) témoigne de perspectives d'investissement bien orientées de la part des transporteurs. L'activité (mesurée en millions de tonnes km) a en effet progressé de près de 2% en 1997. Par ailleurs, d'après les enquêtes de conjoncture du Ministère de l'Équipement, l'évolution de l'opinion des transporteurs à propos de leur activité passée s'est significativement améliorée au cours de l'année 1997. ■

Stocks

En 1997, les stocks ont contribué pour +0,1% à la croissance annuelle du PIB, contre -0,5% l'année précédente. Cet effet est particulièrement net pour les produits manufacturés, pour lesquels la contribution des variations de stocks à la croissance de la production a atteint +0,6 point après -1,9 en 1996. Pour ceux-ci, la contribution des variations de stocks s'est affermie au cours de l'année : elle est passée, en effet, de +0,2 point au premier semestre à +0,7 point au second. Des perspectives de prix mal orientées, dans un contexte de stabilisation de la croissance, devraient conduire à un ralentissement de cette contribution qui atteindrait +0,4 point au premier semestre de 1998 pour la production manufacturière.

Léger infléchissement en 1998

Jusqu'au début de l'année 1997, les industriels ont réduit leurs encours de stocks en raison de perspectives de prix qui restaient mal orientées et d'anticipations de demande assez peu dynamiques. Le redémarrage progressif de l'activité en cours d'année, et notamment la nette amélioration de la demande qui leur était adressée, les a incités à adopter un comportement de stockage plus porteur. Cette évolution s'est réalisée dans un contexte favorable de taux d'intérêt qui restaient bas et de trésoreries en nette amélioration. Au début de 1998, le léger ralentissement de l'activité conduirait à une atténuation de la contribution des stocks, qui resterait positive. Le contexte de prix, toujours très défavorable au stockage, devrait continuer à peser sur le comportement des entreprises productrices et utilisatrices.

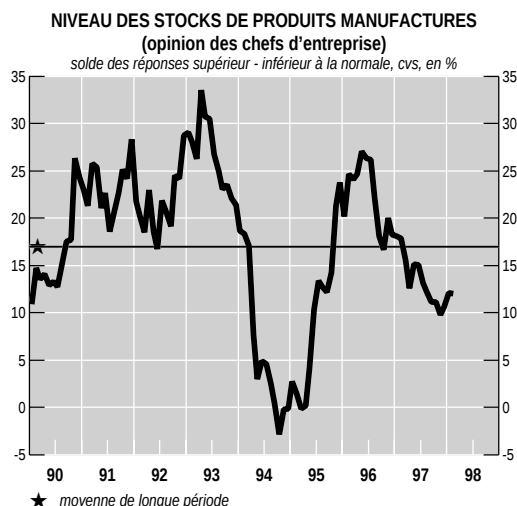


Ce comportement de stockage un peu moins favorable au début de 1998 est confirmé par les enquêtes de conjoncture auprès des industriels. En effet, on observe que l'opinion des chefs d'entreprise relative au poids de leurs stocks de produits finis s'est stabilisée depuis quelques mois à un niveau inférieur à sa moyenne de longue période. Le fait qu'ils ne jugent pas leurs stocks aussi insuffisants que dans les reprises passées, alors même que l'activité progresse nettement, suggère que les industriels ne souhaitent pas trop les reconstituer. Par ailleurs, après avoir été en hausse pendant un trimestre, les stocks de matières premières sont considérés par les industriels comme proches de la

STOCKS DE PRODUITS MANUFACTURÉS

1994	1995	1996	1997		1996		1997		1998
					1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.
-3,9	7,7	-25,3	-14,3	Variations de stocks en Mds de F 1980	-13,3	-12,0	-10,2	-4,1	-0,2
2,7	0,7	-1,9	0,6	Contribution des variations de stocks à l'évolution de la production manufacturière (en points)	-1,8	0,2	0,2	0,7	0,4

Prévision



normale. Dans le commerce de gros et le commerce de détail, les chefs d'entreprise considèrent que leurs stocks sont à un niveau moyen, compte tenu de l'activité.

La bonne orientation de l'activité industrielle en 1997 a favorisé un fort mouvement de stocks dans le secteur des biens intermédiaires. Les industriels de ce secteur ont perçu une amélioration de l'activité interindustrielle dès le début de l'année qui a conduit à l'augmentation de leur niveau de stocks. Ce comportement de stockage a aussi bénéficié d'un redressement des perspectives de prix à partir du deuxième trimestre. Le fait que les industriels de ce secteur continuent à juger leurs stocks légers témoigne de la vigueur de leurs anticipations, en dépit de prix de vente qui se dégradent à nouveau à partir du quatrième trimestre de 1997.

Les entreprises du secteur des biens d'équipement professionnel ont bénéficié, en 1997, d'une forte demande étrangère et de la reprise de l'investissement. Les industriels de ce secteur jugent que leurs stocks se sont

nettement allégés depuis un trimestre. Dans le secteur du commerce de gros de biens d'équipement, les chefs d'entreprise considèrent que leurs stocks se sont alourdis, tandis que l'activité s'est montrée très dynamique. La bonne orientation de l'investissement pour le premier semestre 1998 devrait conduire à la constitution de stocks-tampons.

Le secteur des biens de consommation profite de la bonne orientation de la consommation des ménages depuis la mi-1997 et de perspectives de prix qui se sont stabilisées depuis un semestre. Les industriels ont ainsi reconstitué partiellement leurs stocks qu'ils jugent maintenant normaux.

Ralentissement du déstockage de logements neufs

Les ventes de logements ont été très dynamiques à partir du milieu de 1997 et ont contribué à faire croître légèrement les prix. Face à la vigueur de la demande, les promoteurs ont été conduits à réduire leurs stocks de logements neufs. La nette progression du nombre des autorisations délivrées en 1997 augure d'une reprise du nombre des mises en chantiers en début d'année. En raison du dynamisme non démenti de la demande, elle ne serait toutefois pas suffisante pour inverser le mouvement de déstockage au début de 1998.

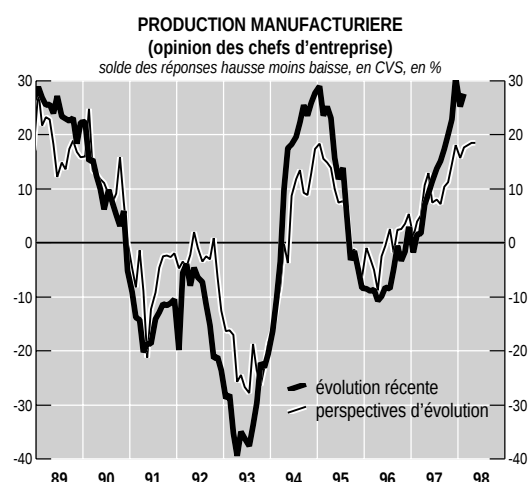
Dans le secteur de l'industrie pétrolière, les stocks de pétrole brut se sont accrus fortement au quatrième trimestre. Les industriels de ce secteur ont sans doute profité de la faiblesse des cours du brut pour reconstituer des stocks. Une partie de ce stockage serait cependant involontaire, la consommation de fuel domestique (20 % des produits pétroliers) ayant été peu dynamique en raison de la douceur des températures. Les stocks de produits pétroliers raffinés ont été en légère progression en 1997 dans un contexte de forte croissance de la demande et de dégradation des prix. ■

Production

Vers une progression moins rapide dans l'industrie

La production manufacturière a sensiblement accéléré en 1997. La croissance a atteint 4,3% en moyenne annuelle, après +0,5% en 1996. L'évolution du glissement annuel témoigne d'une accélération encore plus vigoureuse : il est passé de 0,0% à la mi-1996 à +6,4% fin 1997. Au premier semestre de 1998, la croissance de l'activité devrait quelque peu s'infléchir, si bien que le glissement annuel se situerait mi-1998 à +5,7%. L'acquis de croissance serait très élevé puisqu'il dépasserait 5%.

Le dynamisme de l'activité manufacturière en 1997 s'explique avant tout par la vigueur des exportations. Toutefois, la demande intérieure a nettement accéléré dès le printemps, bénéficiant, en particulier, d'une consommation des ménages bien orientée. En 1998, l'environnement international perdrait un peu de vigueur et la demande intérieure serait soutenue par l'accélération de l'investissement productif et par la poursuite de la croissance de la consommation des ménages. Enfin, la contribution des variations de stocks à la croissance, positive à partir du deuxième trimestre de 1997, le resterait au début de 1998.



L'activité s'est nettement redressée dans la branche de l'automobile en 1997. Le dynamisme des exportations, jamais démenti tout au long de l'année, a constitué le principal moteur de la croissance dans ce secteur. En particulier, la nette progression de la consommation des ménages au Royaume-Uni et la mise en place de primes à l'achat en Espagne et, surtout, en Italie ont entraîné de fortes exportations vers ces pays. Sur le marché intérieur, en revanche, la demande ne s'est redressée qu'à l'été. Les immatriculations de véhicules neufs ont

PRODUCTION MARCHANDE PAR BRANCHE

	Moyennes semestrielles					Glissements annuels			(Évolution en %)		
	1996		1997		1998	1995	1996	1997	Moyennes annuelles		
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.				1995	1996	1997
Agro-alimentaire	1,5	2,2	0,1	1,0	1,2	0,5	3,7	1,3	1,3	2,5	1,7
Énergie	3,8	-0,6	0,1	1,6	1,1	2,9	4,8	1,0	2,3	3,5	0,7
Produits manufacturés	0,3	1,3	1,8	3,5	3,0	0,1	1,5	6,5	4,0	0,5	4,3
<i>Biens intermédiaires</i>	0,6	1,9	1,7	3,5		-3,7	2,3	6,0	2,5	-1,1	4,5
<i>Biens d'équipement</i>	1,2	1,5	2,0	2,9		5,2	3,0	5,6	7,8	2,8	4,2
<i>Automobile et matériel de transport</i>	2,1	0,4	3,4	8,1		-0,3	-0,6	15,5	5,0	1,6	7,8
<i>Biens de consommation</i>	-0,2	0,7	1,0	2,4		-0,5	0,0	4,4	2,1	0,0	2,9
Bâtiment - Travaux publics	-1,5	-0,5	-0,6	0,4	0,5	-1,8	-1,9	-0,1	0,3	-1,9	-0,6
Commerce	1,5	0,6	-0,7	1,2	2,2	0,1	2,6	0,7	2,1	1,8	0,2
Services	4,5	4,7	5,3	6,0	5,8	8,5	9,7	11,9	7,4	9,1	10,9

■ Prévission

alors retrouvé un niveau proche de 150 000 véhicules par mois. Les immatriculations de poids lourds neufs ont progressé tout au long de l'année 1997 et approché, dans les derniers mois, les niveaux atteints au début de 1996. Finalement, en dépit d'un profil heurté, cette branche a été la plus dynamique de l'industrie manufacturière en 1997. En 1998, la croissance de l'activité devrait rester bien orientée.

Dans la branche des biens intermédiaires, la production s'est redressée en 1997. La croissance dans cette branche s'est élevée à 4,5% en moyenne annuelle. Ce redressement s'explique essentiellement par le dynamisme, tout au long de 1997, de la demande étrangère. A ce déterminant, s'est ajouté, au second semestre, l'accroissement de la demande intérieure, stimulée par la reprise industrielle. En 1998, l'activité devrait quelque peu ralentir. Elle souffrirait notamment d'anticipations de prix de vente industriels peu dynamiques, mais bénéficierait d'un environnement international encore assez favorable et d'une demande intérieure soutenue.

La production de biens d'équipement professionnel a accéléré en 1997. Le dynamisme des exportations a plus que compensé le manque de vigueur des investissements productifs jusqu'à l'été. En 1998, le rythme de production devrait rester élevé. La demande extérieure serait un peu moins vigoureuse mais elle serait relayée par la nette reprise de l'investissement productif, perceptible depuis l'été.

Dans la branche des biens de consommation, l'activité a été soutenue tout au long de l'année par des exportations en forte croissance. Le manque de dynamisme de la consommation des ménages l'a pénalisée en début d'année. Au second semestre, la demande, surtout orientée vers des produits tels que la téléphonie ou la micro-informatique, a surtout bénéficié aux importations. Les dernières enquêtes de conjoncture témoignent toutefois d'un regain de dynamisme dans ce secteur qui devrait se prolonger tout au long du premier semestre de 1998.

Activité plus soutenue dans le commerce

Après un premier semestre peu dynamique, l'activité dans le commerce s'est nettement redressée à la fin de 1997. Elle devrait rester bien orientée au début de 1998.

Parallèlement à la reprise de l'activité industrielle, l'activité dans le commerce de gros a été très vive à partir de la mi-1997. Les ventes ont été particulièrement vigoureuses dans le secteur des biens intermédiaires pour l'industrie, dans les biens d'équipement et les biens de consommation non-alimentaire. L'activité dans le commerce de gros resterait soutenue au début de 1998, en liaison avec la bonne orientation de l'activité industrielle.

L'activité dans le commerce de détail a été très dynamique sur les quatre derniers mois de 1997, et particulièrement dans les secteurs des loisirs et du gros équipement du logement où les ventes ont été en nette

progression. Au premier semestre de 1998, l'activité de ce secteur continuerait à bénéficier de la bonne orientation de la consommation des ménages.

Les services marchands bénéficient de la croissance

Après avoir enregistré une forte progression depuis le deuxième trimestre de 1997, l'activité dans les services marchands devrait conserver un rythme soutenu en début d'année 1998, notamment en raison d'une accélération de l'activité dans les services aux particuliers.

Bénéficiant de la croissance industrielle, l'activité dans les services aux entreprises s'est développée tout au long de 1997. Selon les enquêtes de conjoncture, la reprise s'est d'abord manifestée dans le secteur de l'intérim puis s'est étendue en cours d'année à l'ensemble des activités de services. Cette amélioration de l'activité a été particulièrement sensible dans les activités informatiques qui bénéficient sans doute des opérations liées à l'approche de l'an 2 000 et au passage à l'euro. Au premier semestre de 1998, toujours soutenus par la bonne tenue de l'activité, les services aux entreprises devraient croître à un rythme équivalent à celui de la fin 1997.

La vigueur de la consommation à la fin de 1997 a dynamisé l'activité dans les services aux ménages. Les chefs d'entreprise jugent que leur activité devrait continuer à progresser dans les prochains mois.

Poursuite de la reprise dans les transports

Le trafic ferroviaire de marchandises a été très dynamique en 1997 (+8% en moyenne annuelle). L'activité a bénéficié d'un environnement international porteur notamment pour l'activité de transit de marchandises. Le trafic a été particulièrement soutenu pour des produits tels que les céréales, les minerais et les produits métallurgiques. Au total, en un an, la part de marché de ce mode de transport a progressé de 2 points au détriment du transport routier de marchandises. En 1998, la bonne orientation de l'activité économique devrait continuer à alimenter la croissance de l'activité dans ce secteur. L'activité dans le transport routier de marchandises a modérément progressé en 1997 (le trafic en tonnes-kilomètre s'est accru de près de 2% en moyenne annuelle). Les transports routiers de produits manufacturés et de matériaux de construction ont particulièrement soutenu l'activité au deuxième semestre.

Le trafic voyageur de la SNCF progresse d'environ 2,5% sur l'ensemble de l'année 1997. Le trafic TGV s'améliore nettement en 1997 (plus de 9% de hausse). Il est principalement tiré par l'augmentation de la fréquentation sur les lignes Nord (dont Thalys) et Eurostar et par l'accroissement des capacités sur le réseau Sud-Est. Le trafic hors TGV, toujours en recul sur l'année, semble amorcer une reprise depuis la mi-1997 probablement en raison de la nouvelle politique tarifaire de

la SNCF. En 1998, le trafic ferroviaire devrait continuer de croître à un rythme soutenu. Le trafic aérien de voyageurs, particulièrement dynamique en fin d'année, a progressé en 1997. La poursuite de l'amélioration du trafic international (+5%) a compensé largement les diminutions enregistrées sur le trafic intérieur. Le secteur bénéficie toujours des restructurations intervenues depuis 1996 qui, en modifiant les conditions de la concurrence, ont permis un redressement des tarifs (en progression de près de 3% sur 10 mois). La plate-forme d'Air France contribue également à augmenter le nombre de passagers sur l'aéroport de Roissy. Au début de 1998, ces facteurs devraient continuer à contribuer à l'activité dans ce secteur.

Croissance dans le Bâtiment et les Travaux Publics

L'activité du secteur du Bâtiment et des Travaux Publics a cessé de se dégrader à partir du deuxième trimestre. Le redressement devrait se poursuivre au cours des prochains mois en raison du raffermissement dans le secteur de la construction neuve et d'une activité dans l'entretien-amélioration toujours dynamique.

L'activité dans le secteur de la construction de logements est encore en repli en 1997 (les mises en chantier ont reculé de 0,8% en moyenne annuelle). Les mises en chantier de logements collectifs se sont stabilisées à un niveau peu élevé, tandis que celles de logements individuels, après une amélioration en début d'année, se dégradent depuis la mi-1997. La faiblesse des taux d'intérêt, le système de prêts à taux zéro et les mesures en faveur de l'investissement locatif devraient stimuler l'activité dans ce secteur au début de 1998, tout comme la nette contraction des stocks de logements neufs induite par le dynamisme des ventes, non démenti depuis la fin de 1996. La remontée des autorisations de logements collectifs laisse présager également une reprise de la construction de logements.

L'activité d'entretien-amélioration du logement a été très dynamique en 1997. Au début de 1998, elle devrait être encouragée par de nouvelles mesures fiscales. En effet, les particuliers pourront bénéficier d'un crédit d'impôt et les organismes HLM de taux de TVA réduits pour réaliser des travaux d'entretien.

Le nombre des mises en chantier de bâtiments non résidentiels ont continué à diminuer légèrement en fin d'année. Cette tendance devrait s'infléchir dès le début de 1998, comme en témoigne l'augmentation du nombre des permis de construire. Les mises en chantier de bâtiments industriels, dont le redressement est sensible depuis la mi-1997, devraient continuer à croître au début de 1998 alors que les programmes de bureaux continueraient à se replier.

L'activité des travaux publics a légèrement progressé en 1997. Les carnets de commandes se sont améliorés depuis le deuxième trimestre. Au premier semestre de 1998, ce secteur devrait continuer à bénéficier de la reprise des investissements des collectivités locales, mais les grands travaux diminueraient.

Le secteur de l'énergie toujours soutenu par l'activité de raffinage

La production énergétique a faiblement progressé en 1997 (0,7% en moyenne annuelle) mais cette faible hausse retrace des évolutions sectorielles contrastées. Le secteur des produits pétroliers a bénéficié du fort dynamisme de l'activité de raffinage. La production du raffinage permet désormais de couvrir 96% de la consommation intérieure en produits pétroliers contre 92% en 1996. En revanche, la production d'électricité a diminué de 0,2% en moyenne annuelle sous l'effet du recul des exportations et de la baisse de la consommation due à des conditions climatiques clémentes. Dans le secteur du gaz, la production nationale (6,4% de la consommation intérieure) a poursuivi sa baisse tendancielle. Au cours du premier semestre de 1998, la production énergétique totale resterait soutenue par les activités du raffinage en raison du dynamisme de l'activité en Europe continentale.

La production agricole et agro-alimentaire a progressé de 1,7% en 1997

La production végétale a crû de plus de 2% en 1997. La production de céréales a bénéficié de l'assouplissement du gel obligatoire des terres qui a permis la diminution des surfaces mises en jachère. Les rendements moyens à l'hectare, en légère baisse par rapport à 1996 (blé, orge), sont restés élevés. La production de maïs, en forte progression, s'est ajoutée à des stocks de report déjà importants et a entraîné les cours à la baisse. La production viticole a diminué, mais les perspectives à l'exportation sont bonnes.

Les effets de la crise de l'encéphalopathie spongiforme bovine se sont atténués en 1997. La reprise progressive de la consommation de viande bovine s'est traduite par une nette remontée des cours (+7%). Celle-ci devrait se prolonger en 1998, notamment en raison de la poursuite de la contraction de la production. La production de lait a été en retrait par rapport à 1996. La réduction de la production d'ovins, de près de 3% en 1997, s'est traduite par une forte progression des cours. La croissance de la production de porcs a été plus modérée au premier semestre de 1997 qu'au second. La production de volailles est restée dynamique, et leurs prix ont progressé de plus de 4% en 1997.

La croissance dans le secteur des industries agro-alimentaires s'est stabilisée, en 1997, sur un rythme de 1,8% en moyenne annuelle. La production de viande et de produits laitiers a progressé de 1%, notamment en raison du dynamisme de l'activité dans les industries de la viande de volaille. La production de l'ensemble des autres secteurs de l'industrie agro-alimentaire s'est accrue de 2,4%. L'activité a bénéficié d'une demande étrangère soutenue notamment pour les huiles et les vins et champagnes. La production dans le secteur de la boisson a été affectée par les conditions climatiques médiocres de l'été et par le relèvement des taxes sur les boissons alcooliques. ■

Résultats des entreprises

Les coûts de production devraient rester contenus en 1998, grâce à des évolutions salariales modérées au vu des gains de productivité, ainsi qu'à la récente baisse du prix des matières premières importées. Malgré des prix de production encore peu dynamiques à ce stade du cycle, la reprise de l'activité profite comme à l'accoutumée aux résultats des entreprises. Après avoir été concentrée dans le secteur exportateur au début de l'année 1997, l'amélioration des résultats des entreprises touche désormais l'ensemble des secteurs. Dès lors, la nette reprise de l'investissement ne devrait pas s'accompagner de difficulté de financement.

Ralentissement des coûts de production

L'évolution des coûts de production des entreprises non-financières témoigne avant tout de celle des coûts des consommations intermédiaires. En effet, la progression des coûts salariaux unitaires reste modérée. Comme d'habitude en période de reprise, les gains de productivité contrebalancent les hausses du coût réel du travail. Ce mouvement est particulièrement marqué dans le secteur manufacturier, où les gains de productivité atteignent environ 6% en rythme annualisé. Ces

gains sont en partie surestimés, du fait du recours important à l'intérim comptabilisé dans les consommations intermédiaires de services.

Le profil des coûts des consommations intermédiaires résulte largement de celui des prix des importations. Après avoir augmenté en 1997 du fait de la dépréciation effective du franc, ces derniers devraient se stabiliser, sous l'effet de la baisse des prix des matières premières industrielles importées et du pétrole. Ces mouvements conduiraient à un ralentissement du coût des consommations intermédiaires au premier semestre de 1998.

Stabilité des prix de production dans l'industrie

Les prix de production dans l'industrie devraient rester stables au premier semestre de 1998. La situation du début de l'année 1997, marquée par une appréciation du dollar et une concurrence étrangère jugée modérée, avait permis aux entreprises exportatrices de reconstituer leurs marges à l'exportation, comme en témoignent les résultats de la dernière enquête sur la concurrence étrangère. En milieu d'année 1997, cet effet s'était combiné avec la hausse des coûts pour engendrer un retournement à la hausse des prix de production. Ce

LES COÛTS D'EXPLOITATION ET LES PRIX DE PRODUCTION DANS L'INDUSTRIE MANUFACTURIÈRE

(Évolution en %)

	Moyennes semestrielles					Glissements annuels			Moyennes annuelles		
	1996		1997		1998	1995	1996	1997	1995	1996	1997
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.						
Coût des consommations intermédiaires	0,4	-0,8	-0,2	0,6	0,1	2,4	-0,7	0,5	2,5	0,2	-0,3
Coût salarial unitaire ⁽¹⁾	0,3	-0,6	-1,1	-2,6	-1,5	1,3	-0,3	-4,6	-2,3	0,6	-2,7
- Salaire moyen par tête	1,2	1,7	1,3	1,3	1,4	1,1	3,1	2,7	1,4	2,4	2,9
- Productivité ⁽²⁾	1,3	2,4	2,7	4,2	3,0	0,2	3,8	7,9	3,9	2,3	6,1
Coût unitaire d'exploitation	0,3	-0,7	-0,4	-0,1	-0,3	2,1	-0,6	-0,6	1,4	0,3	-0,8
Prix de production	-0,8	-0,9	0,0	0,0	0,0	1,2	-1,8	0,0	1,7	-1,1	-0,5

■ Prévision

(1) Hors prélèvements obligatoires.

(2) Production par tête.

mouvement n'a pas duré et les prix ont stagné par la suite, voire légèrement diminué dans les biens intermédiaires. Cette stabilité des prix de production ne devrait pas être démentie dans les mois qui viennent, les facteurs de modération (baisse du prix des matières premières, faiblesse relative des coûts salariaux, arrêt des reconstitutions de marges) perdurant. Les industriels l'anticipent d'ailleurs dans leurs réponses aux enquêtes de conjoncture, leurs perspectives de prix s'étant régulièrement détériorées depuis plusieurs mois.

Les prix de production dans les branches non-industrielles ralentiraient également. Dans l'agriculture et les IAA, suite aux épizooties bovines et porcines qui ont affecté les évolutions du premier semestre de 1997, les prix ont nettement ralenti. Ils seraient globalement stables au premier semestre de 1998. Les prix de production dans les services non-financiers, également stimulés au premier semestre de 1997 par l'évolution relativement dynamique des salaires, retrouvent un rythme de progression modéré depuis.

Croissance de l'EBE

Sous l'effet de l'extension de l'activité à l'ensemble des secteurs, l'EBE des entreprises non-financières devrait rester dynamique en 1998 après s'être nettement redressé en 1997. La reconstitution des marges sur les marchés d'exportation avait permis une croissance des profits dans l'industrie. Ce redressement s'est manifesté plus tardivement dans les autres secteurs, avec la reprise de la demande intérieure. Il devrait se poursuivre en 1998. Les facteurs exceptionnels responsables de l'amélioration des résultats des entreprises exportatrices devraient cependant s'atténuer. Au total, l'EBE

des SQS devrait progresser à un rythme annuel supérieur à 4%, progression atteinte au second semestre de 1997. L'EBE des EI augmenterait un peu moins vite, avec la disparition des éléments qui avaient contribué, début 1997, à la nette hausse de leur valeur ajoutée (notamment la hausse des prix du bétail liée à l'épizootie de peste porcine).

La croissance de l'EBE n'excéderait pas celle de la valeur ajoutée, comme en témoigne la stabilité du taux de marge.

Situation financière globalement favorable

La progression de l'EBE s'est traduite tout au long de l'année 1997 par une nette amélioration de la situation de trésorerie des entreprises, particulièrement dans l'industrie comme en témoigne l'enquête de trésorerie. Ce résultat a été, en outre, favorisé par la forte diminution des frais financiers résultant de la baisse des taux d'intérêt et du mouvement de désendettement entamé en 1995. Au total, le revenu disponible des entreprises a augmenté de 0,2% en 1997 malgré le relèvement exceptionnel de l'impôt sur les sociétés instauré par la loi portant mesures urgentes à caractère fiscal et financier. Il progresserait davantage en 1998, son acquis atteignant 1,4% à la mi-1998.

La reprise envisagée de l'investissement des entreprises ne poserait pas de problème en terme de financement : le taux d'investissement des SQS-EI augmenterait en 1998 pour s'établir à 14,7% en milieu d'année. Le taux d'autofinancement des SQS atteindrait alors environ 106%, soit à peine moins que le niveau moyen de l'année 1997. ■