



N° 168 — Lundi 13 octobre 1997

LA CONCURRENCE, FREIN ET MOTEUR DE L'INVESTISSEMENT prévisions pour 1997-1998*

A l'approche de l'unification monétaire, l'activité européenne s'est sensiblement redressée depuis un an. Le principal facteur de ce redressement n'est pas pleinement maîtrisé par les européens, puisqu'il s'agit de l'évolution des taux de change à l'échelle mondiale, alors qu'en Europe même certains freins à l'expansion demeurent serrés.

De 1992 à la mi-1995, les fluctuations monétaires, dans un contexte de plus en plus concurrentiel, avaient induit des contraintes de prix très inégales sur les participants à l'échange international. Les pays à monnaie forte, comme l'Allemagne et la France, ont connu, certes moins intensément que le Japon, des pressions à la baisse de leurs prix à la production, encore vigoureuses jusqu'au début de 1997. Ils n'ont pu, pour autant, éviter une dégradation de leur compétitivité. Les industriels des pays européens qui ont géré leurs devises avec plus de souplesse ont pu concilier plus aisément rentabilité et compétitivité.

Depuis la mi-1995, cette configuration s'est modifiée, en raison de la remontée du dollar et de la stabilité retrouvée au sein du SME, si bien que les conditions de formation des prix connaissent à nouveau une certaine unité en Europe. La faible inflation, aux stades de la production comme de la consommation, reçoit une confirmation générale, tandis que les prix relatifs entre pays européens se sont stabilisés et que le cours revalorisé du dollar leur assure collectivement une compétitivité convenable à l'échelle mondiale. S'il y a bien un critère de convergence qui ne fait pas problème, c'est celui de l'inflation. Les marchés ont pris en compte cet état de

fait, si l'on considère qu'il n'est pas étranger à la convergence tout aussi généralisée des taux longs nominaux.

Ce meilleur environnement monétaire et nominal a d'ores et déjà un effet réel marqué. Les parts de marché à l'exportation des pays européens auparavant affectés par la force de leur monnaie, l'Allemagne en tout premier lieu, remontent enfin, si bien qu'au premier semestre 1997 la reprise de leur activité bénéficie pleinement d'un commerce mondial dynamique, qui a retrouvé un rythme de l'ordre de 8 % l'an.

Pourtant, tous les bienfaits attendus pour l'Europe d'un compromis monétaire favorable ne se manifestent pas aussi spontanément qu'on aurait pu le souhaiter. Il semblait que les entreprises européennes, émergeant d'une longue phase quasi-déflationniste de désendettement, feraient confiance aux perspectives consolidées de prix et de profit pour renouer avec un comportement plus offensif. Cet enchaînement, s'il n'est pas absent, se met néanmoins en place avec lenteur. Les projets d'investissement des entreprises européennes sont positivement orientés et révisés en hausse au cours de 1997, mais les grands pays, plus précisément le trio significatif formé de l'Allemagne, de la France et de l'Italie, est à la traîne dans ce mouvement. Il est logique que les petits pays européens, largement ouverts sur l'extérieur, bénéficient plus d'une reprise prioritairement tirée par l'exportation, mais le sort des grands pays témoigne encore d'inhibitions internes à l'Europe.

Certes, la configuration des taux de change n'est pas exempte d'incertitudes. La hausse du dollar depuis son point bas de la mi-1995 ne paraît pourtant réductible ni à un aléa spéculatif, ni aux seuls

* Ce texte résume la chronique de conjoncture à paraître dans la *Revue de l'OFCE* n° 63 d'octobre 1997.

1. Principales hypothèses d'environnement international et résumé des prévisions

	Trimestres ou semestres												Années		
	1996				1997				1998				1996	1997	1998
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Prix du pétrole en \$ ^(a)	18,6	19,5	20,9	23,5	21,2	18,1	18,4	18,0	18,0	18,0	18,0	18,0	20,6	18,9	18,0
Matières premières industrielles en \$ ^(c)	-4,5	-7,4	-0,9	1,1	1,2	-0,1	0,0	1,0	2,0	2,0	1,5	1,5	-12,6	-0,3	5,5
Taux de change ^(a)															
1 \$ = ...DM	1,47	1,52	1,50	1,53	1,66	1,71	1,81	1,80	1,80	1,90	1,90	1,90	1,50	1,75	1,88
1 \$ = ...Yen	106	107	109	113	121	120	118	125	130	130	130	130	109	121	130
1 £ = ...DM	2,25	2,32	2,33	2,51	2,70	2,80	2,94	2,85	2,85	2,85	2,85	2,85	2,35	2,82	2,85
1 DM = ...franc	3,43	3,39	3,40	3,38	3,37	3,37	3,37	3,36	3,35	3,35	3,35	3,35	3,40	3,37	3,35
Taux d'intérêts courts ^(a)															
Etats-Unis	4,9	5,0	5,1	5,0	5,1	5,0	5,1	5,3	5,4	5,2	5,2	5,1	5,0	5,1	5,2
Japon	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6	0,5
Allemagne	3,4	3,3	3,3	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	3,4	3,6	3,7	3,7	3,3	3,2	3,6
France	4,5	4,0	3,9	3,5	3,3	3,4	3,4	3,4	3,4	3,6	3,7	3,7	3,9	3,4	3,6
Taux d'intérêts longs ^(a)															
Etats-Unis	5,9	6,7	6,8	6,3	6,6	6,7	6,3	6,5	6,7	6,5	6,3	6,3	6,4	6,5	6,5
Japon	3,2	3,2	3,1	2,6	2,4	2,4	2,2	2,0	2,0	2,1	2,2	2,4	3,0	2,3	2,2
Allemagne	6,2	6,5	6,3	5,9	5,7	5,8	5,6	5,7	5,8	5,6	5,5	5,5	6,2	5,7	5,6
France	6,6	6,5	6,4	5,9	5,6	5,7	5,5	5,6	5,7	5,5	5,5	5,5	6,3	5,6	5,5
Prix consommation ^(b)															
Etats-Unis	3,4	3,5	2,8	3,5	2,6	1,5	2,6	2,8	2,8	2,8	3,0	3,0	3,0	2,7	2,8
Japon	0,6	0,6	0,5	0,4	0,5	6,8	0,2	0,0	0,0	0,4	0,6	0,6	0,1	1,6	0,6
Allemagne	0,7	1,8	1,8	1,8	1,8	0,7	3,2	1,8	2,2	1,5	1,5	1,5	1,4	1,7	1,9
France	2,4	2,6	-0,1	1,9	1,6	0,3	3,1	0,2	1,1	1,8	1,3	1,4	1,8	1,4	1,3
Importations manuf. Volume, cvs ^(c)															
OCDE	2,2		2,6		4,4		3,8		3,7		3,8		4,5	7,8	7,6
PVD	5,1		5,4		4,3		4,0		4,0		4,2		10,6	9,2	8,3
Europe de l'Est	4,5		3,4		4,8		4,6		4,4		4,3		10,0	9,0	9,1
Total monde	2,9		3,2		4,4		3,9		3,8		3,9		5,9	8,1	7,8
Total monde dans l'optique France	1,8		2,5		3,8		3,7		3,7		4,1		4,6	7,0	7,8
Balances courantes en milliards de \$, cvs															
Etats-Unis	-68		-80		-79		-74		-80		-77		-165	-153	-157
Japon	33		33		42		47		42		42		66	89	84
Allemagne	-8,6		-5,1		-5,2		3,9		5,4		6,3		-13,7	-1,3	11,7
PIB en volume, cvs ^(c)															
Etats-Unis	1,5		1,5		2,2		1,6		1,3		1,1		2,8	3,8	2,6
Japon	2,6		0,6		0,6		-0,1		1,8		1,6		3,7	0,9	2,5
Allemagne	0,6		1,4		0,9		1,8		1,5		1,8		1,4	2,5	3,3

(a) Moyenne sur la période.

(b) Période / période précédente, cvs, rythme annuel, en %.

(c) Période / période précédente, en %.

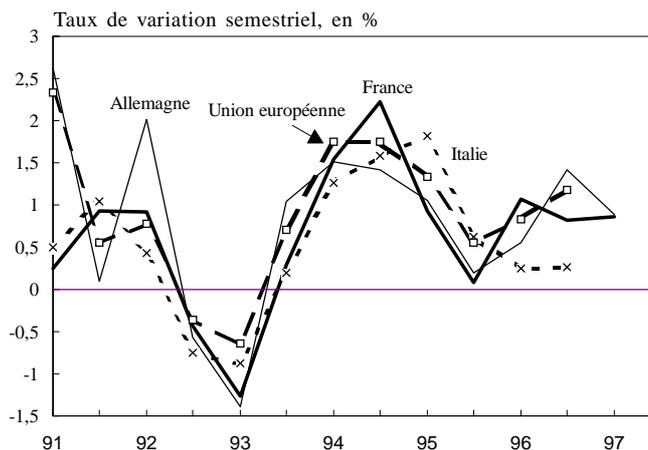
Sources : Pétrole et taux de change : relevé des cotations quotidiennes. Taux courts à 3 mois (Bons du Trésor aux Etats-Unis, FIBOR en Allemagne, Gensaki au Japon, PIBOR en France). Taux longs : T-Bond à 10 ans aux Etats-Unis, Bund à 10 ans en Allemagne, Benchmark à 10 ans au Japon, OAT à 10 ans en France. Matières premières : indice de Hambourg. Importations mondiales : OCDE (série A) et sources nationales. Inflation et balances courantes : sources nationales. Prévisions : OFCE.

déterminants conjoncturels. Ces derniers jouent bien sûr, tant que le dynamisme de la croissance américaine maintient le décalage entre les niveaux d'activité des Etats-Unis et de l'Europe et que les gestions monétaires l'inscrivent dans la différenciation des taux d'intérêt à court terme. Mais la chronique de conjoncture d'avril 1997, qui avait correctement anticipé le redressement du dollar du printemps et de l'été, soulignait que ce compromis monétaire favorable à l'Europe reposait sur un mouvement plus fondamental. Le dynamisme persistant de la croissance et la réduction structurelle du déficit public aux Etats-Unis, améliorent la confiance des détenteurs de capitaux dans la solvabilité de l'économie américaine. L'afflux de capitaux privés aux Etats-Unis continue à en témoigner. Il revient maintenant aux banques centrales, par une coopération bien dosée, d'user de leur pouvoir d'influence pour aider à la stabilisation des taux de change au voisinage de cours jugés collectivement satisfaisants. Le démarrage de l'euro s'en trouvera au demeurant facilité, car le débat entre euro fort ou faible perd ainsi de son acuité, au profit tout simplement d'un euro stable.

Les **politiques monétaires européennes** gardent ainsi leur responsabilité dans la consolidation d'un environnement qui convaincra les agents privés d'un comportement plus offensif. Cette chronique retient une hypothèse raisonnable de remontée progressive des taux courts allemands au cours de 1998 (jusqu'à 3,7 % pour les taux à trois mois), qui ne handicaperait pas vraiment l'amélioration de l'activité. La reprise européenne repose en effet sur des déterminants trop déséquilibrés pour ne pas bénéficier de soins attentionnés. Si la plupart des pays peuvent être considérés en phase de reprise, l'intensité du mouvement est inégale. La progression de la consommation privée est irrégulière et vulnérable aux résurgences de comportements de précaution. Les industries de biens de consommation sont en retrait de la réactivation industrielle. L'engagement d'une vague d'achats de biens de consommation durables, sans laquelle le cycle conjoncturel serait bien amorti, n'est aujourd'hui pas acquis.

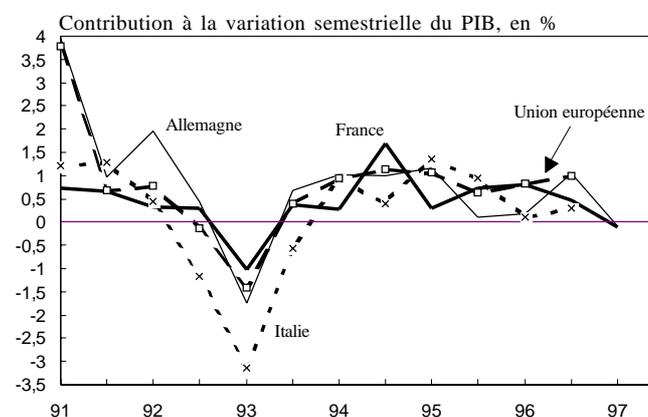
La courbe des variations du PIB de l'Union européenne et des trois principaux pays continentaux illustre **les soubresauts de la croissance européenne** autour d'une tendance très médiocre depuis le début des années quatre-vingt-dix (graphique 1). Depuis le début 1996, les taux de croissance sont positifs mais restent modérés. La courbe des variations de la demande intérieure (hors stocks) indique un obstacle fondamental à l'accélération de la croissance : il n'apparaît guère possible de parler de reprise de la demande intérieure européenne (graphique 2) ; celle-ci, depuis la sortie de la récession de 1993, ne parvient pas à se hausser durablement au-delà d'un rythme de 2 % l'an et son dynamisme aurait même plutôt tendance à faiblir depuis l'accélération de 1994 ; elle stagne au premier semestre 1997.

1. Variations semestrielles des PIB européen, allemand, français et italien



Source : OCDE.

2. Variations semestrielles des demandes intérieures européenne, allemande, française et italienne



Source : OCDE.

Il serait peu pertinent d'attribuer une cause unilatérale à **la médiocrité de la demande intérieure européenne**. La confiance hésitante des ménages et l'irrégularité de la consommation privée, la modération de l'investissement des entreprises, toujours attentives à l'ajustement de leurs bilans, et les perspectives maussades d'emploi, l'orientation restrictive des politiques budgétaires interagissent de telle sorte qu'aucun facteur de libération de cette demande intérieure ne joue de manière décisive. L'hypothèque sur l'expansion européenne tient à sa trop grande dépendance vis-à-vis d'un environnement international porteur. Si les taux de change se consolident au voisinage des niveaux atteints durant l'été et si le dynamisme du commerce international est confirmé, sans être outre mesure affecté par les effets de la crise monétaire asiatique, l'Europe peut certes escompter pour 1998 une accélération portant sa croissance aux alentours de 3 % l'an : c'est bien la nature des hypothèses retenues par cette chronique (un dollar plafonnant à 1,9 DM en 1998 après la pause de la fin 1997, un commerce mondial continuant à évoluer à proximité de 8 % l'an). Mais, outre la conditionnalité de cette tendance, l'Europe aura du mal à la consolider, sans que la demande intérieure

n'y participe plus vivement. Ce soutien de la demande intérieure éviterait de miser sur un euro déprécié alors que son cours aujourd'hui envisageable paraît compatible avec une croissance européenne plus forte.

Ces perspectives européennes ne sont évidemment pas indifférentes au devenir de **la croissance américaine** et à son impact envisageable sur le dollar. Au cours du premier semestre 1997, cette croissance est entraînée par l'ensemble des composantes de la demande. Une correction transitoire du fort stockage devrait intervenir dans la seconde partie de l'année, sans qu'il annonce un retournement de la demande finale. Les entreprises américaines participent à l'auto-entretien de la croissance par des investissements qui améliorent leur efficacité productive et permettent de concilier la hausse des profits et les créations d'emplois. Si l'on en juge par la hausse continue de leur taux de marge depuis 1991, les entreprises américaines n'ont pas connu une expansion aussi bénéfique depuis la vague de prospérité des années soixante. L'accélération de la croissance en 1997 est facilitée par le caractère assez accommodant de l'émission de liquidités. La réduction des emprunts du gouvernement fédéral explique l'aisance avec laquelle le système financier répond à la demande de crédit, en satisfaisant les besoins croissants des entreprises, sans avoir besoin d'évincer outre mesure les ménages. La Réserve fédérale devrait cependant réaffirmer une attitude préventive, se traduisant par un resserrement monétaire limité d'ici la fin 1997. Ce serait suffisant pour maîtriser toute résurgence inflationniste trop marquée, tant du moins que les revendications salariales n'exploitent pas la situation plus tendue sur le marché du travail. Le ralentissement de la croissance en 1998 (2,6 % après 3,8 % en 1997) recouvre une certaine harmonie entre l'adaptation des agents privés au réglage monétaire et la crédibilité de ce dernier. Ces perspectives sont compatibles avec une stabilisation du dollar à un cours permissif pour la consolidation de la croissance européenne.

Une fois passés les achats d'anticipation suscités par la hausse de la TVA en avril, **l'activité japonaise** a lourdement rechuté au printemps. Elle s'avère très vulnérable au sevrage budgétaire que lui impose la cure d'austérité décrétée par le gouvernement. La détente monétaire n'est pas suffisamment incitative pour dissuader les agents privés de leur préférence pour l'épargne et compenser l'impact dépressif de la politique budgétaire. Les ménages ressentent une insécurité économique nouvelle en dépit d'une tenue honorable de leurs revenus au cours des années récentes. Leur comportement de précaution fait d'autant plus sentir ses effets en 1997 qu'ils subissent une hausse de prélèvements fiscaux et sociaux équivalente à 2,5 % de leur consommation sur l'ensemble de l'année fiscale. Le principal soutien de l'activité reste la dépréciation du yen. Les exportateurs ont cessé de perdre des parts de marché depuis l'an dernier, mais la crise monétaire asiatique jette un doute

sur la pérennité du flux de demande en provenance de l'Asie du sud-est. On a supposé que l'impact de cette crise resterait localisé, si bien que, pour l'ensemble de la zone, le ralentissement des importations serait modéré. Ce ne serait pas suffisant pour remettre en cause la contribution positive du commerce extérieur à la croissance japonaise pour 1998.

La croissance britannique s'est accélérée depuis la fin 1996 pour évoluer à un rythme de l'ordre de 4 % l'an. La demande interne en est le principal soutien. La consommation des ménages bénéficie des gains de pouvoir d'achat et de l'optimisme des salariés. Après une phase d'attentisme en 1996, l'orientation positive de l'investissement se confirme. Mais les effets restrictifs de la forte appréciation de la livre vont à l'encontre de cette accélération. Le cours de la livre contre le DM a retrouvé son niveau du printemps 1992, antérieur à la crise monétaire de cette année-là. L'appréciation réelle de la livre est encore plus prononcée. Les carnets de commandes étrangères ont d'ores et déjà fortement chuté, en dépit de l'effort des exportateurs pour modérer des marges bénéficiaires très convenables. La perte de compétitivité, jointe à un *policy-mix* soucieux de contenir toute résurgence inflationniste suscitée par les tensions plus nettes sur le marché du travail, remettra la croissance dans la moyenne européenne. La progression du PIB, après 3,5 % en 1997, reviendra à 3 % en 1998.

L'activité est bien orientée en **Allemagne** au premier semestre 1997, sous l'influence expansive des débouchés extérieurs et grâce à une compétitivité améliorée. La normalisation des changes y concourt, mais aussi la réduction des coûts unitaires, en conséquence de la poursuite des restructurations. En contrepartie, la consommation des ménages continue à pâtir du recul de l'emploi (-1% au premier semestre 1997) tandis que l'investissement des entreprises, stimulé par le redressement de la profitabilité, est encore freiné par la modération de la demande interne. En liaison avec la détente concurrentielle, la situation de l'emploi devrait cependant s'améliorer au second semestre 1997 et la consommation en bénéficierait progressivement. La politique monétaire ne devrait pas freiner ce redressement de la demande intérieure, si les facteurs ponctuels qui expliquent une accélération transitoire de l'inflation ne sont pas indûment extrapolés. Grâce au relais pris par la demande intérieure et sous l'hypothèse d'une politique budgétaire modérant son caractère restrictif, la croissance allemande pourrait atteindre 2,5 %, puis 3,3 % en 1998.

En France, l'activité redémarre lentement : après lissage des effets saisonniers et des distorsions induites par les jours ouvrables, le PIB s'est accru d'un demi-point au premier trimestre et de trois quarts de point au deuxième trimestre 1997. L'écart entre marché intérieur et exportations est manifeste. Du début de 1996 à la mi-1997, le PIB s'est accru de 2 %, la demande intérieure de 0,6 % et les exportations de 10,9 %. La demande intérieure reste bridée par la poursuite du déstockage, l'atonie de la consommation et le repli de l'investissement.

Le point bas de l'activité est cependant derrière nous. Certes on peut discuter si, dans les secteurs non industriels, les entreprises anticipent une reprise ou tout juste une moindre dégradation. Mais dans l'industrie le redémarrage de la production est net ; si bien que les perspectives des industriels sont de nouveau favorables, après quelques hésitations entre mai et juillet. C'est dans ce secteur que l'écart entre demande intérieure et demande extérieure est le plus fort ; depuis dix ans, jamais le décalage entre carnets de commande totaux et étrangers n'avait été aussi ample et aussi durable : lors de la forte reprise économique de 1987, pourtant amorcée par un regain de demande étrangère, l'écart fut moins ample et plus bref.

L'interrogation majeure, tant pour la compréhension du passé récent que pour la prévision, porte sur cette dynamique. Certes, elle n'est pas spécifique à la France et concerne plusieurs pays d'Europe. En France, cependant, elle semble un peu plus accentuée : le déstockage n'est pas achevé, les projets d'investissement n'ont pas été revus en hausse et la consommation des ménages supporte encore les contre-coups à la baisse de la reprise dopée de l'automobile.

Comment peuvent alors intervenir les mécanismes d'une reprise ? L'amplification du commerce mondial et les gains de parts de marché se poursuivront. Le rééquilibrage des taux de change permet à la fois que des parts de marché soient reconquises et que la pression financière sur les entreprises soit atténuée. D'où un comportement de dépenses moins restrictif : le déstockage ralentirait, puis s'interromprait. Un redémarrage de l'investissement des entreprises est possible ; le retard pris en 1996 et 1997 et l'opinion plus optimiste des entreprises sur l'activité peuvent le laisser croire, dans l'industrie du moins. C'est alors un rebond qui peut être prévu, les fluctuations de l'investissement étant en effet toujours très fortes. Si ces conditions n'étaient pas réunies (soit que l'optimisme des entreprises s'inverse, soit que les incertitudes monétaires européennes resurgissent), l'investissement ne repartirait pas du tout : la prévision médiane est donc la moins probable.

La consommation des ménages serait meilleure en 1998 qu'en 1997, grâce au redressement du revenu permis pour l'essentiel par le retour à des créations d'emplois. Mais la reprise des achats serait encore modérée. Le ralentissement des prestations sociales continue de peser et le maintien d'un taux de chômage élevé limite la progression des salaires réels. Cela signifie que la reprise des dépenses d'équipement des entreprises ne serait pas tirée par celle des dépenses de consommation. La question de la solidité de la croissance du PIB à moyen terme est donc posée.

En 1998, la croissance de 3,2 % permettrait tout juste d'amorcer une légère baisse du chômage. Le taux de chômage serait encore de 12,3 %. L'inflation resterait très faible et l'excédent du commerce extérieur continuerait de s'amplifier. La phase d'accumulation perdure donc, au-delà de toute attente. L'utilisation des excédents engrangés n'est pas encore d'actualité.

Cette prévision repose sur les hypothèses de politique économique suivantes : les taux d'intérêt à court terme suivraient les taux allemands ; les taux réels atteindraient donc encore 2 % environ. La politique budgétaire serait neutre. C'est donc plutôt une politique d'accompagnement que de soutien à la reprise. Aucune hypothèse n'a été faite concernant les résultats de la conférence sur l'emploi et les salaires.

Les **échanges extérieurs** constituent cette année l'élément le plus dynamique de croissance du PIB, expliquant 1,6 point des 2,1 % de croissance du PIB, puis 1 point des 3,2 % de croissance en 1998 lorsque les importations s'accéléraient.

Cette amélioration résulte essentiellement de celle des échanges de produits manufacturés. Les exportations ont été tirées au cours des derniers mois par une demande extérieure dynamique, mais ont aussi bénéficié de l'évolution des taux de change et de facteurs favorables dans le domaine de l'aéronautique et de l'automobile. L'appréciation du dollar face au franc serait voisine de 15 % cette année, en moyenne annuelle, et de près de 7 % l'an prochain. Compte-tenu de la structure des échanges industriels, le taux de change des partenaires de la France s'apprécierait de 4 % cette année et de 0,7 % l'an prochain. Pour les seules monnaies européennes, l'appréciation serait de 3 % en 1997, notamment du fait de l'appréciation de la livre sterling, et les parités seraient stables l'an prochain. Sous ces hypothèses, les exportations de produits manufacturés progresseraient de près de 11 % en volume cette année et de 10 % l'an prochain, faisant apparaître des gains de parts de marché, chacune des deux années. Les importations progresseraient plus rapidement du fait de la reprise de la demande intérieure (soit une hausse

en volume de près de 6 % cette année et de 7 % en 1998 après 2 % en 1996).

L'excédent de la balance commerciale continuerait donc de s'amplifier et la capacité de financement de la Nation serait excédentaire de plus de 2 points de PIB cette année et près de 3 points l'an prochain.

L'investissement des entreprises stagne depuis deux ans et demi ; il reste inférieur de plus de 6 % à son maximum du deuxième trimestre 1991. Le ralentissement de l'activité a freiné l'investissement d'extension des capacités de production et les entreprises ont différé le renouvellement des équipements issus de la précédente vague d'achats, initiée il y a plus de dix ans maintenant. Pourtant, depuis quelques années, l'épargne dégagée par les entreprises est suffisante pour financer des dépenses

plus élevées, ce qui n'était pas le cas dans la seconde moitié des années quatre-vingt. Le blocage n'est donc, en apparence, pas d'ordre financier. L'obtention de taux d'autofinancement largement supérieurs à 100 % va au-delà du simple respect de la contrainte financière : elle témoigne de ce que les ressources sont affectées à un autre usage que les dépenses en capital. Ainsi, en maintenant le taux d'investissement à des niveaux historiquement faibles, les entreprises cherchent-elles à éliminer leur besoin de financement et, partant, à se désendetter. La permanence de taux d'intérêt réels longs élevés constitue un frein à la reprise de l'endettement. Elle entame également la profitabilité du capital physique mis en œuvre et, par là, s'oppose à l'engagement de dépenses nouvelles.

L'utilisation plus intense des équipements existant a été la réponse apportée par les entreprises à

2. Equilibres ressources-emplois en biens et services (aux prix de 1980)

	Taux de croissance trimestriels (en %)												Taux de croissance annuels (en %)		
	1996.1	1996.2	1996.3	1996.4	1997.1	1997.2	1997.3	1997.4	1998.1	1998.2	1998.3	1998.4	1996	1997	1998
Produit intérieur brut	1,3	-0,2	0,8	0,2	0,2	1,0	0,7	0,8	0,6	0,9	0,8	0,8	1,5	2,1	3,2
Importations	2,9	-1,4	3,0	1,3	-0,1	3,3	-1,5	1,7	1,7	1,2	1,7	1,5	2,8	4,1	5,3
Consommation des ménages	2,4	-1,0	0,9	-0,5	0,2	0,0	1,1	0,5	0,3	0,2	0,4	0,5	2,1	0,7	1,7
Consommation nette marchande des administrations	0,3	0,1	0,2	0,3	0,4	0,3	-0,8	-0,4	1,1	1,1	1,0	1,0	-0,1	0,5	2,1
FBCF totale	-1,0	-1,2	1,7	0,0	-1,2	-0,1	0,6	1,1	0,8	0,8	1,0	1,1	-0,5	-0,2	3,4
• Entreprises	-1,2	-1,5	2,8	-0,3	-1,3	0,2	0,6	1,0	0,8	1,8	1,7	1,4	-0,7	0,2	4,5
• Ménages	-2,5	1,3	0,1	0,9	-2,5	-0,3	1,1	2,0	1,1	-0,8	0,1	0,9	-0,2	-0,7	2,7
• Administrations	1,0	-4,2	0,9	-0,4	0,7	-0,8	0,2	0,4	0,3	0,3	0,4	0,4	-1,2	-0,7	1,0
Exportations	4,8	-1,9	3,6	1,9	2,0	5,0	-0,7	1,6	1,7	2,5	1,9	2,0	4,7	8,7	7,3
Variations de stocks (Mds FF 1980)	-4,6	2,0	-1,0	1,4	-2,0	1,5	-1,8	0,8	1,3	1,9	2,9	2,8	-2,2	-1,5	8,9
<i>Produits manufacturés</i>															
Production	0,6	0,2	1,4	-0,5	0,5	2,7	1,3	1,8	1,1	2,3	1,3	1,3	0,8	4,0	6,6
Importations	2,5	-3,2	6,2	-0,1	0,3	4,7	-1,8	2,1	1,9	1,8	2,2	1,8	2,3	5,6	6,8
Exportations	3,9	-1,2	4,4	1,4	2,2	5,8	0,5	2,3	2,1	3,1	2,1	2,2	5,7	10,7	9,7
Variations de stocks (Mds FF 1980)	-6,1	-5,5	-5,7	-4,7	-6,6	-1,9	-5,9	-3,2	-2,6	-1,3	-0,1	0,0	-21,9	-17,6	-4,0

3. Quelques résultats significatifs

	Evolutions trimestrielles												Annuelles		
	1996.1	1996.2	1996.3	1996.4	1997.1	1997.2	1997.3	1997.4	1998.1	1998.2	1998.3	1998.4	1996	1997	1998
<i>Marché du travail</i> ¹															
Emploi total	-19	-2	-17	-9	-5	16	8	37	51	60	60	61	-47	56	233
dont industrie	-17	-20	-19	-20	-14	-7	-8	5	4	11	10	10	-76	-23	35
Demandes d'emplois	56	49	60	36	2	56	24	13	3	-4	-6	-9	201	95	-16
Taux de chômage	12,0	12,3	12,3	12,4	12,4	12,5	12,5	12,5	12,5	12,4	12,4	12,3	12,4	12,5	12,3
<i>Prix et salaires</i> ²															
Prix à la consommation	0,6	0,7	0,0	0,5	0,4	0,1	0,8	0,1	0,3	0,4	0,3	0,3	1,8	1,4	1,3
Taux de salaire horaire	0,9	0,8	0,7	0,5	0,5	0,6	0,7	0,7	0,8	0,8	0,9	0,8	2,8	2,4	3,1
<i>Ménages</i>															
Pouvoir d'achat du revenu disponible ²	-0,1	-0,5	0,4	-0,1	0,4	0,8	0,0	0,8	0,0	0,5	0,7	0,5	0,1	1,2	1,7
Taux d'épargne	12,7	13,0	12,6	12,9	13,1	13,8	12,9	13,2	12,9	13,2	13,5	13,5	12,8	13,2	13,3
Taux d'épargne financière	6,1	6,2	5,8	6,1	6,5	7,3	6,2	6,5	6,2	6,6	6,8	6,8	6,1	6,6	6,6
<i>Entreprises</i>															
Ebe / Valeur ajoutée	41,1	40,2	40,2	40,0	39,9	40,6	41,0	41,0	40,6	40,6	40,6	40,5	40,4	40,6	40,6
Taux d'autofinancement	100,6	94,7	95,6	96,4	98,9	100,8	102,5	102,5	104,3	104,5	104,3	104,5	96,8	101,2	104,4
<i>Administrations</i>															
Déficit public en points de PIB	-5,3	-4,7	-3,1	-3,6	-4,1	-3,4	-2,5	-2,6	-3,0	-3,1	-3,1	-2,9	-4,2	-3,1	-3,0
Taux de prélèvement obligatoire	45,4	45,8	45,9	46,0	45,5	46,1	46,3	46,2	45,9	45,9	45,8	45,8	45,8	46,0	45,8
<i>Extérieur</i>															
Taux de change \$/FF.	5,0	5,2	5,1	5,2	5,6	5,8	6,1	6,1	6,1	6,4	6,4	6,4	5,1	5,9	6,3
Solde des biens et services ³	38	34	35	41	51	63	64	66	68	73	75	79	148	244	294
Solde des marchandises FAB-FAB ³	28	25	27	32	39	52	54	56	58	62	64	67	113	203	251

1 : Variations en milliers, glissements annuels ; 2 : Taux de croissance en % ; 3 : milliards de FF., hors Dom-Tom.

l'affaïssement de la croissance du capital productif lié au blocage de l'investissement. Mais de tels arbitrages ne pourraient se prolonger durablement sans affecter la modernisation de l'appareil productif.

Les perspectives pour 1998 s'annoncent meilleures. La baisse des prix de production dans l'industrie manufacturière s'interrompra, ce qui permettra une nette décrue des taux réels. Les dépenses d'investissement en volume pourraient s'élever de près de 6 % en moyenne l'année prochaine dans le secteur concurrentiel. La croissance serait plus vive dans l'industrie, mais, avec une progression de 9 %, les dépenses seraient encore inférieures de près de 20 % au niveau atteint à la fin du cycle précédent. La reprise de l'accumulation enrayerait le déclin du taux d'investissement, quasi continu depuis la récession de 1993. Il se stabiliserait à la fin de 1997, puis s'élèverait un peu l'année prochaine. Mais le redressement anticipé est modeste au regard du repli passé.

Après une année 1996 médiocre, le pouvoir d'achat du **revenu des ménages** accélérerait en 1997 puis en 1998. En effet, l'année 1996 a été marquée par une stagnation, qui s'explique par la faible croissance des salaires, par une augmentation de la fiscalité et par un fort ralentissement des prestations sociales. En 1997, comme en 1998, la fiscalité serait moins défavorable aux ménages. Le poids des prélèvements obligatoires (impôts sur le revenu et la propriété, CSG, RDS, cotisations sociales des salariés et des non salariés) dans le revenu se stabiliserait à 23 % en 1997 et s'élèverait de 0,4 point en 1998 (la pression fiscale apparente avait progressé de 1,1 point en 1996). Les revenus d'activité s'accéléraient, portés surtout par la reprise de l'emploi en 1998 pour la masse salariale et le regain d'activité des entrepreneurs individuels. En revanche, la croissance des prestations sociales resterait faible.

La **consommation** se redresserait, grâce au revenu et au regain de confiance des ménages. Dans le contexte passé de stagnation du revenu, les ménages ont eu recours au crédit pour financer leurs dépenses, d'abord pour la consommation et ensuite pour l'habitat. Cependant, le taux d'endettement des ménages reste en deçà de son niveau du début des années quatre-vingt-dix ; aussi ne seraient-ils pas amenés à épargner davantage pour réduire leur endettement.

Le ralentissement des **prix** cesserait à l'horizon de la prévision. La remontée des cours des matières premières et celle du dollar met un terme à la baisse des prix de production dans l'industrie. Mais les coûts salariaux restent faibles, la hausse des prix à la consommation des produits manufacturés sera encore

très modérée. Les prix des services réagiraient plus vite à la reprise de l'activité. Dans les autres secteurs aussi un redressement est envisagé.

L'amélioration déjà constatée de l'**emploi** salarié devrait se confirmer à la faveur de la consolidation de la reprise. Le retour des créations d'emplois dans l'industrie pourrait être rapide. La productivité n'accuse en effet qu'un faible retard vis-à-vis de sa tendance : le passage en creux lors de la récession de 1993 a été comblé l'année suivante, et le ralentissement récent a été trop peu ample pour créer les conditions d'un autre rattrapage. Les effectifs industriels pourraient ainsi s'élever de presque 1 % en 1998, ce qui, à l'image de 1989, témoignerait d'une conjoncture exceptionnelle de l'emploi dans ce secteur depuis le premier choc pétrolier. Dans le bâtiment, les perspectives apparaissent aussi meilleures que celles de ces deux dernières années. La stabilisation de l'activité au cours de l'année 1997 permettra aux entreprises de ralentir les pertes, puis de procéder à des embauches l'année prochaine si la production redémarre. Enfin, aux créations du secteur secondaire, viendront s'ajouter celles du tertiaire, à nouveau amplifiées par le développement du temps partiel. Les secteurs marchands créeraient ainsi 70 000 emplois en 1997 puis 135 000 en 1998. L'emploi non salarié, quant à lui, continuerait à se contracter, mais plus modérément qu'en 1996.

4. Contributions à la croissance du PIB

Moyennes	1995	1996	1997	1998
Consommation des ménages	1,1	1,4	0,5	1,1
Investissement des ménages	0,1	0,0	0,0	0,1
Investissement des entreprises	0,4	-0,1	0,0	0,6
Dépenses des administrations	-0,2	0,0	0,0	0,2
Variations de stocks	0,3	-0,5	0,0	0,3
<i>Total de la demande interne</i>	<i>1,8</i>	<i>0,8</i>	<i>0,5</i>	<i>2,3</i>
<i>Solde extérieur</i>	<i>0,4</i>	<i>0,7</i>	<i>1,6</i>	<i>1,0</i>
<i>PIB marchand</i>	<i>2,3</i>	<i>1,5</i>	<i>2,1</i>	<i>3,3</i>

Sources : INSEE, comptes trimestriels ; prévisions OFCE.

Le niveau des stages devrait être globalement maintenu d'ici à la fin 1998. La principale innovation en matière de politique de l'emploi est la création du dispositif « emplois jeunes » dans le secteur public. Mais il est probable qu'une partie de ces créations entrera en concurrence avec les emplois aidés traditionnels, comme les CES. Compte tenu de cet effet de substitution, la nouvelle formule créerait finalement environ 95 000 emplois en 1998.

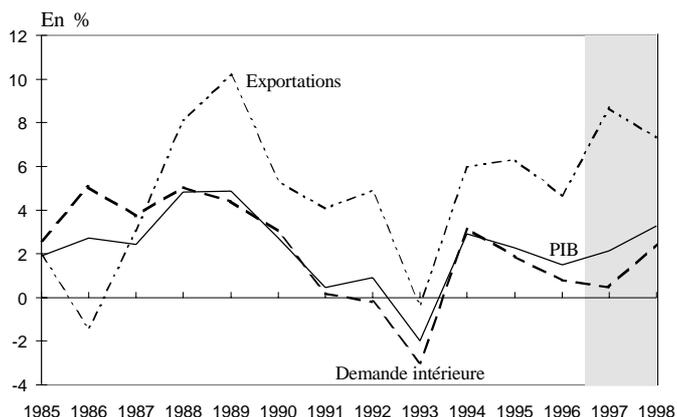
En ce qui concerne le **chômage**, les perspectives semblent meilleures. Après le très mauvais deuxième trimestre de cette année, la croissance du chômage

devrait ralentir d'ici à la fin de l'année, pour s'interrompre au premier semestre de l'année prochaine. Entre les moyennes des quatrièmes trimestres 1996 et 1997, le chômage s'élèverait encore de 95 000 personnes. Sur l'ensemble de 1998, une baisse du nombre de chômeurs est possible. Mais, au regard du volume des créations d'emplois, elle serait modeste, la population active augmentant toujours vivement durant les phases de réanimation du marché du travail. On ne pourrait ainsi pas escompter un recul sensible du chômage : la baisse atteindrait à peine 20 000 personnes, ce qui maintiendrait le taux de chômage à 12,3 % de la population active à la fin de 1998.

Avec le changement de gouvernement, la **politique budgétaire** de la France a connu deux infléchissements. Le premier, relatif à l'équilibre global du budget, a consisté à ralentir le rythme de réduction du déficit. En 1997, les dépenses gelées par le gouvernement d'Alain Juppé ont été redéployées pour financer quelques dépenses nouvelles (allocation de rentrée scolaire notamment). Des recettes supplémentaires ont certes été décidées (majoration de l'impôt sur les sociétés), mais elles ne devraient pas permettre d'atteindre à la décimale près le critère de Maastricht. Le projet de budget pour 1998 s'appuie, quant à lui, pour l'essentiel, sur l'augmentation spontanée des recettes et sur la croissance, pour assurer la stabilisation du déficit autour de 3 % du PIB⁽¹⁾. Le montant des dépenses est stabilisé en volume, alors que les perspectives tracées par le précédent gouvernement consistaient en une baisse de ces dépenses pour passer rapidement sous le seuil des 3 %. La réalisation du projet de budget pour 1998 repose ainsi sur la croissance. Si elle n'était pas au rendez-vous, la baisse du déficit serait reportée. De manière schématique on peut dire que la politique de réduction du déficit budgétaire du précédent gouvernement reposait sur une action volontariste de diminution du volume des dépenses et comportait le risque de ralentir le redémarrage de la croissance, alors que la politique du gouvernement actuel s'appuie plutôt sur la croissance pour assurer la réduction du déficit, avec le risque, symétrique du précédent, de ne pas atteindre aussi sûrement l'objectif de déficit. Toutefois, au-delà de ces différences de tactique, les deux politiques ont en commun de viser à court terme le critère de déficit fixé à Maastricht.

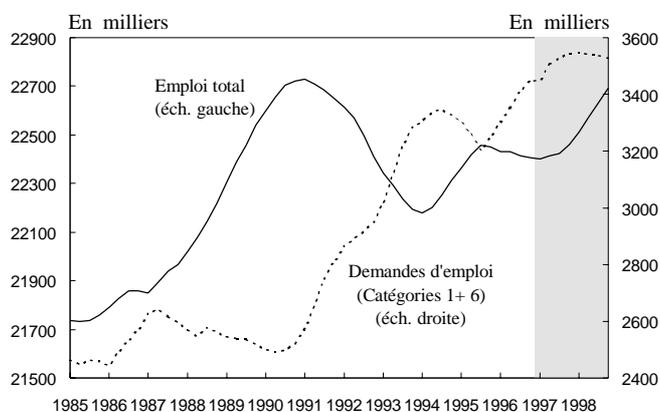
(1) Le déficit de 1997, au sens de Maastricht, devrait être légèrement supérieur à 3 %. La baisse apparente entre 1997 et 1998 serait donc pratiquement nulle. Il faut toutefois tenir compte des opérations exceptionnelles qui permettent de présenter le budget de 1997 au voisinage de 3 % (notamment la soulte versée par France Télécom au budget de l'Etat, pour régulariser le financement des retraites de ses agents fonctionnaires). Corrigée de cet effet comptable, la baisse du déficit entre 1997 et 1998 devrait être d'environ 0,6 à 0,7 point.

3. PIB, exportation et demande intérieure (Taux de croissance en moyenne annuelle)



Sources : INSEE, Comptes trimestriels, prévisions OFCE.

4. Emploi-chômage



Sources : INSEE, Ministère du travail, prévisions OFCE.

La politique du nouveau gouvernement s'écarterait également de la politique antérieure en ce qui concerne l'évolution à plus long terme de la dépense publique. Alors que des baisses d'impôts, qui auraient dû être compensées par des réductions de dépenses, avaient été programmées, celles-ci sont annulées ou reportées à plus tard.

La stratégie budgétaire retenue par le gouvernement devrait atteindre ses objectifs si, comme nous le prévoyons, la croissance est bien au rendez-vous de 1998. D'une certaine manière elle devrait d'ailleurs conforter la reprise en pesant moins que prévu sur la demande intérieure. Elle n'est cependant pas à l'abri d'une mauvaise nouvelle du côté des taux de change, en cas de baisse sensible du dollar, ou de hausse des taux d'intérêt. Dans ce cas, le budget devrait jouer à nouveau son rôle stabilisateur. Mais, sans marges de manœuvre du côté du déficit, le débat reprendrait alors sur la pertinence du critère des 3 %, à la fois en France et en Allemagne.