

DÉCEMBRE 1991



30000509834

Note de conjoncture de l'INSEE.

Supplément a: tendances de la conj

No 000004 1991 12 00

INSEE-BIBC P FRA 1110St

NOTE

Collection n° 27

CONJONCTURE

INSEE

INSTITUT NATIONAL DE LA STATISTIQUE ET DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

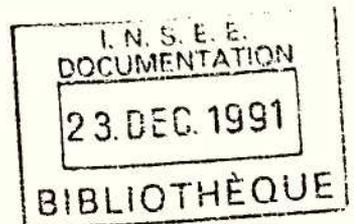
République Française / Ministère de l'Economie, des Finances et du Budget / Institut National de la Statistique et des Etudes Economiques /
Directeur Général : M. Jean-Claude MILLERON / Direction Générale : 18, bd Adolphe Pinard, 75675 PARIS Cédex 14 /
Téléphone : (1) 41.17.50.50 / Télex : 63.28.67.F / Télécopie : (1) 41.17.66.66

NOTE DE CONJONCTURE DE L'INSEE

Supplément à Tendances de la Conjoncture



INSTITUT
NATIONAL
DE LA
STATISTIQUE
ET DES
ETUDES
ÉCONOMIQUES



© Insee 1991

Prochaines parutions des cahiers de Graphiques :

- N° 43 du cahier 1 de "Tendances" (bleu) : janvier 1992
- N° 39 du cahier 2 de "Tendances" (vert) : février-mars 1992

NOTE DE CONJONCTURE de L'Insee, diffusée par la Direction de la Diffusion et de l'Action Régionale de l'Insee / Maquette de la couverture : agence PUZZLE / Cette publication fait notamment partie de l'abonnement à TENDANCES DE LA CONJONCTURE / Tarifs en page 4 de couverture.

Ont directement participé à la réalisation de cette note :

• **Rédacteurs en chef :**

Frédéric Boccara et Stéfan Lollivier.

• **Assistant de rédaction :**

Pascal Germé.

• **Contributeurs :**

Laurent Arthaud ; Laurent Berrebi ; Jean-Pierre Berthier ; Ghislaine Calvarin ;
Yvonne Collet ; François Couté ; Louis Cretin ; Charlotte Dennery ; Lise Dervieux ;
Nicole Desprez ; Sylvie Dumartin ; Françoise Dupont ; Guillaume Dureau ;
Jean-Yves Fournier ; Jean-Paul Girard ; Pierre Glénat ; Stéphane Grégoir ;
Danièle Guillemot ; Pierre Jaillard ; Jean-louis Julia ; Gilles Laguerre ;
Clothilde Lixi ; Pascale Pollet ; Emmanuel Raoul ; Florence Salet ;
Marie-Hélène Tamisier.

• **Secrétaires de rédaction :**

Françoise Berthelin ; Valérie Brossaud ; Nelly Cousté ; Brigitte Gasdon ;
Laurence Germont ; Gisèle Hamonoux ; Nadège Hillairet.

• **Conception graphique et réalisation de la maquette :**

Patrick Le Floch-Meunier ; Jean-Paul Mer ; Sophie Renaud.

• **Relations avec l'imprimeur :**

Patrick Le Floch-Meunier.

Rédaction achevée le 11 décembre 1991.

Avertissement :

Cette note analyse la situation de l'économie française à la fin de 1991 et son évolution probable sur le premier semestre de 1992. Elle comporte un chiffrage en termes de comptes nationaux trimestriels. Les chiffres relatifs aux deux derniers trimestres de l'année 1991 ont un caractère prévisionnel, tandis que ceux relatifs aux deux premiers trimestres sont le plus souvent provisoires. Les principales hypothèses ont été arrêtées un peu plus d'un mois avant la parution de cette note, l'hypothèse sur le cours du dollar étant, comme à l'accoutumée, conventionnelle.

Les zones grisées des graphiques et des tableaux comportent des prévisions (ou des estimations).

Quelle croissance début 1992 ?

En France, comme chez ses principaux partenaires, la consommation des ménages se réveille au second semestre de 1991, après une période d'attentisme pendant la crise du golfe. Soutenue par des gains de pouvoir d'achat encore significatifs et une orientation à la baisse du taux d'épargne, la consommation est le moteur essentiel de la croissance en France et chez la plupart de ses partenaires. Le rebond de l'activité française s'est opéré dès le deuxième trimestre de 1991 grâce à une forte contribution du commerce extérieur à la croissance. Au début de 1992, l'évolution de l'investissement ne pèserait plus sur la croissance, l'ajustement à la baisse s'achevant.

La remontée de l'activité aux Etats-Unis restera modérée en raison notamment du poids des déficits structurels passés. Avec un dollar stabilisé, elle permettrait toutefois de soutenir les échanges et l'activité mondiale en compensant, dans un premier temps au moins, les ralentissements en Allemagne et au Japon. Dans ces deux pays, un effort des industriels à l'exportation, rendu possible par une détente des taux d'utilisation des capacités de production, pourrait atténuer le ralentissement, mais aviverait la concurrence sur les marchés extérieurs.

Dans un contexte de dollar plus bas qu'à la mi-1991 et de concurrence accrue, le commerce mondial retrouverait au début de 1992 le rythme de croissance de 1990 (environ 6 % en rythme annuel), mais avec des prix comprimés, voire en baisse. Comme à l'étranger, des pressions seront ainsi à l'oeuvre sur les marges des entreprises françaises : soit ces dernières privilégient les volumes au détriment des prix en pesant sur les coûts ou en pinçant leurs marges, alors que le poids des taux d'intérêt réels demeure élevé compte tenu des perspectives de croissance, soit elles rétablissent les marges au risque de perdre des parts de marché et de ne pas utiliser pleinement les capacités de production issues de la reprise passée de l'investissement.

Du fait de la modération des prix de l'énergie, l'augmentation des prix de détail en 1991 est moindre qu'au cours des années passées : 3,0 % après 3,4 % en 1990 et 3,6 % en 1989. En juin 1992, le glissement annuel des prix atteindrait 3,3 % (3,1 % hors tabac). Les prix des produits manufacturés croîtraient très modérément à partir de la fin de 1991, grâce à un ralentissement des coûts et à un retour à la normale des tensions sur l'appareil de production. L'écart d'inflation avec la partie occidentale de l'Allemagne demeurerait favorable d'environ un point à la France.

L'ajustement de l'emploi au ralentissement passé s'est très modérément opéré en 1991 avec une quasi stabilité des effectifs dans les secteurs marchands

non agricoles. Après un tassement au premier semestre de 1991, l'emploi dans les services ne ralentirait plus au début de 1992. En 1991, l'emploi a recommencé à reculer dans le secteur manufacturier ; une fois reclassés les intérimaires dans leur secteur d'activité, la productivité du travail dans l'industrie manufacturière a progressé d'environ 5 % en glissement annuel en 1991 après avoir baissé en 1990. Elle continuerait de croître à un rythme équivalent au premier semestre de l'an prochain. Le taux de chômage au sens du Bureau International du Travail serait proche de 10 % au cours de cette période.

Les salaires du secteur privé ont ralenti avant l'emploi. La décélération des salaires se poursuivrait au début de 1992. Le taux de salaire horaire ouvrier croîtrait à un rythme analogue à celui des années 1987 à 1989, avant l'accélération de la fin de 1989. Dans la fonction publique, les hausses de salaires seraient analogues à celles des années passées.

Le déficit commercial Fab-Fab tous produits s'élèverait à 35 milliards de francs en 1991, soit 15 milliards de moins qu'en 1990. Cette amélioration, du même ordre que celle observée dans les ralentissements conjoncturels passés, est essentiellement due aux produits manufacturés. La croissance très soutenue des exportations, en raison de déterminants tous bien orientés, est accentuée par la spécialisation sectorielle des exportations françaises alors que les importations ralentissent en conformité avec la demande intérieure. Au premier semestre de 1992, le déficit commercial tous produits serait de l'ordre de 10 milliards, soit à peu près le même qu'au semestre précédent, importations et exportations ralentissant pour se retrouver sur des rythmes de croissance similaires, alors que les termes de l'échange se détérioreraient très légèrement.

Le début de 1992 est donc caractérisé par un retour des évolutions économiques sur les tendances à l'oeuvre au début de 1990. Les soubresauts induits par la guerre du golfe seront résorbés, la demande intérieure croîtra dans des proportions équivalentes à celles des partenaires et les tensions sur l'appareil de production seront relâchées. Modération des coûts et amélioration du solde extérieur représentent des évolutions conjoncturelles favorables. Deux problèmes structurels demeurent. Le chômage reste élevé, signe d'une inadéquation durable entre l'offre et la demande de travail. Les efforts de modernisation, qui ont contribué aux bons résultats passés, doivent être poursuivis malgré la croissance ralentie et le niveau des taux d'intérêt en Europe.

Prévisions de la mi-1991 à la mi-1992

Du quatrième trimestre de 1991 à la mi-1992, le PIB marchand augmenterait en volume d'environ 2 % en rythme annualisé. Le ralentissement amorcé à la mi-1989 avait été amplifié à partir de la mi-1990 pendant la crise du Golfe, suite à un retournement des anticipations des chefs d'entreprise et à un attentisme des consommateurs, entraînant une stagnation à la fin de 1990 et au début de 1991. A l'issue de la guerre, un rattrapage a eu lieu, conduisant à une croissance à un rythme de 3 % au printemps et à l'été de 1991 : après le regain de production amorcé au deuxième trimestre, la consommation des ménages s'est réveillée au troisième, les exportations étant vigoureuses. A partir de la fin de 1991, la demande intérieure retrouverait une évolution plus conforme à celle de ses déterminants habituels : l'investissement cesserait de peser sur l'activité, la croissance de la consommation se stabiliserait et les stocks seraient à des niveaux jugés normaux. En 1991, le PIB total en francs 1980 a crû d'un peu moins de 1,5 %. A la fin du premier semestre de 1992, l'acquis de croissance ⁽¹⁾ serait d'environ un point supérieur à celui observé un an auparavant.

Le pouvoir d'achat du revenu des ménages continue à croître

De la mi-1991 à la mi-1992, le pouvoir d'achat du revenu disponible brut des ménages (RDB) croîtrait à un rythme annualisé de l'ordre de 1,5 %. Le ralentissement entre le premier et le second semestre de 1991 provient surtout du relèvement de 0,9 point du taux de cotisations sociales. Au premier semestre de 1992, le rythme de croissance du RDB serait analogue à celui de la seconde moitié de 1991, soit 0,8 %.

En moyenne entre 1990 et 1991, le ralentissement du pouvoir d'achat du RDB est surtout imputable à la décélération de la

masse salariale versée par les entreprises du secteur privé, celle versée par les administrations publiques croissant à un rythme analogue à celui de l'an passé. Les prélèvements sociaux et fiscaux sur les ménages ont progressé à un rythme d'environ 7 %, proche de celui de 1990. Cette stabilité résulte de deux mouvements antagonistes : malgré le relèvement de 0,9 point du taux de cotisation maladie, les prélèvements sociaux ont décéléré suite au ralentissement de la masse salariale et à des retards dans les rentrées liées à la cotisation sociale généralisée en début d'année ; en revanche, les impôts sur le revenu hors prélèvements sociaux ont accéléré du fait de la croissance des revenus en 1990. Les prestations sociales ont crû à un rythme équivalent à celui de l'an passé ; les prestations directes des employeurs ont progressé moins rapidement qu'en 1990, et l'augmentation des versements ASSÉDIC a compensé la décélération des prestations maladie et vieillesse.

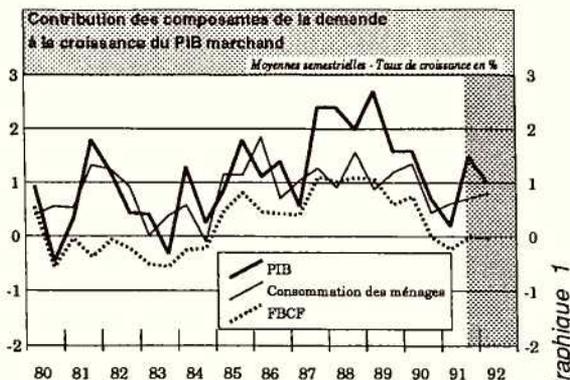
(1) Cet acquis est le taux de croissance annuel qui serait observé si la variable restait au niveau atteint à la fin du premier semestre. Il ne s'agit pas d'une prévision mais d'une indication de l'impact des évolutions passées.

Au premier semestre de 1992, l'évolution des prestations sociales se poursuivrait à un rythme analogue à celui de 1991.

A partir de la fin de 1991, la consommation des ménages soutient la croissance

De la mi-1991 à la mi-1992, la consommation des ménages augmenterait d'un peu plus de 2 %. Cette remontée fait suite au net ralentissement amorcé au printemps de 1990 et qui s'est poursuivi jusqu'au premier semestre de cette année. Durant la seconde moitié de 1991, l'accroissement de la consommation s'accompagne d'une baisse du taux d'épargne. Celui-ci perd environ un demi point en un semestre, suggérant une compensation après la modération de la consommation en début d'année. Il ne baisserait que très modérément au premier semestre de 1992, compte tenu de la prudence des consommateurs : d'après l'enquête quadrimestrielle d'octobre, les ménages restent peu optimistes

"A partir de la fin 1991, la consommation des ménages soutient la croissance"



quant à l'évolution future de leur situation financière et jugent opportun d'épargner. Au début de 1992, la consommation des ménages serait néanmoins l'élément de la demande qui contribue essentiellement à la croissance du PIB, en raison de gains de pouvoir d'achat qui persistent.

La demande de produits manufacturés reprendrait modérément

La consommation en services contribue notablement au redressement d'ensemble. C'est en effet pour cette composante de la consommation que la croissance s'est redressée le plus significativement à l'issue de la guerre du golfe, sans toutefois retrouver son rythme antérieur. Au premier semestre de 1992, la tenue des jeux olympiques d'hiver accentuerait ponctuellement la tendance.

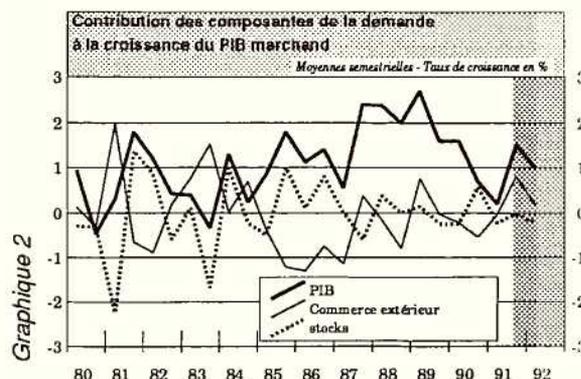
Après deux semestres consécutifs de baisse de la mi-1990 à la mi-1991, la demande de produits manufacturés croîtrait d'environ 1,5 % au cours des deux semestres suivants. Cette progression recouvre des évolutions peu homogènes selon les produits. Après le retournement de 1990, le marché de l'automobile est resté mal orienté en 1991 et continue à reculer au dernier trimestre malgré un rebond au troisième. Les perspectives pour le début de 1992 sont un peu meilleures avec une stabilisation des immatriculations au-dessus des niveaux atteints à la fin de 1991 (un peu plus de 170 000 par mois). Après trois trimestres successifs de baisse, les ventes des commerçants au détail augmenteraient sensiblement en fin d'année. A l'issue d'un premier trimestre 1992 que les détaillants

envisagent atone, les ventes reprendraient au printemps en partie en raison des achats de biens durables (TV, magnétoscopes) occasionnés par des événements sportifs (championnat d'Europe de football, jeux olympiques d'été).

Le rattrapage de l'activité s'opère en France comme chez ses partenaires

Une croissance modérée tirée par la consommation au 1^{er} semestre de 1992 est aussi le schéma qui prévaut pour les Etats-Unis et nos partenaires européens, hors Allemagne. Les anticipations des consommateurs et surtout la désinflation dans les pays anglo-saxons expliquent ce rôle joué par la consommation. De surcroît, la modération passée des salaires, facilitée par la progression du chômage, et la baisse du prix des matières premières, notamment du pétrole, produisent des effets désinflationnistes sensibles en particulier au Royaume-Uni et aux Etats-Unis. Au total, baisse du taux d'épargne et hausse du pouvoir d'achat du revenu disponible brut entraînent une reprise de la consommation privée. Dans le même temps, les demandes intérieures allemande et japonaise ralentissent sous l'effet notamment de politiques monétaires restrictives depuis le début 1991. En Allemagne, le ralentissement de la demande intérieure serait partiellement compensé par un regain d'exportations.

C'est au Royaume-Uni que les facteurs endogènes de reprise de la consommation sont les plus favorables. Ainsi, après avoir connu la récession la plus marquée de son histoire d'après-guerre, hormis celle de 1980-81, ce pays s'engagerait sur la voie d'une reprise progres-



Les contributions à la croissance des différentes composantes de la demande :

- En 1991 et au premier semestre 1992, la consommation des ménages reste la composante de la demande qui contribue positivement à la croissance du PIB marchand malgré le sensible ralentissement de la mi-1990. La contribution du solde extérieur est significative au second semestre de 1991 mais se réduirait au début de 1992. En revanche, la FBCF totale et les variations de stocks ont une contribution nulle voire légèrement négative sur la même période (cf. graphiques 1 et 2).
- La croissance du PIB marchand entre juillet 1991 et juin 1992 est essentiellement soutenue par la consommation des ménages et, dans une moindre mesure, par une demande étrangère encore dynamique.

sive. Aux Etats-Unis, la croissance en 1992 serait modérée. Plusieurs explications peuvent être données à cette modération. Une première est mécanique : dans le passé, une récession faible a rarement été suivie d'une reprise forte. Une seconde raison tient à des faiblesses d'origine structurelle de l'économie américaine. Face au niveau élevé de leur endettement, les entreprises et les ménages ont choisi d'assainir leur situation financière et les demandes de crédit ont été réduites. Les banques, confrontées à des difficultés financières, ont restreint leur offre de crédit pour limiter la montée des risques. Elles ont également profité de la baisse des taux des Fed Funds pour augmenter sensiblement leurs marges. Enfin, le relâchement de la politique monétaire

Les écarts de conjoncture France, Royaume-Uni, Allemagne de l'Ouest, à travers les enquêtes de conjoncture.

La conjoncture intérieure, vue à travers la tendance future de la production.

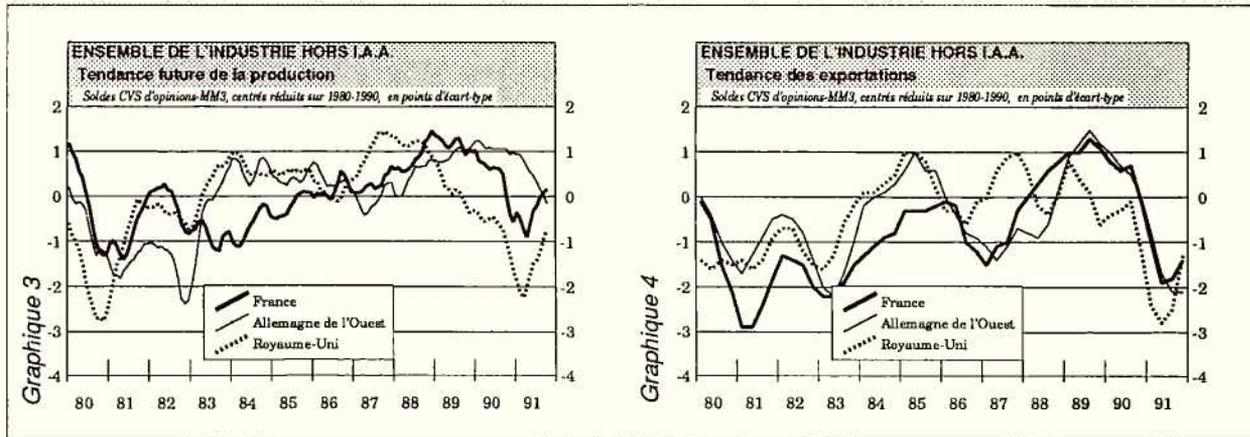
- Depuis le début de 1991, les perspectives de production se redressent au Royaume-Uni et en France en même temps, à la différence de 1986, où le Royaume-Uni avait ressenti avant la France les effets du contre-choc pétrolier. En Allemagne au contraire, les perspectives de production chutent nettement depuis le début de l'année. La phase d'expansion du cycle a débuté mi-86 au Royaume-Uni et en 1987 en Allemagne et en France. Le retournement est arrivé plus tôt au Royaume-Uni (fin 88) qu'en France (mi-89). En Allemagne, le haut du cycle a duré plus longtemps (un an et demi) que chez ses partenaires (6 mois). Les effets bénéfiques de la réunification allemande se sont manifestés fin 89, apparemment pour une durée d'un an environ.

La conjoncture extérieure, vue à travers la tendance des exportations.

- La tendance des exportations reflète des évolutions beaucoup plus synchrones entre France, Allemagne et Royaume-Uni : depuis la mi-89, les courbes retraçant l'évolution de la tendance des exportations en France et en Allemagne de l'Ouest sont confondues, avec un mouvement identique et prononcé à la baisse, marquant ainsi la manière identique dont est perçue la conjoncture extérieure dans les deux pays. Les évolutions de leurs prix d'exportation en monnaie nationale ont été parallèles, le taux de change DM-franc ayant été constant. De plus, du côté de l'Allemagne, la demande intérieure, en provenance de l'Allemagne de l'Est, s'est substituée à la demande extérieure⁽¹⁾. En France, ce retournement est dû au ralentissement de la croissance de la demande mondiale qui est passée de

9,7 % en 1989 à 7 % en 1990. La tendance des exportations au Royaume-Uni diverge de celle de ses partenaires depuis la fin 87. Les mouvements de parité de la livre ont joué un rôle dans cette divergence. Depuis la fin 90, elle suit cependant le même mouvement à la baisse. Au cours du 1^{er} semestre de 1991, une remontée est enregistrée en France et au Royaume-Uni, due à l'amélioration attendue de la conjoncture chez leurs partenaires, alors que la baisse s'est poursuivie plus longtemps en Allemagne de l'Ouest.

(1) L'enquête de conjoncture dans l'industrie, utilisée ici, s'adresse aux entreprises d'Allemagne de l'Ouest. A partir de la réunification, les commandes en provenance de la partie orientale de l'Allemagne ne sont plus considérées comme des exportations.



"Quelle croissance début 1992 ?"

Prévisions

Biens et services totaux	Equilibre ressources - emplois en milliards de francs. 1980										
	Moyennes semestrielles					Glissements annuels			Moyennes annuelles		
	1990.I	1990.II	1991.I	1991.II	1992.I	1989	1990	1991	1989	1990	1991
P.I.B. total	1,8	0,6	0,4	1,4	1,0	3,8	1,8	2,2	3,9	2,8	1,4
dont : - PIB marchand	1,8	0,6	0,2	1,5	1,0	4,2	1,7	2,2	4,5	2,8	1,3
Importations	3,9	2,5	0,7	3,9	1,2	8,3	3,7	4,6	8,2	6,4	3,9
Total des ressources	2,3	1,0	0,3	2,1	1,0	5,2	2,2	2,8	5,4	3,7	1,9
Consommation des ménages	2,0	0,6	0,8	1,0	1,2	2,8	2,7	1,9	3,2	3,2	1,6
F.B.C.F. totale	2,8	0,0	-0,9	0,0	-0,1	6,9	0,8	-0,4	7,5	3,9	-0,9
dont : - S.Q.S.E.I.	4,6	-0,2	-1,6	-2,0	-0,6	7,2	2,2	-3,0	8,6	5,4	-2,7
- Ménages	-0,4	-0,9	-1,1	2,9	0,0	8,9	-3,5	2,1	7,7	1,3	-0,1
Exportations	3,5	0,9	0,7	7,1	1,8	11,5	3,4	8,3	10,3	5,2	4,7
Variation de stocks en contribution au PIB	-0,2	0,6	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,5	-0,2	0,0	-0,1	0,0
Demande intérieure hors stocks	2,2	0,5	0,5	0,7	0,9	3,6	2,3	1,4	4,1	3,4	1,1
Demande intérieure y compris stocks	2,0	1,1	0,3	0,6	0,8	3,5	1,8	1,2	4,0	3,3	1,1

s'est traduit par une croissance plus élevée des émissions d'actions et d'obligations que de la masse monétaire ou des crédits à l'économie. Ceci favorise le regain d'activité présent du fait des revenus ainsi générés, mais accroît les besoins de rentabilité des investissements réels. Toutefois, les autorités américaines pourraient être amenées à stimuler la reprise si celle-ci se révélait plus fragile que prévu.

Des taux d'intérêt élevés et le ralentissement allemand marquent l'économie européenne

Les mêmes enchaînements joueront de façon atténuée sur nos partenaires d'Europe continentale, hormis l'Allemagne, conduisant à un dynamisme de l'activité dû en premier lieu à la consommation. Toutefois, la croissance restera marquée par la politique monétaire allemande. Parallèlement, la stimulation des exportations françaises par la demande provenant des Etats-Unis et du Royaume-Uni serait tempérée par l'amélioration de la compétitivité de ces pays enregistrée à la fin de 1991 et une concurrence renforcée de la part des exportateurs allemands. Le ralentissement est en effet marqué dans l'ouest de l'Allemagne : le PNB se stabiliserait en niveau au second semestre de 1991, malgré une reprise des exportations. Dans la partie orientale, des signes de redémarrage de la production apparaissent. Les besoins d'investissements restent néanmoins considérables et, à mesure que la partie occidentale de l'économie allemande ralentit, les besoins d'appel à l'épargne mondiale pourraient s'accroître. Jusqu'ici les investissements directs des pays occidentaux dans la partie

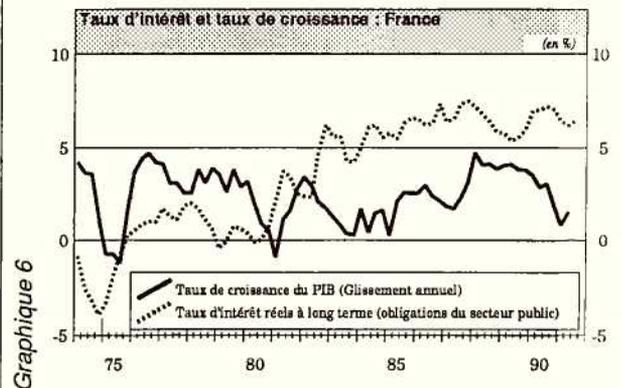
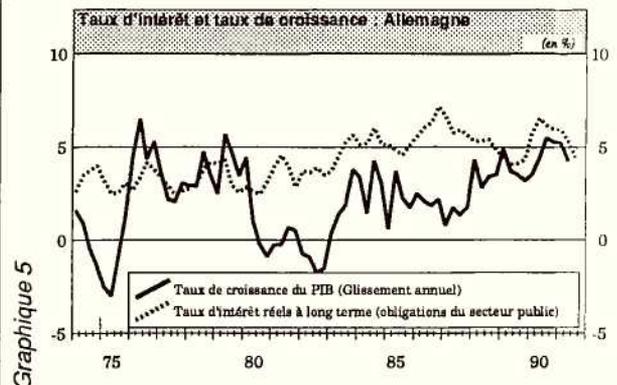
orientale restent relativement limités : 1 milliard de DM réalisé en 1991 selon les instituts allemands DIW et IFW.

Ces besoins d'investissements en Allemagne contrarient une détente notable des taux d'intérêts réels à long terme. Cependant, dans ce pays, le taux de croissance du PIB est proche du niveau des taux d'intérêt réels à long terme. En revanche, les taux français, peu éloignés des taux allemands, coexistent avec une croissance du PIB qui s'en écarte sensiblement depuis 1988 (cf encadré).

Les exportations ont été dynamiques en 1991...

En France, malgré un début d'année 1991 peu dynamique, la progression des exportations (6,3 %) a été soutenue en moyenne et même un peu plus vive qu'en 1990 (5,6 %), grâce à un véritable boom au troisième trimestre succédant à un deuxième trimestre déjà favorable. Cette bonne orientation résulte essentiellement de deux causes : les importations allemandes ont été exceptionnellement fortes en 1991 et ont soutenu la demande étrangère adressée à la France, la compétitivité-prix a été favorisée par la faible inflation française associée à une modération salariale marquée (stabilité des coûts unitaires de production au premier semestre). La hausse de la parité franc-dollar au début de 1991 a permis d'amplifier l'effet de la modération interne des coûts sur la compétitivité-prix et donc sur les exportations du second semestre avec un décalage, habituel, de 6 à 12 mois ; cependant au premier semestre de 1992, les gains de compétitivité-prix passés s'estomperaient.

"Des taux d'intérêt élevés et le ralentissement allemand marquent l'économie européenne"



Taux d'intérêt et taux de croissance

- La croissance de la valeur ajoutée en France et en Allemagne suit des profils comparables. Les écarts entre les deux taux de croissance sont liés à des événements particuliers : premier choc pétrolier (1974-75), relance et stabilisation en France (1981-85), unification allemande (1990). Pour leur part, les taux d'intérêt réels à long terme ont sensiblement plus augmenté en France qu'en Allemagne. L'écart, initialement favorable à la France, s'est progressivement réduit, puis inversé (1982-1983). Il tend actuellement à se creuser en raison de la différence d'inflation entre les deux pays.
- En 1988 et en 1989, l'écart entre taux d'intérêt réels et taux de croissance était minime en Allemagne comme en France. Depuis la fin de 1989, la réunification allemande a apporté un regain de croissance, de sorte que les deux courbes sont restées proches l'une de l'autre. En France, en revanche, les taux d'intérêt sont demeurés voisins des taux allemands, mais la croissance s'est infléchie, accentuant l'écart entre les deux courbes.

A ces raisons se sont ajoutées des spécificités sectorielles : la montée en régime des exportations d'Airbus A320 et le fort contenu en automobiles de la demande provenant d'Allemagne. Compte tenu de la spécialisation française, ceci a permis de bénéficier pleinement, en 1991, des efforts de qualité et de renouvellement des modèles permis pour l'effort continu d'investissement des dernières années. Ces produits auraient par conséquent bénéficié de gains de compétitivité hors prix.

...mais ralentiraient en 1992

Au premier semestre de 1992, la situation n'est pas aussi favorable aux exportations françaises. Tout en se maintenant à un niveau très élevé, leur ralentissement serait marqué, leur croissance en volume s'effectuant à un rythme annuel de l'ordre de 2 %. En effet, même si la demande mondiale accélère légèrement, les autres déterminants semblent moins bien orientés. La dépréciation du dollar accroît la concurrence sur les différents marchés à la fin de 1991. Les baisses de prix des concurrents en monnaie nationale, notamment en raison de désinflation salariales comme au Royaume-Uni, atténuent les gains de compétitivité-prix au second semestre, hors effet dollar. Ces baisses de prix sur les marchés extérieurs ont d'ailleurs soutenu la croissance en volume du commerce mondial pendant le ralentissement conjoncturel. Comme leurs concurrents, les exportateurs français recommenceraient à augmenter légèrement leurs prix afin de rétablir leurs marges à l'exportation.

De surcroît, en fonction de l'évolution de leur demande intérieure, les exportateurs allemands pourraient chercher à récupérer au moins une partie des parts de marché perdues en 1990-91, leur production s'étant prioritairement tournée vers la satisfaction des nouveaux besoins liés à la réunification. La concurrence serait donc accrue pour les produits français sur les marchés tiers. Enfin, le programme Airbus A320 ne contribuerait plus à la croissance de nos exportations.

La production manufacturée croîtrait à un rythme plus modéré après un rattrapage aux deuxième et troisième trimestres de 1991

Au début de 1992 la production manufacturée croîtrait à un rythme annualisé d'environ 1 % après une phase d'amples fluctuations. Au recul de près de 3 % de la fin de 1990 et du début de 1991 a succédé un rattrapage, qui s'est achevé au troisième trimestre, et a permis le retour à des niveaux de production proches de ceux de la mi-1990. Depuis la rentrée, l'amélioration des perspectives de production marque une pause. Parallèlement, après avoir culminé en 1989, les tensions sur l'utilisation des facteurs de production retrouvent des niveaux analogues à ceux observés avant la reprise de 1987.

Toutes les branches n'ont pas bénéficié de la même façon du rebond d'activité à la mi-1991. La **construction automobile** retrouve à la fin de l'année un niveau proche de celui de la mi-1990, avec une utilisation moins intensive de capacités de produc-

tion accrues⁽¹⁾. L'offre s'est ajustée violemment à une demande essoufflée à la fin de 1990, avant de rebondir au printemps de 1991 essentiellement grâce à la demande étrangère. Les perspectives de production pour le début de 1992 paraissent plus mitigées qu'auparavant. Les **biens de consommation** sont la seule branche de l'industrie manufacturière pour laquelle la production a crû en moyenne annuelle en 1991. Le recul de la fin de 1990 et du début de 1991 est moins sensible que dans les autres branches et le rattrapage de la mi-1991 amène la production à un haut niveau. D'après les enquêtes de conjoncture, la croissance serait modérée au début de 1992 avec une demande intérieure plutôt plus soutenue qu'en 1991 et des exportations moins dynamiques. Dans ce secteur, des taux d'utilisation peu élevés sont associés à une très faible proportion d'industriels déclarant des goulots.

Dans les **biens intermédiaires**, le recul très marqué de la fin de 1990 n'a pas été compensé par une remontée ultérieure significative, compte tenu de la faiblesse de la demande inter-industrielle en 1991. Cette tendance à la stabilité se poursuivrait au début de 1992, comme en témoigne l'atonie des perspectives de demande et de production. Contrairement aux autres branches manufacturières, la production des **biens d'équipement** s'est ajustée en douceur à la fin de 1990. Dernière branche touchée par le ralentissement, elle a bénéficié du dynamisme de la production aéronautique lors de la récession industrielle de la fin 1990. L'activité n'a pas reculé en 1991, essentiellement grâce aux exportations. Avec des carnets globaux et étrangers très dégarnis depuis l'automne 1990, l'activité serait au mieux stable au début de 1992.

(1) les pertes de production en octobre seraient rattrapées avant la fin de l'année

En 1991, les gelées ont lourdement pesé sur la **production agricole** : après une bonne année 1990, la récolte de vin aurait diminué d'un tiers et la production fruitière serait en fort repli. En revanche et en raison de conditions climatiques favorables, la production de céréales est forte. Pour sa part, la production animale a baissé en raison d'abattages de gros bovins et d'une diminution des collectes de lait essentiellement due aux quotas.

Bien qu'en ralentissement, les services ont au début de 1992 un rythme de croissance soutenu

Dans les services marchands, la production retrouve progressivement un rythme de croissance proche de 4 % l'an, après avoir nettement ralenti comme dans l'industrie lors de la crise du Golfe. Mais contrairement à l'industrie, les services marchands n'ont pas connu de rattrapage en niveau à l'été. Les secteurs les plus touchés par le ralentissement sont les services aux entreprises, la promotion immobilière, les hôtels, cafés, restaurants et les transports. Si les transports terrestres retrouvent un niveau d'activité normal en fin d'année, les transports aériens demeurent affectés. Ainsi Air France enregistre en octobre 1991 une baisse de 11 % du nombre de kilomètres parcourus par les voyageurs par rapport à octobre 1990, malgré une progression de près de 9 % aux deuxième et troisième trimestres. En 1991, la bonne fréquentation touristique s'explique par des gains de compétitivité prix par rapport aux concurrents européens, sensibles depuis plusieurs années, et par un effort d'investissement des professionnels. L'année 1992 s'annonce à nouveau favo-

nable avec des dépenses des français à l'étranger en ralentissement et un accroissement du tourisme intra-européen à destination de la France.

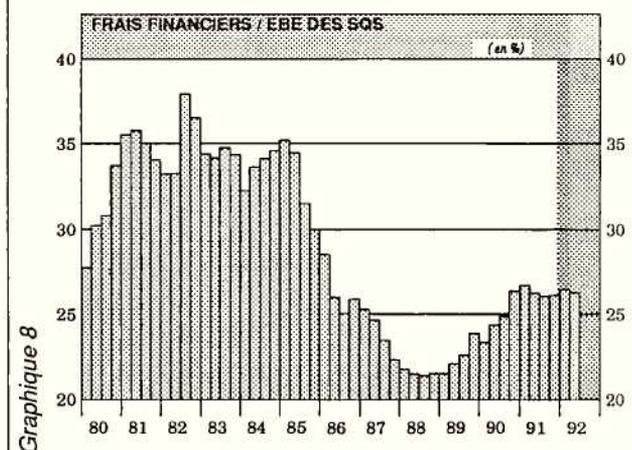
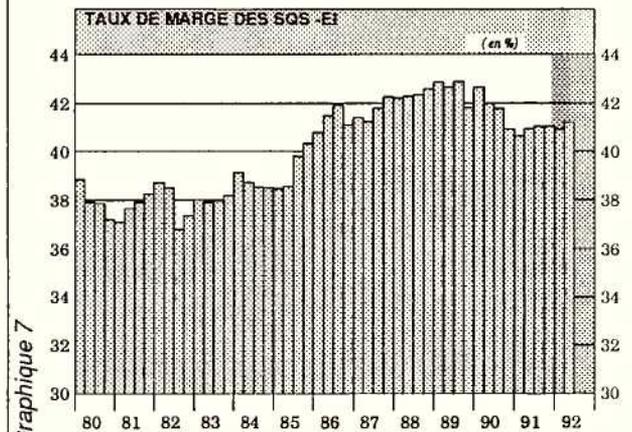
La baisse des mises en chantiers depuis deux ans a entraîné en 1991 un recul de la production de logements neufs. La dernière enquête sur la construction immobilière indique que le repli se poursuivrait au début de 1992. Après un premier semestre 1991 favorable, l'activité des travaux publics baisserait au second semestre. Cette tendance se poursuivrait au début de 1992. Seuls la construction de bâtiments non résidentiels et l'entretien contribuent à une augmentation de la production du bâtiment et des travaux publics (BTP) de l'ordre de 1,5 % en 1991. Ces deux secteurs marquant eux aussi des signes d'essoufflement, le ralentissement se poursuivrait en 1992 dans le BTP et la croissance ne serait que très légèrement positive au premier semestre.

Les résultats des entreprises s'améliorent

La reprise de l'activité permet une amélioration du taux de marge des entreprises non financières (voir encadré).

Dans l'industrie manufacturière, cette reconstitution provient d'une modération des coûts unitaires d'exploitation suite à une baisse du coût des consommations intermédiaires au premier semestre de 1991 et à un ralentissement des coûts salariaux unitaires au second. Les entreprises de l'industrie manufacturière n'ont répercuté que partiellement le ralentissement de leurs coûts dans leurs prix de production afin de reconstituer les marges qu'elles avaient fortement comprimées au second

"Les résultats des entreprises s'améliorent"



Les résultats des entreprises s'améliorent

- Le taux de marge des SQS-EI ⁽¹⁾ s'améliore au second semestre de 1991 essentiellement en raison de la reprise de l'activité ; cette remontée se poursuivrait au début de 1992. En effet, la valeur ajoutée brute croîtrait d'environ 2,5 % sur chacun des deux semestres, mais les charges d'exploitation augmenteraient plus modérément. En particulier, le poids des charges salariales dans la valeur ajoutée aurait diminué au cours du second semestre de 1991. Cependant, en moyenne annuelle, le taux de marge des SQS-EI a baissé en 1991 pour s'établir à 40,9 % après 41,8 % en 1990. Le taux d'investissement des SQS-EI, qui n'avait cessé d'augmenter depuis 1985, s'est dégradé en 1991, les entreprises ayant réduit leurs investissements.
- Pour les seules SQS, le taux d'autofinancement a diminué sur l'année : 82,8 % après 86,4 %. Il s'est toutefois redressé à la mi-1991, l'investissement étant en recul ; il atteindrait au premier semestre de 1992 un niveau proche de celui de 1990. La baisse du taux d'autofinancement en 1989 et en 1990 a entraîné un recours accru aux financements externes et s'est traduit par une augmentation des crédits bancaires dans l'endettement courant des entreprises. La charge des frais financiers pesant sur les SQS-EI s'est donc accrue : le ratio frais financiers/EBE, après avoir diminué de 1985 à 1988 est remonté en 1989 et 1990 et s'est stabilisé depuis. Dans un contexte de taux d'intérêt nominaux et réels élevés, cette évolution de l'endettement fragilise les entreprises en dégradant leur rentabilité financière.

(1) Défini en Comptabilité Nationale comme l'excédent brut d'exploitation sur la valeur ajoutée.

semestre de 1990. A partir de la mi-1991, les prix de production industriels croîtraient à un rythme annualisé de 1,5 %.

Comme en 1990 et 1991, le rythme annuel de hausse des prix resterait entre 3 et 3,5 % au premier semestre de 1992

Avec une hausse de 3,0 % en glissement, l'augmentation des prix de détail a retrouvé en 1991 un rythme de croissance analogue à ceux de

1987 et 1988 après deux années de hausse plus soutenue. La décélération entre 1990 et 1991 est imputable essentiellement à la stabilité des prix énergétiques après de fortes progressions en 1989 et 1990. Hors énergie, la hausse des prix est un peu plus élevée en 1991 qu'en 1990 : 3,4 % après 3,1 %. L'absence de réduction de TVA cette année, l'accélération de la hausse des loyers et la majoration des prix des tabacs expliquent cette inflexion de tendance. Au premier semestre de 1992, la hausse des prix à la consommation serait de 1,8 % ⁽¹⁾ (1,6 % hors tabac). En juin 1992, le glissement annuel des prix atteindrait 3,3 % (3,1 % hors tabac). Après être passé par un minimum à la rentrée de 1991, le glissement sur douze mois se redresse en novembre 1991 du fait de la substitution de hausses modérées aux baisses de la fin 1990. Au premier semestre de 1992, l'écart d'inflation avec la partie occidentale de l'Allemagne resterait favorable d'environ un point.

Sous l'hypothèse d'un prix du baril de pétrole à 20 \$ et d'un cours du dollar à 5,60 F, les hausses de prix de l'énergie seraient limitées au premier semestre de 1992 aux répercussions de la majoration de la TIPP et des tarifs du gaz. Les prix alimentaires ont augmenté de 3 % en 1991 comme en 1990. Les prix des viandes de boucherie bénéficient toujours d'une offre excédentaire. En 1991 et pour la deuxième année consécutive, les prix à la production ont fortement chuté, même s'ils ont augmenté de 1 % pour le consommateur. Les prix des vins ont sensiblement décéléré mais des tensions pourraient apparaître en 1992 du fait de la mauvaise récolte. Les prix des fruits sont en revanche orientés à la hausse depuis juin. Au premier semestre

(1) Avec un dollar à 5,40 F au lieu de l'hypothèse conventionnelle de 5,60 F, le glissement des prix au premier semestre serait de 1,7 %.

de 1992, la modération prévaudrait pour les prix alimentaires avec un rythme de croissance analogue à celui de l'an passé.

En 1991, les prix des produits manufacturés ont crû de 2,9 % après deux années de faible hausse à 2 %. Cette inflexion provient presque totalement de l'absence de nouvelle réduction des taux de TVA. Fiscalité mise à part, l'accélération est de 0,2 point ; concentrée en début d'année, elle aurait résulté des effets induits de la hausse des prix du pétrole sur les coûts des consommations intermédiaires. Au cours du premier semestre de 1992 les hausses seraient faibles, de l'ordre de 1,3 %. Cette modération est cohérente avec la décélération des prix à la production, dans un contexte de relâchement des tensions sur les facteurs de production.

La décélération des prix des services privés, à l'oeuvre en 1991, se poursuivrait au début de 1992. Elle concerne en premier lieu l'hôtellerie, la restauration, les locations d'appareils et les travaux photographiques.

Le ralentissement des salaires se poursuivrait au début de 1992

Dans le secteur privé, le taux de salaire horaire ouvrier (TSH) aurait augmenté de 4,2 % en glissement en 1991, en ralentissement de près d'un point par rapport à 1990. Le ralentissement aurait été encore plus net sans les revalorisations négociées dans le BTP, secteur où les difficultés à recruter ont persisté en 1991. Il se poursuivrait au premier semestre de 1992 : de janvier à juillet, le TSH augmenterait de 2,1 %, après 2,6 % et 3,0 % au cours des premiers semestres de 1991 et 1990. Le rythme de croissance retrou-

Deux nouvelles mesures en faveur de l'emploi ont été adoptées au conseil des ministres du 16 octobre 1991

- Exonération des charges patronales pour les jeunes :

L'embauche, par les établissements de moins de 500 salariés, de jeunes sans qualification, est exonérée à 100 % des cotisations dues par l'employeur pendant un an, puis à 50 % pendant 6 mois, dans la limite de 120 % du SMIC. L'exonération s'applique aux embauches effectuées sur contrat à durée indéterminée entre le 15 octobre 1991 et le 31 mai 1992, par les établissements n'ayant pas engagé de procédure de licenciement économique depuis le 1er septembre 1991. Elle bénéficie aux jeunes âgés de 18 à 25 ans, qui ne possèdent pas de diplômes équivalents au CAP ou BEP. Selon ses promoteurs, cette mesure devrait concerner de 100 à 130 000 jeunes, pour un coût compris entre 2,7 et 3,6 milliards de francs.

- Incitation à l'emploi du personnel à domicile :

à partir du 1^{er} janvier 1992, l'emploi à domicile de salariés par des particuliers ouvrira droit à réduction d'impôt. En outre, le développement de réseaux associatifs organisant l'offre de ces services sera encouragé par l'Etat. Ces mesures visent à créer de 100 000 à 150 000 emplois à temps partiel sur deux ans, y compris le blanchiment du travail au noir.

- L'impact macro-économique de la première mesure est complexe. Elle jouera sans doute peu à moyen terme, mais le fait d'avoir limité son bénéfice à la fin du mois de mai 1992 conduirait à favoriser l'embauche avant la date d'échéance. Son impact pourrait être significatif à l'horizon du premier semestre même s'il est vraisemblable que s'exercera une substitution du personnel exonéré à d'autres catégories de salariés. L'effet de la seconde mesure sera sans doute plus sensible sur l'emploi, mais étalé dans le temps.

verait une évolution analogue à celles des années 1987 à 1989, avant l'accélération de la fin 1989. En application de la loi, deux relèvements du SMIC auraient lieu en mars et en juillet. Si l'attribution de la totalité des gains de pouvoir d'achat du TSH était reconduite comme les années passées, le SMIC augmenterait d'environ 4 % d'ici juillet. En 1991, le salaire moyen par tête aurait augmenté en moyenne entre 4,5 % et 5,1 % et la rémunération des personnes en place (RMPP) entre 6,2 % et 6,8 %.

Dans la fonction publique d'Etat, les augmentations équivalentes auraient été de 4,1 % à 4,8 % pour le salaire moyen par tête et de 5,4 % à 6,2 % pour la RMPP. L'accord signé en novembre pour la période allant de 1991 à 1993 prévoit notamment des relèvements des salaires de base de 1 % en août⁽¹⁾ et novembre 1991 et de 1,3 % en février 1992. A ces mesures générales, s'ajoutent la poursuite de la réforme de la grille des salaires et les réformes spécifiques, en particulier en faveur des enseignants.

L'emploi s'ajuste très modérément au ralentissement passé de l'activité

Au second semestre de 1991, l'emploi salarié des secteurs marchands non agricoles se stabiliserait. Les statistiques du mois d'octobre font état d'une croissance des effectifs sans doute un peu excessive à l'issue de la phase de ralentissement. Les tendances des trois premiers trimestres suggèrent néanmoins une croissance un peu plus riche en emplois que par le passé. Au premier semestre de

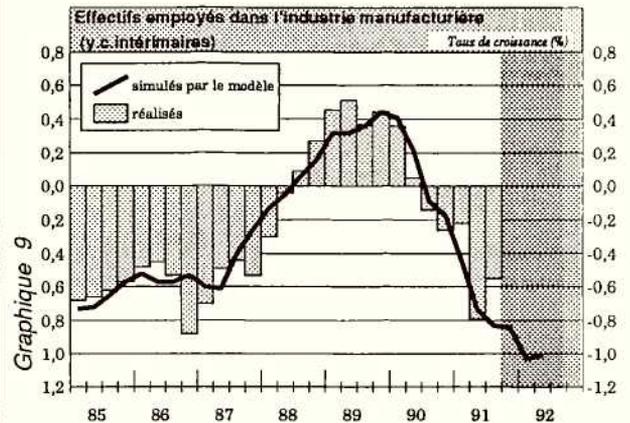
1992, la poursuite de ces tendances, conjuguée avec des mesures spécifiques sur le marché du travail, n'entraînerait qu'une baisse très modérée de l'emploi dans les Secteurs Marchands Non Agricoles (SMNA). L'emploi total serait pratiquement stabilisé en 1991 malgré une accentuation de la baisse des effectifs non salariés, le tertiaire non marchand bénéficiant en 1991 de nombreux recrutements de Contrats Emploi Solidarité.

L'industrie manufacturière perdrait environ 100 000 emplois de la mi-1991 à la mi-1992 (hors intérim). Ce chiffre est lui aussi en deçà de ce que suggèrent les modèles habituels d'ajustement de l'emploi à la production. Ce dernier s'opère désormais par des réductions d'emplois stables. Contrairement à la fin de 1990, le recours au travail intérimaire ne diminue plus dans l'industrie. Dans le BTP, l'ajustement à la baisse des effectifs, amorcé au troisième trimestre de 1991, s'accroîtrait au début de 1992, parallèlement à une réduction des effectifs intérimaires. Le rythme des créations d'emploi dans les services, ralenti au premier semestre de 1991, se maintiendrait jusqu'à la mi 1992, notamment en raison d'une reprise dans l'intérim utilisé dans l'industrie.

La proportion de chômeurs se maintient aux alentours de 10 % au premier semestre de 1992

Le taux de chômage au sens du Bureau International du Travail (BIT) approcherait 10 % à la fin de 1991 et se maintiendrait aux alentours de ce chiffre jusqu'à la mi-1992⁽²⁾. La

"L'emploi s'ajuste très modérément au ralentissement passé de l'activité"



La productivité du travail s'accroît dans l'industrie manufacturière

- Après reclassement des intérimaires dans les secteurs où ils sont effectivement affectés, la productivité apparente du travail (1) dans l'industrie manufacturière a augmenté d'environ 5 % en glissement annuel en 1991 et continuerait de croître sur ce rythme au début de 1992. Cette reprise fait suite à une baisse de 0,5 point en 1990.
- Les modèles économétriques permettent d'estimer un délai d'ajustement entre l'emploi et l'activité. Intérimaires non reclassés, ces délais sont de l'ordre de 18 mois dans l'industrie manufacturière avec des gains de productivité à long terme compris entre 2,5 % et 3 % l'an. Après reclassement, ces délais se raccourcissent d'environ 3 mois sans abaissement notable des gains de productivité.
- Dans l'industrie manufacturière, la baisse des effectifs intérimaires a débuté au premier trimestre de 1990, celle des emplois stables au troisième trimestre. Selon les modèles, les effectifs intérimaires se stabiliseraient au deuxième semestre de 1991 et remonteraient légèrement au début de 1992. L'ajustement de l'emploi à l'activité continuerait de s'opérer sur les emplois stables.

(1) Mesurée par la valeur ajoutée par tête.

(1) Soit 0,5 % de relèvement général et attribution de 2 points d'indice.

(2) La prévision de taux de chômage à 10,2 % n'inclut pas d'éventuelles révisions une fois connue l'enquête sur l'emploi de mars 1992. En 1991, la révision avait été de 0,2 point à la baisse.

forte augmentation du nombre de demandeurs d'emploi au début de 1991 s'est infléchi en cours d'année. Cette tendance à la modération se poursuivrait au début de 1992 en raison des mesures spécifiques en faveur de l'emploi. Alors que les entrées à l'ANPE ont eu plutôt un profil régulier sur l'année 1991, les sorties ont sensiblement reculé au premier semestre avant de reprendre au second. Tout se passe comme si les évolutions sur le marché de travail avaient connu à l'été une période de transition : aux licenciements dans l'industrie, notamment en début d'année, a succédé une période d'attente avant des suppressions d'emploi ultérieures. Les ouvriers qualifiés et les employés représentent plus des trois quarts des nouveaux demandeurs d'emploi, mais l'augmentation relative est la plus forte pour les cadres et les techniciens.

L'amélioration du solde commercial avec l'Allemagne dépasse la détérioration avec les Etats-Unis et les PVD :

Le solde commercial de la France vis-à-vis de l'Allemagne, s'améliore très nettement : au total, depuis le second semestre 1989 qui inclut la chute du mur de Berlin, jusqu'en juin 1990, nos échanges vis-à-vis de ce pays réalisent un gain de presque 26 milliards de francs. En regard de cette amélioration, le solde se détériore avec la plupart des autres pays ou zones, notamment vis-à-vis des Etats-Unis, jusqu'en juin 1990 plus de la moitié de la détérioration avec l'Allemagne, et, vis-à-vis des pays dits du "quart-monde", environ un tiers de celle-ci. Par rapport à cette détérioration, avec les autres pays les mouvements sont plus limités. Il n'y a qu'avec les "autres pays de l'OCDE" qu'on observe une amélioration mais elle résulte de mouvements de faible ampleur avec chacun de ces pays. Certains mouvements sectoriels modulent ce diagnostic tous produits : avec l'Italie, la dégradation du solde énergétique est sensible (2,1 milliards de francs), liée à des importations de produits pétroliers raffinés ; avec le Royaume-Uni, le rôle du solde énergétique est négligeable sur le total de la période, de même qu'avec les Pays-Bas.

L'investissement se stabilise au premier semestre de 1992

En 1992, l'évolution de l'investissement ne pèserait plus sur la croissance. Après un recul de 2 à 3 % en 1991 consécutif au ralentissement de la demande, l'investissement se stabiliserait en volume au début de l'an prochain. C'est dans l'industrie concurrentielle que l'ajustement a été le plus marqué. Suite à un retournement brutal des anticipations de demande à la mi-1990, l'investissement industriel est passé d'une croissance de 11 % en 1990 à une baisse de 9 % en 1991. D'après les chefs d'entreprise, une croissance significative de l'investissement dans l'industrie est peu probable en 1992. D'une part les industriels jugent leurs capacités de production suffisantes eu égard à leurs perspectives de demande. D'autre part, une modélisation économétrique explique relativement bien par les évolutions de la demande, une stabilisation en 1992 après un recul en 1991. En revanche, la croissance de 1990 a été beaucoup plus forte que ne le suggère le modèle, tout se passant comme si l'équipement avait bénéficié d'un aléa favorable cette année là. L'écart entre prévision et réalisation s'explique sans doute par le fait que jusqu'à la mi-1990, les agents économiques jugeaient la situation bien meilleure qu'elle n'était. A cette époque, les industriels portaient sur l'industrie en général un jugement beaucoup plus positif que sur leur situation individuelle. A la fin de 1991, le contexte est exactement inversé : avec des anticipations encore défavorables et un coût du crédit pesant sur leurs résultats, les chefs d'entreprise hésitent avant d'investir.

Dans le secteur tertiaire, l'investissement aurait poursuivi en 1991 sa décélération avec la poursuite du ralentissement de l'activité, comme le suggère le repli des surfaces autorisées pour la construction de locaux. Dans le secteur du bâtiment et des travaux publics, l'investissement pourrait reculer très légèrement en 1991. En revanche, les Grandes Entreprises Nationales (GEN) auraient soutenu en 1991 l'investissement en volume, notamment la SNCF et Air France. Dans les GEN, les rythmes de croissance pourraient être moindres en 1992.

En ralentissement, les importations s'ajustent à la demande intérieure

Progressant de 3,4 % en moyenne sur l'année 1991, les importations suivent l'évolution de leurs déterminants habituels. Elles ont ralenti en conformité avec la demande intérieure de produits manufacturés, bien que plus modérément, compte tenu de l'ouverture tendancielle de l'économie française. Parallèlement à l'augmentation de la part des exportations dans la production manufacturière, la croissance du taux de pénétration du marché intérieur s'est poursuivie tout au long de l'année 1991. Le second semestre de 1991 a connu une croissance de 4,1 % en glissement conduisant à un rattrapage après la stagnation du premier semestre. Au premier semestre de 1992, avec une demande intérieure atone, notamment en produits manufacturés, le ralentissement observé globalement sur l'année 1991 se poursuivrait : le glissement des importations s'élèverait à 1,4 %.

Voisin de 35 milliards de francs en 1991, le déficit commercial se stabiliserait autour de 10 milliards au premier semestre de 1992

Après avoir atteint presque 50 milliards de francs en 1990, le déficit commercial Fab-Fab tous produits atteindrait environ 10 milliards de francs au second semestre de 1991, après 26 milliards au premier. En 1991 il serait de l'ordre de 35 milliards, en amélioration de 15 milliards par rapport à 1990. Le déficit du premier semestre de 1992 se maintiendrait en-dessous de 10 milliards. Le solde manufacturier explique pour l'essentiel cette amélioration des échanges extérieurs.

En amélioration, le déficit manufacturier se stabiliserait en 1992

Sur l'ensemble de l'année 1991, la hausse des exportations en volume (6,2 %) associée au ralentissement des importations (3,4 %) permet un redressement du solde Fab-Caf des produits manufacturés de 20 milliards de francs, malgré une légère détérioration des termes de l'échange : avec un déficit de 35 milliards de francs, après 54 milliards en 1990 il retrouve à peu près le niveau de 1988, antérieur à la détérioration de 1989.

En faisant abstraction de 2,5 milliards d'excédent lié à la livraison d'un satellite à la Guyane en octobre, cette amélioration du solde est remarquable. Elle se produit malgré une détérioration marquée de l'excédent militaire. Tous les soldes secto-

riels s'améliorent, sauf celui des biens de consommation. Pour trouver un redressement de cette ampleur, il faut remonter aux années 1983 et 1984, à l'occasion du refroidissement de la demande intérieure, ou au retournement de conjoncture précédent à la charnière des années 70-80.

Au début de 1992 le déficit manufacturier Fab-Caf se stabiliserait en restant inférieur à 10 milliards de francs pour le semestre. En effet, les exportations, soutenues par une demande mondiale un peu plus dynamique qu'au second semestre de 1991, continueraient à progresser plus rapidement que les importations.

En 1991, l'excédent agro-alimentaire diminue alors que la facture énergétique s'élève légèrement

L'excédent agro-alimentaire, avec près de 45 milliards de francs, se détériore de 6 milliards en 1991 après le record de 1990. La bonne récolte céréalière en Europe entraîne des pertes de parts de

marché dans la CE que les exportations vers les pays tiers ne suffisent pas à compenser, alors que le solde des Industries Agro-Alimentaires (IAA) se stabilise grâce à un redressement des exportations en fin d'année. Dans le même temps, la facture énergétique se détériore légèrement, s'établissant à 96 milliards de francs. Ce résultat s'explique en partie par une hausse de la parité dollar-franc atténuant la baisse du prix du pétrole en dollar : le prix du pétrole importé n'a diminué que de 8 % alors que, de surcroît, le prix du gaz subissant les effets combinés de la parité avec le dollar et de l'indexation retardée sur les prix du pétrole augmentait de 20 %. Au total, le prix de l'énergie importée n'aura baissé que de 1 %. Un hiver normal après deux hivers doux, conduisant en 1991 à une hausse des volumes importés, explique le reste de la facture énergétique.

Début 1992, le déficit commercial recouvrerait une stabilisation des principaux soldes. L'excédent agro-alimentaire bénéficierait du soutien des cours lié à une croissance des besoins d'aide alimentaire de l'URSS et la facture énergétique se stabiliserait sous le double effet d'un recul du prix du pétrole brut en francs et d'une hausse de la

"L'amélioration du solde commercial avec l'Allemagne dépasse la détérioration avec les Etats-Unis et les PVD"

Solde tous produits : gain / perte par pays-zone (hors mat. militaire) (en milliards de francs par rapport au semestre précédent, Fab-Caf ; CVS-CJO)

		1989		1990		1991		Cumul des gains et pertes au 1 ^{er} semestre 1991 par rapport au 1 ^{er} semestre 1989
		2 nd semestre	1 ^{er} semestre	2 nd semestre	1 ^{er} semestre	2 nd semestre	1 ^{er} semestre	
RFA ⁽¹⁾	(-28,7)*	- 1,3	+ 4,7	+ 8,8	+ 13,7	+ 25,9		
Etats-Unis	(-9,2)*	- 2,9	- 1,5	- 6,6	- 4,6	- 15,6		
Royaume-Uni	(+10,7)*	- 3,0	+ 2,2	- 3,6	- 2,1	- 6,5		
"Quart -Monde"	(+7,0)*	- 1,2	- 0,6	- 2,7	- 3,2	- 7,7		
Italie	(-3,0)*	- 0,9	- 5,0	+ 1,2	+ 2,2	- 2,5		
Pays-Bas	(-1,0)*	+ 1,4	+ 1,8	- 4,8	- 0,8	- 2,4		
Europe de l'Est (y.c. URSS)	(-4,3)*	+ 0,5	- 4,0	- 1,7	+ 1,6	- 3,6		
Autres pays de l'OCDE	(-18,5)*	- 3,2	+ 12,3	- 6,8	+ 6,3	+ 8,6		
OPEP	(-4,4)*	- 0,5	+ 2,2	- 6,0	+ 2,0	- 2,3		
TOTAL	(-51,4)*	- 11,1	+ 12,1	- 22,2	+ 15,1	- 6,1		

* niveau du solde au premier semestre de 1989.

(1) Allemagne de l'ouest puis, à partir d'octobre 1990, ensemble de l'Allemagne.

consommation de produits pétroliers, dont la part remonte légèrement dans la consommation d'énergie.

Tourisme et transferts liés à la guerre du golfe expliquent les mouvements des invisibles.

Après avoir bénéficié du tourisme et des versements liés à la guerre du Golfe en 1991, le solde des invisibles (transactions courantes hors marchandises) pourrait se détériorer début 1992. En effet, les transferts reçus par la France pour le financement de la guerre du golfe se seraient élevés à près de 10 milliards de francs en 1991 alors que le poste voyages a bénéficié à la fois de moindres sorties des Français à l'étranger et d'une forte hausse des entrées de devises, s'expliquant vraisemblablement par une bonne saison touristique et la tenue des jeux olympiques d'hiver début

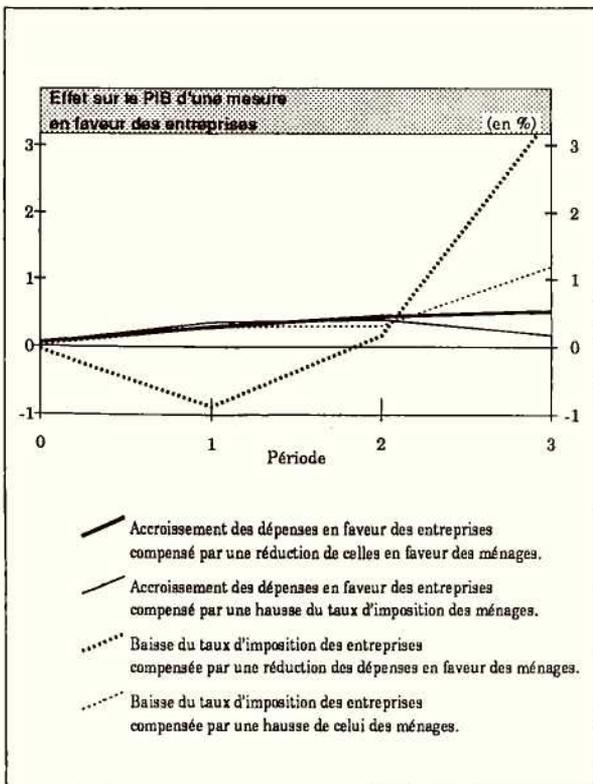
1992. Ainsi, malgré une détérioration du solde des transferts liés à la Communauté Européenne (CE) et de celui des revenus du capital (qui inclut les revenus des obligations d'Etat détenues par les non-résidents), le solde des invisibles s'améliore en 1991. Début 1992, les transferts unilatéraux ne joueraient plus et les versements à la CE pourraient s'accroître. Le solde des revenus

du capital ne serait pas amené à se réduire, conséquence du niveau et du rendement élevés des capitaux investis en France, notamment dans les bons du Trésor. Le solde des marchandises se stabilisant, la balance des transactions courantes ne devrait pas s'améliorer d'un semestre à l'autre tout en se situant à niveau supérieur à celui du premier semestre de 1991. ■

L'impact macroéconomique des mesures fiscales en faveur des entreprises

- On présente ici de façon simple et volontairement schématique l'influence d'une décision en faveur des comptes des entreprises sur la croissance du PIB et de l'investissement. Pour ce faire, nous considérons un système économique simple constitué de deux agents, les ménages et les entreprises : l'Etat peut contrôler l'évolution des taux d'imposition de chacune des catégories ainsi que des dépenses en leur faveur. L'effet des mesures est évalué sur le PIB et l'investissement au moyen d'un modèle économétrique (1) ; afin de tenir compte d'éventuels effets monétaires ou d'encaisse, on a par ailleurs introduit les dépenses de consommation des ménages, le taux de base bancaire et l'indice des prix à la consommation.
- La structure même du modèle est purement statistique ; elle reproduit les enchaînements économiques observés dans les vingt dernières années et ne permet donc aucune inférence simple en termes de comportement des agents. A l'issue d'un travail économétrique sur données trimestrielles, on dispose alors d'un outil qui autorise une prospection sur les variables macroéconomiques d'un choc sur l'une des variables instrumentales de la politique économique. Nous nous intéressons ici aux seules mesures prises en faveur des entreprises ; elles peuvent être de deux types, d'une part un allègement du taux apparent d'imposition (TVA, TIPP, droits de douanes, impôts sur les bénéfices...), une baisse de 1 point correspond à une perte pour l'Etat d'un peu moins de 12 Mds de Francs courants, d'autre part, une hausse des dépenses publiques en leur faveur (subventions, investissements des administrations), une hausse de 1 % correspond à une dépense supplémentaire de l'ordre de 6,5 Mds de Francs courants. L'impact de ces mesures est bien entendu mesuré hors effet conjoncturel. Toutefois, afin de respecter l'équilibre budgétaire, nous supposons que l'année où ces mesures sont prises, elles sont accompagnées soit d'une réduction équivalente des dépenses en faveur des ménages, soit d'une augmentation du taux d'imposition de ces derniers.
- La dynamique d'évolution des variables est présentée sur les graphiques ci-contre. Il a été envisagé des chocs ex-ante de 0,5 point à la baisse sur le taux d'imposition apparent des entreprises et de 1 % sur les dépenses en faveur des entreprises pour une année, ce qui correspond à des montants approximativement comparables.
- Les mesures prises en faveur des entreprises compensées soit par une hausse du taux d'imposition des ménages, soit par une baisse des dépenses en faveur des ménages ont toutes, mais au bout de 3 ans, des effets bénéfiques sur la croissance du PIB et de l'investissement des SCS-El. Il faut cependant demeurer prudent quant à l'interprétation de ces graphiques, car le profil moyen qui y est représenté est en fait connu avec une incertitude relativement élevée. Il ressort de cette étude qu'en espérance, l'effet d'une disposition budgétaire qui réduit le taux d'imposition des entreprises a des effets plus importants à moyen terme qu'une augmentation des dépenses publiques en leur faveur. A court terme néanmoins une telle disposition, si elle est financée par une diminution des dépenses en faveur des ménages, peut avoir un effet négatif sur l'activité logique d'accélérateur simple).

(1) Il s'agit d'un modèle vectoriel autorégressif, qui retrace la dynamique de l'ensemble des variables sans hypothèse a priori sur les mécanismes économiques sous-jacents.



Population active : de fortes variations annuelles mais une tendance au ralentissement

- Suivre l'évolution de la population active n'est guère aisé, la prévoir encore moins. L'observation est rendue délicate par la multiplicité des définitions et des sources statistiques. Elle est en outre connue avec un certain retard et affectée d'imprécisions.
- La croissance de la population active, mesurée comme la somme des variations de l'emploi, du chômage (au sens du BIT) et du contingent, a été heurtée au cours des dernières années : + 40 000 en 1987, + 110 000 en 1988, + 130 000 en 1989, + 130 000 en 1990 ; elle dépasserait + 200 000 en 1991⁽¹⁾. Ces variations, observées ex-post, dépendent largement de phénomènes d'ordre conjoncturel. Tout d'abord, les comportements d'activité ne sont pas indépendants de la situation sur le marché du travail, même si les liens entre ressources en main-d'oeuvre, emploi et chômage n'obéissent pas toujours au modèle classique de "flexion conjoncturelle" du taux d'activité⁽²⁾. Ensuite, les politiques d'emploi influent également sur les taux d'activité de certaines catégories (jeunes en formation, préretraités...).
- Prévoir correctement les variations à venir de la population active suppose déjà de bien dégager l'évolution tendancielle des ressources en main-d'oeuvre. Cette évolution, estimée ex-ante, est fondée sur celle des mouvements démographiques (relativement bien cernée) et sur les tendances lourdes dans les changements de comportement d'activité. Entre 1982 et 1990, l'effet démographique s'est traduit chaque année par

190 000 actifs supplémentaires (dont 25 000 liés à l'immigration) mais l'incidence de la variation des taux d'activité a été globalement négative.

- Entre 1990 et 1995, on enregistrera un ralentissement dans les tendances démographiques (120 000 actifs supplémentaires en moyenne par an, hors effets migratoires). Quant à l'incidence des changements dans les comportements d'activité, elle devrait être faible en moyenne car le développement de l'activité féminine aux âges intermédiaires serait à peu près équilibré par la diminution des taux d'activité des plus jeunes et des plus âgés.
- Cependant, les variations de la population active qui seront effectivement observées varieront autour de ces tendances comme il est indiqué plus haut : la variation observée pour 1990 serait dans la tendance et celle prévue actuellement pour 1991 nettement supérieure, sans que l'on puisse très précisément encore en donner d'explications.

(1) Ces estimations ne prennent pas en compte les résultats du recensement de 1990, qui pourraient amener à revoir en hausse la croissance de l'emploi et donc de la population active entre début 1982 et début 1990.

(2) Modèle selon lequel une reprise de l'emploi, en attirant de nouveaux venus sur le marché du travail, induit une augmentation de la population active plus élevée que la tendance (et inversement).

Les mesures fiscales nouvelles pour 1992

Certaines mesures intervenues en 1991 n'auront leur plein effet qu'à partir de 1992, ou les années suivantes. Parmi les plus significatives, on peut citer divers aménagements du champ et des taux de la TVA ainsi qu'une baisse du taux de l'impôt sur les bénéfices réinvestis des sociétés ; cette baisse devant se répercuter sur le montant des acomptes dus en 1992.

Mesures concernant les entreprises

- L'unification à 34 % du taux de l'impôt sur les sociétés comprend deux volets : réduction de 42 à 34 % du taux appliqué jusqu'alors sur les bénéfices distribués (coût : 7,7 milliards), et augmentation de 25 à 34 % du taux appliqué aux plus-values financières des sociétés (gain : 10,2 milliards).
Les acomptes de l'impôt sur les sociétés jusqu'alors fixés à 38 % du dernier bénéfice sont ramenés à 33 1/3 % pour les petites entreprises et à 36 % pour les autres (coût : 9,6 milliards).
Suppression de la déductibilité du bénéfice des sociétés des dividendes distribués sous forme d'actions (gain : 1 milliard).

Plan PME-PMI.

Diverses mesures visent à renforcer les fonds propres de ces entreprises : crédit d'impôt pour augmentation de capital (pas d'effet en 1992), suppression du plafonnement des comptes bloqués d'associés (coût : 0,1 milliard), et à faciliter leur transmission.

Mesures concernant les ménages

- Pour favoriser le logement, le plafond des intérêts pris en compte pour le calcul de la réduction d'impôt est porté de 15000 F à 20000 F pour un contribuable célibataire, et de 30000 F à 40000 F pour un couple (coût : 55 millions en 92).
Dégrèvements de taxe foncière en faveur des éleveurs Décidés à titre exceptionnel pour 1991 au taux de 45 %, ces dégrèvements sont reconduits pour 1992 au taux de 70 % (coût : 470 millions)

Impôts indirects

- Hausse de la fiscalité sur le tabac et de diverses recettes dites de poche (gain : 1 milliard).
Le taux de TVA applicable aux oeuvres d'artistes vivants reste fixé à 5,5 % en 1992.