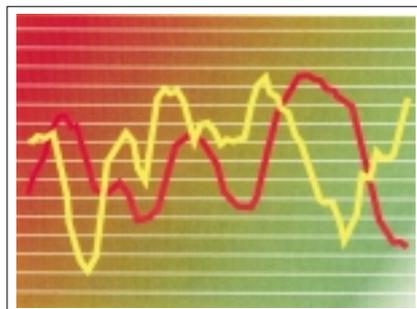


POINT DE CONJONCTURE



Second semestre 1998 : la consommation protège la croissance

Depuis le début de l'année, le trait le plus marquant de l'économie française est la vigueur de la demande intérieure. Motivé par le retour d'une utilisation plus intensive des capacités de production, l'investissement des entreprises a augmenté sur le premier semestre à un rythme proche de 10% l'an. Parallèlement, la consommation des ménages a poursuivi la vive reprise entamée à la mi-1997 qui en fait le principal moteur de la croissance : sa progression sur un an approche 4%. Elle est soutenue par le développement de l'emploi marchand. En effet, les créations d'emplois (170 000 au premier semestre) augmentent les revenus d'activité et favorisent la baisse du taux d'épargne. La progression de la demande intérieure est venue opportunément contrebalancer l'impact négatif des échanges extérieurs. Les exportations stagnent depuis le début de l'année tandis que les importations continuent d'augmenter. Ainsi, bien qu'en retrait par rapport à la fin de 1997, la croissance du PIB est restée proche de 3% au premier semestre.

Depuis l'été, l'Europe continentale doit faire face à un environnement international durablement plus contraignant : approfondissement de la crise asiatique, défaillance de la Russie, difficultés de l'Amérique latine, dépréciation des bourses et

baisse du dollar. Dans la zone euro même, qui nous protège des turbulences extérieures et assure la stabilité monétaire et des taux d'intérêts bas, un effritement des perspectives apparaît.

Si la contribution des échanges extérieurs au PIB est négative, la dynamique de la demande intérieure n'est pas rompue : les dernières informations montrent qu'en France la consommation des ménages continue de progresser vigoureusement et que l'investissement des entreprises, même s'il augmente moins vite qu'au premier semestre, est toujours soutenu. Dans ces conditions, les dernières enquêtes dans l'industrie font apparaître un panorama sectoriel contrasté, où le repli des secteurs de biens intermédiaires entraîne la production industrielle dans un ralentissement progressif. Ainsi, après un troisième trimestre sur la tendance du premier semestre et majoré d'un quart de point par un effet de jours ouvrables, la croissance du PIB reviendrait au quatrième trimestre à un rythme de 2,5%. Les créations d'emplois se poursuivraient, permettant un recul du taux de chômage au voisinage de 11,6% en fin d'année. Sur fond de modération des coûts salariaux, le bas niveau des cours des matières premières et du pétrole maintiendrait le glissement des prix à la consommation en dessous de 1%.

Un environnement international marqué par les crises financières...

Au premier semestre de 1998, l'économie mondiale a subi les conséquences de la crise financière qui avait éclaté en Asie à la fin de 1997. Toutes les économies ont été affectées, résistant plus ou moins bien au choc selon leur degré d'exposition et la solidité de leur situation interne.

L'Asie reste à ce jour la zone la plus affectée. Dans les pays les plus touchés, la demande intérieure s'est effondrée, alors que les difficultés du secteur bancaire empêchaient le financement des exportations qui, seules, permettront d'amorcer la reprise. La crise de ses voisins émergents a également amplifié la dégradation au Japon, qui enregistre depuis plus d'un an une contraction presque ininterrompue de l'activité. Le calendrier du redressement dépend de la mise en place et de l'efficacité des mesures annoncées par le gouvernement, notamment vis-à-vis du secteur bancaire, et surtout du retour de la confiance des agents économiques japonais.

L'été 1998 a vu se propager la crise financière à d'autres pays, au premier rang desquels la Rus-

sie. Alors qu'elle s'était stabilisée en 1997, l'économie russe a replongé dans la récession et l'inflation s'est rapidement accrue, retrouvant dès le mois d'août un niveau mensuel de plus de 15%. La crise russe a déclenché de nouvelles turbulences sur les marchés financiers, amplifiant ainsi les risques de contagion.

Les marchés financiers américain et européen ont profité tout au long du premier semestre du retour des capitaux vers des placements plus sûrs, ce mouvement ayant notamment permis des baisses de taux d'intérêt importantes. La baisse des prix des matières premières industrielles et énergétiques a également éloigné les tensions inflationnistes qui avaient pu se faire jour ici ou là. Pour autant, les économies occidentales n'ont pas été épargnées par les conséquences de la crise asiatique. La contraction de la demande intérieure en Asie a eu pour effet un net ralentissement des exportations occidentales, jusqu'alors très dynamiques. Dès le premier trimestre de 1998, la contribution des échanges extérieurs à la croissance s'est nettement dégradée dans tous les pays. Consécutivement, les secteurs des biens d'équipement et des biens intermédiaires, dont les marchés sont mondiaux, ont vu partout leurs perspectives se détériorer.

ÉQUILIBRE RESSOURCES EMPLOIS AUX PRIX DE 1980*

(évolutions trimestrielles ou annuelles en %)

		1997				1998				1996	1997	1998
		T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3**	T4			
PIB	(100%)	0,2	1,1	0,9	0,8	0,7	0,6	0,9	0,6	1,6	2,3	3,1
Importations	(29%)	-0,4	4,5	3,2	1,4	2,5	0,5	1,5	1,3	3,0	7,7	7,9
(dont marchandises)	(26%)	-0,4	4,6	3,1	1,6	2,8	0,6	1,5	1,3	2,5	7,8	8,5
Consommation des ménages	(60%)	0,1	0,0	1,4	1,0	0,7	1,1	1,1	0,7	2,0	0,9	3,7
Consommation des APU	(19%)	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	2,6	1,2	1,4
FBCF totale	(20%)	-1,1	1,1	0,7	0,2	2,0	0,8	1,1	0,7	-0,5	0,0	4,2
dont : SQS EI	(11%)	-2,5	1,4	1,1	0,6	3,2	1,7	1,6	1,0	0,6	-0,4	7,0
Ménages	(5%)	-0,6	0,2	0,3	-0,3	0,1	1,6	0,0	0,2	-1,0	-0,6	1,4
Autres	(4%)	2,2	1,5	-0,3	-0,2	0,8	-2,4	1,1	0,7	-2,9	2,1	-0,2
Exportations	(29%)	1,8	6,2	3,2	1,5	0,8	-0,4	1,0	0,8	5,2	12,5	5,4
(dont marchandises)	(24%)	2,2	6,9	2,3	2,5	1,0	-0,6	1,1	0,9	5,1	12,9	6,1
Demande intérieure		-0,5	0,5	0,9	0,7	1,3	0,9	1,1	0,7	0,9	0,8	3,9
Contributions à l'évolution du PIB												
Variations de stocks		-0,4	0,2	-0,1	0,0	0,4	0,0	0,1	0,1	-0,7	0,0	0,5
Échanges de biens et services		0,7	0,6	0,0	0,1	-0,5	-0,3	-0,2	-0,1	0,6	1,5	-0,6
Demande intérieure hors stocks		-0,1	0,3	1,0	0,7	0,8	0,9	1,0	0,6	1,6	0,8	3,3

Prévisions

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

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

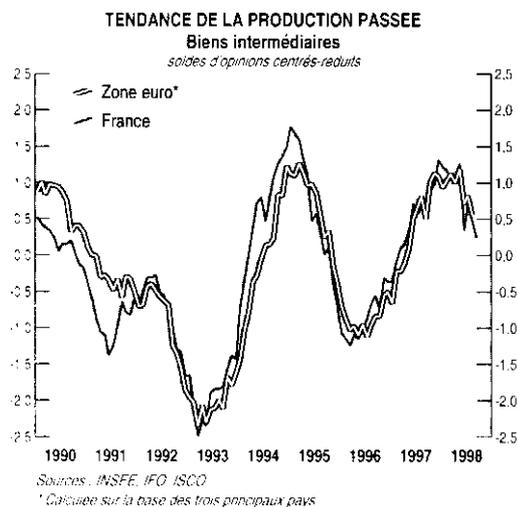
Au Royaume-Uni, ce mouvement est venu amplifier le décalage entre un secteur industriel qui souffrait déjà du haut de niveau de la livre sterling et un secteur abrité qui a bénéficié jusqu'à l'été d'une demande intérieure soutenue. Les conditions monétaires, qui ont été progressivement resserrées jusqu'au printemps 1998, ne peuvent qu'accroître le ralentissement de l'économie britannique, qui atteint désormais les services.

Les États-Unis résistent mieux que le Royaume-Uni à la dégradation de l'environnement international. Alors que les exportations accusaient un net repli, la demande intérieure hors stocks a crû au premier semestre à un rythme annuel de plus de 6%. Néanmoins, la demande des ménages, qui avait jusqu'à l'été bénéficié d'une baisse continue du taux d'épargne et d'effets de richesse positifs, devrait ralentir, dans la foulée de la correction opérée sur les marchés boursiers. Les perspectives d'exportations américaines restent quant à elles déprimées par l'extension de la crise financière à des marchés importants pour les exportateurs américains.

Depuis la fin de 1997, les exportations ne sont plus le principal moteur de la croissance de la zone euro. Les enquêtes de conjoncture dans l'industrie indiquent dans de nombreux pays un ralentissement de l'activité et des perspectives à l'exportation dégradées, particulièrement dans les branches très internationalisées. La croissance est désormais alimentée par la progression de la demande intérieure. L'investissement productif a été stimulé par les bonnes perspectives de demande et les conditions de financement favorables. Sa bonne tenue dépendra dans les mois qui viennent du maintien de bonnes anticipations de demande de la part des entreprises. La dégradation de l'environnement international et l'inquiétude suscitée par la baisse des bourses pourraient en effet conduire les industriels à repousser certains projets d'investissements. Quant à la consommation des ménages, sa vigueur varie selon les pays au gré des perspectives d'emploi. Solide aux Pays-Bas ou en Espagne, sa reprise reste à confirmer en Allemagne et en Italie. Elle devrait néanmoins continuer à progresser partout d'ici la fin de l'année.

... dont les conséquences n'ont pas épargné la France

Le schéma à l'oeuvre dans la zone euro est dans ses grandes lignes transposable à la France, même si la demande intérieure y a été particulièrement dynamique. Dès le début de l'année 1998, l'économie française a pâti des effets de la crise asiatique, qui s'est traduite par une baisse des exportations. La demande mondiale a fortement



ralenti et croît désormais à un rythme annuel voisin de 5%. Les exportateurs ne bénéficiant plus des gains de compétitivité accumulés en 1997, les ventes françaises à l'étranger ne devraient progresser que faiblement d'ici la fin de l'année.

Alors que les importations restent dynamiques, le ralentissement des exportations françaises pèse sur l'activité. Supérieure à 3% en rythme annuel à la fin de 1997, la croissance du PIB serait restée proche de 3% jusqu'à l'été et reviendrait au quatrième trimestre à un rythme de 2,5%. En moyenne annuelle, elle atteindrait 3,1%. L'acquis de croissance pour 1999 serait de 1%.

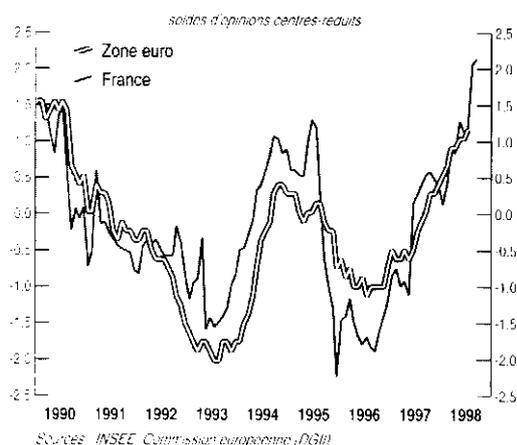
La production manufacturière subit le ralentissement des exportations. Selon les enquêtes de conjoncture dans l'industrie, l'activité a ralenti à l'été, sous le coup du tassement des carnets de commande en provenance de l'étranger. Alors que la production d'automobiles et de biens d'équipement professionnel reste dynamique, le ralentissement affecte les industries de biens de consommation et surtout de biens intermédiaires. Dans ce dernier secteur, le ralentissement de l'activité pourrait rapidement avoir des conséquences sur la demande de facteurs. Au total, après avoir crû au rythme annuel exceptionnel de 6% en 1997, puis de 4% au premier semestre de 1998, la production manufacturière atteindrait un rythme de croissance proche de 3% en fin d'année. Les secteurs des services et du commerce, dont la valeur ajoutée représente près de 50% du PIB, continuent quant à eux à être dynamiques. Leur activité progresse à un rythme annuel de 4% environ depuis la mi-97 et devrait continuer à ce rythme jusqu'à la fin de 1998. Quant aux secteurs du bâtiment, leur redressement a été plus tardif mais tous les indicateurs disponibles montrent qu'il est désormais solide.

Une demande intérieure dynamique assure la croissance de l'économie française

La poursuite de la croissance en France malgré un environnement international moins porteur doit beaucoup au dynamisme des revenus d'activité et à la bonne tenue de la confiance des agents. Sur la période récente, les anticipations des entreprises comme celles des ménages sont restées favorables. En ce qui concerne les entreprises, des perspectives de prix de vente déprimées ont limité quelque peu la reconstitution des stocks. En revanche, l'amélioration des anticipations de demande des entrepreneurs, ainsi qu'un environnement financier porteur, les ont conduits à engager en 1998 les projets d'investissement qu'ils avaient longtemps repoussés. Sensible dès l'été 1997, la reprise de l'investissement des entreprises s'est accentuée début 1998, portant sa progression à un rythme annuel de l'ordre de 10%. A l'été 1998, les taux d'utilisation des capacités sont toujours nettement supérieurs à leur moyenne de longue période et, malgré un léger tassement, les anticipations de demande restent favorables. Après la forte accélération du début d'année, l'investissement devrait donc rester soutenu au second semestre. Malgré l'extrême modération des prix, la situation financière des entreprises est restée favorable du fait de la maîtrise des coûts.

Si la demande des entreprises a contribué nettement à la croissance depuis l'été 1997, la reprise de la demande des ménages est encore plus flagrante. Depuis le printemps 1997, les anticipations des ménages n'ont cessé de s'améliorer. La hausse continue de la confiance des ménages est liée à l'amélioration de l'emploi. En 1997, près de 190 000 emplois salariés ont été créés dans le secteur marchand non agricole. Après la nouvelle accélération observée au premier semestre - 170 000 emplois sur le même champ - l'année 1998 devrait voir des créations nettes de postes dans le secteur marchand non agricole proches de 285 000, soit un chiffre qui n'avait pas été atteint depuis 1989. Les créations d'emplois jeunes viendraient s'ajouter à ce chiffre, contribuant à une croissance de l'emploi total de près de 360 000 postes sur l'année. Dans ce contexte, la décrue du chômage amorcée en 1997 devrait se poursuivre, portant le taux de chômage aux alentours de 11,6% de la population active en fin d'année 1998.

INDICATEUR DE CONFIANCE DES CONSOMMATEURS



Cette amélioration notable de la situation de l'emploi a conduit les ménages à adopter un comportement d'épargne plus favorable à la consommation. Alors même que le taux d'épargne des ménages avait augmenté de 1,3 point en 1997, il a amorcé en seconde partie d'année 1997 une baisse qui devrait se poursuivre jusqu'à la fin de 1998. Les achats de biens durables bénéficient en premier lieu de cette baisse du taux d'épargne. Durant les neuf premiers mois de 1998, les immatriculations d'automobiles ont atteint un niveau supérieur de 14% à celui atteint un an auparavant. Au mois d'août 1998, les achats de biens d'équipement du foyer avaient également progressé de plus de 6% par rapport au niveau atteint en août 1997.

La baisse du taux d'épargne intervient dans un contexte de revenus d'activité dynamiques. La masse salariale reçue par les ménages croît à un rythme de près de 4%. Ces hausses résultent principalement de la progression de l'emploi, alors que les salaires restent contenus. La reprise s'est accompagnée d'un léger accroissement de l'inflation sous-jacente, qui est un peu supérieure à 1%. La baisse des prix des produits pétroliers maintient le glissement annuel de l'indice d'ensemble en dessous de 1%. Cette modération poursuivie de l'inflation assurerait une progression du salaire réel supérieure à 1% sur l'année. Au total, le pouvoir d'achat des ménages devrait croître d'environ 3% en 1998. Cette progression du revenu au travers de l'emploi continue d'alimenter le principal moteur de la croissance. Dans les mois qui viennent, la poursuite de la croissance de consommation porterait sa progression à +3,7% sur l'ensemble de l'année, soit un rythme inobservé depuis la seconde moitié des années 80. ■

Rédaction achevée le 1^{er} octobre 1998

Rédacteurs : Michel Devilliers, Roland Lescure - Mise en page : Geneviève Bouyoux

PTC 9810

ISSN 1253-1316

Prix : 20 F

INSTITUT NATIONAL DE LA STATISTIQUE ET DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES
Direction Générale : 18, boulevard Adolphe Pinard 75675 PARIS CEDEX 14 - FRANCE
Directeur de la Publication : Paul CHAMPSAUR