



INSEE
INSTITUT NATIONAL
DE LA STATISTIQUE
ET DES ÉTUDES
ÉCONOMIQUES

S U P P L É M E N T À
TENDANCES DE LA CONJONCTURE

NOTE

DE CONJONCTURE

© Insee 1995

Prochaines parutions :

- N° 55 du cahier 1 de "Tendances" (bleu) : avril 1995
- N° 51 du cahier 2 de "Tendances" (vert) : mars 1995

- **Directeur de la publication :**
Paul Champsaur.
- **Rédacteurs en chef :**
Alain Tranap ;
Olivier Lecler et Nicolas Ponty.
- **Contributeurs :**
Ketty Attal ;
Marc-Alain Bahuchet ;
Michel Billaudel ;
Stéphane Calviac ;
Cyril Carémier ;
Alain Chappert ;
Dominique Chauvet ;
Yvonne Collet ;
Georges Consales ;
Dominique Demailly ;
Pascale Derouillon-Roisné ;
Bernard Ernst ;
Hélène Eyssartier ;
Jean-Marie Fournier ;
Paul Franceschi ;
Stéphane Grégoir ;
Jean-Louis Julia ;
Johara Khelif ;
Renaud Lacroix ;
Dominique Ladiray ;
Nadine Legendre ;
Fabrice Lenglard ;
Christian Loisy ;
Claudie Louvot ;
Frédéric Nauroy ;
Xavier Niel ;
Lucien Pollina ;
Philippe Ravalet ;
Eve Roumiguières ;
Catherine Stos.
- **Secrétariat de rédaction :**
Eric Vert ;
Liliane Delanne ; Isabelle Loret.
- **Mise en page :**
Jean-Paul Mer.
- **Relations avec l'imprimeur :**
Huguette Heliez.

Rédaction achevée le 10 mars 1995

AVERTISSEMENT :

Cette note analyse la situation de l'économie française à la fin de 1994 et son évolution probable au premier semestre de 1995. Elle comporte un chiffrage prévisionnel des comptes nationaux. Par convention, les taux de change utilisés en prévision sont ceux observés en moyenne aux mois de janvier et février 1995.

ISSN 0766-6268

Impression d'après documents fournis
IMPRIMERIE NATIONALE
5 171 141

SITUATION ET PERSPECTIVES DE L'ÉCONOMIE FRANÇAISE

LA CROISSANCE SE POURSUIT

- 1994 : une reprise industrielle 8
- La conjoncture à l'horizon du premier semestre de 1995 11
- Des prévisions aux réalisations 15

DOSSIERS

- La hausse du taux d'utilisation des capacités productives 18
- Bouclage Population active - Emploi - Chômage 24
- Diagnostic et prévision : l'apport des enquêtes de conjoncture 27

FICHES THÉMATIQUES

- Environnement international 34
- Pétrole et matières premières 38
- Échanges extérieurs 41
- Financement de l'économie 46
- Éléments du compte des administrations publiques 48
- Prix de détail 50
- Emploi 53
- Chômage 56
- Salaires 58
- Revenus des ménages 61
- Consommation et épargne 64
- Investissement 66
- Production 68
- Résultats des entreprises 72
- Stocks 74

COMPTE ASSOCIÉ

La croissance se poursuit

*L*a croissance du PIB se poursuit au premier semestre de 1995 à un rythme voisin de celui constaté au second semestre de 1994 (environ 3,5 % en termes annuels).

L'industrie française a pleinement bénéficié de l'accélération de la conjoncture internationale depuis la fin de 1993. Cela s'est traduit dans un premier temps par un retournement du comportement de stockage, une reprise rapide de la production et un arrêt du recul de l'investissement.

Le mouvement d'embauches qui en est résulté a donné lieu dès le printemps 1994 à d'importantes créations nettes d'emploi. L'accélération progressive du revenu et l'amélioration des anticipations des ménages ont contribué à ranimer la consommation privée.

Au début de 1995, la croissance économique repose sur des bases solides.

Bénéficiant de la forte croissance mondiale, la reprise des économies de l'Union européenne s'est consolidée progressivement dans un contexte d'ajustement des politiques budgétaires. La demande mondiale devrait demeurer toujours aussi active et les entreprises françaises continueront à en tirer parti.

Compte tenu de l'importance des projets annoncés par les entreprises, l'investissement devrait accélérer dès le premier semestre. Au delà de la montée des tensions sur les capacités de production qui est encore circonscrite aux biens intermédiaires, cette reprise semble répondre aux facteurs traditionnels de l'investissement : bonne orientation de la demande attendue et amélioration de la situation financière des entreprises.

Les créations d'emploi en 1994 ont été plus fortes que prévu (+260 000), ce qui témoigne de la vigueur de la reprise. Elles ont entraîné un recul du chômage en fin d'année. Ce double mouvement devrait se poursuivre en 1995 avec une progression de l'emploi à un rythme proche et un recul de 0,2 à 0,3 point du taux de chômage à la mi-1995.

L'amélioration régulière du pouvoir d'achat et le reflux du risque de chômage favoriseront dans le même temps la progression de l'épargne et le développement de la consommation. Celle-ci progresserait alors à un rythme un peu inférieur à celui du revenu réel qui est sur une tendance voisine de 3 % l'an.

La reprise de l'économie s'effectue sans tensions importantes. La hausse des prix de détail ne devrait pas dépasser un rythme annuel de 2 % au premier semestre et l'écart d'inflation avec ses principaux partenaires devrait demeurer à l'avantage de l'économie française. La remontée en fin d'année des prix à la production reste limitée pour l'essentiel aux biens intermédiaires.

A ce stade de la reprise, on pourrait attendre une accélération que l'on ne constate pas ici. Cela tient aux effets des politiques économiques relativement restrictives menées en Europe, à un arrêt de la reprise dans le bâtiment et à une consommation des ménages encore modérée. L'aléa sur ce dernier point est sans doute à la hausse. Les perturbations sur les marchés financiers et monétaires jouent en revanche plutôt à la baisse mais avec des effets sur l'économie réelle vraisemblablement faibles à l'horizon limité de cette note.

1994 : une reprise industrielle

En 1994, la croissance du PIB a été de 2,5 %, dépassant ainsi très nettement les prévisions initiales. La reprise a pu surprendre par sa rapidité et son ampleur même si, après un début d'année dynamique, le rythme de croissance s'est infléchi au second semestre en partie pour des raisons techniques (nombre de jours ouvrables plus faible sur la seconde partie de l'année).

Une reprise du commerce international qui profite d'abord à l'industrie

Le retour à la croissance en Europe continentale a été plus rapide que prévu et l'activité est restée soutenue dans les pays anglo-saxons (au rythme de 4 % pour les États-Unis et le Royaume-Uni). La vigueur de la demande mondiale adressée à la France a stimulé les exportations de produits manufacturés qui ont fortement augmenté, d'autant que la maîtrise des frais financiers et des coûts salariaux unitaires et les efforts de compétitivité-prix ont permis de maintenir voire d'augmenter les parts de marché. Pour satisfaire cette demande étrangère mais aussi dans la perspective de hausses de prix, les entreprises ont reconstitué leurs approvisionnements et inversé leur comportement en matière de stocks dont les variations ont contribué pour près de la moitié à la croissance. Malgré la hausse consécutive des importations, le solde manufacturier s'est amélioré de près de 10 Mds de F.

Le dynamisme des exportations et de la demande interindustrielle a conduit dès le début de l'année à une forte accélération de la production dans les biens intermédiaires, l'automobile puis les biens d'équipement. La reprise de la demande interindustrielle a également profité aux secteurs proches : services aux entreprises (en particulier services logistiques et intérim), transports routiers de marchandises et commerce de gros. La construction automobile a, de plus, bénéficié des effets de la prime à la casse et des promotions qui y ont été associées. En revanche, l'activité du commerce de détail n'a progressé que de 0,9 % et la production dans le bâtiment et les travaux publics a stagné. La reprise de la consommation des ménages et surtout de l'investissement des entreprises est restée modérée en moyenne annuelle ; toutefois ce dernier accélère sensiblement dans la seconde moitié de l'année.

La reprise de 1994 est avant tout celle de l'industrie : les branches industrielles ont contribué pour près de la

moitié à la croissance du PIB. Il faut remonter à 1976, à la suite du premier choc pétrolier, pour trouver une telle configuration (Cf. tableau).

Un retournement de l'emploi plus rapide que prévu

Stimulés par la vigueur de la reprise, les gains de productivité apparente auraient atteint près de 9 % dans les secteurs manufacturiers. Ces gains sont cependant surévalués à cause du développement des emplois intérimaires, classés dans les services d'intérim alors qu'ils sont principalement utilisés dans l'industrie.

222 000 emplois ont été créés dans les secteurs marchands non agricoles (SMNA). L'ajustement plus rapide que prévu de l'emploi s'explique par une perception précoce des entreprises du raffermissement de l'économie mais aussi comme le contrecoup d'une réduction drastique des effectifs en 1992-1993. Pour le secteur privé non agricole pris dans son ensemble, les gains de productivité sont à peine supérieurs à la tendance, ce qui est surprenant en phase de reprise et témoigne de la vigueur de la remontée de l'emploi. De plus, certains secteurs des services rendus aux ménages n'ont pas encore été pleinement concernés par la remontée de l'activité et donc de la productivité. Afin de répondre à la poussée rapide de la demande, les entreprises ont préféré dans un premier temps développer le travail à durée déterminée. Ainsi, l'intérim qui a représenté près d'un emploi créé sur trois, s'est fortement développé en début d'année. Par ailleurs, les entreprises ont résorbé progressivement le chômage partiel et augmenté la durée hebdomadaire du travail.

L'investissement industriel a été reporté

Malgré la vigueur de la reprise, l'investissement des entreprises a, en moyenne annuelle, stagné en 1994. Selon l'enquête sur l'investissement, l'industrie a réduit ses dépenses d'équipement. Dans les autres secteurs, le profil de l'investissement est plus dynamique, lié à la vigueur des créations d'entreprises. Les transports routiers ont ainsi fortement augmenté, ou renouvelé, leur parc de véhicules utilitaires.

Dans l'industrie, le retournement de la demande, correctement anticipé qualitativement mais sous-estimé

TABLEAU COMPARATIF DES REPRISES

(Aux prix de 1980, en pourcentage de variation)

	1975	1976	1986	1987	1988	1993	1994
PIB	-0,3	4,2	2,5	2,3	4,5	-1,0	2,5
Contributions							
Consommation des ménages	1,6	2,9	2,3	1,7	2,0	0,3	1,0
FBCF	-1,7	0,8	0,9	1,0	2,0	-1,1	0,3
- SQS-EI	-1,2	0,7	0,6	0,6	1,1	-1,0	0,1
- ménages	-0,8	0,0	0,1	0,2	0,4	-0,2	0,1
Variations de stocks	-2,7	1,7	0,9	0,1	0,1	-1,2	1,3
Extérieur	1,7	-1,9	-1,9	-1,1	-0,3	0,9	-0,3
Valeur ajoutée marchande	-0,7	3,4	2,6	2,2	4,6	-1,2	2,4
- industrielle	-0,3	2,0	0,1	-0,1	1,7	-0,8	1,1
- non industrielle	-0,4	1,5	2,6	2,2	2,9	-0,5	1,3
	<i>(En pourcentage)</i>						
Taux d'épargne des ménages	20,2	18,2	12,9	10,8	11,0	14,1	13,3
Taux d'utilisation (<i>industrie hors IAA</i>)	78,9	83,8	84,7	85,3	87,2	79,6	82,4
Taux de marge des SQS	27,1	27,0	30,9	31,9	33,2	31,7	32,2
Taux d'autofinancement des SQS	64,6	63,1	93,9	94,4	104,2	107,8	120,2
Taux d'investissement des SQS	19,4	19,9	16,9	17,6	18,2	16,0	15,8
Taux d'inflation	11,8	9,7	2,7	3,1	2,7	2,1	1,7
Taux de chômage (<i>moyenne annuelle</i>)	4,1	4,5	10,4	10,5	10,0	11,6	12,5

dans sa vigueur, n'a pas conduit les entreprises à accroître leurs dépenses d'équipement. Une flexibilité accrue dans l'organisation de la production a sans doute permis de tirer un plus grand parti des capacités ou de freiner leur saturation (voir dossier taux d'utilisation). Les entreprises ont de fait allongé la durée d'utilisation des équipements existants, en recourant aux heures supplémentaires, en réduisant le chômage partiel et en embauchant.

A la fin de 1994, les principaux facteurs de l'investissement sont bien orientés en dépit de la baisse des marchés boursiers (-17 % pour le SBF 250 en un an) et de la hausse des taux longs. La maîtrise de l'endettement et la baisse des frais financiers ont nettement allégé la contrainte de financement. De plus, selon l'enquête de trésorerie dans l'industrie, la remontée des taux longs n'a pas eu d'impact important sur le coût de financement des entreprises, en grande partie indexé sur les taux courts.

Les entreprises ont rétabli leurs résultats d'exploitation

Le taux de marge des entreprises s'est redressé d'environ un demi-point l'année dernière. Un tel redressement est habituel à cette phase du cycle : la reprise entraîne classiquement des gains de productivité et le niveau élevé du chômage pèse sur l'évolution des salaires.

Deux facteurs en ont toutefois limité la remontée en 1994. En premier lieu, la baisse des coûts salariaux unitaires a été contenue en dehors de l'industrie par un ajustement de l'emploi rapide freinant les gains de

productivité. En second lieu, l'accélération précoce des prix des matières premières industrielles a pesé sur les résultats des entreprises dès le début de l'année.

Les revenus des ménages ont accéléré au second semestre

Le pouvoir d'achat du revenu des ménages a accéléré à partir de l'été, du fait de l'augmentation de la masse salariale et des revenus d'activité des entrepreneurs individuels. S'il n'a augmenté que de 0,6 % en moyenne annuelle, il a atteint un rythme de 2,3 % en glissement en fin d'année, après une baisse de près d'un point en 1993.

Plus que l'évolution du salaire de base, c'est l'amélioration de l'emploi qui explique l'augmentation de la masse salariale. Le niveau du chômage mais aussi la faiblesse de l'inflation ont pesé sur l'augmentation nominale des salaires. Cependant, la hausse des heures supplémentaires et la diminution du chômage partiel ont pu conduire à des évolutions salariales progressivement plus prononcées en cours d'année. S'y ajoute l'évolution des primes, qu'on a supposée encore modérée.

Du côté des revenus sociaux, le plan d'économie sur les honoraires et prescriptions médicales a entraîné un ralentissement des dépenses maladie tandis que les prestations d'assurance chômage ont diminué du fait de la réforme de l'indemnisation et de la stabilisation du nombre de chômeurs en fin d'année. Cette décélération des transferts sociaux a freiné l'évolution du revenu des

ménages, surtout en début d'année 1994. De plus, les revenus de placement ont diminué du fait de la baisse des taux d'intérêt.

Vers un comportement de consommation plus habituel

Grâce à l'amélioration de leur revenu et de l'emploi, les ménages semblent avoir renoué avec un comportement de consommation plus habituel. Selon les enquêtes de conjoncture, leur opinion sur le niveau de vie futur en général mais aussi sur leur situation financière personnelle s'est retournée à la fin de 1993 puis nettement améliorée au premier semestre de 1994. Ces anticipations favorables les ont conduits à réduire leur effort d'épargne de précaution. A partir de la mi-1994, la consommation a été soutenue par l'augmentation du revenu bien que, sur la fin de l'année, le taux d'épargne remonte légèrement. La reprise des achats a concerné essentiellement les biens durables, en particulier l'automobile. Du fait de la baisse des taux d'intérêt en 1993, d'incitations publiques et du retournement de leurs anticipations, les ménages ont augmenté leur investissement logement. Cette progression s'est toutefois interrompue en fin d'année avec la remontée des taux longs.

L'évolution du taux d'épargne a pu paraître surprenante ces dernières années au regard de ses déterminants habituels. Il avait ainsi augmenté de 1991 à 1993 malgré la décélération du revenu des ménages et de l'inflation. En 1994, l'arbitrage a certes été plus favorable à la consommation mais la baisse du taux d'épargne (environ un point) apparaît limitée au regard des précédentes phases de reprise. Avec un niveau encore élevé du chômage, les ménages hésitent à réduire leur effort d'épargne, et, a fortiori, à puiser dans celle qu'ils ont accumulée pendant les années de récession. Si la consommation a accéléré en 1994, son dynamisme reste limité, ce qui atténue la reprise dans les services marchands et le commerce.

L'inflation est stabilisée

En 1994, l'inflation a atteint son plus bas niveau depuis près de quarante ans. La relative faiblesse de la demande et de la maîtrise des coûts salariaux expliquent le ralentissement des prix des services qui s'est poursuivi jusqu'au début du quatrième trimestre. En revanche, les hausses des cours des matières premières alimentaires ont été répercutées sur les prix de détail. Si

la prime à la casse et les promotions associées ont perturbé leurs évolutions conjoncturelles, les prix de détail des produits manufacturés ont continué à décélérer, pour l'essentiel en début d'année. L'inflation sous-jacente s'est stabilisée depuis le printemps (1,5 % en glissement annuel).

Les prix de production et d'importation des biens intermédiaires ont fortement augmenté en 1994. Mais cette hausse ne semble pas avoir été répercutée sur les prix des autres branches manufacturières. Enfin, le redressement de la consommation des ménages est resté insuffisant pour permettre un desserrement des marges de distribution.

Les finances publiques ne profitent que partiellement de la reprise

Compte tenu des recettes déjà enregistrées, le déficit budgétaire devrait être voisin en 1994 de l'objectif de 301 Mds de F prévu par la Loi de Finances Rectificative. Les recettes fiscales, nettes de remboursement et de dégrèvement, ont progressé de 3,7 % ce qui est inférieur à la croissance du PIB en francs courants. En effet, l'assiette fiscale a peu augmenté. D'une part, la décélération du revenu des ménages en 1993 explique en partie une moindre croissance des recettes au titre de l'impôt sur le revenu des personnes physiques en 1994. D'autre part, la nature de la croissance, tirée par la demande interindustrielle et les exportations, n'est guère favorable à l'augmentation des rentrées de TVA budgétaires.

Le montant des prélèvements sociaux a fortement progressé en 1994 (5,7 % après 3,6% en 1993) pour trois raisons. En premier lieu, le passage en année pleine de la majoration de la contribution sociale généralisée s'est traduit par des rentrées supplémentaires (environ 30 Mds). D'autre part, afin de pourvoir au financement des régimes de retraites complémentaires, deux majorations de taux ont été décidées le premier janvier. Enfin, la reprise de l'emploi et l'accélération de la masse salariale ont permis des rentrées de cotisations sociales plus importantes. Conjuguée à un plus fort accroissement des prélèvements sociaux, la décélération des prestations a permis de limiter l'aggravation des déficits des régimes de protection sociale. Celui du régime général serait néanmoins supérieur d'environ 5 Mds de F à la prévision de 54 Mds de F de la Commission des Comptes de la Sécurité Sociale (environ 53 Mds en 1993). ■

La conjoncture à l'horizon du premier semestre de 1995

Au cours du premier semestre de 1995, le PIB croît à un rythme annualisé proche de 3,5 %. A l'horizon de la prévision, la conjoncture française bénéficie toujours d'un environnement international favorable qui soutient une forte activité industrielle. La reprise de l'investissement dans l'industrie marque une phase importante dans le déroulement du cycle. Le rythme de croissance permet la poursuite du mouvement de créations d'emplois et une baisse du chômage. Avec un pouvoir d'achat progressant à un rythme annuel d'environ 3 % et malgré un partage du revenu des ménages favorisant maintenant légèrement l'épargne, la consommation contribuera plus nettement à la croissance. L'augmentation des prix de détail devrait rester inférieure à 2% en glissement annuel.

Une demande extérieure toujours vigoureuse

La demande mondiale en produits manufacturés devrait croître à un rythme un peu supérieur à 8 % cette année comme l'an dernier, grâce à la consolidation de la reprise en Europe continentale, tandis que la croissance restera assez forte dans les pays anglo-saxons.

En Allemagne, la demande extérieure vigoureuse en produits manufacturés enregistrée en 1994 se maintient au début de 1995, compte tenu des besoins croissants des économies européennes en biens d'équipement. L'investissement productif devrait prendre de l'ampleur, après avoir été limité au secteur du bâtiment l'an dernier. Alors que l'assainissement budgétaire semble désormais bien engagé, l'amélioration des anticipations des ménages maintiendrait la consommation, en dépit d'une progression du pouvoir d'achat encore très limitée. Ce schéma général peut en fait être transposé, à quelques nuances près, à l'ensemble des économies d'Europe continentale. L'accélération progressive des revenus salariaux et l'amélioration du climat de confiance des ménages et des entrepreneurs favoriseraient un comportement de dépenses plus dynamique. La consommation des ménages et, surtout, l'investissement s'ajouteraient progressivement à une demande extérieure toujours vive, en dépit de politiques budgétaires dont l'orientation demeure généralement restrictive.

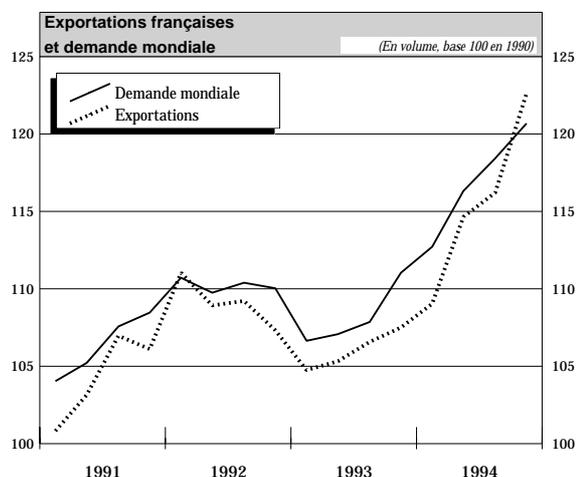
Aux États-Unis, après avoir enregistré un rythme de croissance de 4 % en 1994, l'économie devrait désormais ralentir progressivement sous l'effet de la hausse régulière des taux d'intérêt à court terme. De 3 % en

janvier 1994, le taux des fonds fédéraux a été porté à 6 % le 2 février dernier. Le resserrement de la politique monétaire ne semble cependant peser que très progressivement sur l'économie. Les achats de logement ont certes baissé de 2 % au second semestre de 1994, mais l'investissement productif et les achats de biens durables sont restés très dynamiques. La croissance, toujours alimentée par l'investissement et la consommation des ménages, ne s'infléchirait donc que modérément à l'horizon du premier semestre. Au Royaume-Uni, l'activité resterait également bien orientée grâce à l'amélioration des anticipations des ménages et à la progression des créations d'emploi.

Au total, la demande adressée à la France demeure soutenue. Le maintien de la compétitivité à l'exportation devrait permettre d'en bénéficier pleinement en dépit d'évolutions de taux de change peu favorables depuis 1992 : la modération des coûts unitaires et les efforts de prix consentis l'année précédente ont même permis en 1994 une remontée des marges sans effets négatifs sur la compétitivité.

Dans ces conditions, les exportations en produits manufacturés croîtraient à un rythme au moins aussi soutenu que la demande mondiale adressée à la France.

Les exportateurs français ont regagné en 1994 les parts de marché perdues en 1992.



Des secteurs industriels toujours dynamiques

La production de l'industrie manufacturière croîtrait encore vivement au premier semestre de 1995 (de 3,5 % en moyenne semestrielle). Les enquêtes auprès des industriels révèlent le dynamisme persistant de la demande observée et anticipée, quelle que soit la branche, en dépit du léger tassement observé dans l'enquête de février. Les opinions exprimées sur les carnets de commande sont désormais aussi favorables qu'au début de 1990. Dans les biens intermédiaires et les biens d'équipement, les perspectives d'évolution de la production restent particulièrement bien orientées.

Les industriels considèrent toujours que les commandes en provenance de l'étranger constituent l'élément le plus dynamique de la demande qui leur est adressée, en particulier dans les biens intermédiaires, mais aussi dans les biens de consommation. Cette tendance se maintiendrait à l'horizon de la prévision, compte tenu du dynamisme persistant de la demande mondiale.

Enfin, parmi les autres secteurs, ceux qui sont davantage liés à l'activité industrielle connaîtraient dans son sillage une nouvelle amélioration de leur activité (les services aux entreprises mais aussi le commerce de gros en biens intermédiaires et d'équipement).

L'investissement accélère

L'année 1994 a connu des comportements contrastés en matière d'investissement : baisse dans l'industrie, hausse dans le tertiaire. Le premier semestre de 1995 verrait au contraire se généraliser la reprise. Selon l'enquête sur les investissements dans l'industrie de janvier 1995, la progression y serait de 14 % en valeur cette année. L'accélération la plus sensible intervien-

drait dans le secteur des biens intermédiaires, corrigeant le recul de 1994, surprenant au regard d'une reprise exceptionnellement forte.

L'amélioration des perspectives de demande et de profits explique cette nette accélération. Les résultats d'exploitation dans l'industrie se sont d'ailleurs notablement améliorés au second semestre de 1994 sous l'effet de la progression du volume des ventes. Les anticipations de demande se sont par ailleurs raffermies à mesure que l'ampleur et la solidité de la reprise apparaissaient plus clairement.

Les facteurs financiers jouent aussi, globalement, en faveur de la reprise de l'investissement. L'autofinancement est abondant et permet de financer l'acquisition de capital sans remettre en cause les efforts de maîtrise de l'endettement depuis 1990. Au demeurant, la baisse des taux d'intérêt à court terme achevée depuis le milieu de l'année dernière a permis de réduire le coût de la dette tandis que l'amélioration des résultats rend progressivement le recours aux financements bancaires moins risqués. En dépit de la hausse des taux longs et de la faiblesse de l'inflation, le niveau des taux réels, certes élevé, reste voisin de ce qu'il était au début de la reprise précédente (1986-1987).

L'investissement productif croîtrait ainsi au premier semestre de 1995 de plus de 5 % en moyenne, contribuant à hauteur des deux tiers à la progression de la demande intérieure.

Le mouvement des créations d'emplois se généralise à tous les secteurs...

Au premier semestre de 1995, l'emploi croîtrait dans presque tous les secteurs d'activité. Environ 120 000 postes de travail nets seraient créés dans les secteurs marchands non agricoles. Cela constitue une légère révision à la baisse par rapport à la Note de décembre

Principales hypothèses de cadrage retenues dans le cadre de cette prévision

Hypothèses de politique économique

Les taux d'intérêt à court terme se sont détendus au cours du premier semestre de 1994 pour se stabiliser ensuite. Le taux d'intérêt à trois mois est resté proche de 5,6% de juillet à décembre 1994. L'hypothèse retenue dans le cadre de cette Note élaborée pour l'essentiel avant les perturbations observées début mars sur les marchés est celle d'une stabilisation des taux d'intérêt à court terme au niveau atteint en février 1995 à l'horizon du premier semestre (TIOP à 5,8 %).

Les hypothèses de politique budgétaire utilisées dans la prévision sont celles de la Loi de finances pour 1995. Elles se traduisent par une réduction du besoin de financement des administrations publiques, avec cependant une hausse de la masse salariale publique plus marquée que l'an passé, en application des accords de novembre 1993.

Autres hypothèses

Le taux de change dollar-franc est maintenu à l'horizon de la prévision au niveau moyen observé en janvier-février 1995, soit 5,25 francs pour un dollar.

Le prix du baril de pétrole Brent est fixé à 17\$.

Le taux de croissance de la demande mondiale en produits manufacturés est estimé à 8,2 %.

EQUILIBRE RESSOURCES EMPLOIS EN VOLUME

(Moyennes semestrielles ou annuelles (%))

		1993		1994		1995	1992	1993	1994	1995 * acquis au T2
		1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.				
PIB	(100%)	-1,0	0,3	1,5	1,7	1,7	1,2	-1,0	2,5	2,7
Importations	(27 %)	-3,7	0,7	4,2	3,5	4,5	1,1	-3,6	6,4	6,8
(dont marchandises)	(24 %)	-3,4	0,3	4,5	5,1	4,6	0,7	-3,8	7,3	7,7
Consommation des ménages	(61 %)	-0,2	0,7	0,6	1,3	1,2	1,3	0,5	1,6	2,1
Consommation des APU	(19 %)	-0,1	0,3	0,8	1,1	0,7	3,0	0,5	1,6	1,4
FBCF totale	(21 %)	-4,3	-0,8	0,5	2,7	3,4	-2,5	-5,0	1,5	5,3
SQS EI	(11 %)	-6,6	-2,7	0,7	2,2	5,4	-3,4	-8,3	0,5	7,4
Ménages	(5 %)	-4,6	1,8	-0,8	4,8	-0,1	-0,9	-3,7	2,5	2,3
Autres secteurs	(5 %)	2,1	0,7	1,6	1,3	2,8	-2,3	2,1	2,6	3,4
Exportations	(27 %)	-2,2	4,3	1,5	3,1	4,0	5,0	-0,5	5,3	5,9
(dont marchandises)	(22 %)	-2,0	3,7	1,9	5,4	5,0	4,9	-0,8	6,6	8,0
Demande intérieure	(101 %)	-1,1	0,3	0,6	1,5	1,6	1,0	-0,6	1,6	2,4
Contributions										
Variations de stocks		-0,4	-1,0	1,6	0,3	0,3	-0,6	-1,2	1,3	0,4
Echanges de biens et services		0,4	1,0	-0,7	-0,1	-0,2	1,0	0,9	-0,3	-0,3
Demande intérieure hors stocks		-1,2	0,2	0,5	1,3	1,4	0,5	-0,9	1,3	2,4

■ Prévisions

* L'acquis pour 1995 est la croissance qui résulterait d'une stabilisation au second semestre 1995 de la variable considérée à son niveau du deuxième trimestre 1995.

qui s'explique, à prévision d'activité globale inchangée, par une composition de la croissance moins riche en emploi (moins d'activité dans le BTP, plus dans l'industrie).

La majeure partie des créations interviendrait, comme en 1994, dans les services marchands mais de façon plus favorable aux services aux ménages qui bénéficieraient de la meilleure orientation de la consommation. La stabilisation de l'intérim expliquerait le léger ralentissement dans les services aux entreprises par rapport au deuxième trimestre de 1994. L'industrie serait elle aussi créatrice d'emploi, ce qui témoignerait de la vigueur de la reprise industrielle : depuis le premier choc pétrolier, un tel phénomène n'a été observé qu'en 1989 et 1990.

Sous l'effet de ces créations d'emplois, le taux de chômage se replierait, perdant entre deux et trois dixièmes de point au cours du semestre. Cette prévision est faite sous l'hypothèse d'une croissance de la population active légèrement supérieure à sa tendance de long terme. En effet, le nombre de stages ou de dispositifs de conversion (dont les bénéficiaires sont exclus de la population active) devrait diminuer. En revanche, l'amélioration des perspectives d'embauche ne devrait pas attirer un nombre important d'inactifs sur le marché du travail.

... et entraîne une nette progression du revenu des ménages

La masse salariale connaîtrait une croissance sensible au premier semestre, à un rythme comparable à celui de la fin de l'année dernière (environ +4 % en glissement annuel). Cette progression serait plus largement impu-

table aux créations d'emplois qu'à l'évolution des salaires. Le niveau toujours élevé du chômage reste un puissant modérateur des revendications salariales. De plus, les anticipations des agents en matière de prix, même si elles se redressent légèrement, ont désormais bien intégré le faible niveau de l'inflation. Le salaire par tête pourrait cependant connaître une légère accélération au premier semestre de 1995 sous l'effet d'un recours plus fréquent aux heures supplémentaires, ce qui est usuel en phase de reprise de l'activité. Les versements de primes pourraient également s'accroître, tandis que le recours au chômage partiel serait en repli. Enfin, la stabilisation de l'emploi intérimaire favoriserait lui aussi la hausse du salaire moyen. Ces considérations ont conduit à faire évoluer le salaire moyen légèrement plus rapidement que le taux de salaire horaire dans le cadre de cette prévision.

Le revenu des ménages bénéficierait également d'une évolution toujours dynamique de l'excédent d'exploitation des entreprises individuelles, d'une reprise de la progression des revenus de capitaux et d'une légère accélération des prestations sociales. Au total, à la fin du premier semestre de 1995, il croîtrait de 5,3 % en glissement annuel, soit un gain de pouvoir d'achat de plus de 3 %.

L'accélération progressive de la consommation privée profite à l'ensemble des secteurs d'activité

L'année 1994 a été marquée par un retour à un comportement d'épargne plus traditionnel, après deux années atypiques. Le premier semestre de 1995 devrait confirmer cette tendance. Face à l'accélération de leurs revenus, les ménages pourraient accroître leur consom-

mation tout en renforçant leur effort d'épargne. La hausse du taux d'épargne resterait cependant d'ampleur limitée, les anticipations des ménages sur les conditions de vie future demeurant bien orientées.

La hausse de la consommation serait plus générale qu'en 1994, où elle a surtout profité aux biens de consommation durables (à l'automobile, notamment, sous l'effet de la prime à la casse des véhicules de plus de dix ans). Ce profil plus équilibré de la demande des ménages se traduit d'ores et déjà par des perspectives d'activité plus dynamiques dans les services aux ménages et le commerce de détail et par la reprise en cours des créations d'entreprises dans ces secteurs.

Au total, la consommation croîtrait de 1,2 % (en moyenne semestrielle) au premier semestre de 1995. Le taux d'épargne s'élèverait légèrement pour s'établir en moyenne à 13,8%.

Après la reprise observée en 1994, l'investissement-logement se stabilise, avec l'atténuation de l'effet d'importantes incitations fiscales et la hausse des taux longs, comme le suggère la dégradation observée dans les enquêtes Bâtiment et Construction immobilière.

Toujours peu de risques de dérapage de l'inflation et stabilisation de l'excédent commercial

Les prix de production poursuivraient leur remontée entamée courant 1994. Les hausses resteraient pour l'essentiel limitées aux biens intermédiaires à l'horizon du premier semestre de 1995, là où se sont déjà manifestées quelques tensions sur l'appareil productif.

La remontée des taux d'utilisation des capacités de production apparaît pour l'instant limitée dans son ampleur au regard de la vigueur de la reprise (voir dossier) : dans l'industrie manufacturière, ils retrouvent à peine en fin d'année 1994 leur niveau moyen de longue période (84,5 %). Cette remontée est de plus circonscrite à quelques branches des biens intermédiaires (branches de la sidérurgie, du verre, et de la chimie notamment), et ne touche que très marginalement les biens d'équipement et les biens de consommation. De plus, les évolutions des coûts restent maîtrisées: les salaires progressent peu et les prix des matières premières devraient croître à un rythme moins soutenu que l'an passé. Il existe donc peu de risques de dérapage des prix de production industriels. Seuls, les effets de la remontée des prix des biens intermédiaires sur le coût des approvisionnements des entreprises et l'atténuation progressive des gains de productivité dans l'industrie pourraient exercer une légère pression à la hausse.

Avec la diffusion de la reprise à l'ensemble de l'économie, les perspectives de hausse de prix dans les activités non industrielles se font un peu plus présentes. Dans le commerce de gros en particulier, les enquêtes révèlent

des anticipations de prix en nette progression à partir de la fin de l'année 1994. En revanche, les services et le commerce de détail demeurent en retrait. Cette situation perdurerait à l'horizon du premier semestre de 1995 du fait du niveau encore relativement bas de la consommation privée et de la faible progression des coûts salariaux. Au total, à la mi-1995, le glissement annuel des prix de détail s'établirait à 1,7 % après avoir connu un rythme un peu plus rapide au premier trimestre.

Les risques de dégradation de la balance commerciale sont également limités à l'horizon de la prévision. Les importations connaîtraient certes une nette progression en volume : les investissements ont un contenu traditionnellement fort en produits importés et l'accélération de la consommation pourrait creuser à nouveau le solde des échanges de biens de consommation. Cependant, le dynamisme attendu des exportations limiterait l'impact de l'accélération de la demande intérieure sur la balance commerciale. Elle se stabiliserait ainsi au premier semestre de 1995.

Les aléas affectant cette prévision

L'essentiel des aléas, faibles à l'horizon limité de cette Note, semble être à la hausse. Ils portent surtout sur les revenus salariaux et le comportement de consommation des ménages. Le salaire moyen pourrait connaître une accélération un peu plus marquée que le salaire horaire encore peu dynamique, en raison d'éléments de flexion conjoncturelle déjà évoqués: moindre recours au temps partiel et à l'emploi intérimaire, hausse des primes versées notamment. Les hypothèses faites sur ces diverses composantes ont été prudentes.

La progression de la consommation des ménages repose largement sur celle des revenus dans le scénario retenu. Le taux d'épargne est supposé remonter légèrement en tendance pour lisser leur évolution. Il est cependant possible que les ménages dégonflent au contraire quelque peu l'épargne de précaution accumulée depuis 1992, ce qui permettrait une consommation plus forte.

Par ailleurs, la confirmation de la vigueur de la reprise en Europe continentale et la bonne tenue de la croissance dans les pays anglo-saxons incitent à l'optimisme sur la demande mondiale adressée à la France, dont la progression pourrait être plus importante que les 8,2 % actuellement retenus pour 1995.

A l'inverse, si les tensions apparues récemment sur les marchés financiers et des changes se prolongeaient, on peut craindre que l'incertitude financière qu'elles créent n'affecte les anticipations et donc les comportements des agents économiques. Les effets mécaniques des taux d'intérêt et des taux de change sur l'économie réelle n'apparaîtraient toutefois qu'à un horizon plus éloigné. ■

DES PRÉVISIONS DE DÉCEMBRE 1994... AUX RÉVISIONS DE MARS 1995

Evolution en % ou unités indiquées	Second semestre 1994		Premier semestre 1995	
	décembre 1994	mars 1995	décembre 1994	mars 1995
Dollar : cours en francs	5,3	5,3	5,3	5,25
Pétrole : prix du baril importé en dollars	17,2	16,7	17,2	17,0
Biens et services marchands				
PIB	1,6	1,7	1,7	1,7
Importations	3,1	3,5	3,1	4,5
Consommation des ménages	1,5	1,3	1,5	1,2
FBCF totale	1,9	2,7	3,0	3,4
dont : SQS-EI	1,3	2,2	3,7	5,4
Exportations	2,3	3,1	3,1	4,0
Variations de stocks (Mds de francs 1980)	6,9	6,3	7,7	11,3
Demande intérieure totale	1,9	2,0	1,8	2,0
Produits manufacturés				
Production	2,5	2,7	2,7	3,5
Importations	6,0	7,6	3,5	5,0
Consommation	1,7	2,1	1,6	1,0
FBCF	1,8	2,9	4,1	7,6
Exportations	4,8	6,8	3,7	5,2
Variations de stocks (Mds de francs 1980)	4,4	3,1	6,5	6,6
Demande intérieure totale	2,5	2,9	4,3	3,2
Coûts d'exploitation unitaires (produits manufacturés) *	0,0	0,0	0,6	0,4
Prix de production (produits manufacturés) *	0,7	0,9	1,2	1,5
Prix de détail produits manufacturés du secteur privé *	0,1	0,1	0,7	0,5
Prix de détail *	0,7	0,5	1,2	1,3
Prix de détail hors énergie *	0,8	0,5	1,0	1,2
Taux de salaire horaire ouvrier *	1,1	1,1	1,4	1,4
Emplois salariés des secteurs marchands non agricoles *	0,7	0,7	1,0	0,8
Pouvoir d'achat du revenu disponible brut *	1,4	1,6	1,5	1,7
Taux d'épargne	12,9	13,4	13,0	13,8
Soldes (milliards de francs)				
Agro-alimentaire caf-fab	25	23,1	25	25
Energie caf-fab	-34	-31,5	-35	-33
Manufacturés caf-fab	26	25,4	25	27
Ensemble fab-fab	45	44,7	45	44

Prévisions actuelles

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

Second semestre de 1994

Les croissances du PIB et de la production manufacturière ont peu été modifiées au premier semestre. Cependant, les composantes de la demande ont été révisées. Les exportations et les importations sont plus dynamiques que prévu. L'investissement des entreprises est également plus soutenu (+2,2 % contre +1,3 %). En partie, du fait de moindres dépenses d'énergie, la consommation des ménages a été revue à la baisse, en dépit d'une révision en hausse des achats de produits manufacturés.

La croissance des prix de détail a été moins élevée (de 0,2 point) car les aléas climatiques ont provoqué une baisse du prix des produits frais. Le pouvoir d'achat du revenu des ménages a été sous-estimé d'autant. In fine, le taux d'épargne des ménages a été révisé à la hausse d'environ un demi point.

L'augmentation des prix de production des produits manufacturés est plus forte qu'initialement prévu dans certains secteurs de biens intermédiaires.

Premier semestre de 1995

L'orientation sectorielle de l'activité a été révisée : plus forte croissance des branches manufacturières, moindre croissance pour le bâtiment et les travaux publics ainsi que le commerce. Cette révision de la croissance en faveur des secteurs plus capitalistiques conduit à un contenu de la croissance moins riche en emplois. Ainsi, les créations nettes d'emplois salariés des secteurs marchands non agricoles ont été révisées à la baisse (+0,8 % contre +1,0 %) à prévision du PIB inchangée.

La demande intérieure totale a été peu révisée (+2,0 % contre +1,8 %). Cependant, l'investissement des entreprises, notamment industrielles, serait plus soutenu.

La progression du revenu réel des ménages a été baissée (de 0,2 point) mais la consommation des ménages n'a pas été révisée à la hausse. Le niveau encore élevé du chômage justifie un comportement de dépenses prudent. La prévision concernant les salaires nominaux est maintenue mais la croissance des prix de détail a été révisée à la hausse, du fait des augmentations des prix de produits frais.