



POINT CONJONCTUREL

Second semestre 1995

Rédaction achevée le 5 octobre 1995

Le ralentissement de la croissance de l'économie française, à l'oeuvre depuis le début de l'année, a été plus marqué que prévu et se prolonge au troisième trimestre. Le taux de croissance du PIB, est passé de 4% en glissement annuel fin 1994 à 3% à la fin du premier semestre de 1995. Il serait proche de 2,5% enfin d'année.

En Europe, le climat des affaires s'est dégradé au premier trimestre notamment à cause des perturbations sur les marchés financiers et les marchés des changes. Les taux d'intérêt se sont par la suite détendus mais les incertitudes subsistent.

En France, cette dégradation a entraîné un ralentissement de la production et un ajustement sur les stocks dans l'industrie. Cette inflexion contraste avec une croissance toujours soutenue de l'investissement et de l'emploi industriels. En revanche, l'investissement des autres secteurs de l'économie aurait été plus rapidement affecté par l'inflexion de l'activité.

La consommation privée est la seule composante de la demande intérieure dont la croissance s'est maintenue au rythme prévu en dépit d'un comportement toujours prudent des ménages. Son tassement au troisième trimestre n'est que le contrecoup de la vive accélération due aux nombreuses immatriculations du mois de juin.

Le rythme des créations d'emplois dans le secteur marchand se maintiendrait au second semestre. Le taux de chômage continuerait de diminuer, mais sensiblement moins vite.

Le pouvoir d'achat du revenu des ménages poursuivrait sa progression autour d'une tendance voisine de 2,5% par an. La croissance de la demande intérieure finale se stabiliserait enfin d'année.

Dans ces conditions, une légère reconstitution des stocks et l'amélioration progressive de l'environnement international devraient permettre un redémarrage de l'activité dont la datation précise reste cependant incertaine. Au total, le PIB croîtrait de 2,9 % en moyenne cette année.

Un fléchissement en début d'année de la conjoncture internationale

Bien qu'à des phases différentes du cycle, les conjonctures américaine et européenne ont été assez proches en début d'année. Aux Etats-Unis, après une pause au premier semestre, la croissance paraît de nouveau soutenue. En Europe, la dégradation des anticipations s'est accompagnée d'un ralentissement plus marqué que prévu, surtout dans les pays dont la monnaie est liée au mark, mais aussi au Royaume-Uni.

Un déstockage sensible au deuxième trimestre de 1995 a entraîné le repli de la production industrielle américaine. Il a permis une détente des tensions sur l'appareil de production, accentuée par le dynamisme de l'évolution de l'investissement. On a ainsi observé en juillet une stabilité des prix de production pour le troisième mois consécutif. La détente des taux d'intérêt devrait stimuler des mises en chantier qui progressent déjà rapidement. Les autres composantes de la demande intérieure restent favorablement orientées : l'amélioration encore attendue de l'emploi et l'augmentation sensible des revenus devraient en effet soutenir la consommation des ménages. La reprise de l'activité au second semestre est donc probable.

En Europe, le ralentissement de la croissance économique au début de l'année, attendu après une forte reprise de l'activité industrielle en 1994, a été aggravé par les remous sur les marchés financiers et des changes et par le climat d'incertitudes ainsi créé. La dégradation des perspectives des industriels a été plus forte que celle des carnets de commandes. Elle concerne surtout les pays dont

les monnaies se sont appréciées. Elle a entraîné une correction sur le niveau des stocks et sur le rythme de la production. Dans le même temps, les politiques de maîtrise budgétaire ont pesé sur le dynamisme de la demande intérieure, en Belgique, en Italie, et dans une moindre mesure en Allemagne.

La confiance des consommateurs, après s'être vivement renforcée en 1994, était plus hésitante depuis le début de l'année. Elle devrait désormais être mieux orientée grâce à l'amélioration récente des revenus dans les différents pays. La consommation privée serait ainsi plus dynamique, soutenant la croissance dans l'Union Européenne en fin d'année.

Des exportations moins vigoureuses

Les ventes françaises à l'étranger ont fortement ralenti au printemps. Le rythme trimestriel de progression en valeur est passé de 3,5% à 0,9% du premier au deuxième trimestre, alors même que les livraisons d'Airbus restaient exceptionnellement fortes. Le ralentissement est particulièrement marqué à destination de l'Union Européenne.

Compte tenu d'une demande mondiale adressée à la France qui devrait progressivement s'améliorer, les exportations françaises de produits manufacturés retrouveraient un rythme plus vigoureux. Cette accélération devrait cependant être atténuée par un calendrier de livraisons d'Airbus moins favorable.

Équilibre ressources emplois en volume

(Moyennes semestrielles ou annuelles, en %)

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

■ Prévisions

L'excédent commercial fab-fab qui s'est établi à près de 60 Mds de F au premier semestre devrait, pour cette dernière raison, être en retrait au cours de la seconde moitié de l'année.

Le ralentissement de l'activité en France

Après la forte accélération de la production industrielle en 1994 (dans l'industrie manufacturière, elle a crû de 9% en glissement), le tassement de la croissance a été marqué. Il a notamment touché les biens intermédiaires et l'automobile, l'ampleur du ralentissement tenant en particulier à l'exceptionnelle conjoncture dans ces secteurs en 1994. Néanmoins, les enquêtes dans l'industrie révèlent aussi un infléchissement dans les autres branches manufacturières depuis le printemps dernier, affectant toutefois davantage les anticipations que les carnets de commandes

La détérioration de leurs anticipations a conduit les industriels à modérer sensiblement leur rythme de production à partir du deuxième trimestre, au-delà de ce qu'une simple adaptation à la demande finale aurait exigé. Ce comportement s'est traduit par un arrêt du restockage au cours du printemps dont les effets ont été, de plus, renforcés par un nombre de jours ouvrables particulièrement faible au deuxième trimestre. Au total, le glissement annuel de la production manufacturière est proche de 4% à la fin du deuxième trimestre, soit un rythme de progression deux fois plus faible qu'en début d'année.

Le ralentissement a également affecté le secteur des services marchands dont l'activité au deuxième trimestre a été moins dynamique que prévu et où les perspectives sont maintenant moins bonnes.

En dépit d'une pause au deuxième trimestre, le secteur des transports reste bien orienté. Le commerce de gros subit un tassement de ses ventes à un niveau encore soutenu.

Le bâtiment et les travaux publics subissent depuis le début de l'année une conjoncture médiocre. La dégradation affecte tout particulièrement le secteur du logement neuf, marqué par le recul des ventes. Les mises en chantier du secteur non résidentiel, grâce à la forte croissance des constructions industrielles, retrouvent en revanche une tendance à la hausse. Enfin, après la baisse accusée en fin d'année, les dernières enquêtes dans les travaux publics suggèrent une stabilisation de l'activité.

Au vu des dernières enquêtes de conjoncture, l'essentiel de la correction des stocks semble achevé. Le rythme de la production industrielle devrait rejoindre en fin d'année celui de la demande finale, soutenue par l'investissement productif, par les dépenses des ménages et par l'amélioration de la conjoncture européenne.

Un investissement industriel solide

L'enquête sur l'utilisation des facteurs de production menée en juillet dernier confirme la forte progression des dépenses d'équipement des grandes entreprises manufacturières, annoncée en début d'année. Cette progression traduit un fort besoin de renouvellement des équipements et suggère des perspectives de débouchés bien orientées, au-delà des fluctuations à court terme de la demande.

Dans les services et le commerce, l'information sur l'investissement est plus lacunaire. Cependant, on peut penser que l'effort d'équipement serait moins soutenu cette année que dans l'industrie, compte tenu d'une activité peu dynamique. La dissymétrie entre les services-commerce et l'industrie du point de vue de l'investissement est illustrée par les statistiques de mises en chantier : alors que le bâtiment industriel a retrouvé un certain dynamisme depuis la mi-1994, les surfaces commerciales en construction, qui ont connu un rebond en 1994, ralentissent sensiblement. Enfin, selon les enquêtes auprès des transporteurs, la forte croissance au premier trimestre des immatriculations de poids lourds se poursuivrait après la pause observée au printemps.

Au total, l'investissement productif devrait croître cette année d'environ 5,5%. Ce rythme, qui traduit un effort d'équipement important, est cependant plus faible que le pronostic de la Note de juillet dernier. L'effort d'accumulation plus mesuré que prévu du secteur des services et du commerce explique l'essentiel de cette révision à la baisse.

Une progression du pouvoir d'achat du revenu des ménages voisine de 2,5%

L'intégration de la statistique exhaustive de l'UNEDIC a fait légèrement réviser à la baisse la vive croissance des embauches en 1994. Le rythme des créations d'emplois n'a nettement accéléré qu'à partir du milieu de 1994, et s'est stabilisé aux alentours de 1,5% en glissement annuel. En dépit des révisions récentes, ce mouvement de créations d'emplois reste d'une ampleur inhabituelle à ce stade du cycle.

Les enquêtes confirment que les embauches ont été particulièrement bien orientées dans l'industrie au cours du premier semestre. La dernière enquête sur les facteurs de production souligne la progression continue de la durée effective du travail dans l'industrie depuis la mi-1993 et des créations d'emplois devenues plus nécessaires à mesure que la marge de manoeuvre sur la durée du travail se réduisait. Dans le sillage de l'industrie, l'intérim et les services aux entreprises ont également été fortement créateurs d'emplois.

Les perspectives concernant les effectifs sont affectées par le ralentissement de l'activité. En particulier, les anticipations des entrepreneurs quant à la durée d'utilisation des équipements et à la durée du travail sont en net recul à l'horizon de la fin de l'année. Dans ces conditions, le rythme des créations d'emplois se stabiliserait au second semestre : dans le secteur marchand, les effets des allègements de charges compenseraient le ralentissement spontané des embauches nettes.

Après avoir accéléré jusqu'au milieu de 1995 (environ +3,5% en glissement annuel), le pouvoir d'achat du revenu des ménages ralentirait en seconde partie d'année. Il reviendrait progressivement à un rythme de croissance de l'ordre de 2,5% par an sous les effets cumulés de la stabilisation du rythme des créations d'emplois et de l'accélération transitoire des prix de détail consécutive à la majoration du taux normal de TVA en août dernier.

Le taux de chômage s'est replié au cours du premier semestre de 1995, pour s'établir à 11,5% à la fin juin. Cette baisse paraît un peu forte au regard de l'évolution de l'emploi total. Elle serait nettement moins importante au second semestre, d'autant que l'emploi non marchand pourrait être moins dynamique (CES notamment).

Une consommation conforme aux prévisions

Soutenue par la progression du revenu des ménages la consommation a connu une forte poussée au cours du deuxième trimestre, principalement liée à la suppression à la fin juin de la prime à la casse des véhicules de plus de dix ans, qui a entraîné une vague d'acquisitions de dernière minute. Les compartiments arbitrables de la consommation (hors les dépenses liées à la santé et énergie) progressent à un taux de croissance de l'ordre de 2% en glissement. Les dépenses de santé et de produits pharmaceutiques ont nettement accéléré, avec l'atténuation des effets du plan d'économies mis en place à la mi-1993.

Au total, la consommation des ménages progresse désormais à un rythme qui approche celui du pouvoir d'achat du revenu sans le dépasser, conformément aux prévisions de la Note de juillet. Les ménages semblent conserver un comportement de dépenses relativement prudent : leur taux d'épargne ne se replie pas en cours d'année. L'attentisme est marqué dans l'investissement-logement et explique en particulier les mauvais résultats du secteur du logement neuf. Si les mises en chantier sont stables depuis le début de l'année, en revanche, les permis de construire sont en net repli. Les mesures récentes en faveur du logement pourraient toutefois lever les incertitudes qui ont affecté ce secteur.

De même, la mise en place d'une aide au renouvellement des véhicules anciens devrait soutenir la consommation. Mais la sensible dégradation des anticipations des ménages que révèle la dernière enquête de l'INSEE n'est pas de nature à favoriser un comportement de dépenses plus actif. Elle traduit la montée des inquiétudes, en particulier quant au financement des déficits publics.

Une accélération transitoire des prix liée à la hausse de la TVA

L'indice des prix à la consommation a progressé de 0,4 % au mois d'août, portant son glissement annuel de 1,5% à 1,9%. Cette accélération, qui fait suite à un an et demi de stabilité, s'explique par la hausse de 2 points du taux normal de TVA le 1er août dernier.

Les tensions inflationnistes apparues dans la seconde moitié de 1994 au niveau de la production ont été progressivement réduites. Les prix des biens intermédiaires, qui avaient fortement accéléré au troisième trimestre de 1994, se sont stabilisés depuis le mois de mai. Les prix des importations ne progressent que faiblement depuis le début de l'année, en partie en raison de l'appréciation du franc. Hors répercussion de la hausse de la TVA, on n'attend donc pas d'accélération de l'inflation d'ici la fin de 1995. ■