

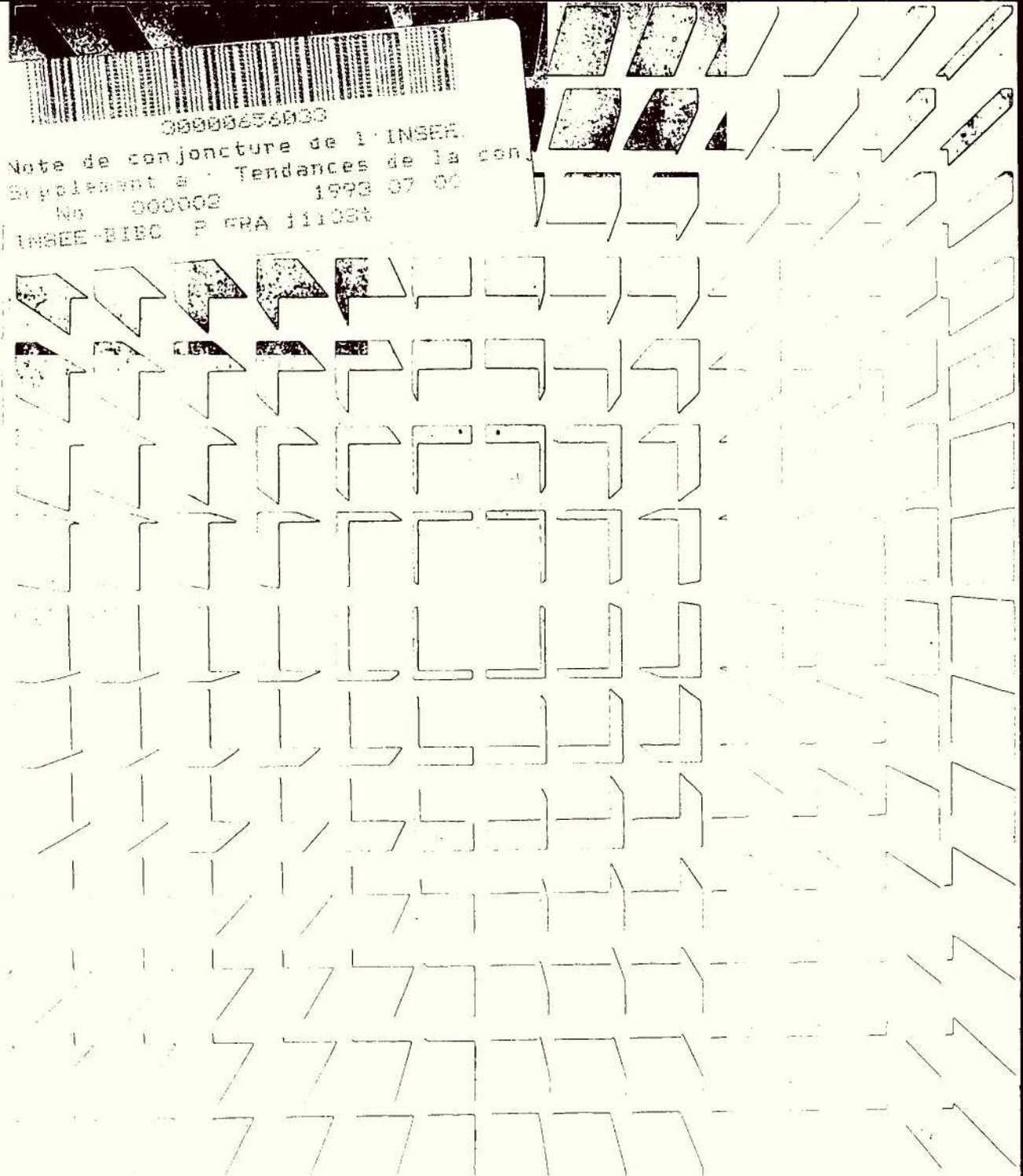
JUILLET 1993

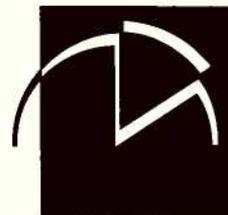
NOTE

C 2

(Collection N° 23)

DE CONJONCTURE DE L'INSEE





INSEE

INSTITUT NATIONAL
DE LA STATISTIQUE

I. N. S. E. E.
DOCUMENTATION ET DES ÉTUDES
ÉCONOMIQUES

19. JUIL 1993

BIBLIOTHÈQUE

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

NOTE

DE CONJONCTURE

© Insee 1993

Prochaines parutions :

- N° 49 du cahier 1 de "Tendances" (bleu) : juillet 1993
- N° 45 du cahier 2 de "Tendances" (vert) : juillet 1993

*Ont directement participé
à la réalisation de cette note :*

- **Directeur de la publication :**
Paul Champsaur.
- **Rédacteurs en chef :**
Frédéric Boccara et Dominique Ladiray
- **Assistante de rédaction :**
Geneviève Burel
- **Contributeurs :**
Catherine Beller ; Laurent Berrebi ;
Jean-Pierre Berthier ; Frédéric Boccara ;
Alain Chappert ; Yvonne Collet ;
François Couté ; Lise Dervieux ;
Pascale Derouillon-Roisné ;
Nicole Desprez ; Sylvie Dumartin ;
Françoise Drumetz ; Hélène Eyssartier ;
Jean-Yves Fournier ; Jean-Paul Girard ;
Danièle Guillemot ; Dominique Ladiray ;
Gilles Laguerre ; Fabrice Lenseigne ;
Eliane Le Rey ; Clotilde Lixi ;
Vincent Maillard ; Frédéric Nauroy ;
Fabienne Rosenwald ; Florence Salet ;
Marie-Hélène Tamisier.
- **Secrétaire de publication :**
Isabelle Loret.
- **Secrétaires de rédaction :**
Nelly Cousté ; Liliane Delanne ;
Chantal Masson ; Corinne Requier.
- **Conception graphique et réalisation
de la maquette :**
Patrick Le Floch-Meunier ;
Jean-Paul Mer ; Philippe Mission.
- **Relations avec l'imprimeur :**
Huguette Heliez.

Rédaction achevée le 30 juin 1993

AVERTISSEMENT :

Cette note analyse la situation de l'économie française à la mi-93 et son évolution probable sur le reste de l'année. Elle comporte un chiffrage interne de comptes nationaux trimestriels. Tous les chiffres relatifs aux trois derniers trimestres de l'année 1993 ont un caractère prévisionnel, tandis que ceux relatifs au premier trimestre sont le plus souvent provisoires. L'hypothèse sur le cours du dollar est comme à l'accoutumée conventionnelle.

ISSN 0766-6268

Impression d'après documents fournis
IMPRIMERIE NATIONALE
3 171 145 P 94

SOMMAIRE

SITUATION ET PERSPECTIVES DE L'ÉCONOMIE FRANÇAISE

RÉCESSION ET AJUSTEMENTS

FICHES THÉMATIQUES

• Environnement international.....	2
• Politique monétaire et marchés financiers	8
• Matières premières et énergie.....	11
• Situation des entreprises	14
• Prix de détail	16
• Investissement productif	19
• Production.....	22
• Stocks	25
• Emploi	26
• Chômage	29
• Salaires et revenus des ménages	31
• Transferts sociaux	35
• Finances publiques.....	37
• Consommation-épargne	40
• Echanges extérieurs de produits manufacturés	44
• Soldes extérieurs.....	47

ANNEXE

• Comparaison prévisions-réalisations.....	52
--------------------------------------------	----

COMPTE ASSOCIÉ

Récession et ajustements

Le Pib total devrait diminuer de 0,7 % en 1993. Ce recul est acquis après un mauvais premier semestre dans le prolongement de la fin de l'année 1992. Le second semestre 1993 connaîtrait une certaine stabilisation. L'affaiblissement successif des diverses composantes de la demande a entraîné, fin 1992, la France en récession.

Les exportations souffrent de leur orientation dominante vers une Europe continentale en récession. La demande mondiale adressée à la France ne croîtrait en effet que de 1,3 % en 1993 après 3,9 % en 1992.

Devant la faiblesse des perspectives de demande et des taux d'utilisation des capacités de production, l'investissement

diminue encore. Dans un tel contexte, les efforts d'ajustement des entreprises pèsent sur l'emploi et, plus généralement sur le revenu des ménages. Le taux de chômage devrait atteindre 12,5 % en fin d'année. Le pouvoir d'achat du revenu disponible brut des ménages progresserait de 0,3 % en 1993. La consommation ne se redresserait pas de façon marquée après sa chute du premier trimestre.

Les effets favorables de la baisse des taux d'intérêt, sensibles sur les comptes des agents, ne devraient toutefois se manifester sur l'activité "réelle" que de manière progressive, et vraisemblablement peu importante d'ici la fin de l'année. Dans un premier temps, les ménages et les entreprises adopteraient un comportement prudent et privilégieraient le désendettement et le provisionnement des risques.

Récession et ajustements

L'évolution en 1993 de l'environnement international a deux effets majeurs sur l'économie française. D'une part, la récession en Europe continentale freine la demande mondiale adressée à la France, malgré les effets positifs des reprises américaine et britannique. D'autre part, la détente des taux d'intérêt en Europe depuis le début de l'année favorise la baisse des taux français.

En 1993, la zone OCDE devrait connaître une croissance légèrement inférieure à celle de 1992. La reprise dans les pays anglo-saxons, d'une croissance qui resterait toutefois modérée, pourrait compenser la récession affectant les pays d'Europe continentale. Dans les pays anglo-saxons industrialisés, les politiques économiques ont d'abord cherché à éviter les enchaînements déflationnistes, consécutifs au surendettement des agents privés, et soutenu le système financier.

La reprise se confirme aux Etats-Unis ...

La reprise aux Etats-Unis se confirme même si elle semble avoir perdu en intensité par rapport au second semestre de 1992. Elle a été favorisée par une baisse des taux du marché monétaire associée à des politiques budgétaires permettant en particulier la prise en charge de dettes du secteur privé. Cependant, la consommation privée s'est affaiblie en début d'année, malgré une croissance de l'emploi, et les exportations

souffrent de la récession européenne. Toutefois, la reprise demeure soutenue par l'investissement productif dont les déterminants sont bien orientés. La rentabilité des entreprises non financières, favorisée par des gains de productivité du travail et par la restructuration des bilans, poursuit son redressement. En contrepartie du dynamisme de l'investissement, les importations continuent d'augmenter fortement depuis le deuxième trimestre de 1992, contribuant à la nette dégradation du solde extérieur. L'effet de cette reprise, à travers la demande adressée aux différents pays, se diffuse ainsi progressivement.

... et au Royaume Uni

La reprise au Royaume-Uni, plus tardive qu'aux Etats-Unis, est confirmée par la plupart des indicateurs. Elle a été renforcée par la chute de la livre et la baisse des taux d'intérêt de court terme qui s'est directement répercutée sur la charge de la dette des ménages. Les dernières enquêtes confirment l'amélioration des perspectives dans l'industrie consécutive à la progression des carnets de commandes tant extérieurs que globaux. La forte hausse des prix des consommations intermédiaires, à la suite des dépréciations de la livre, a eu des effets limités sur les prix de production des produits finis, grâce à la très faible augmentation des coûts salariaux. L'économie britannique bénéficie d'une amélioration de compétitivité-prix qui atténue l'effet que

pourrait exercer sa reprise sur la demande adressée aux autres pays.

Le Japon sortirait lentement d'une récession

Le Japon traverse une grave récession depuis le milieu de l'année 1992. Les deux plans de relance budgétaire, portant pour l'essentiel sur les investissements publics, n'ont pas encore apporté d'amélioration manifeste de l'activité industrielle en début d'année. La baisse des taux courts déjà constatée, ainsi que les mesures propres au secteur de la construction devraient toutefois favoriser la croissance au second semestre. Un début de restructuration des bilans, accompagnée d'une mutualisation de certaines dévalorisations d'actifs, pourrait faciliter une reprise. L'appréciation du yen vient peser sur la compétitivité-prix des produits japonais mais la forte demande de la zone asiatique soutient les exportations. Au total, le Pib augmenterait faiblement (de l'ordre de 1 %) en 1993.

l'Europe continentale est en récession

En Europe continentale de l'ouest, l'activité s'est nettement dégradée. La récession allemande, entamée au second trimestre de 1992, pèse fortement sur la conjoncture des différents pays en termes de demande. Pour l'année 1993, les six instituts de conjoncture allemands prévoient une baisse du Pib de 2 %, dans la partie occidentale de l'Allemagne. L'ampleur de ce recul est à mettre en rapport avec la situation de surchauffe qu'a connue le pays à la fin des années quatre-vingts,

Biens et services marchands : équilibre ressources-emplois et Pib total aux prix de 1980.

Taux de croissance en %

	Glissements semestriels						Glissements annuels			Moyennes annuelles		
	1991		1992		1993		1991	1992	1993	1991	1992	1993
	1 ^{er} S.	2 ^{ème} S.	1 ^{er} S.	2 ^{ème} S.	1 ^{er} S.	2 ^{ème} S.						
PIB Total	0,3	0,8	0,9	-0,2	-0,6	0,4	1,1	0,7	-0,2	0,7	1,4	-0,7
PIB Marchand	0,2	0,8	0,9	-0,5	-0,9	0,2	1,0	0,3	-0,7	0,5	1,3	-1,2
Importations	-0,3	3,0	0,3	2,2	-8,7	0,8	2,7	2,5	-8,0	2,9	3,0	-8,0
Total des ressources	0,1	1,3	0,7	0,1	-2,8	0,3	2,3	0,9	-2,6	1,1	1,7	-2,9
Consommation des ménages	1,1	0,8	0,3	1,5	-0,5	-0,2	1,9	1,7	-0,2	1,4	1,7	0,3
FBCF totale	-0,7	-1,4	-1,1	-1,1	-2,5	0,3	-2,0	-2,1	-2,2	-1,5	-2,1	-3,3
dont : SQS-EI	-0,7	-3,6	-2,8	-2,3	-3,4	-0,5	-4,1	-5,0	-3,9	-2,4	-5,2	-5,4
ménages	-3,1	1,0	0,2	-0,6	-3,0	1,8	-2,2	-0,4	-1,2	-3,5	-0,2	-2,6
Exportations	1,3	3,9	3,8	0,0	-7,6	0,3	5,2	3,8	-7,4	3,9	6,8	-7,9
Variations de stocks (en contribution à la croissance du PIB marchand)	-0,9	0,2	-0,3	-0,6	-0,3	0,0	-0,7	-0,9	-0,3	-0,5	-0,7	-0,7
Demande intérieure hors stocks	0,6	0,3	0,1	0,8	-1,0	0,3	1,0	0,8	-0,7	0,7	0,9	-0,6
Demande intérieure	-0,2	0,6	-0,2	0,2	-1,3	0,3	0,3	0,0	-1,0	0,3	0,2	-1,3

□ Prévisions

notamment à la suite de l'unification. L'entrée en récession s'accompagne d'un ralentissement des salaires et des prix des produits manufacturés, ceux des services continuant à croître à un rythme soutenu.

Le recul de la production manufacturière touche particulièrement les biens d'équipement, en relation avec un investissement non résidentiel en recul (environ - 7 %) et des exportations affaiblies. En effet, l'Allemagne subit le ralentissement de la demande qui lui est adressée par les autres pays européens et des pertes sensibles et persistantes de compétitivité-prix à l'exportation. Avec la montée du chômage, les ménages connaîtraient une baisse de 1 % de leur pouvoir d'achat. Seul l'investissement résidentiel continuerait de soutenir la croissance, bénéficiant d'une demande dynamique et de la modération des taux d'intérêt de long terme. On observerait aussi une réanimation de la demande extérieure adressée à l'Allemagne, plus favorable que pour ses voisins d'Europe continentale, en raison d'une répartition géographique de ses débouchés plus diversifiée. Dans la partie orientale, le Pib augmenterait de 7 %, essentiellement en raison

des commandes publiques et des transferts. La production dans le tertiaire et dans la construction se redresserait, et l'investissement contribuerait sensiblement à la croissance.

Les dévaluations atténueraient les récessions en Espagne et en Italie

En Espagne et en Italie, le retournement des politiques budgétaires dans un sens restrictif a eu un effet négatif sur la consommation, publique et privée, et a pu affecter les anticipations des ménages. Les dévaluations, consécutives à la crise des changes de l'automne dernier, ont accru les incertitudes, détériorant dans un premier temps l'emploi et la demande intérieure. Dans un second temps, les gains à l'exportation permettent de compenser cette atonie de la demande intérieure. Ces pays bénéficient d'autant plus des gains de compétitivité-prix que les dévaluations ont été soudaines, que la demande est faible et qu'un net effet de signal, à travers la crise des changes, a

joué en faveur de leurs produits. De surcroît, les entreprises semblent répercuter l'essentiel des dévaluations dans leurs prix à l'exportation et accroîtraient donc leurs marges en monnaie nationale sur les marchés extérieurs dans une moindre proportion que ce qui était anticipé. En conséquence, les exportations sont en forte progression depuis le début de l'année. Les gains de parts de marché, tant intérieurs qu'extérieurs, ainsi permis se traduisent par une contribution substantielle du solde extérieur qui permettrait de limiter la dégradation de l'activité en 1993.

Les exportations françaises reculeraient en 1993

Ces diverses évolutions se traduisent *in fine* par un net ralentissement de la demande mondiale adressée à la France. Celle-ci ne progresserait que d'environ 1,3 % en 1993 (près de 4 % en 1992). La concentration géographique des exportations françaises vers la Communauté Européenne, et notamment vers l'Allemagne, accentue ainsi les effets des ré-

cessions européennes. De plus, les évolutions des marchés extérieurs par types de produits peseraient fortement sur les exportations françaises: c'est notamment le cas du marché automobile européen qui recule de 17 % sur les cinq premiers mois de l'année, alors qu'il représente près de 15 % des exportations françaises.

Les conséquences des dévaluations consécutives à la crise des changes de l'automne dernier se font sentir en 1993. Les exportateurs français ont baissé sensiblement leur prix en francs à l'exportation et continueraient de le faire en 1993: leurs pertes de compétitivité prix seraient très limitées. Ils seraient favorisés en cela par les évolutions tout à fait modérées des coûts salariaux, des prix des approvisionnements, ainsi que par le recul des taux d'intérêt et l'appréciation du dollar et du yen, mais desservis par le comportement de marges de leurs concurrents. De plus, comme on l'a déjà signalé, le caractère immédiat et ample des baisses de prix permises par les dévaluations peut favoriser un captage des parts de marché, par ces pays.

Un certain nombre de modalités d'enregistrement des flux et d'établissement des déclarations des opérateurs ont été modifiées par la mise en place du système Intrastat. Ce système de mesure des flux d'échanges de marchandises entre les pays de la communauté européenne fait suite à l'instauration du marché unique européen. Cela conduit vraisemblablement à surestimer le recul des échanges au premier trimestre. On peut évaluer le recul des exportations de produits manufacturés à plus de 1 % en 1993. En valeur, le recul serait plus marqué. Ainsi, les exportations françaises de biens et services contribueraient négativement à la croissance en 1993, après les contributions des deux

années précédentes positives que l'unification allemande avait favorisées.

La politique monétaire allemande se détend

L'environnement international influence aussi l'économie française à travers les politiques monétaires. De ce point de vue, l'année 1992 avait été marquée par un écart croissant entre les taux d'intérêt européens et américains jusqu'en août. Le fait nouveau, et favorable, de l'année 1993, est la baisse graduelle des taux allemands de court terme permise par la récession. Ceux-ci ont en effet décliné de 8,75 % fin décembre à 7,60 % à la mi-juin, pour les taux des prises en pension. Cette baisse manifeste le début d'un assouplissement de la politique monétaire allemande, amorcé dès le quatrième trimestre de 1992. Les taux des autres pays du "noyau dur" du SME ont diminué eux aussi. Dans les pays qui avaient laissé leur monnaie décrocher de son cours pivot les taux de court terme ont baissé plus sensiblement.

Les dirigeants de la Bundesbank ont certes souligné à plusieurs reprises une nécessité de prudence dans l'assouplissement de la politique monétaire allemande, mettant en avant l'accélération de la progression de M3 en avril, le rythme jugé soutenu de la hausse des prix à la consommation ainsi qu'une certaine remontée des taux obligataires. La proximité du deutschemark de son cours pivot dans le SME à la mi-juin, interprétée comme une faiblesse, a pu renforcer cette prudence dans la mesure où la stabilité du deutschemark facilite le financement de la dette publique par les non-résidents et participe à la lutte

contre l'inflation. Néanmoins, l'importance de la récession en Allemagne, et les évolutions modérées des salaires, comme de certains prix, favorisent structurellement la détente de la politique monétaire.

Les taux français baissent

Utilisant pleinement la marge de manoeuvre qui lui était offerte par cet assouplissement des politiques monétaires, la Banque de France a continué à réduire ses taux directeurs. Elle a même pu aller au delà en les ramenant, à la mi-juin, à leurs niveaux nominaux de 1988. Début juin, l'écart entre les taux nominaux français et allemands s'est inversé en faveur des taux français.

Cette évolution n'a nullement porté préjudice à la tenue du franc. En conséquence, les taux de marché se sont nettement détendus et cela s'est répercuté sur le coût des financements bancaires. Ainsi, le taux de base des principaux établissements est revenu à 8,40 %, soit son niveau nominal le plus faible depuis plus d'une quinzaine d'années. Les taux à long terme français se sont eux-aussi détendus et l'écart avec les taux allemands s'est annulé fin juin. La persistance des tendances dépressives en Europe devrait permettre à cette détente des taux de long terme de se poursuivre, même si les taux réels apparents restent élevés. En outre, les évolutions, différenciées selon le terme, ont entraîné un début d'aplatissement de la courbe des taux, qui renforce l'attractivité de l'épargne à long terme. Cette réorientation, actuellement limitée aux flux nouveaux, serait encouragée par l'adoption de mesures fiscales.

L'objectif assigné à M3 pour 1993, de 4 % à 6,5 % d'un quatrième trimestre à l'autre, n'est pas susceptible de contraindre l'offre de crédits à l'économie et de placements. L'endettement intérieur total, privé et public, continuerait à croître à un rythme relativement ralenti. La faiblesse de l'activité conduirait alors à une hausse du taux d'endettement toujours soutenue, par rapport au Pib, malgré une tendance au désendettement des entreprises et des ménages.

La demande intérieure ne devrait pas être en mesure de relayer les exportations dont la contribution à la croissance sera négative. Les effets de la baisse récente des taux d'intérêt ne se feront sentir que très progressivement sur l'activité(1). Ils seraient limités par le comportement de prudence des agents économiques face au niveau d'endettement et à celui du chômage. On constaterait, dans un premier temps, des efforts de désendettement et de provisionnement des risques. Dans ces conditions, la faiblesse de la demande entraîne, à court terme, celle de la production.

La baisse de l'investissement se poursuivrait

À l'exception des taux d'intérêt, les déterminants traditionnels de l'investissement restent actuellement mal orientés. Pour la troisième année consécutive, l'investissement productif diminuerait, pour enregistrer en 1993 une baisse d'environ 5 % en volume. Cette évolution est perceptible, à des

degrés divers, dans la quasi-totalité des secteurs; seul l'investissement des grandes entreprises nationales serait orienté à la hausse.

Depuis 1991, les entreprises industrielles ont réagi au ralentissement de l'économie en s'orientant vers des investissements de modernisation, destinés à améliorer la productivité apparente du travail. Parallèlement, une autre évolution se dessine: les entreprises consacrent une part de plus en plus importante de leurs investissements aux dépenses liées à l'environnement et à la sécurité, surtout dans les secteurs des biens intermédiaires et des biens d'équipement professionnel.

La baisse des taux d'intérêt à court terme n'aura, cette année, guère d'impact significatif sur l'investissement industriel, malgré un effet sensible sur les comptes des entreprises.

Le pessimisme des entrepreneurs s'accroît

L'effet favorable de la baisse des taux d'intérêt sur les charges d'intérêt nettes est important: il peut être évalué, en année pleine, à 18 milliards de francs pour 1 point de baisse des taux, compte-tenu de la structure d'endettement des entreprises et sous l'hypothèse d'une répercussion assez large de cette baisse par le système bancaire. Cela contribue à améliorer la situation financière des entreprises qui, globalement, dégageraient cette année encore des capacités de financement. Toutefois, avec des anticipations à la baisse des prix de vente, la rentabilité anticipée des équipements est affectée. Partout les capacités de production sont sous-utilisées et jugées excédentaires. L'opinion des chefs

d'entreprise sur les perspectives générales d'activité se détériore et les anticipations de demande sont pessimistes. Ce dernier facteur semble actuellement primordial dans leurs décisions d'investissement, même si les taux d'intérêt paraissent reprendre progressivement une importance accrue.

et ils adoptent un comportement prudent

Les entreprises cherchent à rétablir leur rentabilité en freinant les salaires et en réduisant les effectifs. Ainsi la productivité apparente du travail, après avoir baissé au cours du second semestre 1992, pourrait s'améliorer tout au long de l'année 1993. La maîtrise de l'évolution des salaires, conjuguée à ces gains de productivité, permettrait aux entreprises de limiter l'augmentation du coût salarial unitaire. Les prix de production progresseraient à un rythme de 1 %, comme en 1992. Le recul de l'activité en volume entraînerait un fléchissement du taux de marge en 1993 malgré la limitation des charges salariales durant l'année. La modération de l'impôt sur les sociétés, le net recul des frais financiers, dû à la baisse des taux d'intérêt, permettraient cependant aux sociétés de conserver un taux d'épargne relativement élevé. La faiblesse de l'investissement contribuerait au maintien d'un taux d'autofinancement supérieur à 100 % pour la seconde année consécutive.

Ainsi, dans un contexte d'activité ralentie et de taux d'intérêt réels encore élevés, les entreprises adopteraient un comportement prudent et chercheraient à dégager une capacité de financement leur permettant

(1) Voir encadré sur l'impact macroéconomique de la baisse des taux d'intérêt.

de réduire le recours à l'endettement et de provisionner leurs risques.

La consommation des ménages ne croîtrait que faiblement

Les ajustements des entreprises se répercutent en particulier sur le revenu des ménages. Le ralentissement de la masse salariale, que l'on observe depuis 1991, se poursuivrait en 1993. Les salaires bruts versés par l'ensemble des secteurs institutionnels ne progresseraient plus que de 1,8 % en 1993 après 3,6 % l'an passé. Cette évolution est due principalement à la baisse des effectifs salariés et à la décélération du taux de salaire horaire (2,7 % de hausse en 1993 après 3,9 % en 1992 et 4,5 % en 1991), observées dans le secteur privé. La croissance du pouvoir d'achat du revenu disponible brut des ménages, bien qu'en repli depuis 1990, était encore de 1,7 % en 1992. Elle ne serait plus que de 0,3 % en 1993, traduisant ainsi le ralentissement des salaires et la progression des impôts (dont la CSG) de 4,3 % en 1993 après 2,9 % en 1992.

La nette décélération de la consommation, observée depuis le second semestre de 1990, continuerait en 1993. Le rythme de croissance qui était voisin de 3 % en 1990, puis de 1,5 % en 1991 et 1992, serait de l'ordre de 0,4 % en 1993. Après un premier trimestre orienté très nettement à la baisse (-0,6 %), en raison essentiellement d'un fort repli des achats automobiles, la consommation évoluerait peu au cours des trois trimestres suivants. Les anticipations négatives des ménages concernant l'emploi, le chômage et leur situation financière future les

conduisent à poursuivre leurs efforts pour restreindre leurs dépenses et se désendetter.

Le taux d'épargne se stabiliserait

Comme en 1992, l'évolution de la consommation serait parallèle à celle du pouvoir d'achat et le taux d'épargne se stabiliserait en niveau annuel. Mais, alors qu'il progresserait au premier semestre pour atteindre 13 %, il reculerait de plus d'un demi-point au second semestre. La baisse du pouvoir d'achat au troisième trimestre, induite en grande partie par le relèvement de la CSG au premier juillet, conduirait les ménages à moins épargner afin de maintenir un certain niveau de consommation. La hausse du taux d'épargne au premier trimestre pourrait révéler une certaine anticipation de cette baisse du pouvoir d'achat.

La baisse des taux d'intérêt ne se fera sentir que très progressivement sur le comportement des ménages. Ils continueraient à se désendetter et ne procéderaient que lentement à une réallocation de l'épargne existante sur les différents types de placement. Par ailleurs, l'épargne financière continuerait à croître, tout comme les plans d'épargne logement et les placements en assurance.

L'inflation serait de 2,7 % fin 1993

En 1993, les prix de détail croîtraient de 2,7 %, sans que cette légère accélération par rapport au résultat de 1992 (1,9 %) traduise pour autant une recrudescence de tensions inflationnistes. Elle est imputable essentiellement aux variations

de la fiscalité et aux majorations des prix du tabac plus lourdes en 1993. Les mesures fiscales de 1992 avaient permis une diminution de 0,2 point du glissement annuel de l'indice d'ensemble. Celles de 1993 devraient induire un supplément de hausse de 0,5 %. Hors alimentation, énergie, tabac et mesures fiscales, l'inflation serait de 2,4 % l'an fin 1993 après 3,1 % en 1992.

Les prix des produits manufacturés, hors mesures fiscales, croîtraient en 1993 de 1,5 %, après 2 % en 1992. Le ralentissement des prix des services privés, observé dans quasiment tous les secteurs, serait cette année très sensible, passant de 4,7 % en 1992 à 4 % en 1993. Les prix alimentaires devraient, après la stabilité observée en 1992, croître de 1,8 % en 1993. Seuls les prix énergétiques et les tarifs publics augmenteraient fortement en 1993, essentiellement à cause de la fiscalité.

Le Pib total reculerait de 0,7 %

L'offre s'adapterait à cette demande atone et, en moyenne annuelle, le produit intérieur brut reculerait en 1993 : de 0,7 % pour le Pib total et de 1,2 % pour le Pib marchand. L'ampleur de cette baisse est essentiellement due à un mauvais premier semestre dans le prolongement de la fin 1992, le profil attendu étant relativement plat au second semestre.

La production manufacturière baisserait au premier semestre

La production manufacturière enregistrerait en 1993 un recul de 4 % en moyenne annuelle (- 0,1 % en 1992). Les glissements semestriels traduisent cependant une moindre dégradation, ceux-ci passant de - 3,1 % au second semestre 1992, à - 1,9 % au premier semestre 1993 et 0,1 % au second semestre 1993. Tous les secteurs participent à cette baisse. Le recul est particulièrement notable dans le secteur de l'automobile, qui subit la dégradation des marchés français et européen, et le secteur des biens intermédiaires sensible à la faiblesse de l'activité dans l'industrie et le bâtiment. Selon les dernières enquêtes de conjoncture, le solde des opinions des chefs d'entreprise sur leurs perspectives personnelles ne se dégrade pas, même s'il reste à un niveau très bas.

Le recul dans le bâtiment se poursuivrait

L'activité dans le secteur du BTP devrait en 1993 continuer de diminuer à un rythme proche de celui de 1992 : de l'ordre de - 1,9 %. Les effets du plan de soutien gouvernemental se feront sentir progressivement, dans le secteur des travaux publics notamment.

Dans le bâtiment, la détérioration de l'activité en 1993 sera plus forte que celle enregistrée en 1992 : - 3 % après - 1,8 %.

Le logement neuf devrait connaître une baisse de production en volume de 7,5 %. 270 000 logements seraient mis

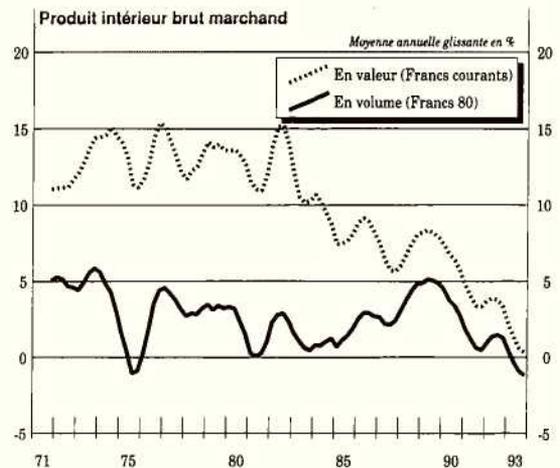
en chantier cette année, le plan de soutien permettant globalement en fin d'année la mise en chantier d'environ 10 000 logements supplémentaires. L'ensemble du dispositif de soutien, sous formes d'ouverture de prêts et de mesures fiscales diverses, devrait en 1993 se traduire essentiellement par un mouvement de déstockage des logements (au quatrième trimestre 1992, environ 80 000 logements restaient disponibles à la vente), première étape nécessaire pour renverser les anticipations des promoteurs et permettre en 1994 de nouvelles mises en chantier. En termes de production du bâtiment, l'impact des logements commencés en 1993 ne se verra qu'en 1994.

Le bâtiment non-résidentiel, du fait de l'environnement économique peu porteur et de la baisse des mises en chantier constatée en 1992 et au début de 1993, verrait également le volume de son activité décroître d'environ 3 %.

Seul le secteur de l'entretien-amélioration du logement connaîtrait en 1993 une croissance positive, environ 1,5 % contre 1 % en 1992. Les mesures du plan de soutien, spécialement celles concernant les primes à l'amélioration de l'habitat, auraient un effet positif dès la fin de l'année.

Les travaux publics bénéficient du plan de soutien gouvernemental

Dans les travaux publics, les perspectives s'annoncent meilleures pour l'année 1993 grâce aux mesures gouvernementales. Plus de 5 milliards de francs de crédits budgétaires sont en effet dégagés et ils devraient susciter au total un



Le creux conjoncturel de l'année 1993 serait, en volume, comparable à ceux observés en 1975 et 1980. Le ralentissement du Pib en valeur traduit la modération des évolutions nominales depuis le début des années 80.

volume de commandes de travaux publics de plus de 18 milliards de francs. Cet effort important devrait avoir un effet dès cette année sur l'activité du secteur grâce à l'existence de projets routiers et autoroutiers dont la réalisation ne dépend que de l'attribution d'un financement. Au total, le secteur des travaux publics retrouverait en 1993 une croissance de l'ordre de 2 %, après un recul de 1,4 % en 1992.

Le commerce et les services subissent la faiblesse de la demande

Après avoir crû de 1,3 % en moyenne annuelle en 1992, l'activité du commerce reculerait légèrement en 1993. Elle a été peu soutenue en début d'année, que ce soit dans le commerce de détail ou dans le

commerce de gros. D'après les dernières enquêtes de conjoncture, les commerçants semblent peu optimistes comme en témoignent leurs intentions de commandes.

Après une croissance de l'ordre de 3 % en 1991 et 1992, la production de l'ensemble des services marchands se stabiliserait en 1993. La production aurait baissé au premier semestre 1993, dans le prolongement de la fin de l'année 1992. Elle se redresserait légèrement au second semestre. Les dépréciations monétaires de l'automne 1992 ont affecté en début d'année l'activité des secteurs liés au tourisme. Les chefs d'entreprises de services, interrogés dans les enquêtes de conjoncture, prévoient une stabilisation de leur production. En revanche, le chiffre d'affaires du secteur des services aux entreprises continuerait à baisser.

L'évolution semestrielle de la production industrielle et de celle du bâtiment et des travaux publics se répercute directement sur le secteur des transports. Un recul important du trafic de marchandises se produit au premier semestre 1993 suivi par une stabilisation en fin d'année.

Les importations diminueraient

Dernière composante de l'offre, les importations de produits manufacturés reculeraient, tant en volume qu'en valeur, après deux années de freinage prononcé. C'est le recul de la demande intérieure en produits manufacturés (de l'ordre de 4 %), pour la troisième année consécutive qui explique l'essentiel de cette évolution. Néanmoins, le partage de l'offre continuerait d'évoluer en faveur des importations. Cette progression du taux de pénétration

correspond, au delà des effets liés à l'internationalisation de l'économie française, à des pertes de compétitivité-prix à l'importation avivées par les dévaluations et dépréciations consécutives à la crise du SME de l'automne dernier. En fin d'année, une réanimation de la demande intérieure venant s'ajouter aux pertes de compétitivité-prix, les importations repartiraient progressivement à un rythme encore très modéré.

Cette baisse de la demande intérieure se répercute aussi sur les importations énergétiques qui reculent en 1993. Pour ce secteur, le taux de pénétration poursuit sa baisse tendancielle qui révèle une moindre dépendance énergétique.

Du côté des produits agricoles, l'entrée en vigueur de la réforme de la Politique Agricole Commune (Pac), conduit à de fortes baisses de prix. Celles-ci se traduisent par un recul des importations en valeur, alors que les volumes ralentissent. Les importations de produits des industries agro-alimentaires reculeraient elles-aussi, en lien avec la tendance récessive de la demande intérieure.

L'excédent commercial se maintiendrait

En 1992, l'écart entre la demande intérieure et la demande mondiale adressée à la France avait favorisé l'apparition d'un excédent commercial de marchandises. En 1993, cet écart demeure, si bien que le recul des exportations n'empêcherait pas de dégager un excédent, supérieur à 30 Mds de francs, en raison du repli marqué des importations. Néanmoins, les soldes par produits devraient varier plus sensiblement. La fac-

ture énergétique se réduirait de 6 Mds (1) en raison du recul de l'activité. La réforme de la Pac revient à transférer une partie de l'excédent commercial agricole sur la balance courante, par l'intermédiaire des compensations du Fonds européen d'organisation et de garanties agricoles (Feoga). L'excédent des produits manufacturés s'améliorerait.

La balance courante se dégraderait

L'amélioration du solde des transactions courantes en 1992 tenait à celle de la balance commerciale. Bien que cette amélioration se poursuive en 1993, l'excédent courant devrait s'éroder, la balance des invisibles se détériorant. En effet, malgré l'atonie probable des dépenses des français à l'étranger, la stagnation de la consommation chez nos principaux clients et les gains de compétitivité-prix de nos concurrents italiens et espagnols devraient entraîner une certaine érosion du solde touristique qui avait, de surcroît, été dopé en 1992 par les jeux olympiques d'Albertville. Les premiers résultats disponibles confirment cette tendance. Le solde des revenus de capitaux pourrait continuer à se détériorer, bien qu'à un rythme ralenti par rapport à 1992. L'apparition d'un excédent commercial et courant en 1992 joue certes dans le sens d'un ralentissement, voire d'un arrêt de cette dégradation, de même que la diminution de l'écart des taux d'intérêt à court terme notamment avec les Etats-Unis. Néanmoins, l'évolution des revenus du capital en 1993, assise sur l'ensemble du stock de capitaux investis en France, est largement tributaire des flux élevés de capitaux enregistrés en 1992 et les années précédentes.

(1) Cette prévision repose sur les hypothèses conventionnelles d'un baril de Brent à 18,5 dollars et d'un dollar à 5,50 FF. En variante, 0,20 FF supplémentaire sur cette parité induisent 1,8 Md de F d'alourdissement de la facture énergétique sur un semestre.

Le taux de chômage atteindrait 12,5 % en fin d'année

La dégradation générale de l'activité conduit les entreprises à poursuivre en 1993 une politique active de maîtrise des coûts salariaux unitaires. Ceci se traduira par des pertes d'emploi importantes et une aggravation du taux de chômage.

La situation de l'emploi dans les secteurs marchands non agricoles s'était dégradée au cours de l'année 1992 : - 0,4 % au premier semestre, puis - 0,6 % au second. En dépit de cela, on constate, à la fin de 1992, une baisse de la productivité apparente du travail qui devrait être suivie d'un effort important d'ajustement des effectifs. Dans l'industrie manufacturière, une forte détérioration intervient d'ailleurs au début de l'année 1993, et aucune amélioration réelle n'est perceptible dans les autres secteurs marchands. Aussi le recul de l'emploi devrait-il s'accroître à nouveau au premier semestre 1993, puis s'amortir légèrement en fin d'année, grâce à une amélioration relative dans le bâtiment, génie civil et agricole (BGCA) et dans le tertiaire marchand. En définitive, le recul de l'emploi dans les SMNA atteindrait 1,5% en 1993.

Le nombre de non-salariés continuerait à décroître à un rythme voisin de celui de l'année précédente. Les retraits d'activité des agriculteurs ser-

aient accélérés par le développement des préretraites. En sens inverse, la diminution du nombre de non-salariés ralentirait dans le bâtiment et le tertiaire marchand, secteurs où les défaillances d'entreprises ont été particulièrement nombreuses en 1991 et 1992.

La croissance de l'emploi dans le tertiaire non-marchand, particulièrement sensible en 1991 et 1992 (+ 2,9 % et + 2,4 %), était essentiellement imputable au vif développement du nombre de Contrats Emplois-Solidarité (CES). En 1993, le nombre de personnes employées dans la fonction publique et les associations sur ce type de contrat devrait diminuer sensiblement à partir du printemps, puis se rétablir à un haut niveau en fin d'année, du fait des budgets supplémentaires accordés dans le cadre du plan pour l'emploi. Au total, le nombre de CES à la fin de 1993 serait proche de celui de la fin de 1992 (340 000), ce qui correspondrait à la signature de 650 000 contrats en 1993. Hors CES, les effectifs du tertiaire non-marchand augmenteraient faiblement, portant à environ 0,5 % la croissance de l'emploi dans ce secteur.

L'emploi total diminuerait nettement en 1993 (- 1,2 %), soit 270 000 pertes d'emplois, contre 125 000 l'année précédente.

Ces suppressions d'emplois nombreuses et l'arrivée de nouveaux actifs sur le marché du travail, avec la fin de nombreux stages, entraîneraient une aug-

mentation du chômage particulièrement forte au deuxième trimestre et qui s'amortirait en fin d'année. L'année 1993 se solderait alors par plus de 400 000 chômeurs supplémentaires. Le taux de chômage atteindrait, compte tenu des révisions apportées par l'enquête emploi de Mars 1993, 12,5 % de la population active, soit 1,7 point de plus qu'à la fin de 1992.



L'évolution que l'on vient de décrire est celle qui nous paraît la plus probable. Elle est cependant affectée d'aléas importants :

La baisse des taux a intérêt pourrait être plus rapide et plus importante que ce qui est généralement attendu. Cela conduirait sans doute les mécanismes décrits dans l'encadré sur les taux d'intérêt à jouer avec des délais plus courts, en particulier grâce à l'amélioration du climat de confiance qui devrait en résulter.

En sens inverse, l'accroissement du chômage pourrait conduire les ménages à augmenter leur épargne de précaution au détriment de leur consommation. De même, pour retrouver leur rentabilité, les entreprises pourraient procéder à des ajustements de l'emploi et des salaires plus rapides que prévu.

Impact macroéconomique de la baisse des taux d'intérêt

- La théorie économique et, depuis quelques années, le débat public accordent aux taux d'intérêt réels une très grande importance. Mais les modèles économétriques ne reflètent pas toujours cette importance, car les effets des taux d'intérêt sur la sphère réelle sont, en particulier pour l'économie française, difficiles à isoler et donc à quantifier. On peut toutefois identifier au moins quatre catégories d'effets.
- Les effets de substitution reposent sur l'adaptation des comportements aux prix relatifs. Pour l'ensemble des agents économiques, et notamment les ménages, la baisse des taux d'intérêt réduit l'incitation à l'épargne, et favorise au contraire le recours au crédit en faisant baisser son coût et en solvabilisant ainsi les emprunteurs potentiels. Elle favorise donc la dépense, relativement à l'épargne, que ce soit en consommation ou en investissement, immobilier ou productif. Pour les entreprises, un investissement est profitable quand son taux de rentabilité est supérieur à celui des placements financiers alternatifs et au taux attaché à son financement. La baisse des taux d'intérêt accroît donc le nombre de projets d'investissements anticipés comme suffisamment profitables.
- Les effets de revenu consistent en des transferts des agents créditeurs vers les agents débiteurs. Ces transferts dépendent de l'encours des engagements financiers, mais aussi de leur répartition selon le degré d'indexation des taux d'intérêt, selon la nature des taux de référence, etc. La Banque de France a tenté de les quantifier en fonction de ces données structurelles (Bulletin mensuel, juin 1993). Pour les sociétés, une baisse d'un point des taux du marché monétaire et de 0,75 point du taux de base bancaire allègerait les charges financières nettes de 13,4 Mds de F en année pleine ; une baisse d'un point des taux obligataires les allègerait de 4,9 milliards supplémentaires. Ces allègements peuvent être cruciaux pour certaines entreprises en situation critique. Symétriquement, les intérêts nets versés aux ménages diminueraient d'un montant analogue (autour de 18,3 Mds de F), ce qui réduirait leur épargne financière, la propension à consommer les revenus du capital étant sans doute faible.
- Enfin, la charge de la dette des administrations publiques serait allégée.
- Les effets de richesse peuvent atténuer les effets de revenu, car la baisse des taux revalorise automatiquement les actifs financiers à revenu fixe et peut contribuer à soutenir le marché des actions. Les ménages, principaux bénéficiaires de cette revalorisation, ont une faible propension à consommer leurs plus-values, mais celles-ci peuvent favoriser l'investissement immobilier.
- Les effets de compétitivité-prix résultant de la baisse des taux peuvent aussi être favorables à la conjoncture. En effet, la baisse des taux d'intérêt français et européens, réduit l'attractivité internationale de nos titres de placement, et favorise ainsi l'appréciation des devises tierces, qui améliore notre compétitivité-prix.
- Au total, la baisse conséquente des taux déjà intervenue ou encore à venir a des effets de revenu sensibles et évidents. Des impacts réels importants devraient aussi apparaître. Ils ont été dans le passé difficiles à mettre en évidence économétriquement. Mais l'ouverture croissante de l'économie française et sa plus forte cyclicité pourraient contribuer à les rendre plus sensibles. Ils ne devraient toutefois se manifester que de façon décalée :
 - du côté de l'investissement, où il faut probablement un rétablissement d'anticipations de demande plus positives, la baisse des taux peut elle-même, si elle est jugée suffisante, favoriser cette amélioration du climat conjoncturel ;
 - du côté de l'exportation où les effets de compétitivité-prix ne se manifestent traditionnellement qu'avec un délai relativement long (6 mois environ) ;
 - du côté des ménages où l'on sait que la baisse des taux a un effet sur l'investissement en logement, effet qui se diffuse alors dans d'autres secteurs. Là aussi, les délais sont relativement longs entre la décision d'achat, l'achat effectif et la production de logements ou de biens.