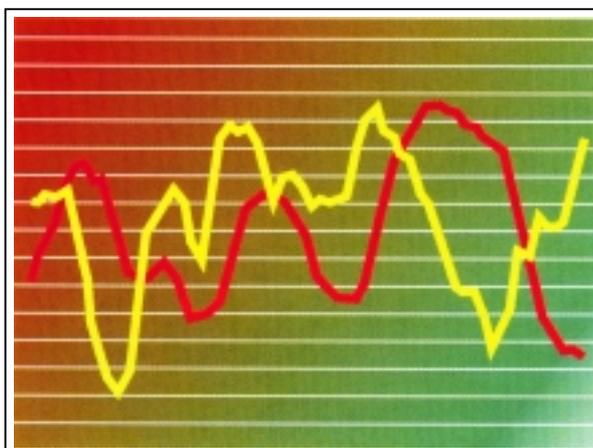


NOTE DE CONJONCTURE

MARS 1996



A propos de notre calendrier de diffusion

Face à un environnement économique incertain et où les cycles sont plus prononcés que par le passé, l'INSEE s'efforce d'adapter son dispositif de diagnostic et de prévision afin de mieux suivre une conjoncture plus changeante.

*D'où l'enrichissement des Notes de conjoncture par des **dossiers** faisant le point sur des débats économiques du moment ou sur des questions méthodologiques importantes.*

*D'où, également, une **plus grande fréquence des exercices de prévision** (la Note de mars, qui ne portait auparavant que sur l'année écoulée, inclut depuis l'année dernière une révision des principales prévisions chiffrées faites en décembre).*

Dans ce nouveau contexte, la diffusion d'un Point de conjoncture, en mai, posait problème car il était trop proche à la fois de la dernière actualisation (fin mars) et de la prévision suivante (juillet), prévision qui était, de plus, souvent jugée un peu tardive. Il a donc été décidé de le supprimer et, en contrepartie, d'avancer la diffusion de la première Note de prévision complète sur l'année en cours à la fin juin.

AVERTISSEMENT :

Cette note analyse la situation de l'économie française à la fin de 1995 et son évolution probable au premier semestre de 1996. Elle comporte un chiffrage des comptes nationaux trimestriels pour l'année 1995 et des prévisions des évolutions semestrielles de la première moitié de 1996.

■ Directeur de la publication :

Paul Champsaur.

■ Rédacteurs en chef :

Alain Tranap ;
Olivier Lecler et Philippe Ravalet.

■ Contributeurs :

Ketty Attal ;
Daniel Brondel ;
Stéphane Calviac ;
Alain Chappert ;
Georges Consalès ;
Dominique Demailly ;
Françoise Desmier ;
Bernard Ernst ;
Jean-Marie Fournier ;
Paul Franceschi ;
Stéphane Gregoir ;
Lionel Hébrard ;
Jean-Louis Julia ;
Johara Khelif ;
Renaud Lacroix ;
Dominique Ladiray ;
Nadine Legendre ;
François Lequiller ;
Christian Loisy ;
Claudie Louvot ;
Gilles Moëc ;
Matthieu Morando ;
Hervé Piffeteau ;
Lucien Pollina ;
Nicolas Ponty ;
Eve Roumigières ;
Catherine Stos ;
Claire Waysand.

■ Secrétariat de rédaction :

Liliane Delanne ;
Isabelle Loret ;
Eric Vert.

■ Mise en page :

Geneviève Bouyoux ;
Jean-Paul Mer.

■ Relations avec l'imprimeur :

Huguette Héliez.

Rédaction achevée le 22 mars 1996

ISSN 0766-6268

Impression d'après documents fournis
IMPRIMERIE NATIONALE
6 171 141

SITUATION ET PERSPECTIVES DE L'ÉCONOMIE FRANÇAISE

PREMIER SEMESTRE 1996 : RÉTABLISSEMENT

- 1995 : croissance ralentie..... 6
- Les grands traits de la prévision à l'horizon de la mi-1996 9
- Des prévisions aux révisions..... 13

DOSSIERS

- Les déterminants de l'arbitrage entre l'épargne et la consommation depuis 1990..... 16
- Comment interpréter la dégradation des trésoreries dans l'industrie en 1995 ? 24

FICHES THÉMATIQUES

- Environnement international 32
- Pétrole et matières premières..... 36
- Échanges extérieurs 38
- Financement de l'économie 42
- Éléments du compte des administrations publiques 44
- Prix à la consommation..... 46
- Emploi 49
- Chômage..... 52
- Salaires 55
- Revenus des ménages 58
- Consommation et épargne 61
- Investissement 64
- Stocks..... 67
- Production 69
- Résultats des entreprises 72

COMPTE ASSOCIÉ

Premier semestre 1996 : rétablissement

*L*e ralentissement qui s'est prolongé tout au long de 1995 dans les pays de l'OCDE s'est accentué en fin d'année. Pour les États-Unis, ce coup de frein provient en grande partie de facteurs accidentels : ils devraient retrouver un rythme de croissance relativement robuste. En Europe, les incertitudes sur le change et la détérioration des anticipations ont provoqué un déstockage et conduit au report de projets d'investissement. La dégradation de la situation de l'emploi à partir de l'été dans certains pays de l'Union a par ailleurs entamé la confiance des consommateurs et freiné leurs dépenses. En réaction, les politiques monétaires ont poursuivi leur assouplissement. La conjoncture devrait progressivement s'améliorer en Europe à partir du printemps, soutenue par une forte demande extérieure, un investissement dynamique et la reprise de la consommation privée.

En France, le recul de l'activité en fin d'année, amplifié par les grèves de décembre, reflétait aussi une forte détérioration des anticipations des entreprises et surtout des ménages. L'ajustement à la baisse de l'emploi et les mesures de redressement des comptes sociaux pèsent sur le pouvoir d'achat des ménages au premier semestre. Mais le fort rebond de la consommation en

début d'année pourrait être le signe d'un certain retour de la confiance qui autorise une sensible baisse du taux d'épargne. Par ailleurs, les projets d'investissement restent dynamiques et révèlent des perspectives mieux orientées à moyen terme qu'à court terme.

Au delà d'une correction technique en début d'année, l'amélioration est plus progressive du côté de l'offre ; le dynamisme de la demande intérieure s'accompagne donc d'une poursuite du déstockage. Dans l'attente d'une reprise plus marquée de nos ventes à l'étranger, en particulier vers l'Union Européenne, et sous l'effet d'une consommation privée particulièrement vigoureuse, la contribution de l'extérieur à la croissance serait légèrement négative au premier semestre.

Le PIB devrait progresser au cours de cette période à un rythme annualisé voisin de 1,5%. L'aléa principal de ce scénario porte sur le raffermissement de l'activité en Europe qui pourrait être plus lent. Mais, en sens inverse, si ce raffermissement se confirme, on ne peut exclure un plus net retournement des anticipations des chefs d'entreprise et une accélération plus sensible, favorisée par le bas niveau des stocks.

1995 : croissance ralentie

En 1995, la croissance du PIB a atteint 2,4% en moyenne annuelle, mais son rythme, très soutenu l'année précédente, s'est brusquement infléchi au cours du premier semestre. Ce ralentissement, qui s'inscrit dans un mouvement d'ensemble européen, a été aggravé par les incertitudes sur les finances publiques et les comptes sociaux, et par les conséquences des conflits sociaux survenus au mois de novembre.

Les principaux partenaires de la France dans une conjoncture en net repli

Après une année de forte croissance, stimulée par un mouvement général de reconstitution des stocks et des exportations très dynamiques, l'activité aux États-Unis et en Europe a nettement ralenti.

Aux États-Unis, ce ralentissement traduit le retour vers un régime de croissance modérée : la croissance du PIB en glissement annuel a atteint⁽¹⁾ 1,4% à la fin de l'année 1995 contre 3,5% un an plus tôt. La crise du peso mexicain et une décélération de la demande intérieure ont provoqué un fort ralentissement au premier semestre. Une plus faible progression du revenu disponible, en raison notamment de moindres créations nettes d'emplois, et un comportement de dépense plus prudent ont pesé sur le dynamisme de la consommation privée. L'investissement productif, en croissance forte depuis plusieurs années, a retrouvé un rythme de progression plus modéré, avec la détente des taux d'utilisation des capacités. Le brusque coup de frein observé sur la croissance au quatrième trimestre semble avoir été essentiellement le fait de facteurs exceptionnels (mauvaises conditions climatiques, fermeture de certains services publics).

En Europe, l'achèvement de la phase de reconstitution des stocks et le retournement des anticipations de prix et de demande en début d'année ont provoqué le ralentissement des échanges interindustriels. De plus, les troubles sur les marchés financiers et des changes en mars ont accéléré la dégradation des anticipations, et

très rapidement affecté la production. La croissance de l'activité s'est ralentie dans la plupart des pays, mais selon des scénarios différents.

Le ralentissement a été beaucoup plus prononcé dans les pays à monnaie appréciée (Allemagne, Belgique), où la dégradation des perspectives de demande étrangère n'a pas été compensée par le redémarrage de la demande intérieure. En Allemagne, la conjoncture s'est franchement dégradée au second semestre. Les exportations ont commencé à souffrir de l'appréciation du mark et de la hausse des coûts salariaux. Le resserrement en début d'année de la politique budgétaire et la baisse de confiance des ménages en fin d'année, en réaction à la dégradation du marché de l'emploi, ont pesé sur la consommation privée, en dépit des fortes hausses de salaires octroyées au printemps puis en novembre. Dans ce contexte plutôt déprimé, l'investissement productif a été revu à la baisse. Avec la suppression à la fin de 1994 des mesures fiscales en faveur de la construction, le secteur du logement a connu un sévère ajustement à la baisse en début d'année ; il est resté mal orienté depuis, les effets très stimulants de la réunification continuant de s'effacer.

En Italie, l'activité a été très dynamique au premier semestre. Les exportations, bénéficiant de la dépréciation de la lire, ont fortement contribué à cette croissance. Elles ont néanmoins souffert du ralentissement de l'activité européenne au second semestre. L'utilisation plus intense de l'appareil productif a déclenché d'importants besoins en équipements. La consommation privée n'a, quant à elle, progressé qu'à un rythme modéré en raison d'une politique budgétaire restrictive et d'un pouvoir d'achat limité par la hausse des prix.

Le Royaume-Uni a connu un ralentissement moins marqué que l'Europe continentale. Ses exportations ont elles aussi subi la décélération des échanges mondiaux. Mais les perspectives favorables en matière d'emploi ont contribué à soutenir la consommation des ménages

(1) Selon la nouvelle méthode de calcul du Bureau of Economic Analysis (BEA).

au second semestre, malgré l'augmentation de la pression fiscale. Dans l'ensemble, l'effort d'investissement est resté limité au regard de l'activité, en dépit d'un investissement industriel très dynamique.

Enfin, les mouvements sur les marchés financiers et des changes observés en mars se sont répercutés sur les taux d'intérêt. En France, les taux courts, après deux périodes de tension au printemps et à l'automne, se sont finalement orientés à la baisse en fin d'année. La baisse des taux longs s'inscrit dans un mouvement plus général, observé dans les principaux pays de l'OCDE.

La demande mondiale adressée à la France s'est infléchi en dépit du dynamisme des pays émergents

La croissance de la demande mondiale adressée à la France en produits manufacturés a ralenti en moyenne annuelle de 10% en 1994 à 8% en 1995 environ. L'opinion des chefs d'entreprise sur la demande étrangère, orientée à la baisse dès le début de l'année, traduit la perte de vigueur des échanges internationaux.

La demande en provenance des pays de l'OCDE, notamment des pays Européens, a très nettement fléchi : sa croissance en glissement annuel est passée de 14% fin 1994 à moins de 6% fin 1995. En revanche, le commerce vers la zone hors OCDE, où la croissance du PIB a été en moyenne supérieure à 5%, est resté très dynamique.

Dans ces conditions, le rythme des exportations françaises s'est incontestablement ralenti. L'enregistrement statistique de ce ralentissement a été accentué par le calendrier des livraisons d'avions Airbus, très favorable au premier semestre, et les difficultés exceptionnelles liées aux grèves de novembre-décembre.

Les importations ont, elles aussi, ralenti sous l'effet de la contraction de l'activité industrielle, malgré un partage du marché intérieur plutôt favorable aux produits étrangers en fin d'année. L'excédent commercial (FAB-FAB) s'établissait, selon les statistiques douanières, à plus de 100 Mds de F en 1995, après 82 Mds de F en 1994.

L'activité a ralenti malgré le soutien de l'investissement

La production manufacturière a progressivement ralenti dès le début de l'année 1995, comme l'illustre la dégradation des opinions exprimées par les chefs d'entreprise dans les enquêtes de conjoncture. Son glissement annuel est en effet passé de 10% à la fin de 1994 à -1% à la fin de 1995. Une demande extérieure sensiblement moins dynamique au second semestre, l'affaiblissement progressif de la demande intérieure malgré la reprise de l'investissement, et la fin de la reconstitution des stocks expliquent ce ralentissement de l'activité. Celui-ci a été de plus accentué par les grèves au quatrième trimestre.

Le secteur des biens intermédiaires a souffert de la contraction des échanges interindustriels et d'une baisse sensible des exportations au second semestre. Dans l'automobile, l'activité a été soutenue par le dynamisme du marché des véhicules utilitaires. Sur le marché intérieur de véhicules particuliers, stable en moyenne annuelle, comme à l'exportation, les constructeurs ont vu le partage du marché se déplacer en faveur des marques étrangères. En revanche, l'activité dans les biens de consommation est restée soutenue jusqu'au troisième trimestre avant de se stabiliser sous l'effet du repli de la demande des ménages au quatrième trimestre. Enfin, le ralentissement a été nettement plus modéré dans l'industrie des biens d'équipement, qui a bénéficié d'un investissement relativement vigoureux et d'une demande étrangère toujours dynamique.

Si l'activité a faiblement progressé dans les services aux entreprises, elle s'est détériorée dans les services aux particuliers, et notamment dans l'hôtellerie et la restauration. La production du commerce a progressé selon un rythme modéré au premier semestre, avant de subir la nette dégradation de l'activité industrielle au second semestre et le recul de la consommation des ménages en fin d'année. Le secteur du bâtiment a connu quant à lui une très faible croissance. Des mises en chantier de logements encore importantes au premier trimestre et la construction de bâtiments non résidentiels, notamment industriels et agricoles, ont contribué à maintenir l'activité pendant les trois premiers trimestres. En revanche, l'activité a connu un net repli dans le secteur des travaux publics à partir de l'été.

La reprise de l'investissement productif, amorcée en 1994 avec la forte croissance de l'activité, s'est confirmée en 1995, tout en étant moins forte qu'attendu. Si l'évolution heurtée des taux d'intérêt n'a, semble-t-il, pas perturbé les projets d'investissement, ceux-ci étant pour une large part autofinancés, la dégradation des perspectives de production a vraisemblablement eu un effet plus limitatif. Mais ce constat doit être modulé selon les secteurs. Les investissements industriels, certes revus à la baisse en cours d'année, ont eu malgré tout une progression dynamique (7% en valeur). Ils ont été en particulier stimulés par le besoin de rattraper le retard accumulé depuis 1991, et par l'obligation de moderniser et de rationaliser l'appareil productif face à une concurrence étrangère avivée. En revanche, l'investissement du secteur tertiaire, bien qu'en progression sensible, a incontestablement ralenti en fin d'année avec la nette dégradation des perspectives d'activité.

Les créations d'emplois ont marqué le pas au second semestre et le chômage est reparti à la hausse

Le rythme des créations nettes d'emplois s'est nettement infléchi à l'été. Une politique de l'emploi active mais dont les effets ne peuvent être que progressifs, n'a pas suffi à compenser les effets du ralentissement de l'activité : l'emploi salarié dans les secteurs marchands non agricoles n'a crû que de 0,2% au second semestre après 0,8% au premier (soit 150 000 créations sur l'en-

semble de l'année). C'est notamment le cas dans l'industrie, où les effectifs ont reculé au second semestre. Ils restent cependant en légère hausse sur l'ensemble de l'année. En revanche, le secteur de la construction a opéré des destructions nettes d'emplois, tandis que l'on enregistrait une légère décélération des créations d'emploi dans le tertiaire. Obligées de ralentir leur production, les entreprises ont eu davantage recours au chômage partiel après l'été, et ont considérablement réduit leur personnel intérimaire au quatrième trimestre.

En conséquence, le taux de chômage, en amélioration depuis la mi-94, a connu un point bas au mois de juillet, puis est reparti à la hausse pour atteindre finalement 11,7% à la fin du mois de décembre. Néanmoins, en glissement sur l'ensemble de l'année 1995, le chômage au sens du BIT aurait diminué de 50 000 personnes environ.

Le revenu réel des ménages a progressé sensiblement au premier semestre

La progression de l'emploi et, dans une moindre mesure, l'accélération du taux de salaire au premier semestre, ainsi que la forte revalorisation du SMIC au 1er juillet, ont entraîné une nette progression de la masse salariale du secteur privé en 1995 (+3,9%). Cette croissance s'est cependant un peu essoufflée au second semestre sous l'effet du ralentissement de l'emploi salarié. La masse salariale versée par les administrations publiques a quant à elle connu une progression légèrement supérieure.

D'autre part, la bonne tenue de l'activité au premier semestre a soutenu les revenus des entrepreneurs individuels et la progression des dividendes versés aux ménages. En revanche, les prestations sociales ont été la composante la moins dynamique du revenu des ménages, en dépit de la reconduction du triplement de l'allocation de rentrée scolaire. L'accélération sensible des cotisations salariales au second semestre a aussi pesé sur le revenu. L'évolution des prix est restée, quant à elle, très modérée, en dépit de la légère accélération due au relèvement du taux normal de TVA en août.

Au total la progression du revenu réel disponible des ménages a été de 2,7% en moyenne annuelle.

La croissance de la consommation s'interrompt après l'été

Bénéficiant de la hausse sensible du pouvoir d'achat du revenu des ménages en 1995, la consommation a progressé de 2% en moyenne annuelle, accompagnée par une remontée du taux d'épargne. Toutefois la dynamique des revenus, l'évolution du climat conjoncturel, ainsi que des phénomènes de nature exceptionnelle ont largement perturbé son profil infra annuel.

L'évolution des achats d'automobile, stables en moyenne annuelle, a été très sensible au calendrier des mesures gouvernementales de soutien à ce secteur. L'arrêt de la première prime à la "casse" a engendré une hausse très forte des immatriculations au mois de juin, puis mécaniquement un fort recul au troisième trimestre. L'instauration de la nouvelle prime "qualité", à partir du mois de novembre a permis un redémarrage du marché, masqué en décembre par l'effet des grèves.

Abstraction faite de l'évolution heurtée des achats d'automobiles, la consommation a crû à un rythme modéré au cours des trois premiers trimestres, avant de reculer nettement au quatrième. La confiance des ménages s'est fortement détériorée à partir de septembre, traduisant une inquiétude croissante quant aux mesures de redressement des comptes sociaux et à la dégradation progressive du marché de l'emploi. Conjuguée au ralentissement des revenus, cette perte de confiance, beaucoup plus marquée que ce que l'on a pu constater ailleurs en Europe, a poussé les ménages à accroître leur taux d'épargne et à réduire leur consommation de façon significative.

Enfin, les difficultés occasionnées par l'arrêt des transports publics pendant les mouvements sociaux de novembre et décembre ont contribué à amplifier le recul de la consommation au quatrième trimestre.

Pas de tension sur les prix

La hausse des coûts unitaires totaux est restée en moyenne très limitée en 1995. Après l'accélération enregistrée au premier semestre, ils ont subi un ralentissement sur la fin de l'année. Le profil des prix des matières premières importées et de ceux des consommations intermédiaires, notamment des biens intermédiaires qui ont connu un net recul après l'été, explique largement cette dynamique. Les coûts salariaux unitaires ont augmenté modérément, mais de façon continue. La progression des salaires au premier semestre, sous l'effet notamment de la forte revalorisation du SMIC au 1er juillet, concomitante au ralentissement de la production a contribué à l'augmentation des coûts salariaux unitaires en début d'année. Au second semestre, les exonérations de charges sociales et le ralentissement des salaires n'ont pas entièrement compensé les pertes de productivité. Au total, les prix de production ont connu une hausse modérée en 1995.

L'accélération des prix à la consommation (2,1% en glissement annuel à la fin de l'année) est imputable au seul relèvement du taux normal de TVA. Cette accélération a été néanmoins inférieure à l'impact théorique direct de la mesure (0,9%). La baisse du prix des produits importés, liée à l'appréciation du taux de change effectif du franc, a pesé directement sur l'évolution des prix à la consommation. D'autre part, la faiblesse de la demande au second semestre a avivé la concurrence, et tiré les marges des producteurs et des distributeurs à la baisse.■

Les grands traits de la prévision à l'horizon de la mi-1996

Un environnement international un peu plus favorable

Le net ralentissement de l'activité des principaux partenaires de la France s'est accentué à la fin de l'année 1995. Ce repli a été sensible en Europe continentale mais aussi aux États-Unis et dans une moindre mesure au Royaume-Uni. Il a subi au cours de l'hiver l'impact de différents facteurs exceptionnels (conditions climatiques défavorables notamment).

Aux États-Unis, la fin de la phase d'accélération du cycle économique explique les ajustements parfois brutaux observés l'an dernier. Au début de 1996, les différentes composantes de la demande intérieure semblent encore robustes. Les créations d'emplois devraient être assez vigoureuses pour soutenir la consommation. Cependant, la montée de l'endettement pourrait en limiter la progression. L'investissement productif ralentirait quelque peu après l'effort important consenti ces dernières années. La moindre sollicitation de l'appareil productif expliquerait cette évolution. Néanmoins, la baisse des taux d'intérêt depuis plus d'un an semble éviter tout risque de forte contraction de l'investissement productif, et devrait par ailleurs favoriser certaines composantes de la demande (consommation de biens durables, acquisitions de logements). Les exportations à destination des économies dynamiques d'Asie et d'Amérique du sud devraient par ailleurs soutenir le commerce extérieur des États-Unis. La maîtrise de l'inflation et des coûts (salaires en particulier) permettrait aux entreprises de préserver leur compétitivité, malgré la remontée du dollar depuis le milieu de 1995. Au total, le PIB progresserait à un rythme proche de sa tendance de long terme au premier semestre.

En Allemagne, après une dégradation plus marquée que prévu à la fin de 1995, les enquêtes de conjoncture dans l'industrie indiquent une stabilisation des perspectives depuis le début de l'année. Les anticipations de prix dans certaines branches (biens intermédiaires notamment) semblent même se redresser, ce qui conduit à penser que l'apurement des stocks est en cours d'achèvement. Par ailleurs, les facteurs exceptionnels qui ont pesé sur la production du bâtiment notamment au cours de l'hiver devraient disparaître. Les entreprises profiteraient donc désormais de l'embellie de certaines

composantes de la demande. Malgré quelques sources d'inquiétude qui pourraient inciter les ménages à un comportement d'épargne prudent (dégradation du marché du travail, fragilité de l'équilibre des comptes sociaux), la consommation bénéficierait des importants allègements fiscaux intervenus en début d'année : relèvement du niveau de revenu minimum imposable et disparition de la taxe sur l'électricité. Ce surcroît de revenu ne sera qu'en partie compensé par la hausse des taux de cotisations sociales prévue à l'été prochain. L'investissement productif serait un peu plus dynamique en raison du redressement des perspectives de demande. En revanche, dans le prolongement de 1995, le secteur du logement resterait mal orienté. Enfin, les exportations bénéficieraient d'une demande mondiale plus ferme, malgré les effets décalés de l'appréciation du deutschemark. Au total, le rebond de l'activité permettrait une progression du PIB d'environ 1% en rythme annuel au premier semestre.

L'activité pourrait également être légèrement plus dynamique en Italie, après un mouvement d'allègement des stocks en fin d'année. Là aussi, la consommation devrait se ranimer, grâce à d'importants rattrapages salariaux compensant les pertes de pouvoir d'achat du revenu des ménages l'an dernier. En revanche, les exportations ne devraient plus soutenir l'activité aussi fortement qu'en 1995, avec l'arrêt de la dépréciation de la lire et une inflation plus élevée qu'ailleurs. Les investissements ralentiraient légèrement, compte tenu d'une moindre sollicitation de l'appareil de production et d'un niveau encore élevé des taux d'intérêt réels.

Au Royaume-Uni, les différentes composantes de la demande devraient rester fermes au premier semestre. La consommation des ménages bénéficierait de hausses salariales plus importantes, d'un flux encore sensible de créations d'emplois et d'une réduction de la fiscalité. L'investissement serait bien orienté, grâce à l'amélioration progressive des perspectives d'activité des entrepreneurs et à la détente progressive des taux d'intérêt réels. Les exportations pourraient encore bénéficier des effets décalés de la dépréciation de la livre au début de 1995.

Au total, la croissance des principaux partenaires de la France devrait être modérée au cours du premier semestre de 1996. En Europe continentale, le sensible apurement des stocks qui a pesé sur l'activité à la fin de

1995 serait moins marqué en début d'année, mais l'intensité de la demande serait encore insuffisante pour provoquer un fort redémarrage. Aux États-Unis, la croissance serait un peu plus forte. La demande en provenance de la zone hors-OCDE resterait vive, comme en 1995. Dans ces conditions, la demande mondiale adressée à la France accélérerait progressivement à partir du printemps, son taux de croissance annualisé s'établissant aux environs de 5%.

La dégradation de l'emploi et l'effort d'assainissement des finances publiques pèsent sur le revenu des ménages

La dégradation de l'emploi perceptible depuis la mi-1995 devrait se poursuivre au cours du premier semestre. L'ajustement à la baisse des effectifs est la conséquence du ralentissement passé de l'activité, et toucherait l'ensemble des branches des services et de l'industrie. C'est ce que suggèrent les dernières enquêtes de conjoncture auprès des entreprises, au moins pour le premier trimestre de 1996. Par ailleurs, le recours aux emplois intérimaires continuerait à reculer en début d'année. Au total, l'emploi dans les secteurs marchands reculerait de 0,3% au premier semestre. Son glissement annuel serait quasiment nul à la mi-1996, alors qu'il était encore d'environ 1% en fin d'année dernière. Dans ces conditions, le taux de chômage poursuivrait le mouvement de hausse entamé en 1995. Il s'établirait à un niveau un peu supérieur à 12% à la fin du premier semestre.

L'ajustement de l'emploi freine la progression de la masse salariale, d'autant que, sous l'effet de la progression du chômage, les rémunérations par tête devraient augmenter moins vite qu'en 1995. Ainsi, le taux de salaire horaire reviendrait à 2% en glissement à la fin du premier semestre. De plus, le recours au chômage partiel devrait rester relativement important, et les compléments de salaire (primes, heures supplémentaires) seraient peu dynamiques.

Le net ralentissement de la masse salariale et les dispositions prises dans le cadre du plan d'assainissement des comptes sociaux pèsent au premier semestre sur le revenu des ménages. L'encadrement plus strict des dépenses de santé et l'absence de revalorisation des prestations familiales devraient limiter la progression des transferts sociaux. Du côté des prélèvements obligatoires, la mise en place du RDS, intervenue en février, s'ajoute à la hausse du taux de cotisation sociale sur certains revenus de substitution (pensions et allocations chômage). Les variations infra-annuelles du revenu des ménages sont difficiles à interpréter compte tenu de leur caractère parfois circonstanciel (décisions publiques sur les prix et les impôts, triplement de l'allocation de rentrée scolaire au troisième trimestre de 1995...). Au-delà de ces variations, le revenu réel ralentirait très nettement en début d'année : en glissement annuel, son rythme de croissance serait quasiment nul à la mi-1996.

La consommation se redresse au premier semestre

Après une fin d'année marquée par une baisse de la consommation des ménages, celle-ci a rebondi au début de 1996 (elle progresserait d'environ +2% au premier trimestre). Les immatriculations ont nettement progressé depuis novembre, s'établissant au cours des deux premiers mois de l'année à des niveaux proches de ceux enregistrés en 1994. Au-delà d'un effet de rattrapage des grèves de décembre, ce bon résultat s'expliquerait par les promotions pratiquées par les constructeurs et les distributeurs et par la prime "qualité". Ces effets auraient été accentués par le durcissement en début d'année du contrôle technique des véhicules.

Mais le rebond de la consommation n'a pas concerné que les ventes d'automobiles. Il est également sensible dans les biens d'équipement ménager ou le textile, là où la fin d'année 1995 avait été la plus mauvaise. L'évolution de la consommation de services est plus irrégulière. Les dépenses de transport progressent fortement après les grèves de décembre dernier. En revanche, la consommation de services de santé ralentit après sa forte hausse l'année précédente.

La nette progression des dépenses enregistrée au début de 1996 révèle un certain retour à la confiance après une fin d'année marquée par de fortes inquiétudes. La dissipation des incertitudes sur l'ampleur des mesures de rééquilibrage des comptes sociaux a d'ores et déjà permis un léger redressement des anticipations des ménages, perceptible dans les enquêtes du début de l'année. Les reports d'achats au moment des grèves de décembre 1995 ont également dû favoriser la consommation en janvier.

Cette embellie est de surcroît favorisée par la baisse des taux d'intérêt réels qui s'est accentuée à la fin de 1995, et par un certain nombre d'incitations fiscales. Il reste qu'un pouvoir d'achat du revenu en fort ralentissement ne peut que limiter ces effets positifs.

Au total, la consommation progresserait d'un peu plus de 2,5% en moyenne semestrielle annualisée. Le deuxième trimestre modérerait la progression très vive enregistrée au début de cette année. Le taux d'épargne devrait être en baisse sensible au premier semestre, après avoir atteint un niveau particulièrement élevé à la fin de 1995.

La progression de l'investissement industriel se poursuit

Malgré des perspectives de demande hésitantes à court terme, les industriels interrogés dans l'enquête de janvier prévoient pour 1996 un investissement plus important qu'en 1995 (la dernière enquête dans les grandes entreprises confirme par ailleurs cette tendance). Il progresserait d'environ 10% en valeur. Ce mouvement concernerait l'ensemble des branches manufacturières. Ce chiffre est du même ordre de grandeur que celui de l'enquête d'octobre dernier, alors que le

EQUILIBRE RESSOURCES EMPLOIS EN VOLUME

(Moyennes semestrielles ou annuelles, en %)

		1994		1995		1996	1993	1994	1995	1996
		1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.				acquis* au T2
PIB	(100%)	1,6	2,2	1,3	0,1	0,7	-1,5	2,9	2,4	0,8
Importations	(27 %)	4,5	3,9	2,2	0,5	1,9	-3,4	6,9	4,4	2,4
(dont marchandises)	(24 %)	4,6	4,7	2,3	0,8	2,3	-3,8	7,4	5,0	3,0
Consommation des ménages	(61 %)	0,5	1,3	1,2	0,3	1,4	0,2	1,5	2,0	1,4
Consommation des APU	(19 %)	0,1	0,8	1,1	1,4	0,3	3,3	1,1	2,2	1,0
FBCF totale	(21 %)	0,9	2,7	1,0	0,4	0,6	-5,8	1,7	2,5	0,7
SQS EI	(11 %)	0,0	3,4	2,0	0,6	1,0	-6,2	0,4	4,0	1,4
Ménages	(5 %)	0,7	2,0	0,7	1,0	0,6	-6,7	2,4	2,2	1,0
Autres secteurs	(5 %)	3,6	1,8	-1,2	-0,8	-0,6	-3,5	4,0	-0,7	-1,2
Exportations	(27 %)	0,8	4,7	4,2	-1,1	1,4	-0,4	5,8	6,0	1,0
(dont marchandises)	(22 %)	1,0	6,2	4,7	-0,6	1,9	-1,0	6,5	7,4	1,7
Demande intérieure	(101 %)	0,5	1,5	1,1	0,6	1,0	-3,1	3,3	1,9	1,1
Contributions										
Variations de stocks		2,1	0,4	-0,4	0,0	-0,2	-1,8	1,7	-0,2	0,0
Echanges de biens et services		-1,1	0,2	0,6	-0,5	-0,1	0,8	-0,3	0,4	-0,4
Demande intérieure hors stocks		0,5	1,6	1,1	0,6	1,0	-0,5	1,5	2,2	1,2

■ Prévisions

* L'acquis pour 1996 est la croissance qui résulterait d'une stabilisation au second semestre de la variable considérée à son niveau du deuxième trimestre de 1996.

climat conjoncturel s'est nettement dégradé depuis. Plusieurs facteurs permettent d'expliquer le maintien des programmes d'investissement malgré le ralentissement de l'activité et la baisse des taux d'utilisation des capacités de production. Tout d'abord, même avec une nouvelle progression des investissements, l'effort d'accumulation des entreprises restera somme toute mesuré : les taux d'investissement observés depuis la reprise de 1994 sont restés bien en deçà de ceux de la fin des années 80. D'ailleurs, les investissements en 1995 ont été assez sensiblement revus à la baisse, et n'ont pas finalement été exceptionnellement élevés. Le report de certains projets en 1996 pourrait expliquer une partie du dynamisme affiché. Enfin, on peut penser que les entrepreneurs restent relativement confiants sur le niveau d'activité à l'horizon d'un an, au-delà d'un climat conjoncturel à court terme encore déprimé.

Les perspectives d'investissement sont moins favorables dans les services et le commerce. L'effort d'équipement devrait y rester limité en début d'année, en raison de la mauvaise orientation de l'activité dans les services, et, dans le commerce, de la faiblesse des créations de surfaces commerciales. Le caractère plus fractionnable et souvent plus léger des investissements dans ces secteurs explique une plus forte sensibilité à la situation conjoncturelle à court terme. Par ailleurs, les créations d'entreprises de services devraient rester modérées en début d'année, ce qui pèserait également sur les dépenses d'équipement du secteur.

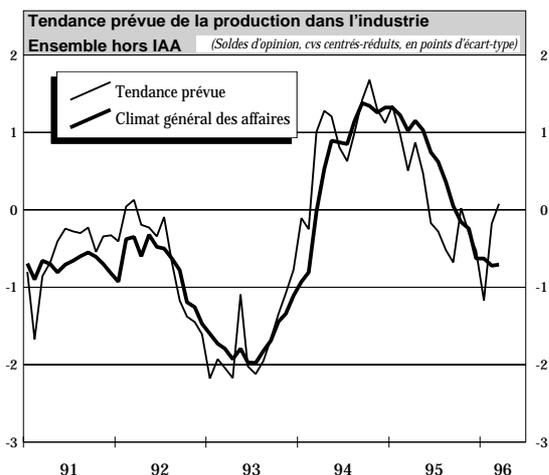
L'investissement devrait de plus être soutenu en 1996 par la mesure temporaire d'amortissement accéléré.

Les exportations et les importations reprendraient en début d'année

Avec une demande mondiale adressée à la France un peu mieux orientée, les exportations manufacturières devraient légèrement accélérer au premier semestre. En rythme annualisé, elles ne progresseraient cependant que d'environ 4%, soit un rythme encore très modéré. Les pertes de compétitivité-prix enregistrées l'an dernier en raison de l'appréciation du franc devraient peu à peu s'estomper, compte tenu de la forte modération des prix et des coûts de production hexagonaux. Les exportations d'Airbus seraient par ailleurs importantes en début d'année.

L'accélération des importations devrait être un peu plus marquée. Après avoir nettement reculé en fin d'année dernière, elles seraient soutenues au premier trimestre par une demande intérieure très vigoureuse. Les importations d'automobiles étrangères ont déjà fortement progressé au cours des premiers mois de l'année. Les pertes de compétitivité-prix enregistrées en 1995, plus sensibles sur le marché intérieur que sur les marchés étrangers selon la dernière enquête sur la concurrence étrangère dans l'industrie, favoriseraient également les achats à l'étranger. Au total, les importations manufacturières pourraient croître d'environ 4% en rythme annualisé au premier semestre.

En début d'année, la France devrait être en léger décalage de conjoncture positif avec ses principaux partenaires. La bonne tenue de la demande intérieure



Alors que le climat général des affaires ne fait que se stabiliser, les perspectives de production se sont redressées dans tous les secteurs.

Climat général : indicateur synthétique des enquêtes de conjoncture ; définition, voir dossier Note de Conjoncture de décembre 1995.

par rapport aux autres économies d'Europe continentale expliquerait cette situation. La contribution de l'extérieur à la croissance serait donc légèrement négative, d'autant que les effets des pertes de compétitivité passées pourraient encore perdurer. La balance commerciale enregistrerait un nouvel excédent d'environ 43 Mds de F, proche de celui du semestre précédent.

Chez les producteurs, le climat conjoncturel devrait s'améliorer

Selon les dernières enquêtes de conjoncture, les carnets de commande dans l'industrie se sont encore dégradés en début d'année (à l'exception de l'automobile). Mais les industriels sont moins pessimistes pour les mois à venir, tant en ce qui concerne les perspectives générales d'activité que pour leur propre entreprise. Dans les biens intermédiaires, secteur qui a fortement pesé dans le ralentissement de la production manufacturière en 1995, l'inflexion à la hausse des anticipations est particulièrement nette, même si les prévisions de prix restent mal orientées. Au total, l'opinion sur la production dans l'industrie manufacturière après s'être stabilisée en début d'année, devrait s'améliorer à partir du deuxième trimestre.

Dans les services, les perspectives d'activité étaient encore mal orientées en tout début d'année. Les prestataires de services aux entreprises s'attendent à un ralentissement de leur activité, celle-ci ayant été jusque là relativement préservée (sauf dans l'intérim, qui a ralenti dès le début de 1995). En revanche, l'activité

dans les commerces et, à un moindre degré, dans les services aux ménages, rebondirait, en raison de la bonne orientation de la consommation des ménages.

Le bâtiment connaîtrait un premier semestre encore difficile. Les perspectives d'activité ont en effet continué à se dégrader en début d'année, malgré la baisse des taux d'intérêt. Le ralentissement attendu du revenu des ménages devrait peser sur les acquisitions de logements, ce qui explique probablement la dégradation des anticipations des professionnels. Cependant, l'allègement observé des stocks de logements neufs (les ventes ont progressé aux troisième et quatrième trimestres) et les incitations mises en place par le gouvernement (déduction de l'investissement locatif de l'assiette fiscale des revenus, attrait plus grand de certains prêts aidés, prêt à taux zéro) devraient permettre une amélioration progressive de l'activité dans ce secteur.

Au total, et au-delà d'un rattrapage en début d'année, un certain décalage apparaît dans les dernières informations conjoncturelles entre un climat qui est resté encore relativement hésitant du côté de l'offre au premier trimestre, et des signaux rassurants sur la fermeté de l'investissement et de la consommation. Ce décalage entraîne sans doute la poursuite du mouvement de déstockage amorcé il y a un an. Il devrait progressivement s'atténuer au cours du premier semestre, avec l'amélioration des perspectives des entrepreneurs. Le taux de croissance du PIB se situerait au premier semestre sur un rythme annuel proche de 1,5%. Le bas niveau atteint par les stocks au printemps pourrait entraîner par la suite un redémarrage vigoureux en cas d'amélioration sensible des anticipations.

Le rythme de progression des prix resterait modéré

Au début de 1996, les coûts de production progresseraient peu. Les coûts salariaux unitaires devraient être peu dynamiques, compte tenu de l'ajustement de l'emploi et du ralentissement du salaire par tête. Le prix des consommations intermédiaires resterait également modéré, en raison d'évolutions nominales très faibles dans les biens intermédiaires et compte tenu d'évolutions de prix d'importations encore favorables. Les prix de production progresseraient donc très faiblement, comme l'indiquent d'ailleurs les dernières enquêtes de conjoncture, en l'absence de toute tension sur les capacités de production.

Les prix à la consommation devraient suivre l'évolution des prix de production. Quelques répercussions tardives de la hausse du taux de TVA de l'été dernier sont encore possibles ici ou là. Néanmoins, le rythme de progression des prix reste stable en début d'année. Il s'établirait à un peu plus de 2% en glissement annuel à la mi-1996, niveau proche de celui de la fin de 1995. ■

DES PRÉVISIONS DE DÉCEMBRE 1995... AUX RÉVISIONS DE MARS 1996

	<i>Evolution en % ou unités indiquées</i>			
	Second semestre 1995		Premier semestre 1996	
	décembre 1995	mars 1996	décembre 1995	mars 1996
Dollar : cours en francs	4,9	4,9	4,9	5,0
Pétrole : prix du baril de "Brent daté" en dollars	16,4	16,6	16,5	17,3
Biens et services marchands				
PIB	0,4	-0,2	0,8	0,8
Importations	2,1	0,5	0,1	1,9
Consommation des ménages	0,5	0,3	0,0	1,4
FBCF totale	0,8	0,4	1,0	0,6
dont : SQS-EI	0,9	0,6	1,6	1,0
Exportations	-0,2	-1,1	1,8	1,4
Variations de stocks (Mds de francs 1980)	2,3	-3,2	0,6	-6,0
Demande intérieure totale	0,9	0,3	0,2	0,9
Produits manufacturés				
Production	-0,6	-0,9	1,6	0,5
Consommation des ménages	-0,6	-0,6	-0,3	2,6
Variations de stocks (Mds de francs 1980)	2,3	-0,4	-0,1	-3,0
Coûts d'exploitation unitaires (produits manufacturés)	0,8	0,9	0,1	0,3
Prix de production (produits manufacturés)	0,7	0,6	0,2	-0,1
Prix à la consommation (ensemble) *	0,8	0,9	1,2	1,2
ensemble hors énergie *	0,7	0,9	1,2	1,1
produits manufacturés du secteur privé *	1,1	0,9	0,5	0,5
Taux de salaire horaire ouvrier *	0,9	0,8	1,4	1,2
Emplois salariés des secteurs marchands non agricoles *	0,2	0,2	-0,3	-0,3
Pouvoir d'achat du revenu disponible brut	1,3	1,2	-0,6	0,0
Taux d'épargne	14,3	14,3	13,8	13,1
Soldes (milliards de francs)				
Agro-alimentaire caf-fab	23,9	25,8	24,0	27,0
Energie caf-fab	-30,1	-29,3	-29,0	-30,5
Manufacturés caf-fab	32,1	28,7	41,5	23,5
Ensemble fab-fab	48,6	47,8	59,5	43,0

■ Prévisions actuelles

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

Second semestre de 1995

Les croissances du PIB et de la production manufacturière ont été révisées à la baisse, respectivement de 0,6 et de 0,3 point au premier semestre 1996. Cette révision porte essentiellement sur le secteur non industriel et en particulier sur le secteur des transports ; les grèves de fin d'année ont fortement perturbé les flux de marchandises. Les exportations et les importations ont été moins dynamiques que prévu (révision de -1 point pour les exports et -1,6 points pour les imports), et la contribution du solde extérieur a été légèrement corrigée à la hausse.

La demande intérieure est plus faible que celle initialement estimée (-0,6) en raison de la révision à la baisse des différentes composantes (consommation, FBCF) mais surtout de la variation des stocks, dont la contribution à la croissance, prévue positive, est à présent nulle.

Malgré un fléchissement de l'activité, la correction du pouvoir d'achat du revenu disponible brut est quasi nulle, de même que celle du taux d'épargne et de la consommation des ménages.

Premier semestre de 1996

La croissance semestrielle prévue du PIB est inchangée. La demande intérieure a été fortement corrigée à la hausse, du fait du fort rebond de la consommation des ménages (augmentation de 2 points pour l'énergie et de 2,9 points pour les produits manufacturés). La prévision des importations a été en conséquence relevée (+1,9 contre +0,1%) essentiellement en ce qui concerne les produits énergétiques et manufacturés. En revanche la hausse des exportations est révisée à la baisse principalement pour le secteur des services (+0,1 en décembre contre -0,6 en mars 96).

L'évolution du pouvoir d'achat du revenu disponible brut est quasi nulle compte tenu d'une correction de l'évolution des impôts. Les salaires reçus par les ménages sont un peu revus à la baisse en raison d'une moindre progression du taux de salaire alors que la prévision de l'emploi est maintenue. La forte correction en baisse du taux d'épargne provient en conséquence du rebond de la consommation des ménages.

La prévision des prix de production est à la baisse (-0,1 contre +0,2 en décembre 95).