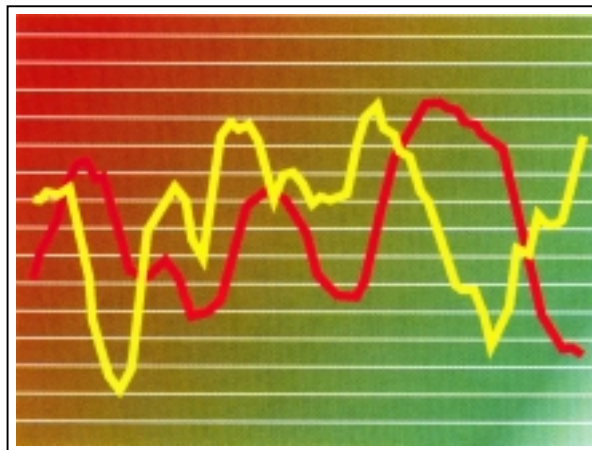


NOTE DE CONJONCTURE

MARS 1997



AVERTISSEMENT

Cette note analyse la situation de l'économie française au début de l'année 1997 et son évolution probable au premier semestre. Elle comporte un chiffre prévisionnel des comptes nationaux jusqu'à la mi-1997.

■ Directeur de la publication :

Paul Champsaur.

■ Rédacteurs en chef :

Alain Chappert ;
Gilles Moëc ; Claire Waysand.

■ Contributeurs :

Olivier Aguer ;
Jonathan Bosredon ;
Stéphane Calviac ;
Marc Cohen Solal ;
Gaël De Peretti ;
Dominique Demailly ;
Frédéric Donzel ;
Bernard Ernst ;
Alexandre Gautier ;
Stéphane Gregoir ;
Lionel Hébrard ;
François Hild ;
Emmanuel Joseph ;
Isabelle Kabla ;
Johara Khelif ;
Renaud Lacroix ;
Nadine Legendre ;
Matthieu Morando ;
Raymond de Pastor ;
Hervé Piffeteau ;
Lucien Pollina ;
Marie Reynaud ;
Eve Roumiguières ;
Géraldine Seroussi ;
Philippe Zamora.

■ Secrétariat de rédaction :

Liliane Delanne ;
Eric Vert.

■ Mise en page :

Geneviève Bouyoux ;
Delphine Puiraveau.

■ Relations avec l'imprimeur :

Huguette Héliez.

Rédaction achevée le 17 mars 1997

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

[HTTP://WWW.INSEE.FR](http://WWW.INSEE.FR)

ISSN 0766-6268

Impression d'après documents fournis
IMPRIMERIE NATIONALE
7 171 141

SITUATION ET PERSPECTIVES DE L'ÉCONOMIE FRANÇAISE

1^{ER} SEMESTRE 97 : NETTE EMBELLIE DU CLIMAT CONJONCTUREL

- Vue d'ensemble de l'année 1996 8
- Les grands traits de la prévision à l'horizon du premier semestre de 1997 11
- Des prévisions de décembre 1996... aux révisions de mars 1997 17

DOSSIERS

- Saisir les retournements de l'activité grâce aux enquêtes de conjoncture 20
- 1996 : un effet de richesse important pour les ménages..... 28

FICHES THÉMATIQUES

- Environnement international 34
- Échanges extérieurs 39
- Pétrole et matières premières..... 44
- Éléments du compte des administrations publiques 46
- Prix à la consommation..... 48
- Emploi 52
- Chômage..... 55
- Financement de l'économie 58
- Salaires 61
- Revenus des ménages 64
- Consommation et épargne 68
- Investissement 72
- Stocks..... 74
- Production 76
- Résultats des entreprises 79

COMPTE ASSOCIÉ

Premier semestre 1997 : nette embellie du climat conjoncturel

LA forte baisse des taux d'intérêt, l'évolution des taux de change et le dynamisme de la demande mondiale ont permis depuis l'été dernier le redémarrage de la croissance en France comme dans la plupart des pays européens. L'amélioration du climat conjoncturel a été renforcée en ce début d'année par la nette appréciation du dollar.

La progression de l'investissement est certes encore très limitée mais les déterminants de la consommation s'améliorent : l'emploi se tient mieux que prévu, il y a encore des effets à attendre des baisses de taux d'intérêt et peut être aussi de la revalorisation des patrimoines. En outre, les anticipations des ménages se redressent progressivement. Dans un premier temps l'effet de ces améliorations est toutefois occulté par les

décalages d'achats d'automobiles engendrés par la prime qualité.

On a ici supposé que l'appréciation récente du dollar n'exercerait l'essentiel de ses effets sur l'activité qu'au second semestre. Le PIB augmenterait donc comme prévu au premier semestre à un rythme annualisé de l'ordre de 2,5%. Il devrait accélérer par la suite : l'impulsion apportée par la demande externe et la baisse des taux apparaît désormais suffisamment forte et durable pour entraîner progressivement la demande interne.

Cette accélération pourrait être plus précoce que nous ne le prévoyons si le retournement des anticipations de prix dont apparaissent les premiers signes précipitait une reconstitution des stocks que nous avons supposée encore limitée à l'horizon de cette note.

Vue d'ensemble de l'année 1996

La croissance du PIB s'établit en moyenne annuelle à 1,3% en 1996, après 2,2% en 1995. Ce ralentissement apparent masque en réalité un redémarrage en cours d'année : le glissement annuel du PIB atteint 2,1% à la fin de 1996 après 0,8% à la fin du premier semestre et 0,3% à la fin de 1995.

Au-delà des perturbations apportées au profil des comptes trimestriels par les effets de calendrier et les évolutions heurtées du secteur automobile, l'évolution du PIB a connu deux phases successives. Dans un premier temps, l'évolution des marchés financiers a soutenu, de façon plus forte que prévu, la consommation des ménages. Cela n'a toutefois pas suffi à entraîner la production : les entreprises ont fortement déstocké au premier semestre, peut-être à cause d'anticipations de prix défavorables. Ce n'est qu'avec le ralentissement du déstockage, lorsque les effets d'une demande étrangère dynamique et de taux de change plus favorables à la compétitivité des produits français sont venus s'ajouter à un niveau élevé de consommation, que la production a vraiment redémarré.

Un premier semestre marqué par la hausse de la consommation

Au premier semestre, la consommation des ménages a augmenté en glissement de 1,5%, après avoir diminué de 0,3% au second semestre de 1995. Cette reprise de la consommation est intervenue alors que les ménages devaient faire face à une érosion de leur pouvoir d'achat. Si l'épargne joue traditionnellement un rôle stabilisateur, l'ampleur du recul du taux d'épargne constatée au début de 1996, au-delà de quelques effets de rattrapage après les grèves de décembre 1995, tient probablement à un contexte financier particulier, caractérisé par la baisse des taux d'intérêt et par la bonne orientation des cours boursiers.

La mauvaise orientation du pouvoir d'achat du revenu des ménages...

Les augmentations de salaires au premier semestre dans le secteur privé ont été substantielles. Le taux de salaire horaire des ouvriers a ainsi augmenté de 1,9% sur cette

période. Cela s'explique pour partie par un phénomène de rattrapage, les augmentations accordées au second semestre de 1995 ayant été particulièrement faibles, mais aussi par des phénomènes d'indexation, notamment pour ce qui concerne le SMIC. La hausse du taux de TVA à l'été 1995 a en effet provoqué une accélération du glissement annuel des prix. Toutefois, la stagnation de l'emploi dans la première moitié de l'année a pesé sur la masse salariale. Par ailleurs, les revenus de la propriété et de l'entreprise ont nettement reculé au premier semestre (-1,1%), en particulier à cause de la baisse des taux d'intérêt qui s'est traduite par une contraction des intérêts effectifs reçus. Celle-ci a toutefois été limitée par des réallocations de portefeuille vers des produits mieux rémunérés.

Du côté de leurs charges, les ménages ont naturellement bénéficié d'un allègement des intérêts versés, mais ils ont dû faire face à un alourdissement des prélèvements obligatoires. Les impôts sur le revenu et le patrimoine ont progressé de 4,7% en particulier à cause de l'introduction de la CRDS au 1er février. De plus, la hausse de plusieurs taux de cotisations sociales des retraités a également accru les charges des ménages. Enfin, l'accélération des prix en début d'année, liée aux effets décalés du relèvement du taux de la TVA, à la hausse des produits frais et aux tensions sur les prix pétroliers, a pesé sur le pouvoir d'achat.

... n'a pas empêché un fort accroissement de la consommation

La consommation des ménages a progressé de 1,5% en glissement au premier semestre de 1996. Le rattrapage des grèves de décembre 1995 ne suffit pas à expliquer la vigueur de cette progression. La branche des produits manufacturés a enregistré une hausse particulièrement vive qui n'est pas uniquement attribuable aux achats d'automobiles, favorisés par la prime «qualité». En effet, la consommation par les ménages d'électronique grand public et de biens d'équipement professionnel (qui comprennent entre autres les produits micro-informatiques et le matériel téléphonique) a également fortement augmenté. En outre, la consommation de services a nettement accéléré par rapport au second semestre de 1995.

Ce rebond de la consommation peut en partie refléter la levée des incertitudes des ménages sur le financement de la Sécurité Sociale et sur les prélèvements à venir, le climat de confiance restant toutefois très dégradé. Mais, et cela a été probablement décisif, la reprise de la consommation est intervenue dans un contexte de forte baisse des taux d'intérêt et de nette progression des indices boursiers. La faiblesse de la rémunération des actifs rémunérés selon l'évolution des taux courts (OPCVM monétaires, comptes à terme), conjuguée à un durcissement de leur régime fiscal, s'est traduite par d'importantes réallocations de portefeuille. Comme la bonne orientation du cours des actions et des obligations a provoqué une forte augmentation spontanée de la richesse financière des ménages (*cf. dossier p.28*), une partie des liquidités libérées n'a pas été réinvestie dans des placements de long terme et a pu être utilisée pour financer la consommation, l'arbitrage en sa faveur étant en tout état de cause favorisé par la baisse des taux.

Enfin, les ménages semblent avoir été particulièrement sensibles aux prix relatifs. Si globalement les prix à la consommation ont accéléré en début d'année, ils ont nettement ralenti voire baissé dans un certain nombre de secteurs où le volume de la consommation a fortement progressé. L'automobile en fournit l'exemple le plus clair : à la baisse des prix induite par la prime «qualité», les constructeurs ont généralement ajouté des primes «constructeurs». La consommation en transports aériens a également été dynamisée par l'intensification de la concurrence et la demande de micro-ordinateurs a été favorisée par la poursuite de la baisse de leurs prix. Cette sensibilité aux prix s'est aussi manifestée dans le temps, en particulier dans la concentration des achats sur les périodes de soldes.

La propagation du dynamisme de la demande à la production a été amortie

La production du commerce et des services a naturellement bénéficié de la reprise de la demande des ménages au premier semestre. En revanche, la répercussion du surcroît de consommation en produits industriels au stade de la production n'a pas été immédiate.

Déstockage dans le commerce de gros

L'analyse de l'enquête bimestrielle dans le commerce suggère que les détaillants ont réagi à la hausse de la consommation en début d'année par des mouvements simultanés de déstockage important et de progression de leurs intentions de commandes. En revanche, dans le commerce de gros spécialisé dans les biens de consommation, si l'on note une légère amélioration de l'opinion sur le volume des ventes (conséquence de l'augmentation des commandes émanant du commerce de détail) et un allègement des stocks, on observe parallèlement une baisse des intentions de commandes : les chefs d'entreprise ont évité de reconstituer leurs stocks. Deux explications peuvent être mises en avant : en premier lieu, la progression de la consommation a pu être jugée transitoire, les grossistes

l'interprétant comme un simple phénomène de rattrapage. En second lieu, leurs anticipations de prix ont continué de se dégrader, ce qui n'incite pas à la reconstitution des stocks.

Les grossistes ayant privilégié le déstockage, le secteur des biens de consommation n'a été que peu sollicité. Les enquêtes de conjoncture réalisées dans ce secteur indiquaient toujours de faibles carnets de commandes et des stocks jugés excessifs en début d'année. La production a donc été peu dynamique au cours du premier semestre. Cette faiblesse s'est traduite par un appel limité à la production des biens intermédiaires dont les marchés, généralement très internationalisés, restaient par ailleurs relativement déprimés.

Recul de la construction de logements, en dépit du dynamisme des ventes

Après une pause en début d'année, les ventes d'appareils neufs ont repris la forte progression amorcée à la mi-1995. Cette progression a été favorisée par un certain nombre de mesures de soutien (prêt à taux zéro, aides à l'investissement locatif) et par la baisse des taux d'intérêt. Le nombre total de logements mis en chantier a pourtant reculé. Ce recul provient d'une nette détérioration des mises en chantier de logements collectifs, alors que celles de maisons individuelles s'accroissent. Le dégonflement des stocks a été très important, les anticipations de prix restant orientées à la baisse au premier semestre.

Repli de l'investissement au premier semestre, malgré la baisse du coût du crédit

Les conditions de financement des entreprises se sont fortement améliorées au premier semestre : le coût moyen des crédits destinés à l'investissement s'est réduit de 1,5 point par rapport au second semestre de 1995, en liaison avec la baisse des taux de marché. Les entreprises n'en ont pas pour autant profité, l'investissement des SQS-EI reculant de 0,6% en glissement au premier semestre. Cette baisse s'explique par le faible dynamisme de la production, qui n'a entraîné aucune tension sur les capacités de production, et par des anticipations de demande encore médiocres.

Au second semestre, l'accélération des exportations tire la croissance

Le profil heurté des comptes trimestriels au second semestre (le PIB progressant de 0,8% au troisième trimestre, avant de ralentir à 0,2% au quatrième) s'explique pour partie par des effets calendaires et par l'effet de la prime «qualité». Ainsi, plus de la moitié de la baisse de la production manufacturière au quatrième trimestre est imputable au recul de la production automobile, lié à la fin de la prime. En glissement annuel, la croissance du PIB s'accélère toutefois nettement au second semestre (+2,1% après 0,8%).

Deux phénomènes ont marqué cette période : le redressement de la demande mondiale, dont les effets favorables sur l'activité ont été accentués par la dépréciation du taux de change effectif du franc, et le ralentissement du déstockage, qui traduit une meilleure transmission de la demande à la production, transmission encore partielle toutefois.

Redressement de la demande et meilleure compétitivité ont soutenu les exportations

Les exportations de produits manufacturés ont repris au premier semestre de 1996 en dépit de la croissance modérée de la demande mondiale. Cette évolution correspond en partie à un rattrapage du recul de la fin de 1995 lié aux mouvements sociaux du mois de décembre, ainsi qu'à une forte hausse des livraisons d'Airbus. Au début de l'année dernière, la croissance des marchés étrangers était encore assez circonscrite : la demande était dynamique en Espagne, au Royaume-Uni, dans les pays de l'Est, au Japon et aux États-Unis. La plupart des pays de l'Union européenne restaient à l'écart de ce mouvement. De plus, les exportations françaises demeuraient affectées par l'affaiblissement de leur compétitivité-prix vis-à-vis d'un certain nombre de pays. En effet, la nette appréciation du taux de change effectif du franc enregistrée en 1994 et 1995 n'a cessé qu'au mois de février 1996. Elle a donc continué, par ses effets retardés, d'exercer une influence défavorable sur la compétitivité de nos exportations.

La dépréciation du taux de change effectif du franc depuis le début de l'année a nettement contribué à améliorer la compétitivité-prix des exportations. Celles-ci ont de plus bénéficié de la vigueur des achats de pays extérieurs à l'Union européenne (États-Unis, Asie du Sud Est, Pays de l'Est) mais aussi de certains de nos partenaires européens (Royaume-Uni, Espagne).

Les exportations de biens intermédiaires et d'équipement professionnel ont bénéficié de la reprise de l'activité en Europe. Elles sont en nette progression en direction de l'Allemagne, de l'Espagne et du Bénélux. Les exportations de biens de consommation courante et d'automobiles sont également bien orientées à la fin de l'année.

Le regain de demande étrangère ne s'est qu'en partie répercuté sur la production

La reprise de la demande mondiale et la progression de la compétitivité des exportateurs français se sont traduites par une amélioration très marquée, à partir de l'été, des carnets de commandes en provenance de l'étranger (cf. graphique p.12).

Cette amélioration ne s'est pas immédiatement propagée à la production, compte tenu du niveau jugé encore trop lourd des stocks. Alors qu'au premier semestre, la transmission de la demande à la production avait été entravée par le souci du commerce de gros de se dégager de ses stocks, au second semestre le même phénomène est apparu dans l'industrie. L'opinion sur les stocks n'a commencé à s'orienter favorablement qu'à partir du mois de septembre. Cette phase de déstockage explique la lenteur de la progression de la production.

Le second semestre a été marqué par l'écart entre la vive progression des carnets étrangers et la hausse beaucoup plus lente des carnets globaux. Le profil de la consommation des ménages au cours du second semestre a été affecté par l'ampleur des achats d'automobiles effectués jusqu'en octobre, pour profiter de la prime «qualité», et par la baisse très prononcée des ventes qui lui a succédé. Toutefois, le ralentissement de la consommation au second semestre ne tient pas uniquement aux fluctuations du marché automobile. Hors automobiles, la consommation des ménages n'a progressé que de 0,7% au second semestre, contre 1,2% au semestre précédent. Si le niveau atteint par la consommation des ménages à la fin de 1996 reste nettement supérieur au niveau moyen de 1995, le ralentissement du rythme de progression enregistré dans la seconde partie de l'année a pu peser sur les intentions de commandes du secteur commercial.

Toutefois, en dépit de l'absence de toute tension sur les capacités de production, la meilleure orientation des anticipations des industriels les a conduits à reprendre, à un rythme encore peu soutenu, leurs projets d'investissement : au second semestre, la FBCF des SQS-EI a progressé de 2,1%, après une baisse de 0,6% au semestre précédent.■

Les grands traits de la prévision à l'horizon du premier semestre de 1997

Un environnement international porteur

L'environnement international est devenu plus favorable en cours d'année 1996. La demande mondiale adressée à la France a accéléré au second semestre, grâce à l'amélioration du climat conjoncturel européen. Au premier semestre de 1997, les décalages de conjoncture entre les États-Unis et les pays d'Europe continentale continueraient à se résorber : la croissance resterait ferme aux États-Unis et se consoliderait dans l'ensemble de l'Europe, le Royaume-Uni bénéficiant à nouveau d'une croissance supérieure à son rythme tendanciel. L'activité serait toujours vigoureuse dans la zone hors OCDE. Elle serait modérée au Japon, où la progression de l'investissement productif et des exportations ne compenserait qu'en partie le manque de dynamisme de la demande des ménages et le recul des dépenses publiques. Au total, cependant, la progression de la demande mondiale adressée à la France devrait rester soutenue.

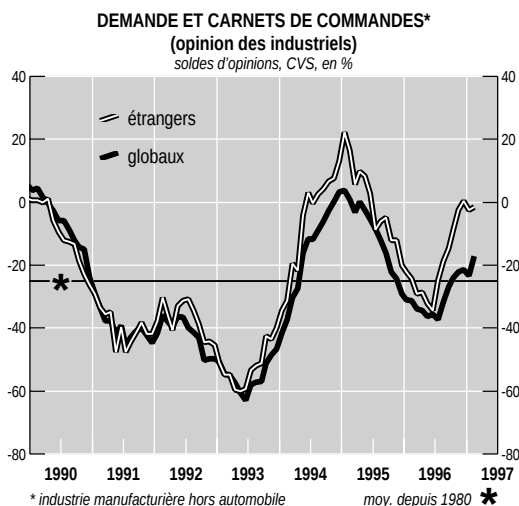
La croissance, ferme aux États-Unis, serait modérée au Japon

Après avoir ralenti en 1995, l'économie américaine a retrouvé, dès le début de 1996, un rythme de progression plus élevé. Au premier semestre de 1997, l'activité resterait relativement soutenue. Elle bénéficierait encore de la bonne tenue de la demande intérieure et des exportations. Malgré de hauts niveaux d'endettement, la consommation privée resterait ferme : le dynamisme du marché du travail soutient les revenus des ménages et les indicateurs de confiance sont à des niveaux élevés. Des tensions sur les capacités productives et la bonne santé financière des entreprises américaines stimulent toujours l'investissement productif. Celui-ci pourrait toutefois ralentir, après avoir progressé à des rythmes particulièrement vifs ces dernières années. Enfin, les exportations bénéficient de la vigueur des partenaires commerciaux des États-Unis, l'appréciation du taux de change effectif de la devise américaine restant limitée (le dollar, stable par rapport au dollar canadien, s'est moins apprécié vis-à-vis du peso que vis-à-vis du franc et du mark). Les importations progresseraient encore fortement, sous l'effet d'une demande intérieure ferme.

Au Japon, la croissance, stimulée par les plans de relance et par une progression sensible de la consommation au premier semestre de 1996, a ralenti au second, l'investissement privé et les exportations n'ayant qu'imparfaitement relayé la demande publique. Elle resterait modérée au premier semestre de 1997, malgré le soutien de l'investissement productif privé et des exportations, favorisées par les effets décalés de la dépréciation du yen et par la fermeté de la demande extérieure adressée au Japon. La croissance serait en effet freinée par le manque de vigueur de l'investissement en construction et par la faiblesse de la demande des ménages, sur laquelle pèsent la dégradation de la situation sur le marché du travail et l'augmentation des prélèvements.

L'accélération de l'activité en Europe...

La situation conjoncturelle européenne, encore assez peu favorable au début de 1996, s'est sensiblement améliorée au second semestre, comme en témoigne le redressement des perspectives de production et des jugements sur la demande exprimés par les industriels dans les enquêtes de conjoncture. Le climat conjoncturel devrait continuer à s'améliorer en Europe au premier semestre de 1997. Les exportations, soutenues par l'appréciation du dollar, progresseraient à un rythme élevé. Certains pays européens, comme l'Allemagne, tireraient de surcroît profit, en 1997, de la dépréciation de leur monnaie vis-à-vis de certains de leurs partenaires en 1996. Dans les pays dont les monnaies se sont au contraire ré-appréciées en 1996 (Royaume-Uni et Italie), l'effet des mouvements de change serait compensé par l'accélération de la demande mondiale. Les reconstitutions de stocks, stimulées par le raffermissement de l'activité, resteraient néanmoins limitées par des anticipations de prix encore médiocres. Déprimées tout au long de l'année 1996, notamment en Italie et, dans une moindre mesure, en Allemagne, où elles se sont un peu améliorées en cours d'année, les perspectives de prix exprimées par les industriels restaient en effet incertaines début 1997 : elles commençaient à se redresser en Italie mais se détérioraient par rapport à la fin d'année 1996 en Allemagne. Dans le même temps, les efforts d'investissement productif pourraient s'intensifier, même si les projets exprimés fin 1996 restaient prudents. Ils seraient favorisés par les bas niveaux de taux



Premiers signes d'accélération de la demande intérieure

d'intérêt. Les investissements en construction, freinés notamment par la rigueur des politiques budgétaires, seraient moins bien orientés. Enfin, la consommation des ménages, sensible à l'évolution de la situation sur le marché du travail, serait vigoureuse au Royaume-Uni et en Espagne, mais peu soutenue en Italie et en Allemagne.

... dynamiserait les exportations françaises

Dans ce mouvement général de raffermissement européen, les exportations françaises continueraient à bénéficier pleinement de l'accélération de la demande mondiale, notamment d'origine européenne, d'autant que d'importants gains de compétitivité ont été enregistrés par les industriels à partir du printemps 1996. Cette amélioration de la compétitivité, acquise dans un contexte de modération des coûts de production en France mais aussi chez nos principaux partenaires commerciaux, s'explique essentiellement par l'appréciation des monnaies américaines, britanniques et italiennes face au franc français. L'évolution des parités monétaires depuis de début de l'année continue à favoriser la compétitivité des exportations françaises : l'appréciation de la livre britannique s'est poursuivie et le dollar dépassait de 10% en février son niveau moyen de 1996 ⁽¹⁾. Sensibles à ces effets, puisqu'ils ont perçu dès le second semestre de 1996 un affaiblissement de la concurrence étrangère, notamment sur les marchés extérieurs, les industriels ont d'abord observé, mi-1996, une reprise de la demande étrangère de biens intermédiaires et de biens d'équipement professionnel, reflet du raffermissement des échanges inter-industriels européens, suivie par une progression de la demande étrangère de biens de consommation. Au premier semestre de 1997, l'intensification des échanges interindustriels stimulerait particulièrement les exportations de biens intermédiaires. Dans un contexte européen de projets d'investissement productif encore

prudents, les exportations de biens d'équipement seraient surtout soutenues par les livraisons du secteur aéronautique.

Dans le même temps, les importations se raffermiraient au premier semestre de 1997 à cause des échanges interindustriels. Les postes de la demande intérieure les plus riches en importations, les variations de stocks et les investissements, ne seraient cependant pas très dynamiques. Enfin, la demande des ménages progresserait à un rythme modéré. Au total, avec des exportations plus vigoureuses que les importations, les échanges extérieurs contribueraient à soutenir la croissance au premier semestre.

La consolidation de la croissance...

En fin d'année 1996, la vigueur des exportations se reflétait dans la progression des jugements des industriels sur leur demande étrangère, mais la demande globale en biens industriels s'améliorait nettement moins. Les dernières enquêtes dans l'industrie semblent indiquer que la demande extérieure, toujours ferme, serait progressivement appuyée par une demande intérieure plus soutenue, notamment pour les activités bénéficiant d'une demande inter-industrielle. En effet, les jugements sur l'état de la demande globale se redressent, tandis que les opinions sur la demande étrangère restent très favorables mais ne progressent plus. Ceci s'observe en particulier dans certains secteurs des biens intermédiaires, en amont d'autres activités industrielles (la sidérurgie, le caoutchouc et les matières plastiques).

Ainsi, stimulée à la fois par des exportations dynamiques et par un raffermissement de la demande intérieure, la production manufacturière progresserait à un rythme plus soutenu au premier semestre. Elle accélérerait dans les branches des biens intermédiaires et des biens d'équipement professionnel et, dans une moindre mesure, dans celle des biens de consommation. Elle se redresserait progressivement dans la branche automobile, dont l'activité subissait encore en début d'année les effets de la fin de la prime «qualité». La production manufacturière, au-delà d'effets calendaires jouant à la baisse au premier trimestre et à la hausse au deuxième, serait en nette accélération par rapport au second semestre de 1996.

Le raffermissement de la production manufacturière et des échanges avec l'extérieur bénéficierait naturellement aux activités de transport de marchandises, de commerce de gros et de services aux entreprises. Ainsi, les intentions de commandes des grossistes en biens intermédiaires et en biens d'équipement professionnel s'amélioreraient en début d'année. De même, les perspectives d'emploi et de prix progressaient dans les services aux entreprises. En revanche, d'autres activités, comme le bâtiment et les travaux publics, ne se redresseraient que très lentement. En effet, en dépit de l'allègement

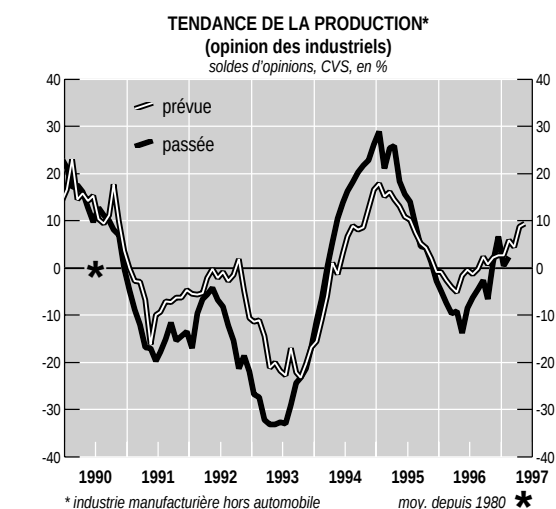
(1) Voir page 15, l'encadré sur les effets de l'appréciation du dollar sur l'économie française.

des stocks et de la progression des ventes, stimulées par différentes mesures incitatives et par la baisse des taux d'intérêt en 1996, l'activité dans le secteur résidentiel serait peu soutenue : elle subirait l'effet décalé de mises en chantier et de permis de construire mal orientés en 1996. Les constructions de bâtiments non résidentiels étaient par ailleurs déprimées en fin d'année, sauf pour les bâtiments industriels : les constructions de bâtiments commerciaux étaient en particulier affectées par le durcissement des conditions d'autorisation, tandis que celles de bureaux poursuivaient la baisse entamée il y a plusieurs années. L'évolution de l'activité des travaux publics, en dépit de certains travaux importants (TGV Sud-Est, schéma autoroutier), reste soumise à l'évolution des dépenses des collectivités locales, qui a été défavorable sur le passé récent. Enfin, le commerce pourrait bénéficier d'une consommation peut-être mieux orientée qu'on ne s'y attendait.

Au total, le PIB accélérerait au premier semestre de 1997. Au-delà des effets calendaires, le taux de croissance annualisé, de l'ordre de 2% fin 1996, serait proche de 2,5% au cours du premier semestre de 1997.

... entraînerait une amélioration progressive de l'emploi

Dès la fin de 1996, l'emploi a bénéficié du raffermissement de la croissance : les délais d'ajustement de l'emploi à l'activité ont semblé courts, vraisemblablement grâce à un recours accru à l'intérim. Les destructions d'emplois, liées au ralentissement de l'activité à partir de la mi-1995, ont en effet été enrayerées au quatrième trimestre de 1996 dans les secteurs marchands non agricoles : le secteur tertiaire marchand a



créé des emplois à un rythme assez soutenu, ce qui a compensé les pertes d'emplois dans le bâtiment et l'industrie. Au premier semestre de 1997, les pertes diminueraient, conformément aux anticipations exprimées par les entrepreneurs du bâtiment et par les industriels pour le premier trimestre. Par ailleurs, les créations d'emplois dans le tertiaire marchand, qui se sont maintenues en 1996 au même rythme que l'année précédente, seraient plus importantes. Les services aux entreprises bénéficieraient du raffermissement industriel : les anticipations exprimées en début d'année par les entrepreneurs témoignaient d'un redressement sensible des perspectives d'emplois dans les services aux entreprises, y compris dans l'intérim. La consolidation progressive de l'activité observée en 1996 permettrait finalement aux créations d'emplois de se maintenir au rythme légèrement positif de la fin d'année. Néan-

ÉQUILIBRE RESSOURCES EMPLOIS EN VOLUME

(Moyennes semestrielles ou annuelles, en %)

		1995		1996		1997	1994	1995	1996	1997
		1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.				acquis* au T2
PIB	(100%)	1,1	0,0	0,9	0,8	0,9	2,8	2,2	1,3	1,6
Importations	(28 %)	3,5	-0,2	0,8	2,9	1,6	6,7	5,3	2,2	3,5
(dont marchandises)	(25 %)	3,8	0,0	0,1	3,2	1,5	7,3	6,1	1,7	3,6
Consommation des ménages	(60 %)	0,7	0,7	1,9	0,2	0,4	1,4	1,8	2,3	0,6
Consommation des APU	(20 %)	0,3	0,6	0,7	0,8	0,8	1,1	0,9	1,5	1,3
FBCF totale	(20 %)	0,8	0,2	-1,1	0,6	0,1	1,3	2,6	-0,6	0,5
SQS EI	(11 %)	1,9	-0,5	-0,8	1,6	0,1	1,7	3,8	-0,3	1,1
Ménages	(5 %)	1,3	0,7	-0,3	-0,8	0,6	2,0	3,0	-0,4	0,2
Autres secteurs	(4 %)	-2,7	1,6	-2,7	-0,2	-0,4	-0,7	-1,1	-2,0	-0,6
Exportations	(28 %)	4,9	-2,1	3,0	3,3	3,2	6,0	6,0	3,6	5,5
(dont marchandises)	(23 %)	5,9	-1,8	2,9	3,6	3,6	6,5	7,7	3,8	6,1
Demande intérieure		0,7	0,6	0,3	0,7	0,4	3,0	2,1	0,9	1,0
Contributions										
Variations de stocks		0,1	0,0	-0,7	0,3	0,0	1,7	0,3	-0,6	
Echanges de biens et services		0,4	-0,5	0,6	0,1	0,5	-0,2	0,2	0,4	
Demande intérieure hors stocks		0,7	0,6	1,0	0,4	0,4	1,3	1,8	1,5	

■ Prévision

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

moins, compte tenu du rythme de progression encore modéré de la production, la tendance à un recours accru à des emplois temporaires (intérimaires et Contrats à Durée Déterminée) se prolongerait au premier semestre de 1997. Par ailleurs, le développement du temps partiel se poursuivrait.

Les politiques de l'emploi, qui avaient freiné la progression de la population active en 1996, l'accéléraient au contraire légèrement au premier semestre de 1997. L'évolution des ressources en main-d'œuvre serait de surcroît soutenue par la réduction des effectifs du contingent ⁽²⁾, dans le cadre de la loi de programmation militaire. Dès lors, le taux de chômage au sens du BIT continuerait à croître, mais modérément, et atteindrait 12,9% à la fin du premier semestre de 1997.

Les déterminants de la consommation seraient mieux orientés

Les déterminants traditionnels de la consommation des ménages s'améliorent : le pouvoir d'achat du revenu des ménages bénéficie de la baisse de l'impôt sur le revenu des personnes physiques et de la modération des prix. De plus, la confiance commence à se rétablir et le chômage ralentit. Enfin, l'évolution favorable des taux d'intérêt et des marchés d'actions s'est poursuivie.

Au premier semestre de 1997, les prélèvements obligatoires acquittés par les ménages baisseraient en termes réels, principalement en raison de l'allègement de l'impôt sur le revenu des personnes physiques. Les cotisations sociales diminueraient, grâce à l'abaissement du taux de cotisation d'assurance-maladie des salariés. En contrepartie, le taux de CSG a été relevé d'un point. La baisse des prélèvements obligatoires expliquerait la majeure partie de l'accélération du revenu, même si les revenus d'activité accélèrent. Ces derniers seraient soutenus par la croissance de l'excé-

dent brut d'exploitation des entreprises individuelles et par une progression plus rapide de la masse salariale versée par les administrations publiques, en raison de la revalorisation de l'indice de traitement brut dans la fonction publique. Les rémunérations des salariés dans le secteur privé évolueraient au même rythme qu'au semestre précédent. Les augmentations de salaires dans le secteur privé seraient en effet limitées : les revendications salariales seraient modérées par le ralentissement de l'inflation et par la diminution des cotisations sociales à la charge des salariés. Par ailleurs, les revenus de la propriété et de l'entreprise progresseraient sensiblement, en dépit de la baisse des taux, grâce au raffermissement de l'activité et aux réallocations d'épargne opérées en 1996. Les charges d'intérêt acquittées par les ménages, qui bénéficient d'ores et déjà d'une nouvelle baisse des taux par rapport à la fin de 1996, évolueraient peu. Les prestations sociales ralentiraient. Finalement, compte tenu de la modération de l'inflation, le pouvoir d'achat des ménages, qui avait quasiment stagné en 1996, progresserait de 1,0% en moyenne au premier semestre. Interrogés en début d'année, les ménages apparaissent plus confiants. Ils expriment en particulier de meilleures anticipations quant à leur niveau de vie futur. Le lien entre la consommation et la confiance des ménages a certes été assez lâche par le passé. Mais les ménages se déclaraient aussi plus enclins à réaliser des achats importants.

Au premier semestre de 1997, la consommation des ménages resterait affectée par la fin de la prime «qualité» dans l'automobile, qui continuerait à déprimer les achats de véhicules particuliers. Ses autres composantes seraient mieux orientées. La progression des achats en janvier semble avoir été perçue comme un signe de vigueur durable de la demande des ménages par les commerçants, grossistes comme détaillants : les intentions de commande des commerçants en biens de consommation non alimentaires s'améliorent. Contrairement à ce qui s'était produit au début de 1996, la progression de la demande des ménages se répercuterait davantage sur la production. Les commerçants apparaissent notamment plus confiants quant à l'évolution de leurs prix de vente futurs. La bonne tenue de la consommation s'accompagnerait d'une progression du taux d'épargne, qui ne serait due qu'aux à-coups de la demande d'automobiles.

Infléchissement progressif des comportements de stockage et d'investissement

Dans cette période de consolidation de la croissance, les comportements de stockage et d'investissements des chefs d'entreprise resteraient prudents. Conformément à ce qui se produit traditionnellement, les industriels et les commerçants ont revu leur jugement sur leurs stocks parallèlement à l'amélioration de leurs anticipations de demande : ils estiment depuis maintenant plusieurs mois que leurs stocks de produits finis sont adaptés à leur activité et les industriels jugent

Les effets de calendrier dans la mesure des taux de croissance du PIB

Les évaluations des comptes trimestriels ne sont pas corrigées pour jours ouvrables. Les effets du calendrier sont différents suivant les secteurs économiques. Ils sont, pour cette raison, difficiles à évaluer avec précision.

A l'horizon de cette note, ils sont relativement importants et il faut en tenir compte pour apprécier le profil de la croissance. Le troisième trimestre de 1996 et le deuxième trimestre de 1997 sont riches en jours ouvrables alors que le premier trimestre 1997 n'en comporte qu'un nombre relativement faible (le lundi de Pâques se situe le 31 mars).

L'ordre de grandeur des corrections à appliquer pour éliminer ces effets de calendrier des données publiées est le suivant : -1/4 point au troisième trimestre de 1996 ; +1/4 point au quatrième trimestre 1996 et au premier trimestre 1997 ; -1/4 point au deuxième trimestre de 1997.

(2) Les effectifs du contingent ne font en effet pas partie de la population active.

Les effets d'une hausse de 10% du dollar

A court terme, les effets d'une appréciation du dollar vis-à-vis de toutes les autres monnaies sur l'économie française résultent de l'amélioration de la compétitivité-prix de nos produits :

- sur le marché intérieur : compte tenu de la hausse du prix des biens américains par rapport aux autres biens, le partage du marché français se déforme au profit des producteurs nationaux. Dans un modèle national comme AMADEUS, cet effet est capté par la compétitivité-prix à l'importation, rapport des prix des importations au prix de la production destinée au marché intérieur ;
- sur les marchés extérieurs (hors États-Unis), les exportateurs américains vont perdre des parts de marché au profit des exportateurs des autres pays, notamment français. Dans un modèle comme AMADEUS, cet effet est pris en compte par la compétitivité-prix à l'exportation, rapport des prix des exportations françaises à ceux des exportations des pays concurrents ;
- sur le marché américain : des substitutions vont s'opérer au détriment des producteurs américains et au profit des exportateurs des autres pays. Les indicateurs usuels de compétitivité à l'exportation ne peuvent pas capter cet effet. On peut en rendre compte via la demande mondiale. En effet, la baisse de la compétitivité des produits américains conduira à une augmentation des importations américaines et donc de la demande mondiale adressée aux pays tiers. Cet impact doit être évalué à l'aide d'un modèle multinational tel que NIGEM. Ce modèle prend également en compte dans la demande mondiale la substitution des produits nationaux aux produits américains sur les marchés tiers. Cet effet est du second ordre par rapport aux substitutions opérées sur le marché américain.

Dans un second temps, c'est-à-dire après bouclage macro-économique, deux types d'effets apparaissent. D'une part, la hausse du dollar a des effets récessifs aux États-Unis et expansifs dans les autres pays. D'autre part, les évolutions de compétitivité sont amorties : la désinflation importée permet en effet aux américains de limiter leurs pertes de compétitivité et l'inflation importée limite les

gains de leur partenaires. A plus long terme, la désinflation importée par les États-Unis et l'inflation importée par leurs partenaires contribuent à réduire puis annuler l'effet initial.

Les effets à l'oeuvre sont, on le voit, complexes et leur estimation précise peut varier d'un modèle à l'autre. On peut toutefois en retenir les ordres de grandeur. L'estimation présentée ici a été réalisée par le Département des Études Économiques d'Ensemble de l'INSEE sur la base des modèles AMADEUS et NIGEM et dans l'hypothèse conventionnelle d'une hausse du dollar de 10 % par rapport à toute monnaie.

Effet d'une appréciation du dollar de 10% écart en niveau par rapport à une situation sans appréciation

	1 an	2 ans	3 ans	5 ans
PIB (en %)	0,4	0,6	0,4	0,2
Exportations (en %)	1,0	1,0	1,0	0,8
Importations (en %)	0,3	-0,1	-0,3	-0,3
Prix à la consommation (en %)	0,3	0,8	1,2	1,3
Emplois créés (en milliers)	48	93	88	46
Demande mondiale (en %)	0,8	0,7	0,7	0,5

Ces résultats représentent des écarts **en niveau** pour les différentes grandeurs par rapport à une situation où le dollar n'aurait pas augmenté. En terme de **croissance**, on note un effet non négligeable la première année qui va en s'atténuant dès la deuxième année puis s'inverse par la suite, le surcroît d'inflation intérieure venant éroder les gains de compétitivité initiaux.

Cet exercice revêt bien sûr un caractère conventionnel en particulier parce que l'on suppose que le taux de change se maintient indéfiniment après sa variation initiale. Il est classiquement réalisé à politiques monétaires inchangées. Leur adaptation au nouveau contexte, plus inflationniste en Europe et moins inflationniste aux États-Unis, atténuerait les impacts présentés ici. Il a cependant le mérite de mettre en évidence les mécanismes en oeuvre et de fournir un ordre de grandeur de leurs impacts, en particulier à court terme.

même leurs stocks de matières premières légers. Mais la persistance d'anticipations de prix dégradées au début de 1997 freine la reconstitution de stocks : leur coût de détention paraît toujours élevé malgré la faiblesse des taux d'intérêt. Dès lors, seule l'amélioration des perspectives de prix, dont apparaissent les premiers signes dans les biens intermédiaires et les biens de consommation, est susceptible de permettre le retour à un comportement de stockage moins attentiste : la contribution des stocks à la croissance de la production manufacturée, minorée par des effets calendaires défavorables, serait faible au premier semestre de 1997.

Par ailleurs, l'investissement productif, quoiqu'en légère accélération depuis la mi-1996, ne progresserait qu'à un rythme modéré au premier semestre de 1997. Les entrepreneurs, qui bénéficient de bonnes conditions

de financement et de profitabilité, n'ont pas encore des anticipations de demande suffisamment fortes pour intensifier significativement leurs efforts d'investissement. Le rééquilibrage des taux de change entre les monnaies européennes et l'échéance de l'Union monétaire lèvent néanmoins une partie de l'incertitude sur les fluctuations de change, néfaste à des choix de moyen terme. Dans l'industrie, le faible niveau de sollicitation des équipements ne stimule pas l'investissement : les chefs d'entreprise de l'industrie manufacturière, quoiqu'ayant revu à la hausse leurs projets pour 1997, restaient prudents en début d'année. Les dépenses d'investissements évolueraient peu dans le secteur automobile après avoir sensiblement progressé en 1996 et augmenteraient modérément dans l'ensemble des autres branches de l'industrie manufacturière, où les investissements avaient quasiment stagné

l'an passé. Il reste que de sensibles révisions à la hausse des programmes d'investissement pourraient se produire en cours d'année, parallèlement à l'amélioration du climat conjoncturel, en particulier dans les petites et moyennes entreprises, qui avaient revu leurs projets à la baisse en 1996.

L'investissement pourrait par ailleurs progresser dans certains secteurs du tertiaire qui bénéficient du regain de dynamisme industriel. Il resterait atone dans le sec-

teur du bâtiment, comme en témoigne la morosité des intentions de commande en biens d'équipement destinés à ce secteur exprimées par les grossistes.

L'évolution des prix resterait très modérée au stade de la consommation

La consolidation de l'activité industrielle en Europe et le maintien d'une activité ferme en Amérique du Nord induiraient au premier semestre de 1997 un raffermissement des cours des matières premières, qui serait amplifié, pour les industriels français, par l'appréciation du dollar et de la livre britannique. Par ailleurs, en dépit de la nette détente des cours du pétrole en dollar, les prix du pétrole en francs continueraient à progresser, mais à un rythme moindre qu'en 1996. Au total, les prix des consommations intermédiaires importées, qui avaient diminué au second semestre de 1996, évolueraient peu au premier semestre de 1997. Enfin, la baisse des prix des biens intermédiaires, observée depuis la mi-1995, s'achèverait et le prix des consommations intermédiaires utilisées par l'industrie manufacturière se stabiliserait, après avoir diminué tout au long de 1996.

L'inflation en terme de prix à la consommation resterait faible (1,5% en glissement annuel à la fin du premier semestre). En particulier, les prix des produits manufacturés resteraient contraints par les efforts de marge des producteurs, notamment dans le secteur automobile, tandis que les hausses de prix des services privés seraient limitées par l'intensification de la concurrence et par la modération des hausses salariales.■

Les aléas de la prévision

On a supposé que l'ensemble des effets sur la croissance de l'appréciation récente du dollar ne se manifesteraient qu'au second semestre. Une accélération plus précoce est possible, à travers la reconstitution des stocks, si les anticipations de prix se retournent nettement à très court terme.

Inversement, la sensibilité apparemment plus forte qu'auparavant de l'économie française aux mouvements des marchés financiers et des changes la rend, dans la phase actuelle de reprise, peut-être plus vulnérable : elle serait affectée si les évolutions très favorables que ces marchés ont connues sur la période récente se retournaient brutalement.

DES PRÉVISIONS DE DÉCEMBRE 1996... AUX RÉVISIONS DE MARS 1997

	Evolution en % ou unités indiquées			
	Second semestre 1996		Premier semestre 1997	
	décembre 1996	mars 1997	décembre 1996	mars 1997
Dollar : cours en francs	5,1	5,2	5,1	5,5
Pétrole : prix du baril de "Brent daté" en dollars	22,0	22,0	21,0	20,7
Biens et services				
PIB	0,9	0,8	0,9	0,9
Importations	2,1	2,9	1,9	1,6
Consommation des ménages	0,3	0,2	0,3	0,4
FBCF totale	1,2	0,6	0,7	0,1
dont : SQS-EI	2,4	1,6	0,9	0,1
Exportations	2,3	3,3	2,6	3,2
Variations de stocks (Mds de francs 1980)	-4,4	-1,4	-1,1	-2,1
Demande intérieure totale	0,9	0,7	0,7	0,4
Produits manufacturés				
Production	2,0	1,2	0,9	0,6
Consommation des ménages	0,2	-0,1	-0,8	-0,9
Variations de stocks (Mds de francs 1980)	-7,6	-11,8	-5,9	-11,3
Coûts d'exploitation unitaires (produits manufacturés)	-1,5	-1,1	-0,1	0,1
Prix de production (produits manufacturés)	-0,6	-0,7	0,2	0,1
Prix à la consommation (ensemble) *	0,3	0,3	1,3	1,2
ensemble hors énergie *	0,2	0,0	1,4	1,4
produits manufacturés du secteur privé *	0,2	-0,3	0,9	0,7
Taux de salaire horaire ouvrier *	0,9	1,0	1,4	1,3
Emploi salarié des secteurs marchands non agricoles *	-0,3	-0,1	-0,1	0,2
Pouvoir d'achat du revenu disponible brut	0,1	0,1	0,5	1,0
Taux d'épargne	12,4	12,5	12,6	13,0
Soldes (milliards de francs)				
Agro-alimentaire caf-fab	31,6	31,5	34,7	34,8
Energie caf-fab	-36,9	-42,5	-37,5	-42,9
Produits manufacturés caf-fab	39,4	50,9	43,6	66,8
Ensemble fab-fab	57,7	63,6	64,7	81,5

Prévisions actuelles

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

Second semestre 1996

La demande intérieure totale hors stocks est revue en baisse de 0,2 point, principalement du fait de l'investissement des entreprises (révision à la baisse de 0,8 point, tandis que le premier semestre de 1996 est révisé en hausse de 0,4 point). La consommation des ménages est revue légèrement en baisse, en liaison avec une consommation de services moins dynamique que prévu, et une baisse plus accusée de la consommation en produits manufacturés au dernier trimestre.

Les importations sont révisées nettement à la hausse (+0,8 point), du fait d'une forte croissance des importations de produits pétroliers au quatrième trimestre (+8,3%). Les importations de produits manufacturés sont quant à elles revues en baisse (+4,2% au lieu de +5%). En revanche, pour ces produits, les exportations sont révisées en hausse au second semestre (+3,9% contre +3,3%). Finalement, avec une production manufacturière en retrait de 0,8 point par rapport à la prévision de la note de décembre, le déstockage du second semestre pour ces produits s'avère plus important.

Au total, la croissance du PIB est légèrement revue en baisse, de 0,1 point. Le nouveau profil de la production industrielle, conjugué à une révision à la hausse de l'emploi (+0,2 point),

et du TSH (+0,1 point) explique la moindre baisse des coûts d'exploitation des entreprises manufacturières par rapport à la prévision de décembre (-1,1% contre -1,5%).

Premier semestre 1997

La croissance du PIB est inchangée par rapport à la dernière prévision (+0,9%). Le dynamisme de la demande mondiale adressée à la France, favorisée par la remontée du dollar, explique la révision à la hausse des exportations (+0,6 point). La demande intérieure totale est en revanche revue en baisse, notamment l'investissement, aussi bien des ménages que des entreprises. Les anticipations encore prudentes des industriels se traduisent également par une production manufacturière révisée légèrement en baisse, et un déstockage plus prononcé.

Les prix de production dans l'industrie manufacturière enregistrent un redressement moins rapide que dans la prévision de décembre 1996 (révision en baisse de 0,1 point). Consécutivement au relèvement de la prévision d'emploi (+0,3 point), les coûts d'exploitation des entreprises sont revus en hausse de 0,2 point. Par ailleurs, le pouvoir d'achat des ménages est révisé de 0,5 point à la hausse, en raison principalement de la baisse de l'impôt sur le revenu en début d'année. Cette révision explique celle du taux d'épargne (+0,4 point), la consommation des ménages n'étant que légèrement révisée à la hausse en prévision.