

# POINT CONJONCTUREL

## Premier semestre 1995

Rédaction achevée le 11 mai 1995

*La croissance se maintient au premier semestre de 1995 en France et en Europe, à un rythme assez soutenu. Le fort courant d'échanges, qui résulte d'un environnement international toujours porteur, continue de maintenir une vigoureuse demande industrielle. Différé dans un premier temps, le redémarrage de l'investissement productif se confirme et constitue à présent un des moteurs les plus dynamiques de l'activité en France comme chez ses principaux partenaires.*

*L'amélioration de l'emploi qui se poursuit et la progression des revenus d'activité qui en résulte devraient permettre l'accélération progressive d'une consommation encore modérée.*

*Les perturbations monétaires auxquelles se sont ajoutées, en France, les incertitudes préélectorales ont provoqué une certaine détérioration des anticipations. L'appréciation du franc entame la compétitivité des entreprises françaises. Toutefois, à l'horizon de ce point, ces facteurs affectent le climat général plus que les situations ou les évolutions réelles.*

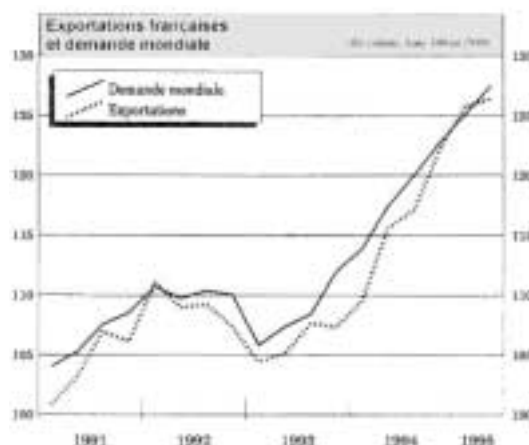
*Dans ces conditions, et au-delà de fluctuations dues à des effets de calendrier, le PIB devrait croître au premier semestre à un rythme annualisé de 3,2% et l'acquis de croissance à la fin du deuxième trimestre serait de 2,7%. L'emploi salarié progressera sur cette première moitié de l'année d'environ 120 000 personnes.*

## Malgré une inflexion, l'environnement international reste porteur

La croissance dans les pays de l'OCDE reste soutenue au premier semestre de 1995, progressant à un rythme annualisé proche de 3%, comparable à celui de la fin de l'année précédente. L'investissement et la demande extérieure tirent la production. La consommation des ménages reste quelque peu en retrait, du fait des plans de maîtrise des dépenses publiques mis en place dans plusieurs pays (Allemagne notamment). Les créations d'emploi et l'accélération des salaires compensent en partie la ponction fiscale. Depuis le mois de février, les enquêtes européennes de conjoncture plafonnent à un niveau qui reste élevé. Celles relatives à l'Allemagne (de l'Ouest) laissent toutefois apparaître une dégradation de la construction et un effrètement de la demande adressée à l'industrie.

L'activité dans les pays anglo-saxons a été forte à la fin de 1994 (la croissance a atteint un rythme annualisé supérieur à 4% au dernier trimestre). Le début d'année est plus modéré. Aux Etats-Unis en particulier, le scénario de ralentissement en douceur de l'activité semble se confirmer, au point que la Réserve fédérale n'a pas cru utile de relever les taux des fonds fédéraux depuis le début de l'année. Au Royaume-Uni, les principaux éléments de la demande restent bien orientés à l'horizon du premier semestre.

Dans ces conditions, les flux d'échanges entre la France et ses partenaires continuent à croître sensiblement au premier semestre de 1995 (à un rythme d'environ 2% par trimestre, en volume,



**La demande mondiale adressée à la France progresserait encore de 8,6% en volume en 1995 (après 9,3% en 1994).**

pour les biens manufacturés). Les importations destinées à l'industrie sont particulièrement vives. Malgré l'appréciation du franc, estimée en taux de change effectif à 3% depuis le début de l'année, les perspectives de demande mondiale adressée à la France restent bonnes comme le confirme le haut niveau des carnets de commandes de l'étranger. Elles permettraient de conserver un excédent commercial proche de celui du dernier semestre.

## Équilibre ressources emplois en volume

|                                |        | 1994               |                     |                     |                     | 1995               |                     | 1994               |                    | 1995               | (Evolution, en %) |               |
|--------------------------------|--------|--------------------|---------------------|---------------------|---------------------|--------------------|---------------------|--------------------|--------------------|--------------------|-------------------|---------------|
|                                |        | 1 <sup>er</sup> T. | 2 <sup>ème</sup> T. | 3 <sup>ème</sup> T. | 4 <sup>ème</sup> T. | 1 <sup>er</sup> T. | 2 <sup>ème</sup> T. | 1 <sup>er</sup> S. | 2 <sup>nd</sup> S. | 1 <sup>er</sup> S. | 1994              | 1995 (acquis) |
| <b>PIB</b>                     | (100%) | 1,0                | 1,3                 | 0,8                 | 0,6                 | 0,9                | 0,7                 | 1,7                | 1,8                | 1,6                | 2,7               | 2,7           |
| Importations                   | (27%)  | 4,2                | 1,8                 | 1,0                 | 2,3                 | 1,8                | 2,1                 | 4,7                | 3,1                | 4,1                | 6,6               | 6,2           |
| (dont : marchandises)          | (24%)  | 4,4                | 1,5                 | 2,1                 | 2,3                 | 2,1                | 1,9                 | 4,7                | 4,1                | 4,3                | 7,0               | -             |
| Consommation des ménages       | (61%)  | -0,1               | 1,0                 | 0,7                 | 0,0                 | 0,2                | 1,1                 | 0,6                | 1,2                | 0,8                | 1,5               | 1,7           |
| Consommation des APU           | (19%)  | -0,2               | 0,2                 | 0,3                 | 0,3                 | 0,3                | 0,3                 | 0,1                | 0,6                | 0,6                | 1,0               | 0,9           |
| FBCF totale                    | (21%)  | 0,5                | 1,0                 | 1,7                 | 1,0                 | 1,7                | 2,2                 | 0,6                | 2,7                | 3,3                | 1,1               | 5,3           |
| dont : SQS EI                  | (11%)  | 0,7                | 0,6                 | 1,1                 | 2,1                 | 2,7                | 3,5                 | 0,1                | 2,4                | 5,6                | -0,5              | 7,8           |
| Ménages                        | (5%)   | -1,6               | 1,9                 | 3,5                 | -1,1                | -0,2               | -0,3                | -0,3               | 3,9                | -0,9               | 2,5               | 1,0           |
| Exportations                   | (27%)  | 0,4                | 3,5                 | 0,1                 | 3,1                 | 1,9                | 1,4                 | 1,8                | 3,4                | 4,1                | 5,8               | 6,2           |
| (dont : marchandises)          | (22%)  | 0,2                | 4,2                 | 0,6                 | 4,1                 | 2,6                | 0,6                 | 2,0                | 4,8                | 5,0                | 6,6               | -             |
| <b>Contributions :</b>         |        |                    |                     |                     |                     |                    |                     |                    |                    |                    |                   |               |
| Variations de stocks           |        | 2,0                | 0,0                 | 0,2                 | 0,2                 | 0,4                | -0,2                | 2,0                | 0,3                | 0,3                | 1,5               | -             |
| Echanges de biens et services  |        | -1,0               | 0,4                 | -0,2                | 0,2                 | 0,0                | -0,2                | -0,8               | 0,1                | 0,0                | -0,2              | -             |
| Demande intérieure hors stocks |        | 0,0                | 0,8                 | 0,8                 | 0,3                 | 0,5                | 1,1                 | 0,5                | 1,4                | 1,3                | 1,3               | -             |

Prévisions

## L'industrie est toujours dynamique

Après quatre trimestres de forte reprise, la production industrielle a continué de progresser au début de l'année, en partie à cause d'un nombre de jours ouvrés exceptionnellement élevé au premier trimestre. Le dynamisme depuis l'automne dernier des échanges extérieurs, à l'importation comme à l'exportation et les soldes d'opinion sur le climat des affaires qui restent, en dépit d'une certaine érosion, à des niveaux élevés, sont les signes d'une forte activité industrielle. La croissance de la production de biens intermédiaires, qui a connu des rythmes très soutenus, devrait commencer à plafonner. Les biens de consommation restent moins bien orientés en raison du manque de vigueur des dépenses des ménages depuis l'automne 1994 mais devraient enregistrer l'amélioration attendue de leur demande. Les biens d'équipement professionnel tireraient parti de la généralisation de l'effort d'investissement.

La reprise dans les services et le commerce a été moins franche et plus tardive que dans l'industrie. La croissance devrait y accélérer au cours du premier semestre.

Dans le bâtiment et les travaux publics, le début d'année a été marqué par un net essoufflement, après la reprise enregistrée depuis la mi-1993. Selon les dernières enquêtes, qui confirment une conjoncture peu active et même déprimée dans le secteur de la promotion immobilière, l'activité pourrait néanmoins s'améliorer d'ici l'été, mais à un rythme modeste.

## L'investissement soutient la croissance

Avec une forte progression des importations de biens d'équipement, une poussée de l'investissement des entreprises s'est produite à la fin de 1994. Plusieurs enquêtes indiquent une accélération de l'investissement productif : il progresserait au premier semestre de 1995 de plus de 5%, après environ 2% au semestre précédent. Les entreprises interrogées en avril annoncent une progression de l'investissement industriel de 13% en valeur pour l'ensemble de l'année. Enfin, les dernières enquêtes dans l'industrie et le commerce de gros révèlent la vigueur de l'activité dans la production et la vente de biens d'équipement.

## La progression de l'emploi entraîne une baisse marquée du chômage

La poursuite de l'amélioration de l'activité entraîne de nouvelles créations nettes d'emploi dans les secteurs marchands non agricoles au premier trimestre de 1995 (+0,4% après +0,3% au trimestre précédent). Ce résultat confirme le diagnostic porté dans la Note de conjoncture de mars dernier qui prévoyait une progression nette de l'emploi au premier semestre comparable à celle du second semestre de 1994 (soit environ +120 000 emplois SMNA). En particulier, la vigueur de l'activité dans l'industrie permet depuis la fin de 1994 des créations nettes d'emploi, ce qui est exceptionnel dans ce secteur. Mais, avec la moins bonne orientation du bâtiment et des travaux publics, l'emploi total ne connaîtra pas d'accélération au cours du premier semestre.

Le repli du chômage s'est confirmé depuis le début de l'année. Le nombre de demandeurs d'emploi a diminué de 36 000 personnes entre fin décembre et fin mars. Le taux de chômage s'établit à 12,2% de la population active à la fin du premier trimestre, en repli de 0,2 point depuis la fin de l'année dernière. Il baisserait encore de deux dixièmes de point d'ici la fin du semestre.

## La consommation des ménages demeure en retrait

Malgré le freinage sensible des prestations sociales, la progression du pouvoir d'achat du revenu disponible des ménages reste soutenue par les revenus d'activité. Les créations d'emploi assurent la progression de la masse salariale. De plus, les effets du moindre recours au temps et au chômage partiels en période de reprise devraient être de plus en plus marqués. Le salaire moyen progresserait dans ces conditions plus vite que le salaire de base. Ainsi, la dernière enquête trimestrielle dans l'industrie révèle que les hausses de salaire ont été plus sensibles au premier trimestre de 1995 (+1,0% après +0,6% au trimestre précédent) et devraient se poursuivre.

La consommation des ménages ralentit au premier semestre (+0,7% après +1,2%). En particulier, les achats de produits manufacturés, après avoir fortement progressé en 1994, sont stables depuis l'automne dernier. Les dépenses de santé ont peu progressé en début d'année, les effets du plan de maîtrise gouvernemental semblant perdurer. Seuls, les achats d'énergie au premier trimestre ont enregistré une hausse sensible. Au total, la consommation au cours de trois premiers mois de 1995 marque un temps d'arrêt, en partie

pour des raisons de calendrier, mais il rebondirait au deuxième trimestre d'autant que la suppression de la prime à la casse programmée à l'été pourrait précipiter les achats avant cette date.

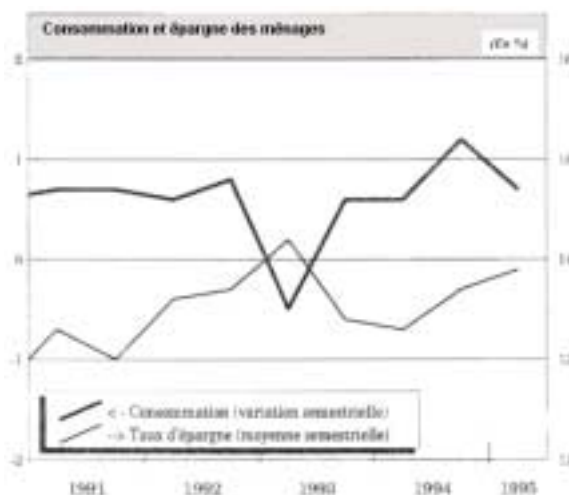
Il reste que les ménages maintiennent une certaine préférence pour l'épargne qui explique l'évolution modérée de la consommation. Le taux d'épargne, après une baisse en 1994, demeure depuis en légère augmentation ce qui, il est vrai, est habituel dans une période d'accélération du pouvoir d'achat.

### Les évolutions de prix sont très modérées

Compte tenu de la progression sensible de l'activité dans l'industrie, les prix de production se redressent depuis le milieu de l'année dernière. Les dernières enquêtes confirment ce mouvement en début d'année, sans cependant enregistrer de dérapage : les hausses sont toujours concentrées dans les biens intermédiaires. Les chefs d'entreprise anticipent cependant la diffusion des hausses de prix dans les autres branches, notamment les biens de consommation. Mais à l'horizon du premier semestre, elles restent faibles, compte tenu de l'absence de tension sur les capacités de production dont le taux d'utilisation s'établit à 84,4% dans les branches manufacturières, niveau à peine égal à sa moyenne de longue période. Par ailleurs, la progression des prix des matières premières importées, qui avait contribué au réveil des prix de production en 1994, se ralentit en début d'année et ce d'autant que le franc s'est apprécié. Cette appréciation pèse sans doute aussi sur les prix de nombreux autres produits. Dans la distribution, les hausses de prix n'atteignent pas encore le commerce de détail, les achats des ménages restant modérés. L'indice des prix à la consommation, qui ne progresse que de 1,6% en glissement annuel à la fin avril, confirme l'absence de tensions du côté de la demande finale.

### Quelques craintes liées à l'instabilité monétaire en début d'année

La vive progression des taux d'intérêt à court terme (le TIOP à trois mois est passé d'environ 6% en décembre à 8% en mars), ainsi que l'appréciation du franc, ont entraîné des craintes quant aux



**Une ponction de l'épargne a permis le redémarrage de la consommation à la fin de 1993. Depuis, à la faveur de la progression du pouvoir d'achat, le taux d'épargne s'accroît lentement.**

perspectives de production, pouvant peser sur les projets d'investissement et d'embauche. Les réponses aux enquêtes d'avril montrent que l'investissement annoncé n'en sera pas affecté, sans doute en raison du fort potentiel d'auto-financement. Par ailleurs, la nécessité d'embauche se fait plus pressante avec le niveau atteint de production. Au total, à l'horizon du premier semestre, l'impact des remous monétaires sur l'activité économique semble encore limité. De même, les effets de l'appréciation du franc sur la compétitivité des entreprises françaises et sur le volume du commerce extérieur ne devraient être visibles qu'au-delà de l'horizon de prévision de ce point de conjoncture. ■