



INSEE
INSTITUT NATIONAL
DE LA STATISTIQUE
ET DES ÉTUDES
ÉCONOMIQUES

NOTE

DE CONJONCTURE

© Insee 1995

■ **Directeur de la publication :**

Paul Champsaur.

■ **Rédacteurs en chef :**

Alain Tranap ;
Olivier Lecler et Fabrice Lenglard.

■ **Contributeurs :**

Ketty Attal ;
Marc-Alain Bahuchet ;
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 ;
Matthieu Morando ;
Xavier Niel ;
Hervé Piffeteau ;
Lucien Pollina ;
Nicolas Ponty ;
Philippe Ravalet ;
Eve Roumiguières ;
Catherine Stos ;
Claire Waysand.

■ **Secrétariat de rédaction :**

Nelly Cousté ;
Liliane Delanne ;
Isabelle Loret ;
Eric Vert.

■ **Mise en page :**

Geneviève Bouyoux ;
Jean-Paul Mer.

■ **Relations avec l'imprimeur :**

Huguette Héliez.

Rédaction achevée le 11 décembre 1995

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 prévisionnel des comptes nationaux trimestriels pour le dernier trimestre de 1995 et les deux premiers de 1996. Par convention, les taux de change utilisés en prévision sont ceux observés en moyenne au cours des mois d'octobre et novembre 1995.

ISSN 0766-6268

Impression d'après documents fournis
IMPRIMERIE NATIONALE
5 171 150

SITUATION ET PERSPECTIVES DE L'ÉCONOMIE FRANÇAISE

LA CROISSANCE RALENTIE

- Le ralentissement de 1995 s'inscrit dans un mouvement d'ensemble européen 8
- Les grands traits de la prévision à l'horizon du premier semestre de 1996 11
- Des prévisions aux révisions 15

DOSSIERS

- Une grille de lecture pour l'enquête mensuelle dans l'industrie 18
- Quelques indicateurs comparés des conjonctures française et allemande en 1995 26

FICHES THÉMATIQUES

- Environnement international 34
- Pétrole et matières premières 38
- Échanges extérieurs 40
- Financement de l'économie 44
- Éléments du compte des administrations publiques 46
- Prix à la consommation 49
- Emploi 52
- Chômage 55
- Salaires 57
- Revenus des ménages 59
- Consommation et épargne 62
- Investissement 65
- Stocks 68
- Production 70
- Résultats des entreprises 73

COMPTE ASSOCIÉ

La croissance ralentie

Le ralentissement de l'activité en Europe a été en 1995 plus fort et plus prolongé que prévu. Les turbulences des marchés des changes ont eu, dès la première partie de l'année, des impacts défavorables sur les échanges internationaux et sur les anticipations qui n'ont pu être compensés par les dynamiques intérieures. L'amélioration de la conjoncture chez nos principaux partenaires européens qui était attendue à la fin de l'année ne devrait intervenir qu'à partir du printemps 1996, soutenue par le démarrage de la consommation, un investissement toujours dynamique et une forte demande en provenance des zones hors OCDE.

Le taux de croissance en France est estimé à 2,6% en moyenne annuelle pour 1995. Le ralentissement de l'activité, commun à l'ensemble de l'Europe, y a été accentué par des facteurs spécifiques :

- effet plus marqué du cycle (mondial) des biens intermédiaires ;
- fortes fluctuations dans l'automobile liées au calendrier des mesures de soutien ;
- attentisme préélectoral suivi, à la rentrée, d'une dégradation plus forte qu'ailleurs du climat conjoncturel.

Le taux de croissance du PIB est ainsi passé de plus de 4% fin 1994 à environ 1% fin 1995, en glissement annuel.

Ce fort ralentissement a des conséquences retardées sur l'emploi, les salaires et les revenus ; s'y ajoutera, au début de 1996, l'effet des mesures de maîtrise des finances publiques. Le pouvoir d'achat ralentirait fortement au premier semestre et la consommation des ménages stagnerait. Compte tenu des nécessités de modernisation de l'appareil productif et de perspectives de demande mieux orientées à moyen terme qu'à court terme, l'investissement continuerait de progresser. Le décalage conjoncturel avec nos principaux partenaires conduirait à une contribution positive du commerce extérieur à la croissance.

Dans ces conditions, le PIB progresserait au cours du premier semestre de 1996 à un rythme annualisé de l'ordre de 1,5%. Ce scénario suppose le retour à un environnement financier plus favorable et la disparition des incertitudes qui ont pu récemment peser sur les anticipations et le comportement des ménages et des entreprises.

Le ralentissement de 1995 s'inscrit dans un mouvement d'ensemble européen

L'activité des principaux partenaires de la France a ralenti tout au long de l'année

Après la reprise vigoureuse de 1994, l'environnement international de la France s'est dégradé tout au long de l'année. Ce ralentissement est intervenu aux Etats-Unis dès le premier trimestre. L'effondrement du peso mexicain a entraîné un brusque ralentissement des exportations américaines. A ce phénomène externe s'est conjuguée une décélération de la demande interne, dont le rythme de croissance était très élevé au second semestre de 1994.

En Europe, ce coup de froid de l'économie américaine et les turbulences sur les marchés monétaires et financiers se sont répercutés sur la conjoncture, au moment même où prenait fin le mouvement de redémarrage des échanges interindustriels. L'arrêt de la reconstitution des stocks, qui a été accentué en cours d'année par un retournement à la baisse des anticipations de prix, a fortement contribué à freiner le dynamisme de l'industrie. La décélération de l'activité s'est poursuivie jusqu'à la fin de l'année et n'a pu être enrayerée par le développement modéré de la demande interne.

De faibles créations d'emplois dans la plupart des pays, des politiques budgétaires restrictives (Allemagne, Royaume-Uni, Italie) et la remontée de l'inflation érodant le pouvoir d'achat des ménages dans les pays à monnaie faible (Italie, Espagne) ont pesé sur la consommation qui n'a progressé qu'à un rythme très modeste. Par ailleurs, bien que la reprise de l'investissement se soit confirmée, elle a été plus faible que prévu dans la plupart des pays. Les perturbations sur le change ont en particulier contribué à dégrader les anticipations de demande des entreprises ; celles-ci ont ainsi été amenées à revoir à la baisse leurs projets d'investissement. On peut ajouter à cela l'amorce d'un fort ralentissement du secteur du BTP en Allemagne, dû à la fin des retombées favorables de la réunification.

La France en phase avec ses partenaires européens

Dans un contexte de décélération marquée de la demande mondiale qui lui était adressée (son rythme de progression a été divisé par deux en l'espace d'un an, revenant de plus de 10% à la fin de 1994, à environ 5% en cette fin d'année), la France a vu ses exportations ralentir très fortement. La baisse de régime de nos ventes à l'étranger a été accentuée au second semestre de 1995 par le calendrier de livraisons d'Airbus et sans doute par quelques pertes de parts de marché, liées à l'appréciation du franc depuis près d'un an.

Comme dans tous les pays, ce sont les biens intermédiaires, secteur relativement important en France, qui ont été le plus touchés par le mouvement de repli qui a commencé, selon les résultats des enquêtes mensuelles de conjoncture, dès le début de 1995. Le coup de frein a été plus progressif pour les industries de biens d'équipement et de biens de consommation, parties il est vrai d'un rythme d'activité moindre. Elles ont en effet bénéficié au cours de l'année d'une demande interne et externe relativement mieux orientée. L'industrie automobile, qui avait bénéficié d'un redémarrage très vigoureux en 1994 grâce à la mise en place de la prime à la casse, n'a fait que se maintenir à des niveaux moyens et a ainsi grandement contribué à la baisse de régime de la production industrielle. De plus, celle-ci a été accentuée au second semestre de 1995 par une perte de compétitivité qui est due à l'appréciation du taux de change effectif du franc et qui a contribué à un partage d'un marché intérieur peu dynamique en faveur des importations.

Dans le tertiaire, alors que les services aux entreprises ont souffert du ralentissement continu de l'activité industrielle, les commerces et les services aux ménages ont conservé des rythmes de progression modérés jusqu'au début de l'automne. Enfin, le secteur du BTP n'a pas confirmé l'amorce de reprise de l'année précédente,

malgré le retournement à la hausse du bâtiment non résidentiel lié à l'effort d'investissement entrepris par l'industrie et par l'agriculture.

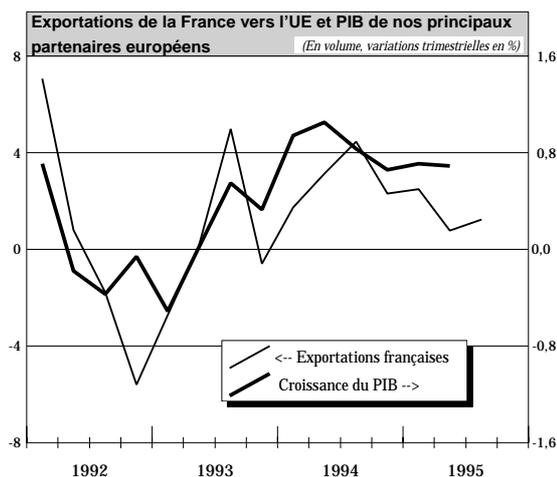
L'investissement industriel s'est maintenu sur un rythme de progression relativement soutenu

Le mouvement de reprise de l'investissement productif que l'on avait observé en 1994 s'est confirmé en 1995. Les perspectives de demande, qui s'étaient très sensiblement redressées en 1994 dans les enquêtes de conjoncture, se sont maintenues au moins jusqu'au printemps dernier. Cela a justifié un effort d'équipement, que les entreprises ont consenti d'autant plus facilement que leurs situations financières étaient assainies. Cette description globale mérite cependant d'être nuancée sectoriellement. L'investissement industriel a été très soutenu (+10% en valeur), en raison du rythme encore élevé de l'activité jusqu'en milieu d'année. De plus, ce secteur, plus exposé à la concurrence internationale, est confronté à la nécessité de moderniser son appareil productif, d'autant qu'un retard important avait été accumulé de 1991 à 1993. Au contraire, les entreprises du secteur tertiaire, en général moins exposées mais aussi plus dépendantes d'un marché intérieur moins dynamique, ont revu à la baisse leurs projets d'investissement.

Le ralentissement de l'activité a commencé à peser sur l'emploi dès le troisième trimestre

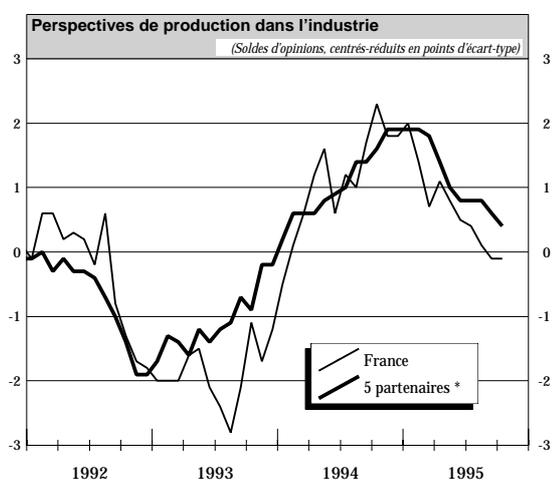
Alors que l'emploi salarié a continué à croître à un rythme soutenu de 1,5% (en termes annualisés) jusqu'en juin dernier, un freinage brusque des créations d'emplois est intervenu à l'été. Les entreprises, conduites à ralentir leur production et face à une décélération marquée de la productivité (de 4% à 1,5% en rythme annuel, au cours du premier semestre de 1995), ont commencé à limiter leurs embauches en dépit d'une politique de l'emploi active (création et montée en puissance du CIE, renforcement des autres dispositifs d'allègement du coût du travail sur les bas salaires). Cet ajustement, entamé deux trimestres après le retournement de l'activité, se traduirait par une quasi-stagnation de l'emploi en fin d'année et par la poursuite de la remontée du taux de chômage entamée durant l'été.

Le pouvoir d'achat du revenu des ménages a progressé à un rythme proche de 3% en glissement annuel pendant les neuf premiers mois de 1995 du fait de la bonne tenue de l'emploi et de la légère accélération des salaires au premier semestre. Même si la dégradation intervenue sur le marché du travail ainsi que les premiers effets du ralentissement de l'activité sur les salaires et sur l'excédent d'exploitation des entreprises individuelles ont commencé à peser sur le revenu cet automne, il se maintient en fin d'année, au-delà des effets du calendrier de perception des impôts, à un rythme de croissance relativement soutenu.



Les exportations à destination de l'Europe représentent plus de 60% des ventes françaises à l'étranger.

La reprise industrielle française en 1994 semble avoir été plus vigoureuse que chez nos principaux partenaires. Le ralentissement paraît aussi plus brutal.



* Allemagne, Italie, Royaume-Uni, Pays-Bas, UEBL.

La consommation a progressé à un rythme modéré durant neuf mois et s'est affaïssée à l'automne

La consommation des ménages est restée en ligne avec la progression des revenus jusqu'à la rentrée de septembre. Sa croissance s'est maintenue sur une tendance de près de 2,5% en rythme annualisé pendant trois trimestres si l'on fait abstraction du profil très heurté des achats d'automobiles, dû à la pointe d'immatriculations enregistrée en juin dernier (anticipant la fin de la mesure gouvernementale de "prime à la casse").

Un climat d'attentisme, lié peut-être à la période pré-électorale, a poussé au maintien du taux d'épargne à un niveau élevé au premier semestre de 1995. A partir du mois de septembre, le climat de confiance des ménages s'est dégradé brutalement. L'indicateur de confiance, parti d'un point haut en juillet dernier, est revenu dans l'enquête effectuée en novembre à un solde extrêmement bas, comparable à celui enregistré lors du creux de 1993. Cette chute spectaculaire est sans doute liée aux incertitudes entourant le financement du déficit des comptes sociaux et à la remontée du nombre de demandeurs d'emplois.

Au-delà des facteurs accidentels qui l'ont accentuée (clémence du temps, nombre de jours ouvrables), la baisse sensible de la consommation au mois d'octobre peut être attribuée à cette perte de confiance. De plus, le déclenchement des grèves dans les transports publics dans le courant du mois de novembre et la poursuite des mouvements sociaux jusqu'en décembre ont prolongé ce repli de la consommation au quatrième trimestre, même si les immatriculations ont augmenté en novembre (+5% en données CVS). Au total, on assiste à une nouvelle montée du taux d'épargne au second semestre de 1995, qui atteint ainsi un niveau très élevé.

La faible augmentation des prix traduit l'absence de toute tension

Après une légère accélération au début de 1995, les coûts unitaires totaux ont ralenti. La décélération du prix des consommations intermédiaires dès le deuxième trimestre reflète celle du prix des biens intermédiaires. En fin d'année, les coûts salariaux unitaires se stabilisent à leur tour, sous les premiers effets de la stagnation de l'emploi salarié. Au total, la croissance des prix de production est restée modérée en 1995, en raison de la maîtrise des coûts mais aussi de la dégradation des débouchés. Le manque de vigueur de la demande, notamment en fin d'année, la maîtrise des prix de production et la baisse du prix des importations ont pesé sur les prix à la consommation. La légère accélération des prix de détail que l'on a observée en fin d'année n'est attribuable qu'à la hausse du taux normal de TVA, au demeurant moins répercutée que prévu.

La croissance s'établit sur un rythme faible en fin d'année

Au total, le ralentissement de l'activité française doit, pour être compris, être inscrit dans un mouvement d'ensemble européen tout au long de 1995. S'y ajoutent en France des facteurs spécifiques ; en particulier, une dégradation marquée du climat conjoncturel à partir de la rentrée de septembre.

La baisse continue du rythme de croissance annualisé du PIB, parti de plus de 4% à la fin de 1994, est de plus aggravée en fin d'année par les conséquences des mouvements sociaux commencés dans le courant du mois de novembre. La croissance, en taux annualisé, atteindrait environ 1% au début de cet hiver. ■

Les grands traits de la prévision à l'horizon du premier semestre de 1996

L'ombre portée du ralentissement de 1995 affectera l'économie française au premier semestre de 1996, en particulier à travers la poursuite de l'ajustement de l'emploi. Toutefois, avec un environnement international progressivement mieux orienté, l'économie française bénéficierait d'un décalage de conjoncture favorable. Celui-ci compenserait le ralentissement de la demande intérieure lié à la stagnation de la consommation et soutiendrait une progression modérée de l'activité.

Le ralentissement de l'activité provoquerait une baisse de l'emploi salarié

Confrontées au ralentissement de leur activité, les entreprises ont été progressivement amenées à revoir leurs plans d'embauches à la baisse pour faire face à la baisse marquée des gains de productivité. Même si une politique de l'emploi active a pu limiter ce mouvement (notamment, la mise en place du CIE et la réduction du coût du travail sur les bas salaires), l'emploi a commencé à ralentir au cours de l'été 1995, soit environ 6 mois après l'inflexion de l'activité (+0,1% au troisième trimestre après +0,4% lors des deux trimestres précédents). Au début de 1996, les entreprises devraient poursuivre l'ajustement de leurs effectifs. L'emploi dans les secteurs marchands reculerait ainsi de 0,3% au premier semestre, après deux ans de croissance ininterrompue. Les pertes d'emplois toucheraient notamment l'industrie manufacturière, où le ralentissement a été particulièrement marqué. La forte progression de l'emploi dans les services, à laquelle on a assisté jusqu'à la fin de 1995, devrait également s'interrompre. En particulier, l'emploi intérimaire subirait de manière amplifiée le mouvement conjoncturel.

Avec la dégradation du marché du travail, le chômage poursuivrait une progression entamée à l'automne dernier. Celle-ci serait toutefois atténuée par la politique de l'emploi. Le nouveau dispositif de préretraite entraînerait d'importantes sorties de la population active et les actions en matière de stages et d'emplois non marchands (CES et CEC) seraient poursuivies. Sous ces hypothèses, le taux de chômage pourrait être légèrement supérieur à 12% à la fin du premier semestre. Les

incertitudes qui entourent le calendrier des entrées et sorties du marché du travail en cours d'année incitent à considérer cette prévision avec prudence.

Le pouvoir d'achat du revenu des ménages ralentirait sensiblement

Avec le repli de l'emploi, la masse salariale ralentirait fortement au premier semestre, d'autant que le salaire moyen serait lui aussi peu dynamique. Le ralentissement de l'activité et la reprise du chômage devraient en effet peser sur les négociations salariales traditionnelles du début d'année. Comme on l'a déjà observé depuis le début de l'été, le recours au chômage partiel devrait également être plus fréquent dans un contexte d'activité ralentie ; ce qui pèserait sur les rémunérations globales. Au total, la masse salariale ne progresserait que d'environ 2% au premier semestre en rythme annuel, après avoir connu des progressions annualisées comprises entre 4% et 5% au cours de 1995. Les revenus des entrepreneurs individuels ralentiraient eux aussi.

Après une forte hausse dans le courant de l'été sous l'effet notamment du versement de l'allocation de rentrée scolaire, les prestations sociales progresseraient plus modérément au premier semestre de 1996. Les remboursements d'assurance maladie ralentiraient par rapport à 1995, en raison des mesures arrêtées dans le cadre du plan d'assainissement de la Sécurité sociale. Le taux d'évolution des dépenses médicales serait plus strictement encadré (la croissance des dépenses de médecine de ville et des budgets hospitaliers ne devrait pas dépasser 2,1% cette année). Les allocations familiales ne devraient pas être réévaluées en début d'année. Mais la dégradation de l'emploi entraînerait une reprise des prestations d'assurance chômage qui avaient nettement diminué l'an dernier.

Les mesures de maîtrise des finances publiques qui trouveront leur pleine application à partir du premier semestre de 1996 entraîneront un alourdissement des prélèvements obligatoires. En particulier, les prélèvements supplémentaires en vue de l'assainissement des comptes sociaux s'élèveraient à 33 milliards de Francs en année pleine et amputeraient d'un peu plus d'un demi-point le rythme de progression du revenu des ménages. Le programme prévoit notamment la création d'un nouvel impôt pour le remboursement de la dette

de la Sécurité sociale et la hausse du taux de cotisations sociales pour certaines catégories d'assurés. En dehors de ce plan, le projet de Loi de finances prévoit un alourdissement de la fiscalité sur les contrats d'assurance-vie et prolonge la majoration exceptionnelle de 10% de l'ISF décidée en Loi de finances rectificative en juillet dernier. Ainsi, le produit des impôts acquittés par les ménages augmenterait sensiblement. En revanche, les cotisations sociales versées ralentiraient légèrement, malgré les hausses de taux décidées, en raison de la croissance plus faible de la masse salariale.

Au total, le pouvoir d'achat du revenu des ménages devrait sensiblement ralentir au début de 1996. Si l'on fait abstraction d'un profil perturbé par le calendrier de perception des impôts, sa progression se ferait à un rythme très faible, alors qu'il était encore proche de 3% jusqu'à l'été.

Avec un comportement d'épargne toujours prudent, la consommation des ménages stagnerait

Dans ces conditions, la consommation serait quasiment étale au premier semestre. Seuls les achats d'automobiles, sous l'effet de la nouvelle prime mise en place par le gouvernement, pourraient être un peu mieux orientés en début d'année après un second semestre difficile. En dépit de la dissipation des incertitudes apparues au cours de l'automne, la hausse du chômage justifierait un comportement d'épargne des ménages toujours prudent. Le taux d'épargne resterait au niveau élevé atteint au premier semestre de 1995.

Au cours du deuxième semestre de 1995, l'investissement logement des ménages se serait ranimé, en raison de la faiblesse des prix et de la mise en place du prêt à taux zéro, qui a joué un rôle en toute fin d'année. Au début de 1996, l'investissement logement se stabiliserait en niveau. L'évolution défavorable du revenu des ménages et les incertitudes liées à la reprise du chômage seraient pénalisantes, mais le niveau des taux d'intérêt devrait être plus favorable qu'en 1995.

L'investissement productif continuerait à progresser à un rythme modéré

La faiblesse des perspectives de demande pèserait sur la croissance de l'investissement productif. Cependant, les secteurs les plus exposés à la concurrence étrangère, en particulier dans l'industrie, seraient amenés à poursuivre leur effort d'investissement. Certes, les taux d'utilisation des équipements dans l'industrie plafonnent à un niveau moyen, ce qui rend moins urgents les investissements de capacités. Mais les impératifs de modernisation et de compétitivité s'imposeraient. Les entreprises de commerce et de services sont, pour la plupart d'entre elles, plus dépendantes de la demande intérieure ; elles manifesteraient, comme en 1995, une grande prudence dans leur comportement d'investissement.

Au total, l'investissement devrait progresser au premier semestre de 1996 à un rythme plus modéré qu'en 1995. Cette progression serait facilitée par une capacité d'autofinancement des entreprises encore abondante. Ce scénario repose aussi sur l'hypothèse de taux d'intérêt évoluant favorablement.

L'environnement international devrait redevenir plus porteur au cours du premier semestre de 1996

Alors que la demande intérieure française resterait, en dépit de la progression de l'investissement, relativement mal orientée du fait d'une stagnation de la consommation des ménages, l'environnement international devrait s'améliorer progressivement au premier semestre de 1996. La zone hors OCDE demeurerait très dynamique, la croissance américaine se stabiliserait et les grands partenaires européens de la France sortiraient peu à peu d'une période de ralentissement, grâce à une légère accélération de la demande privée.

Aux Etats-Unis, après un ralentissement en 1995, la demande intérieure progresserait à un rythme convenable : les créations d'emplois soutiendraient encore le revenu des ménages. De plus, la modération de l'inflation constitue une garantie de la pérennité de la reprise.

La croissance de l'économie américaine se maintenant et les pays de la zone hors OCDE continuant d'adresser une demande très soutenue, le redressement progressif des économies européennes s'en trouverait facilité. Une consommation privée un peu plus dynamique devrait en effet y soutenir l'activité. L'accélération de la consommation est attendue pour des raisons différentes selon les pays : politiques budgétaires moins restrictives au Royaume-Uni et en Allemagne, effet des augmentations de salaires accordées en 1995 en Allemagne, attendues en 1996 en Espagne et en Italie. L'activité resterait par ailleurs toujours soutenue par un dynamisme mesuré de l'investissement, justifié par le redressement de la consommation et par des impératifs de modernisation : les baisses d'investissement enregistrées lors des creux d'activité de 1991 au Royaume-Uni et de 1993 en Europe continentale n'ont pas encore été compensées.

L'économie française, en retrait par rapport à ses principaux partenaires, bénéficierait d'une contribution positive de l'extérieur

L'accélération progressive de l'activité de nos principaux partenaires devrait permettre à la France de bénéficier d'une demande mondiale un peu mieux orientée qu'à la fin de 1995. Le flux d'exportations, qui s'est ralenti jusqu'à l'automne, devrait donc accélérer au premier semestre de 1996, d'autant que les efforts de compétitivité sur les prix à l'exportation seraient facilités par un net ralentissement des coûts de production.

EQUILIBRE RESSOURCES EMPLOIS EN VOLUME

(Moyennes semestrielles ou annuelles, en %)

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

■ 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.

Du côté des importations, le ralentissement induit par la faiblesse de la demande intérieure pourrait être amplifié par trois facteurs. D'une part, la décélération des prix de production devrait améliorer progressivement notre compétitivité sur le marché intérieur, mise à mal lors du second semestre de 1995 par la baisse des prix des importations. D'autre part, la constitution de stocks et les achats de biens d'équipement ayant traditionnellement un fort contenu en importations, la prudence observée en matière de stockage et le ralentissement de l'investissement productif à l'horizon du printemps freineraient nos achats à l'étranger. Enfin, la compétitivité-prix des biens importés des pays du sud de l'Europe devrait être affectée par les tensions inflationnistes qui s'y manifestent. En conséquence, l'excédent commercial devrait encore augmenter ; dans une période difficile, l'économie française bénéficierait ainsi, au premier semestre de 1996, d'une contribution positive de l'extérieur.

Le rythme de la croissance resterait faible à l'horizon du printemps prochain

Au total, au premier semestre de 1996, sous l'effet d'une stagnation de la consommation, la demande intérieure française (hors stocks) continuera de ralentir : parti d'un point haut au premier trimestre de 1995 à 2,5% environ, son glissement annuel est revenu en cette fin d'année à près de 1,5% ; il perdrait de nouveau un point d'ici juin prochain. En revanche, la stabilisation puis l'accélération modérée de nos principaux partenaires européens devrait induire un léger décalage de

conjuncture qui permettra à l'économie française d'être tirée quelque peu par l'extérieur. De plus, la production, après avoir souffert en fin d'année des effets des grèves, bénéficierait début 1996 d'un léger rebond (rattrapage des niveaux atteints avant que ne débutent les mouvements sociaux ; nombre de jours ouvrés plus important que d'habitude au premier trimestre). Le commerce, les activités de services aux ménages et les industries de biens de consommation souffriraient de l'atonie de la consommation privée. Le développement des prêts à taux zéro devrait contribuer à faire disparaître l'attentisme qui a pesé en 1995 sur le marché immobilier. Celui-ci souffrirait cependant du ralentissement du pouvoir d'achat et de la montée du chômage. L'activité du BTP subirait les effets décalés de la stagnation des mises en chantier en 1995 et d'un investissement de capacité des entreprises encore mesuré. Les industries de biens intermédiaires et de biens d'équipement profiteraient davantage de l'amélioration de la demande étrangère et permettraient à la production manufacturière de se redresser quelque peu ; elles entraîneraient ainsi l'activité des services aux entreprises.

En l'absence de mouvements marqués sur les stocks, le PIB croîtrait à un rythme annualisé voisin de 1,5% au premier semestre.

La progression des prix demeurerait très modérée

Au début de 1996, les coûts de production progresseraient très modérément : l'ajustement de l'emploi

permettrait aux entreprises de redresser quelque peu leur productivité ; les allègements de cotisations sociales sur les bas salaires et la modération salariale contribueraient à la stabilisation des coûts salariaux unitaires. Les coûts des consommations intermédiaires progresseraient modérément, après le ralentissement des prix des biens intermédiaires intervenu en 1995. En revanche, les prix des importations ne joueraient plus autant à la baisse, sous l'hypothèse retenue dans cette Note d'une stabilisation des prix des matières premières.

Avec une progression très modérée des coûts, les prix de production évolueraient peu. Leur glissement annuel s'établirait à 0,8% à la fin du premier semestre. De plus, le ralentissement de la demande adressée aux entreprises aurait un rôle modérateur sur les prix et pèserait sur les marges. Dans l'industrie manufacturière, le taux d'utilisation des capacités de production ne devrait pas dépasser son niveau moyen de longue période. Compte tenu de la faiblesse des prix, et malgré la modération

des coûts accentuée par l'effet des allègements de cotisations sociales, le taux de marge des entreprises ne se redresserait pas de façon significative. La création de deux taxes supplémentaires⁽¹⁾ dans le cadre de la réforme de la Sécurité Sociale contribuerait également à sa stabilisation. Il serait ainsi proche de 41% au premier semestre, niveau atteint au semestre précédent.

Le faible dynamisme des prix de production se refléterait dans les prix à la consommation. En début d'année, ces derniers pourraient encore enregistrer quelques effets différés de la hausse du taux normal de la TVA d'août dernier, à la faveur de changements de tarifs. En glissement annuel, les prix à la consommation progresseraient de 2,1% à la mi-1996, après 2,0% à la fin de 1995.■

(1) taxes pesant sur l'industrie pharmaceutiques et sur les entreprises ayant souscrit des contrats complémentaires de prévoyance et de maladie au profit des salariés.

Les aléas de la prévision

Divers aléas affectent le scénario décrit dans cette note de conjoncture.

Ils sont plutôt négatifs du côté de l'environnement international : une accentuation du ralentissement américain et une consommation des ménages européens moins dynamique que prévu, en particulier en Allemagne, feraient disparaître la légère accélération anticipée pour l'économie française.

Le retour des tensions qui sont apparues à deux reprises sur les marchés en 1995 déprimerait sans doute les échanges extérieurs et l'investissement.

L'aléa sur la consommation des ménages est de signe plus incertain : positif si l'effacement des incertitudes conduisait à infléchir un comportement d'épargne qui a été supposé toujours très prudent, négatif dans l'hypothèse où ces incertitudes ne se dissiperaient pas.

A été enfin retenue l'hypothèse d'un comportement de stockage prudent des entreprises. Si leurs anticipations s'améliorent plus vite que prévu, l'expérience récente a montré que leur réaction pouvait être rapide et forte : elle soutiendrait alors nettement l'activité.

DES PRÉVISIONS DE JUILLET 1995... AUX RÉVISIONS DE DÉCEMBRE 1995

	<i>Evolution en % ou unités indiquées</i>			
	Premier semestre 1995		Second semestre 1995	
	juillet 1995	décembre 1995	juillet 1995	décembre 1995
Dollar : cours en francs	5,1	5,0	5,1	4,9
Pétrole : prix du baril de "Brent daté" en dollars	17,5	17,5	17,5	16,4
Biens et services marchands				
PIB	1,4	1,2	1,4	0,4
Importations	2,8	1,9	3,6	2,1
Consommation des ménages	0,8	1,2	1,6	0,5
FBCF totale	3,0	0,5	2,6	0,8
dont : SQS-EI	4,8	1,7	3,6	0,9
Exportations	3,9	4,2	1,1	-0,2
Variations de stocks (Mds de francs 1980)	-1,1	-2,4	4,0	2,3
Demande intérieure totale	1,2	0,5	2,3	0,9
Produits manufacturés				
Production	2,5	1,7	1,4	-0,6
Consommation	0,2	1,3	1,6	-0,6
Variations de stocks (Mds de francs 1980)	2,0	1,0	3,5	2,3
Coûts d'exploitation unitaires (produits manufacturés)	0,9	1,5	1,1	0,8
Prix de production (produits manufacturés)	1,8	2,1	0,7	0,7
Prix à la consommation (ensemble) *	1,2	1,2	1,3	0,8
ensemble hors énergie *	1,0	1,1	1,3	0,7
produits manufacturés du secteur privé *	0,4	0,3	1,5	1,1
Taux de salaire horaire ouvrier *	1,9	1,6	1,5	0,9
Emplois salariés des secteurs marchands non agricoles *	0,8	0,7	0,9	0,2
Pouvoir d'achat du revenu disponible brut	1,0	1,3	1,6	1,3
Taux d'épargne	13,8	13,6	13,7	14,3
Soldes (milliards de francs)				
Agro-alimentaire caf-fab	25,9	25,0	23,7	23,9
Energie caf-fab	-31,1	-30,2	-34,5	-30,1
Manufacturés caf-fab	33,0	37,4	27,7	32,1
Ensemble fab-fab	50,5	54,9	41,4	48,6

■ Prévisions actuelles

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

Premier semestre de 1995

La croissance du PIB a été peu révisée mais celle de la production manufacturière a été revue à la baisse de 0,8 point. Cette révision est due essentiellement à une surestimation de la progression de l'investissement : les secteurs du tertiaire auraient moins investi que prévu. Une demande moins dynamique que prévu a aussi entraîné une progression moindre des importations. La consommation des ménages a été, elle, quelque peu sousestimée, mais cette erreur est attribuable uniquement à la pointe d'immatriculations de juin 1995, juste avant que la prime à la casse ne soit supprimée.

Deuxième semestre de 1995

Les révisions sont beaucoup plus nombreuses et importantes. A la surestimation de l'investissement est venue s'ajouter celle de la demande mondiale et de la consommation. Un environnement international beaucoup moins dynamique que prévu a entraîné une stagnation des exportations. La hausse du pouvoir d'achat du revenu a été à peu près

correctement estimée, mais le comportement de prudence de la part des ménages, lié à la perte de confiance à la rentrée de septembre, s'est traduit par une montée sensible du taux d'épargne (0,6 point au dessus de ce que prévoyait la Note de juillet) et, par conséquent, par une consommation bien moins dynamique que prévu. Cette montée des inquiétudes est sans doute due, en partie, à la quasi-stagnation du marché du travail (alors que la Note prévoyait une progression des créations d'emploi dans la lignée de ce qui a été observé au premier semestre). Au total, la décélération du premier semestre s'est poursuivie durant toute la seconde partie de l'année, si bien que la croissance semestrielle du PIB a été surestimée d'un point et celle de la production manufacturière de deux.

Enfin, la hausse de la TVA a eu une répercussion moins rapide et moins importante que prévu sur les prix de détail. Ceux-ci se sont révélés peu dynamiques, en cohérence avec le ralentissement de l'activité.