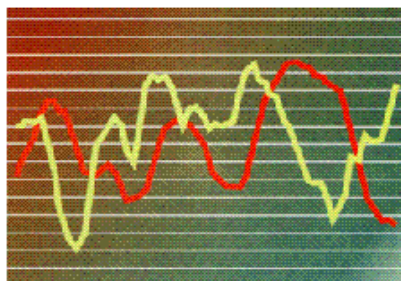


# POINT DE CONJONCTURE

---



## Second semestre 1999 : croissance soutenue

**L**e printemps a marqué la fin de la phase de ralentissement de l'économie française, commencée au premier semestre de 1998 sous l'influence de la crise asiatique. Le rythme de la croissance au premier semestre a été de l'ordre de 2%, ce qui, pour un étiage, est relativement élevé. Ceci s'explique par une augmentation à un rythme de 2,5% de la demande intérieure hors stocks. L'investissement des ménages a été exceptionnellement dynamique. L'investissement des entreprises n'a été que peu affecté par la dégradation du contexte extérieur. La consommation des ménages a progressé. Ses déterminants sont restés bien orientés : le pouvoir d'achat, protégé par la stabilisation de l'inflation à un bas niveau, a continué d'augmenter. Il a été soutenu par la création de 130 000 emplois marchands sur le semestre. La poursuite de la baisse du chômage qui en a résulté a par ailleurs maintenu un climat favorable aux achats des ménages. En recul à la fin de 1998 et au premier trimestre de 1999, les exportations se sont redressées au deuxième, en liaison avec la meilleure orientation de l'environnement international.

En effet, le premier semestre a vu le retour de la croissance en Asie émergente. Au Japon, la récession est interrompue. Dans le même temps, les États-Unis, ont continué de soutenir l'activité mondiale. Surtout, les anticipations des industriels de la zone euro se sont redressées à partir d'avril. La reprise de la production industrielle devrait s'amplifier au long du second semestre en raison de la

bonne orientation de la demande : raffermissement du commerce mondial, taux de change favorable avec le dollar et le yen, taux d'intérêt encore peu élevés malgré une tendance à la hausse, anticipations des ménages dans l'ensemble assez bien orientées.

En France, le trait le plus marquant de l'évolution conjoncturelle récente est la vigueur de la demande à partir de l'été. En particulier, l'amélioration des anticipations semble assurer une inversion des comportements de stockage et une accélération de l'investissement des entreprises. Parallèlement, la consommation des ménages augmente grâce à une vive progression des achats d'automobiles. Les achats de logements génèrent une croissance forte du secteur de la construction. Au total, et même si un redressement des importations venait compenser celui des exportations, la croissance du PIB marquerait une nette accélération. Elle s'inscrirait au second semestre sur un rythme de plus de 3%, ce qui correspondrait à une croissance en moyenne annuelle de 2,4% en 1999. L'emploi augmenterait de 240 000 en 1999 dans le secteur marchand, ce qui correspondrait à une progression de 340 000 pour l'emploi total. Le taux de chômage se réduirait d'un demi-point sur l'année avoisinant 11% en décembre. Stimulée par le niveau élevé des prix du pétrole, mais freinée par la déprime de ceux des produits alimentaires, l'inflation ne se redresserait que très lentement. Le glissement des prix à la consommation sur 1999 serait de 0,8%.

## Un environnement de la zone euro marqué par la fin de la crise asiatique

Les pays d'Asie du Sud-Est sont sortis de la récession depuis le début de l'année. En particulier la reprise de la production industrielle est très nette en Corée. Même si tous les problèmes financiers ne sont pas résolus, la fin de la crise asiatique constitue l'élément majeur du redémarrage actuel de la demande adressée aux pays développés. Associée à la réanimation de la demande des pays producteurs de pétrole, qui bénéficient de la remontée des cours du baril, elle compense largement les effets sur le commerce mondial du ralentissement sud-américain.

Au Japon, la croissance a connu un sursaut d'ampleur étonnante (+2%) au premier trimestre, largement lié au soutien public de la demande. Même si ce rebond n'a pas été effacé au deuxième trimestre (+0,2%), il est vraisemblable que le Japon, qui a connu une récession sévère en 1998, n'est pas tiré d'affaire. La demande intérieure privée reste déprimée et le niveau très élevé du yen continue à freiner les exportations. Le PIB devrait donc stagner au second semestre et afficher une croissance moyenne de l'ordre de 1% en 1999.

Par le biais d'importations très élevées, les États-Unis continuent de soutenir la croissance mondiale. Il est vrai que la demande intérieure y est restée très vive au premier semestre. Toutefois la demande de logements plafonne à cause de la remontée des taux hypothécaires. De plus la consommation pourrait s'infléchir, une nouvelle baisse du taux d'épargne semblant difficile à envisager. A l'inverse, le développement des exportations, notamment vers la zone Pacifique, soutient une reprise de la production industrielle. Le plus vraisemblable est que l'économie américaine conserve une activité soutenue au second semestre, ce qui conduirait à une croissance du PIB en moyenne annuelle voisine de 4% en 1999 comme les deux années précédentes. Toutefois, les facteurs de faiblesse de la demande intérieure pèseraient de plus en plus. Un éventuel recul brutal de la bourse, en raison de la surévaluation des cours, jouerait, mais seulement avec retard, sur la consommation des ménages.

## Une accélération dans la zone euro

En raison d'un déstockage au premier trimestre, et de la faiblesse de la demande extérieure, la croissance dans la zone euro est restée sur des

### ÉQUILIBRE RESSOURCES EMPLOIS EN VOLUME

(aux prix de 1995 cvs-cjo<sup>(1)</sup>, moyennes trimestrielles ou annuelles en %)

		1998				1999				1997	1998	1999
		T1	T2	T3 <sup>(2)</sup>	T4	T1	T2	T3	T4			
<b>PIB</b>	(100%)	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,4</b>	<b>0,6</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>2,0</b>	<b>3,4</b>	<b>2,4</b>
Importations	(23%)	2,7	1,2	0,6	0,9	-1,0	2,0	0,9	1,3	6,4	9,4	2,6
(dont marchandises)	(20%)	3,2	1,0	0,9	1,4	-0,5	1,6	0,8	1,3	6,7	10,3	3,1
Dépenses de consommation des ménages	(54%)	0,7	1,3	0,6	0,6	0,2	0,5	0,9	0,5	0,2	3,6	2,2
Dépenses de consommation des APU	(23%)	0,3	0,3	0,1	0,2	0,4	0,3	0,4	0,4	1,6	1,1	1,2
FBCF totale	(20%)	1,4	1,7	1,6	1,5	2,1	1,3	0,8	1,3	0,5	6,1	6,3
dont : SNF EI	(11%)	2,0	1,9	1,8	1,0	2,4	1,0	1,0	1,7	1,3	7,3	6,4
Ménages	(5%)	-0,4	1,9	0,7	2,9	2,2	2,5	0,2	0,4	0,6	3,4	7,4
Exportations	(26%)	0,9	0,7	1,4	-1,1	-0,9	2,6	0,4	1,3	10,6	6,9	1,6
(dont marchandises)	(21%)	1,5	0,4	1,8	-1,3	-0,9	2,8	0,2	1,3	10,4	7,8	1,6
Demande intérieure		1,4	1,0	0,3	1,2	0,4	0,4	1,1	0,8	0,9	3,9	2,7
<b>Contributions à l'évolution du PIB</b>												
Variations de stocks <sup>(3)</sup>		0,6	-0,1	-0,4	0,5	-0,2	-0,2	0,2	0,2	0,3	0,4	0,0
Échanges de biens et services		-0,4	-0,1	0,2	-0,5	0,0	0,2	-0,1	0,0	1,1	-0,4	-0,2
Demande intérieure hors stocks <sup>(3)</sup>		0,7	1,1	0,7	0,6	0,6	0,6	0,8	0,6	0,6	3,3	2,7

■ Prévisions

(1) Les comptes nationaux trimestriels évaluent la croissance de l'activité aux prix de 1995. Les taux de croissance ainsi calculés peuvent différer légèrement de ceux calculés aux prix de l'année précédente.

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

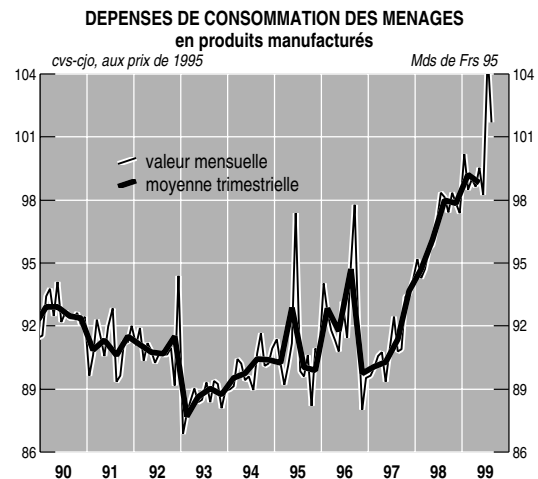
(3) Les variations de stocks comprennent les acquisitions nettes d'objets de valeur.

rythmes annualisés inférieurs à 2% au premier semestre, comme au semestre précédent. Reflet de l'intensité très variable de la demande intérieure, une coupure s'est opérée dans les rythmes d'activité des différentes économies. Parmi les grands pays, l'Espagne est restée nettement l'économie la plus dynamique tandis que la croissance paraissait hésitante en Allemagne et en Italie. Au-delà de ces différences, les conjonctures industrielles sont restées en phase. Après un creux à l'hiver, un redressement est apparu à la fin du premier semestre, qui s'est amplifié durant l'été selon les dernières enquêtes de conjoncture. L'amélioration de la conjoncture industrielle a trouvé son origine dans le redressement des perspectives d'exportation, lié tant à l'accélération de la demande mondiale qu'à un contexte de change devenu très favorable. Surtout, le redémarrage des exportations de la zone euro a permis celui des échanges interindustriels à l'intérieur de la zone, dont témoigne le redressement très net de l'activité dans les biens intermédiaires.

On peut envisager pour la zone euro un rythme de croissance proche de 3% au second semestre, ce qui correspondrait à une progression du PIB en moyenne annuelle de l'ordre de 2% en 1999, ce chiffre apparemment faible résultant de l'acquis à la fin de 1998. On assiste à un renforcement de la demande des entreprises grâce au retour à un comportement de stockage favorisé par le redressement des cours des matières premières industrielles et du pétrole. La propension à investir est soutenue par le redressement des perspectives de production. Par ailleurs, l'orientation de la confiance des ménages est généralement de nature à assurer une poursuite de la croissance de la consommation. Sur ce plan, l'Allemagne fait un peu exception. La consommation y a été faible au deuxième trimestre et les anticipations des ménages y fléchissent. Mais d'importantes hausses de salaires y soutiennent le revenu et pourraient relancer les achats des ménages. Il faut noter que la reprise dans la zone euro se fait sans tensions inflationnistes. Le glissement annuel des prix se redresse lentement sous l'impulsion de la hausse des produits pétroliers, mais n'y est encore que de 1,2% en août.

### Persistence en France du cercle vertueux emploi-consommation-croissance

En France, la croissance de l'emploi salarié marchand est restée vigoureuse au premier semestre, ne fléchissant que légèrement malgré le ralentissement de l'activité en début d'année : +0,4% au deuxième trimestre après +0,6% au premier, soit au total 130 000 emplois. Les emplois créés se sont situés principalement dans les services, tandis que les effectifs de l'industrie ont continué de se réduire légèrement. Au second semestre, l'emploi



resterait sur des tendances voisines de celles observées au premier, avec toutefois une accélération en fin de période qui traduirait les effets retardés du rebond de l'activité à partir de l'été. En particulier, la contraction de l'emploi industriel pourrait s'interrompre. Les effectifs du tertiaire, qui avaient ralenti au deuxième trimestre, du fait du fléchissement de l'intérim, seraient mieux orientés. Le secteur de la construction continuerait à accroître ses effectifs. Au total, l'emploi marchand progresserait de 240 000 salariés en 1999 (après 270 000 en 1998) et l'emploi total d'environ 340 000. En conséquence, le taux de chômage poursuivrait sa décroissance, à un rythme un peu ralenti par rapport à 1998. Après avoir diminué de 0,8 point l'année dernière, il baisserait d'un demi-point en 1999, pour se situer à environ 11% en décembre.

L'autre conséquence du développement de l'emploi est d'assurer au travers de l'augmentation des revenus d'activité une progression encore solide du revenu réel. La croissance des salaires nominaux ralentit très lentement compte tenu du rythme très bas des prix passés et d'un comportement prudent des entreprises en période de négociation de la réduction du temps de travail. Mais, l'inflation restant très faible, des gains de pouvoir d'achat continuent d'apparaître. Sur l'ensemble de l'année, le revenu réel des ménages, renforcé par la progression des effectifs salariés, augmenterait ainsi, comme l'année précédente, de plus de 2,5%. Son rythme de progression reviendrait toutefois entre 2% et 2,5% en fin d'année, la hausse des prix s'accéléralant légèrement en raison de la remontée des cours des produits pétroliers.

Les autres déterminants de la consommation restent favorablement orientés. Les faibles niveaux des taux d'intérêt facilitent une augmentation régulière des crédits aux ménages. La confiance des ménages se situe à un niveau très élevé et l'orientation prévisible du marché du tra-

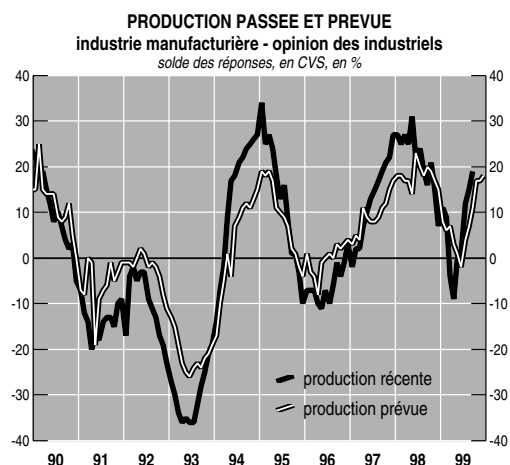
vail laisse penser qu'elle restera robuste jusqu'à la fin de l'année. Ainsi la consommation devrait progresser à un rythme au moins égal à celui des revenus. Au total, après une phase de ralentissement, les dépenses de consommation s'inscriraient à partir du deuxième trimestre sur un rythme annualisé voisin de 2,5%. Certains produits verraient leurs ventes croître vivement en 1999 : matériel informatique et téléphonique, automobiles et produits d'équipement du logement. Ces derniers bénéficient de la progression soutenue de l'investissement des ménages, qui devrait augmenter de 7% cette année (taux le plus fort depuis 1989).

## Rebond de l'industrie

Tandis que le secteur de la construction progressait sensiblement, la production manufacturière a suivi un rythme de croissance annualisé nettement inférieur à 2% depuis la mi-98 jusqu'au début du deuxième trimestre de 1999. De fait, ce secteur a été le plus affecté par les conséquences directes et indirectes de la crise asiatique : baisse des exportations en raison du ralentissement du commerce mondial et de la perte de compétitivité vis à vis des pays asiatiques, ralentissement de l'investissement du fait de l'infléchissement des perspectives de croissance, déstockage lié au tassement de la demande et surtout à la forte baisse du prix des matières premières. Au printemps, l'industrie a retrouvé une croissance plus soutenue (progression de 1% sur le deuxième trimestre), grâce notamment à la réanimation des échanges extérieurs. Sur le second semestre, la production industrielle devrait de nouveau accélérer, l'ensemble des composantes de la demande, et particulièrement la formation de stocks, étant bien orienté. Les indicateurs des enquêtes de conjoncture font attendre un rythme de croissance de la production manufacturière proche de 2% par trimestre. Le secteur des biens intermédiaires serait le principal bénéficiaire de cette nouvelle accélération.

Affecté au premier trimestre par le ralentissement industriel et un tassement passager de la demande des ménages, le secteur des services s'est redressé dès le printemps. Sa production devrait s'accélérer au second semestre, principalement dans les services aux entreprises. Dans ces derniers, la progression de l'activité dépasserait 3% en rythme annualisé (contre 2% dans les services aux ménages).

On observerait une accélération de l'ensemble des formes d'investissement des entreprises. Ainsi, leur formation brute de capital fixe s'inscrirait au second semestre sur un rythme voisin de 6%. Il est vrai que les entreprises jugent leur situation financière satisfaisante et que les conditions de financement restent favorables. Il n'y a donc pas d'obstacle à ajuster le stock de capital à l'amélioration des perspectives de croissance.



## Croissance soutenue au second semestre, sans inflation

Le redémarrage vigoureux de l'industrie va induire une accélération de la croissance. Celle-ci se situerait au second semestre sur un rythme supérieur à 3%. Cette progression résulterait essentiellement de l'accélération de la demande des entreprises. Sur l'année, le PIB croîtrait de 2,4%.

Cette croissance soutenue ne ferait pas apparaître de tensions inflationnistes à court terme. Il est vrai que les coûts de production restent modérés, que la concurrence étrangère est toujours vive et que le taux d'utilisation des capacités de production ne se situe que légèrement au-dessus de sa moyenne de longue période, si l'on fait exception du secteur du bâtiment. Bien que devant maintenant s'inscrire sur une pente légèrement croissante, après une stabilisation de près de deux ans, l'inflation sous-jacente se maintiendrait ainsi en dessous de 1%. Le glissement annuel des prix, accru par la hausse des prix du pétrole, et freiné par les prix des produits alimentaires, serait de 0,8% en décembre. ■

*Rédaction achevée le 1<sup>er</sup> octobre 1999*

**Rédacteurs :** Michel Devilliers, Marie Reynaud - **Mise en page :** Dominique Brossault, Delphine Puiraveau