

## POINT CONJONCTUREL

### Premier semestre 1992 : le raffermissement

Rédaction achevée le 14 avril 1992

*Au premier semestre de 1992, le produit intérieur brut progresserait sur un rythme de croissance annualisé de l'ordre de 2,5 %. L'économie française, en ralentissement depuis 1990, a subi le choc de la crise du Golfe et, après deux trimestres d'embellie, la croissance s'est stabilisée en fin d'année 1991 ; nos principaux partenaires, hors Japon et Allemagne occidentale, ont connu une semblable amélioration de leurs perspectives dans le courant de l'année 1991 avant de finir l'année en état de quasi-stagnation.*

*Au début de 1992, certains signes de retournement à la hausse sont perceptibles dans l'économie mondiale. Aux Etats-Unis, les ventes au détail, les immatriculations d'automobiles et les mises en chantiers semblent retrouver des rythmes de croissance soutenus au moment où les indicateurs de confiance des entreprises et*

*des ménages se redressent. Parallèlement, l'opinion des industriels européens, notamment en termes de demande étrangère, se raffermi. Cependant, cette amélioration des perspectives se situe dans un contexte où le Japon, dont la croissance était encore importante en 1991, connaît une baisse de régime en liaison avec ses problèmes financiers, et où l'économie ouest-allemande marque le pas.*

*Certes, l'Allemagne dans son ensemble a permis pour partie la bonne tenue des exportations françaises jusqu'à la mi-1991. Cependant, elles continuent leur progression, stimulées par la compétitivité-prix de nos produits. L'inflation en France s'est en effet stabilisée autour de 3 % depuis 1987 et l'écart d'inflation avec nos principaux partenaires resterait supérieur à 1 point en notre faveur à la fin du semestre.*

*L*a progression des exportations françaises va de pair avec une consommation des ménages accrue ; ces derniers reprennent confiance en début d'année, malgré un léger ralentissement de leur pouvoir d'achat ; ils tendent à privilégier un peu plus leur consommation, au détriment de leur épargne, à l'inverse de l'année dernière.

*S*timulée par la demande, la production manufacturière retrouverait au premier semestre de 1992 un rythme de croissance plus soutenu. L'ensemble des services marchands connaîtraient un regain de croissance, après une année 1991 en net ralentissement, bien que les services rendus aux entreprises soient moins bien orientés que par le passé.

*L'*investissement a connu un net repli en 1991. En ce début d'année, l'opinion des entrepreneurs sur leurs investissements futurs reste en demi-teinte : au mieux, l'investissement ne contribuerait pas négativement à la croissance au premier semestre de 1992.

*L'*emploi dans les secteurs marchands non agricoles (SMNA) se stabiliserait, malgré une poursuite de l'ajustement des effectifs dans l'industrie au ralentissement passé de la production ; les mesures récentes sur l'emploi ne devraient avoir un effet plein qu'au second semestre de l'année. Le taux de chômage au sens du BIT avoisinerait 10 % à la fin du mois de juin.

*L*a dynamique des exportations jouerait en faveur d'une amélioration du solde extérieur. Compte tenu d'une diminution du déficit énergétique et d'une demande étrangère de produits agro-alimentaires plus soutenue, le solde commercial fab-fab pourrait être légèrement excédentaire au premier semestre 1992.

*E*n France, comme chez nos partenaires, des signes favorables apparaissent : les perspectives d'offre et de demande s'améliorent et les agents reprennent confiance. Cependant, ce mouvement ne débouchera sur une reprise soutenue que si disparaissent les comportements attentistes en matière d'investissement.

\*

\*

\*

Après un rebond d'activité consécutif à la fin de la guerre du Golfe, les pays de l'OCDE ont terminé l'année 1991 en quasi stagnation. Le Japon et l'Allemagne, qui ont constitué le moteur de la croissance jusqu'à la mi-1991, sont dans une phase de ralentissement à la fin 1991 ; mais la plupart de nos partenaires et en particulier les Etats-Unis, même s'ils ne sont pas encore clairement engagés dans une reprise, débutent l'année 1992 avec de meilleures anticipations de croissance qu'en 1991.

### Le regain d'optimisme...

La détente de la politique monétaire menée en 1991, notamment au Royaume-Uni et aux Etats-Unis, n'a pas eu d'effet immédiat, mais commence à porter ses fruits au début de 1992. Les agents économiques ont en effet profité de la baisse des taux, notamment aux Etats-Unis, pour assainir leur situation financière, surtout à partir de la fin de 1991. Ce relâchement des taux d'intérêt a été permis en grande partie par les progrès en matière de désinflation, eux-mêmes autorisés par le ralentissement passé des coûts salariaux unitaires. L'année 1992 devrait voir les déficits budgétaires s'accroître au-delà de l'effet des stabilisateurs automatiques dans un contexte pré-électoral (cf. encadré) : chez certains de nos partenaires les politiques budgétaires pourraient prendre le pas sur les politiques monétaires, celles-ci ayant déjà utilisé une bonne part de leurs marges de manoeuvre.

Aux Etats-Unis, l'année débute avec les signes habituellement précurseurs de reprise. Les ventes au détail, après avoir stagné en 1991, ont fait un bond de 3,4 % en janvier et février et, parallèlement, les achats d'automobiles ont connu

une hausse sensible ; celle-ci fait suite aux baisses conséquentes de taux d'intérêt sur les crédits aux particuliers pour l'achat de voitures neuves (plus de 2 points depuis novembre dernier). Les mises en chantier, en constante augmentation depuis l'automne dernier, se sont nettement accélérées en janvier et février (6,4 % en janvier et 9,6 % en février). Enfin, les commandes de biens durables ont progressé en janvier (2,4 %) et se sont stabilisées en février. L'indicateur de confiance des ménages s'est redressé en février et en mars ; son amélioration pourrait demeurer modeste dans les prochains mois, en raison du niveau élevé du taux de chômage (7,3 % en mars).

L'offre industrielle américaine semble avoir répondu au dynamisme de la demande : après trois mois consécutifs de baisse, et malgré une diminution

de la production énergétique, la production industrielle a progressé de 0,6 % au mois de février, en particulier dans l'automobile (11,6 %). En glissement annuel, la production industrielle a retrouvé une croissance positive (1,4 %) et l'indicateur de confiance des entreprises s'est redressé en février et en mars. Celles-ci ont d'ailleurs créé plus de 100 000 emplois en février, dont plus de la moitié dans le commerce de détail et les effectifs ont continué à croître au mois de mars. Le mouvement d'assainissement financier a permis aux banques d'accroître leur profits en 1991 (15 %) et aux caisses d'épargne de connaître des résultats positifs pour la première fois depuis 1985 ; ces nouvelles orientations permettent d'espérer un crédit plus ouvert aux agents et à taux d'intérêt plus bas.

### Les prévisions de déficit budgétaire américain

COMPARAISON DES PROJETS DE BUDGET DE FÉVRIER 1991 ET DE FÉVRIER 1992 POUR L'ANNÉE FISCALE D'OCTOBRE 1991 A SEPTEMBRE 1992 (EN MDS DE \$)

Source : Office of Management and Budget	1991 Réalisé	1992 (Prévisions février 1991)	1992 (Prévisions <sup>(1)</sup> février 1992)
Dépenses discrétionnaires <sup>(2)</sup> .....	534,8	532,0	549,2
dont : Défense .....	319,7	300,4	312,9
Dépenses obligatoires <sup>(3)</sup> .....	593,7	707,5	727,2
Intérêts nets .....	194,5	206,3	198,8
<b>Total des dépenses</b> .....	<b>1323,0</b>	<b>1445,9</b>	<b>1475,1</b>
<b>Total des recettes</b> .....	<b>1054,3</b>	<b>1165,0</b>	<b>1075,7</b>
Déficit budgétaire .....	268,7	280,9	399,4

(1) Le budget n'est pas encore voté par le Congrès.

(2) Leur niveau dépend des décisions prises chaque année dans le cadre de l'établissement des budgets. Trois enveloppes indépendantes ont été créées : défense, politiques domestiques et actions internationales.

(3) Essentiellement dépenses sociales.

*En février 1991, les prévisions budgétaires pour l'exercice 1992 tablaient sur un déficit de 280 Mds de \$, la croissance des dépenses étant soutenue en grande partie par les programmes Medicare et Medicaid d'assurance maladie pour les personnes âgées et les personnes à faible revenu.*

*En février 1992, le déficit budgétaire prévu est supérieur*

*de 120 Mds de \$ à la prévision faite un an auparavant :*

*- 30 Mds de \$ résultent d'un montant plus élevé des dépenses, lié notamment à la lenteur de mise en route du programme de réduction des dépenses militaires.*

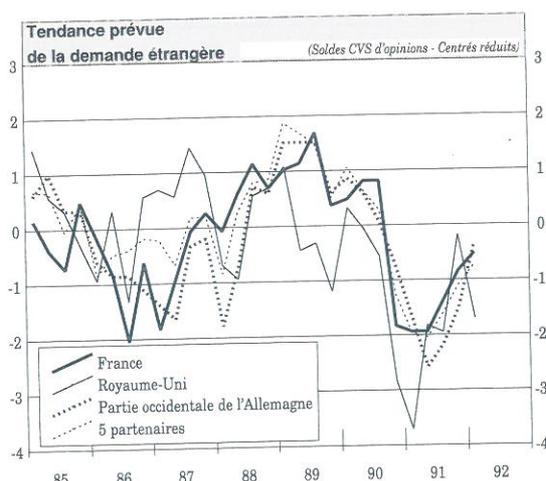
*- Près de 60 Mds de \$ proviennent de moindres recettes fiscales en raison de la récession économique.*

*- 31 Mds de \$ sont dus à des mesures de relance dont l'effet pèse sur les recettes, en particulier :*

- réduction provisoires des retenues à la source pour les ménages (effet évalué à 25 Mds de \$).*
- pour les achats d'équipement, accélération temporaire des amortissements la première année (effet de l'ordre de 6 Mds de \$).*

Dans la Communauté Européenne (CE), les signes de reprise sont encore ténus : la consommation privée est plus dynamique, en particulier les achats d'automobiles. Les pays les plus concernés par ce mouvement sont l'Espagne et l'Italie, où les augmentations salariales se poursuivent sur un rythme élevé, et la Belgique où les indicateurs de confiance des ménages sont mieux orientés depuis plusieurs mois déjà. Les industriels ont émis des jugements plus favorables dans les dernières enquêtes trimestrielles européennes de conjoncture : l'opinion des entrepreneurs sur la tendance prévue de la demande étrangère s'est nettement améliorée en Allemagne, aux Pays-Bas, en Belgique, et dans une certaine mesure au Royaume-Uni et en France. <sup>①</sup>

<sup>①</sup> La tendance prévue de la demande étrangère se redresse sensiblement en France et chez ses partenaires depuis la mi-1991. Ce mouvement se poursuit au premier trimestre 1992, sauf pour le Royaume-Uni et l'Italie. Dans ces deux pays, la tendance de la demande étrangère était repartie à la hausse dès le début de 1991.



## ...n'est pas encore général

Aux Etats-Unis, la hausse des taux de long terme depuis la fin du mois de janvier révèle sans doute une relative pénurie de capitaux, même si elle témoigne d'une confiance des agents financiers dans le regain de l'activité ; elle pourrait mettre un terme à la baisse des taux hypothécaires qui a favorisé la relance de la construction résidentielle et rendre plus difficile le refinancement des crédits déjà contractés par les agents privés. Par ailleurs, le recours au crédit à la consommation reste limité, l'encours diminuant même légèrement depuis décembre et l'endettement élevé des ménages n'est guère favorable à la consommation privée.

Au Japon, le ralentissement est plus marqué que prévu et l'économie est dans une situation de "récession à la japonaise", c'est-à-dire de croissance inférieure à 3 %. La crise financière se poursuit : la baisse des taux d'intérêt et la mise en oeuvre d'une politique de relance budgétaire n'ont pas réussi à redresser la confiance des investisseurs. Avec la chute du prix des actifs mobiliers et immobiliers, les profits des entreprises se sont détériorés en 1991. Les derniers indicateurs rendent compte d'une diminution des mises en chantier et de l'atonie de la consommation des ménages ; ces derniers commencent à ressentir le ralentissement des revenus distribués par les entreprises. La demande intérieure japonaise restera ralentie au premier semestre.

En Allemagne occidentale, la croissance a souffert de la mise en place au mois de juillet dernier de prélèvements exceptionnels sur les revenus des ménages destinés à financer une partie de l'unification (impôt supplémentaire de 7,5 % sur

les revenus prélevé à la source et sur les profits des entreprises). Cette mesure a eu pour conséquence une baisse de la consommation privée au second semestre de 1991, accentuée par une hausse du taux d'épargne face au relèvement de l'inflation. Au début de 1992, les ventes au détail ont baissé et aucune amélioration sensible de la demande privée n'est attendue avant la suppression des prélèvements exceptionnels, prévue au 1<sup>er</sup> juillet. Par ailleurs, les transferts publics en direction de la partie orientale sont plus importants que prévu et la Bundesbank a signalé dans son rapport de mars que la création de nouveaux impôts pourrait s'imposer si la situation perdurait.

Face à l'absence de consensus sur la répartition du financement, les revendications salariales s'accroissent et la confiance des agents diminue. Dans la fonction publique, les fonctionnaires demandent 9,5 % d'augmentation alors que l'Etat n'en propose que 3,5 %. Certaines augmentations ont déjà été accordées dans l'industrie et les résultats des négociations en cours pourraient confirmer les craintes inflationnistes et aviver les tensions déjà existantes sur les taux de long terme. L'état de quasi-stagnation de l'économie allemande à la fin de l'année 1991 pourrait perdurer au début de 1992, d'autant que l'investissement productif ne contribuerait que faiblement à la croissance en 1992. Malgré des tensions sur les capacités de production, l'investissement devrait reculer dans l'industrie.

L'Allemagne orientale poursuit sa mutation. L'intervention publique a permis un développement de l'activité dans le bâtiment et les travaux publics, en particulier en vue d'une amélioration de l'ensemble des infrastructures (télécommunications, transport). Le commerce

et le tourisme se mettent en place face à une demande plus soutenue ; dans l'industrie, en revanche, même si l'activité ne recule plus depuis la mi-1991, la progression est lente ; les privatisations ne sont pas terminées, en raison des difficultés à trouver des repreneurs et la productivité des entreprises déjà privatisées reste encore insuffisante.

Ainsi, en ce début d'année et dans l'attente d'un regain d'activité plus significatif aux Etats-Unis, aucun pays de l'OCDE n'a de réel rôle d'entraînement pour la croissance d'ensemble. Seules les Nouvelles Economies Industrialisées Asiatiques (NEIA) et, dans une moindre mesure, les pays de l'Est dont la demande s'accélère depuis la fin de 1991, connaissent des rythmes de croissance soutenus.

## L'inflation est stabilisée

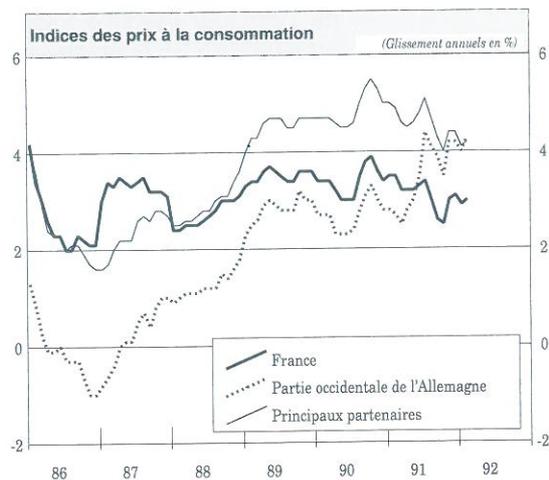
En 1991, l'inflation a nettement ralenti chez la plupart de nos partenaires. Les prix à la consommation sont passés en glissement annuel de 5,7 % fin 1990 à 3,0 % fin 1991 aux Etats-Unis et de 10,0 % à 4,2 % au Royaume-Uni ; ils ont bénéficié de la baisse des prix de l'énergie et des matières premières ainsi que du ralentissement des prix des autres importations devant une demande atone. Ce mouvement a été amplifié par l'infléchissement des coûts salariaux qui s'est répercuté sur les prix à la production. L'ensemble de ces facteurs de désinflation s'essouffleraient au cours du premier semestre de 1992 et conduiraient à une stabilisation de l'inflation dans les pays anglo-saxons.

Chez nos partenaires de la Communauté Européenne (hors Royaume-Uni), le mouvement de désinflation est faible à

l'heure actuelle en raison de la progression sensible des coûts salariaux unitaires. Au Japon, l'inflation est de 2 % au début de 1992, et son taux pourrait baisser ; les salaires commencent en effet à y ralentir en dépit de tensions sur le marché du travail dans certains secteurs.

En France, l'inflation reste sur un rythme voisin de 3 % depuis 1987. Au cours du premier semestre de 1992, le glissement annuel de l'indice d'ensemble devrait s'élever progressivement jusqu'à 3,2 % en juin. Au lendemain de la guerre du Golfe, les prix des produits pétroliers s'étaient en effet retournés à la baisse ; à la consommation, ces prix avaient perdu près de 6 % de février à avril, permettant un gain de 0,3 point sur la croissance de l'indice d'ensemble. Au cours de la même période de 1992, la stabilisation attendue des prix énergétiques fait que les effets favorables sur l'indice d'ensemble ne joueront plus.

La baisse des taux majorés de TVA (de 22 % à 18,6 % entrée en vigueur le 13 avril 1992) et celle des prix des biens intermédiaires induisent une décélération de la hausse des prix des produits industriels, de 2,9 % l'an fin 1991 à 2,1 % à la mi-1992. Mais la majoration des prix du tabac de 10,2 % au 20 avril (qui aura une incidence de près de 0,2 point sur le glissement annuel) et la hausse sensible des prix des services du secteur privé au début de l'année 1992 conduisent à une stagnation de l'inflation sous-jacente au cours du premier semestre : 3,7 % en juin, après 3,6 % en décembre dernier. Les loyers devraient connaître une croissance nettement plus forte dès avril, et une revalorisation de certains honoraires de santé est prévisible si les négociations aboutissent. Les prix alimentaires se stabilisent autour de 3 % l'an.



⊗ L'écart d'inflation, avec l'ensemble de nos principaux partenaires joue en notre faveur depuis 1988. Ce n'est vrai avec l'Allemagne occidentale que depuis mi-1991.

En glissement annuel, l'écart d'inflation avec nos principaux partenaires resterait supérieur à 1 point en notre faveur ; en particulier l'écart avec l'Allemagne occidentale est élevé du fait des fortes augmentations de salaires outre-Rhin qui ont induit une hausse du coût d'exploitation des entreprises. ⊗

## Les exportations françaises restent dynamiques

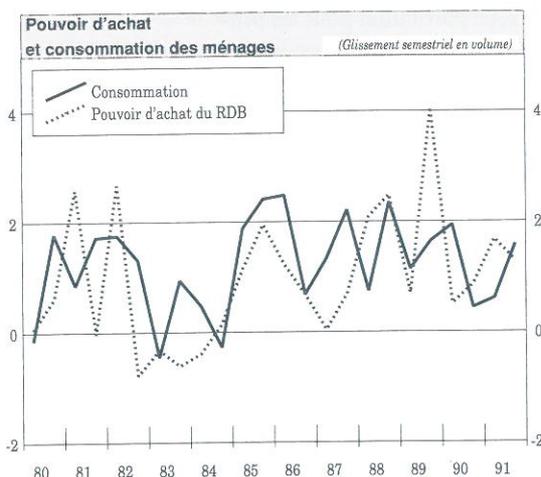
La vigueur des exportations françaises est restée un des points marquants de l'année 1991, en particulier pour les produits manufacturés. La position privilégiée de la France en tant que premier exportateur vers l'Allemagne occidentale n'a expliqué qu'en partie cette embellie qui s'est poursuivie alors même que ce dernier pays entrait dans une phase de stagnation en fin d'année. Dans un commerce mondial globalement plus porteur et malgré la fin de la montée en charge du programme Airbus, les exportations françaises devraient bénéficier d'une compétitivité-

prix dont la bonne orientation fin 1991 joue encore à l'heure actuelle. Ce dernier élément restera vrai tant vis-à-vis de l'Allemagne que de l'Europe du Sud et en particulier de l'Espagne. La croissance des exportations de produits manufacturés pourrait ainsi être de l'ordre de 3 % à 4 % au premier semestre de 1992, malgré le retour des producteurs allemands sur les marchés d'exportations. Les ventes françaises, après s'être fortement concentrées sur la Communauté Européenne semblent par ailleurs se redéployer géographiquement en direction de l'OPEP et des NEIA.

### Les ménages privilégient la consommation

La consommation totale augmenterait de près de 3 % en rythme annualisé au premier semestre de 1992. Le pouvoir d'achat du revenu disponible brut des ménages ralentirait lé-

⑤ *La consommation des ménages a marqué une pause fin 1990 et début 1991, malgré la progression du pouvoir d'achat. Depuis la fin de 1991, le mouvement s'est inversé et les ménages sont moins enclins à épargner.*



gèrement suivant en cela l'évolution de la masse salariale. ⑤

La croissance de la consommation s'accompagne ainsi d'un repli du taux d'épargne des ménages. En effet, au début de la crise du Golfe, les ménages ont eu un comportement attentiste qui s'est répercuté sur la hausse de leur taux d'épargne. Ce mouvement s'est amplifié lors de la guerre du Golfe, et ne s'est que légèrement infléchi au second semestre dans un contexte où les chiffres du chômage ont pu peser sur les anticipations des agents. L'enquête de conjoncture auprès des ménages de janvier 1992 montre néanmoins que l'appréciation qu'ils ont de leur situation financière, passée ou actuelle, est moins défavorable que celle du dernier trimestre de 1991. Bien que leur opinion sur l'opportunité d'épargner soit bien orientée, les ménages font un arbitrage moins favorable à l'épargne. En l'absence de tensions inflationnistes, ils éprouveraient moins le besoin de reconstituer le niveau relatif de leur épargne. Ils auraient donc tendance à privilégier un peu plus la consommation en ce début d'année malgré un ralentissement modéré de leur pouvoir d'achat.

Après une année 1991 en léger repli, les achats de produits manufacturés reprennent au premier trimestre 1992 mais les intentions de commandes des commerçants suggèrent une demande plus modérée au deuxième trimestre. Le mouvement est marqué au premier trimestre, notamment dans l'électronique grand public où les Jeux Olympiques d'hiver d'Albertville ont dynamisé les ventes de radio-TV-Hifi. L'autre composante dynamique de ces achats se situe dans les immatriculations de véhicules qui ont rattrapé le recul de la fin de l'année dernière ; parallèlement, dans le textile-habillement, la croissance se poursuit sur le rythme observé

au second semestre de 1991. Les conditions climatiques clémentes de ce début d'année, alliées à une fin d'année 1991 plus rigoureuse, induisent une baisse des dépenses énergétiques de la part des ménages.

### L'activité industrielle se raffermie

En ralentissement depuis 1990, la production manufacturière a subi les effets d'une demande moins porteuse au moment de la crise du Golfe et s'est repliée une nouvelle fois à la fin de 1991 après deux trimestres d'embellie. La croissance du début de 1992 devrait aller au-delà d'un simple rattrapage de l'activité, conséquence des grèves dans l'automobile aux mois d'octobre et novembre derniers ; la fin du semestre permettrait de retrouver un rythme de croissance plus soutenu et moins entaché d'aléas conjoncturels. Au total, la production manufacturière croîtrait sur un rythme annualisé de près de 3 % au premier semestre 1992.

Les industriels manufacturiers, après une fin d'année médiocre, semblent plus optimistes comme le montrent la plupart des enquêtes. En particulier, bien que l'opinion sur la demande globale marque le pas, l'amélioration des carnets étrangers confirme les bonnes anticipations en matière de demande étrangère, après le retrait du dernier trimestre 1991. Parallèlement, les industriels jugent leurs stocks de moins en moins lourds.

La branche des biens d'équipement professionnel est celle qui montre les signaux de retournement les plus nets après une fin d'année 1991 défavorable ; l'opinion sur la production passée se redresse, et surtout depuis trois mois consécutifs, les perspectives de production marquent une amélioration

importante. Ces tendances sont renforcées par le redressement de l'opinion sur les carnets globaux et étrangers. En outre, les stocks sont jugés de moins en moins lourds par les chefs d'entreprise.<sup>4</sup>

Dans la branche automobile et matériel de transport, malgré une demande étrangère soutenue, la demande globale reste relativement atone : les perspectives de production semblent se stabiliser, après un rattrapage au premier trimestre du manque à produire occasionné par les grèves de la fin de 1991. Dans les biens intermédiaires, l'évolution au premier trimestre de 1992 compense le recul de la fin de 1991 et l'opinion sur les stocks retrouve un niveau voisin de la moyenne de 1991.

Les biens de consommation courante sont la seule branche manufacturière pour laquelle la production a résisté aux aléas conjoncturels en 1991 et les perspectives de production s'améliorent en ce début d'année. Bien que les carnets globaux soient toujours aussi dégarnis, les carnets étrangers se remplissent depuis deux mois et les niveaux de stocks sont jugés normaux, après avoir été considérés comme excessifs depuis la fin de 1990.

## Les services redémarrent

La production de services, en net ralentissement l'an passé, connaîtrait un rythme de croissance annualisé de l'ordre de 4 % sur le premier semestre de 1992. Le secteur des services rendus aux entreprises est le moins bien orienté. Les médias, en particulier, ont souffert durant l'année 1991 et leurs perspectives ne paraissent guère s'améliorer en ce début d'année. En revanche, la location immobilière semble connaître une reprise assez soutenue et les ser-

vices privés offerts aux ménages redémarrent progressivement.

L'ensemble des trafics de marchandises devrait connaître une hausse modérée. Le début de l'année enregistre une baisse de l'activité intérieure du trafic routier, l'activité internationale restant stable ; le trafic ferroviaire international est en hausse depuis la fin de 1991.

Le transport de voyageurs progresse lentement, le trafic ferroviaire bénéficiant de la montée en charge des réseaux TGV. Après un début d'année 1991 difficile, le trafic intérieur aérien a retrouvé le niveau de la fin de 1990 : après un retour progressif au rythme de croissance antérieur, il marquerait une pause en ce début d'année. Sur les lignes internationales, en revanche, le trafic à la mi-1992 ne retrouverait que le niveau de la mi-1990.

## Le BTP bénéficie d'un plan de soutien

Après une année 1991 en net ralentissement, la croissance de la production en bâtiment et travaux publics aurait poursuivi son fléchissement en 1992 si des mesures spécifiques n'avaient pas été prises. Le plan de soutien de mars 1992 améliore les perspectives du BTP mais les incertitudes restent fortes. Ce plan complète les mesures annoncées en février 1992 qui concernaient les plans d'épargne-logement (hausse du plafond des prêts, réduction à 4 ans de la durée d'épargne).

Le plan de mars est plus substantiel (cf. encadré). Par son action sur les mises en chantier de logements neufs et surtout par l'accroissement des aides fiscales à l'amélioration-réhabilitation, il devrait permettre d'enrayer la baisse du secteur du logement de ces deux dernières années et d'y retrouver une



<sup>4</sup> Depuis le début de 1992, les chefs d'entreprises s'attendent à un raffermissement de la production. L'amélioration des perspectives est la plus nette dans les biens d'équipement professionnel, après le fort ralentissement de l'année 1991.

## Plan de soutien au BTP de mars 1992

Les principales mesures portent sur les travaux publics et consistent en un déblocage de 1 Md de F pour les routes et les transports collectifs dont on attend un effet multiplicateur via l'investissement des régions. Les autres mesures concernent les logements :

- 15 000 prêts locatifs sociaux en remplacement de 10 000 prêts locatifs intermédiaires ;

- avantage fiscal représentant 20 % (au lieu de 10 %) de l'investissement pour un investissement locatif si le bailleur s'engage à modérer son loyer ;

- mise en place d'un fond de garantie pour l'accession sociale à la propriété qui devrait faciliter les prêts bancaires aux ménages à revenus modestes ;

- amélioration et réhabilitation des logements par l'extension des déductions fiscales pour les travaux d'amélioration et par l'accroissement des aides à la réhabilitation pour les propriétaires occupants et les HLM.

croissance légèrement positive. Cependant, les incertitudes sur l'environnement économique peuvent faire craindre une évolution moins favorable, même si la forte augmentation de l'investissement public, notamment dans le secteur de l'enseignement, engendrait une croissance positive du bâtiment hors logement, tempérée par un recul de l'investissement en bâtiment des entreprises privées. La composante travaux publics du plan de soutien devrait permettre une croissance annualisée de l'ordre de 1 % à 1,5 % sur le semestre dans ce secteur. Au total l'ensemble du BTP connaîtrait une croissance annualisée de l'ordre de 1 %.

### L'investissement resterait atone

L'année 1991 a été marquée par un recul de l'investissement après trois années de forte croissance. La dernière enquête sur les investissements dans l'industrie témoigne de prévisions pour 1992 en demi-teinte : l'investissement industriel ne continuerait pas à baisser nettement sans pour autant reprendre. Compte-tenu de l'incertitude qui pèse sur l'évolution de l'activité dans les mois à venir et du rendez-vous manqué de la reprise en 1991, les entreprises semblent adopter un comportement d'attente comme le suggèrent les résultats de l'enquête investissement et de l'enquête commerce de gros. Toutefois, les carnets de commande des producteurs de biens d'équipement professionnels se regarnissent.

D'une part, les investissements effectués les années passées (1989-1990) ont été importants, en particulier dans l'industrie. Les taux d'utilisation des capacités ainsi que les goulots de production sont revenus à des niveaux plus faibles, à la faveur du ralentissement de

l'activité : à court terme, les capacités de production sont donc suffisantes en cas de reprise de l'activité. D'autre part, dans un contexte jugé peu favorable, et bien que les résultats des entreprises cessent de se détériorer à partir de la mi-1991, les industriels craignent de s'endetter. Selon l'enquête sur les facteurs de production, les chefs d'entreprise jugent peu probable une croissance significative de l'investissement dans l'industrie. Les services devraient redémarrer lentement justifiant une évolution positive de leur investissement, tandis que les Grandes Entreprises Nationales investiraient à un rythme moins soutenu que par le passé.

### L'ajustement de l'emploi persiste dans l'industrie

L'ajustement de l'emploi au ralentissement de l'activité est resté limité sur l'année 1991 : selon les estimations trimestrielles, fondées sur les entreprises de 10 salariés et plus, 30 000 créations nettes d'emploi dans l'ensemble des secteurs marchands non agricoles ont été réalisées. En ce début d'année, l'emploi devrait connaître une stabilisation même si ce tableau recouvre des évolutions contrastées. Dans l'industrie, les entreprises ont eu recours en 1991 aux allègements d'effectifs les moins coûteux : moindre recours au travail temporaire et utilisation croissante du chômage partiel. Ce dernier volant de main-d'oeuvre reste encore utilisé, tandis que les formes d'emploi stable sont maintenant plus touchées. Le rétablissement des gains de productivité qui ne s'est amorcé qu'en fin d'année 1991 est maintenant en cours, en particulier dans les biens intermédiaires et les biens d'équipement professionnel, pendant que les réductions d'effectifs se pour-

suivent dans les industries de biens de consommation au même rythme qu'au second semestre de 1991.

Dans le BTP, l'ajustement des effectifs à une activité pourtant en ralentissement depuis près de deux ans n'a débuté qu'à la mi-1991. Dans la perspective d'une faible croissance de la production au début de 1992, le mouvement devrait se poursuivre, et ce, d'autant plus qu'il a été plus tardif. Dans le secteur tertiaire, en revanche, les effectifs restent en croissance, en particulier dans les hôtels-café-restaurants et dans certains services marchands aux entreprises tel que l'intérim qui devrait profiter du raffermissement de l'activité industrielle au printemps. Enfin, dans le secteur tertiaire non marchand, l'effet des contrats emplois-solidarité (CES) devrait s'atténuer malgré un flux d'entrée toujours important et pourrait être relayé par les nouvelles mesures concernant le développement des activités d'intérêt général (AIG) ; les dernières orientations qui visent à encourager le temps partiel sont trop tardives pour avoir un effet sur le premier semestre et leurs modalités ne sont pas encore déterminées tandis que les mesures favorisant l'emploi de proximité semblent porter leurs fruits ; l'emploi salarié total se stabiliserait au deuxième trimestre.

Après une forte croissance au début de l'année 1991, le chômage a ralenti à l'été et progresse à un rythme plus modéré au premier semestre de 1992. Les actions d'insertion et de formation seraient progressivement relancées par les dernières mesures concernant les chômeurs de longue durée et pourraient infléchir l'évolution de la population active : compte tenu de la stabilisation des effectifs, le taux de chômage au sens du BIT<sup>1/</sup> avoisinerait 10 % à la fin du semestre. Conséquence des réductions d'effectifs dans l'industrie, l'accroissement du

*1/ Rappelons que le chiffre de 1991 sera révisé à l'été 1992 lorsque seront connus les résultats de l'enquête emploi de mars.*

chômage est essentiellement masculin tandis que les femmes profitent davantage de la bonne tenue de l'emploi dans le secteur tertiaire.

## Le ralentissement des salaires se poursuit

Comme dans le cas de l'emploi, l'ajustement des salaires à l'activité se fait avec retard. En juillet 1992, le glissement annuel du taux de salaire horaire (TSH) ouvrier serait voisin de 3,6 %, après 4,1 % fin 1991 et 5,1 % fin 1990 ; cette évolution se rapproche de celle des prix comme lors de la période 1987-1989 précédant l'accélération de la fin 1989. Après un relèvement en mars, le SMIC sera augmenté en juillet ; selon que cette dernière hausse donne lieu ou non à l'attribution de la totalité des gains de pouvoir d'achat du TSH pendant l'année, l'augmentation du SMIC sera de 3,6 % ou de 4,2 % sur le semestre.

Dans la fonction publique d'Etat, l'accord salarial conclu à la fin de 1991 a conduit à un relèvement général des traitements de 1,3 % en février 1992 après les dernières augmentations avec effet en août et novembre dernier. Ces différentes mesures entraînent une accélération de l'indice brut des traitements dans le courant de l'année 1992. S'ajoute à ces augmentations la poursuite des effets de réforme de la grille et du plan "enseignants".

La masse salariale totale reçue par les ménages ralentit au premier semestre de 1992 (2 % en glissement après 2,3 % au second semestre de 1991 et 2,2 % au premier semestre de 1991). Les entreprises non financières non agricoles hors Grandes Entreprises Nationales voient leur masse salariale continuer à ralentir (1,8 % au premier

semestre de 1992 après 2,1 % au second semestre de 1991 et 2,3 % au premier semestre de 1991). Ce ralentissement est essentiellement imputable à la baisse de l'emploi salarié et à la moindre hausse du taux de salaire ouvrier.

## Le solde commercial s'améliore début 1992...

La nette amélioration du solde commercial constatée en 1991 se poursuivrait au premier semestre 1992 : le solde commercial fab-fab tous produits connaîtrait un excédent au premier semestre 1992, après un déficit de 5 Mds de F au second semestre de 1991 et de 25 Mds de F au premier. La bonne orientation de la fin 1991 joue encore favorablement à l'heure actuelle : l'excédent tous produits cumulés des deux premiers mois de l'année atteint près de 4 Mds de F (chiffre CVS-CJO), mais l'embellie de 1991 traduisait essentiellement une amélioration du solde manufacturé, dont les composants devraient évoluer moins favorablement au cours du semestre.<sup>5</sup>

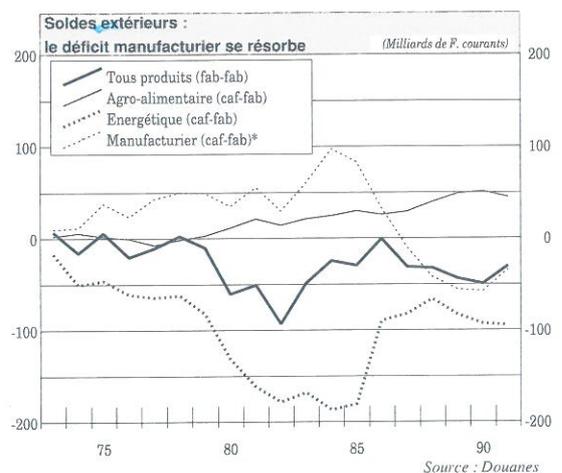
A la vigueur des exportations de biens manufacturés pourrait s'opposer une progression sensible des importations (2 % en moyenne au premier semestre de 1992 après 0,6 % au second semestre de 1991). La remontée des importations semble avoir débuté au mois de février avec une progression dans les biens intermédiaires animée par une demande intérieure plus vive.

Cependant, le solde commercial dans l'automobile a retrouvé en 1991 le niveau de 1985 et les tendances récentes témoignent d'une bonne orientation des exportations tandis que les importations ont stagné en valeur en 1991 (0,3 %), sans remontée significative depuis le début de l'année. Parallèlement,

le solde des biens d'équipement professionnel ne profitera plus de la montée en charge du programme Airbus A320, mais ne devrait pas connaître de dégradation tant que les perspectives d'investissement en produits manufacturés ne se redressent pas.

La facture énergétique devrait s'améliorer légèrement au premier semestre 1992. En 1991, en effet, les conditions climatiques sont redevenues normales après deux hivers doux consécutifs, entraînant une hausse importante de la consommation d'énergie en volume (6 %). En 1992, la croissance de la demande intérieure devrait être moindre. En outre, la disponibilité du parc nucléaire français s'améliore depuis la fin de 1991, ce qui devrait contribuer à une moindre utilisation des centrales thermiques et donc à minorer les importations de

<sup>5</sup> Le déficit extérieur s'est creusé depuis 1986, notamment en raison de la détérioration du solde manufacturier. Le mouvement s'est inversé en 1991 et le solde extérieur tous produits pourrait être excédentaire au premier semestre 1992.



\* Y compris matériel militaire et hors "divers".

pétrole ou à accroître les disponibilités à l'exportation, notamment vers l'Allemagne et la Grande-Bretagne. Parallèlement, le coût moyen des importations pétrolières diminue au 1er semestre 1992 de près de 10 % par rapport au second semestre de 1991 : la réduction de production décidée par l'OPEP au mois de février a été insuffisante pour permettre un relèvement sensible des cours sur un marché jugé sur-approvisionné et les stocks demeurent très importants face à une demande mondiale étale ; au deuxième trimestre, les tensions au Moyen Orient, en particulier entre l'Irak et l'Iran, conduiraient à un relèvement des cours pétroliers.

L'excédent agro-alimentaire s'accroîtrait au premier semestre de 1992. Les exportations de céréales connaîtraient une amélioration sensible après trois mauvais semestres : les blés tendres français ont souffert durant la campagne 1990-1991 d'une teneur en protéines plus faible que celle des blés anglais, les rendant moins appréciés pour notre principal client : l'Italie. Cette année, les quantités exportées vers la Communauté Européenne seraient en hausse,

ainsi que vers certains pays de l'Est dont la CEI, dans un contexte de hausse des cours du blé. En outre, le tassement des importations agro-alimentaires depuis la mi-1991 devrait se poursuivre.

### **... et contribue au redressement de la balance des transactions courantes**

Le redressement de la balance commerciale expliquerait en grande partie, mais pas en totalité, l'amélioration de la balance des transactions courantes. L'excédent touristique a atteint en 1991 le niveau record de 51 milliards grâce à une augmentation des recettes (9 %) et à une stabilisation des dépenses des résidents français à l'étranger (1 %). Ce bon résultat s'explique par des événements internationaux qui ont pu être favorables à la destination française, mais surtout par une amélioration de la compétitivité-prix par rapport à nos concurrents traditionnels ainsi que par les efforts d'investissement et de promotion de l'industrie touristique française.

Dès 1990, les recettes touristiques françaises ont dépassé celles de l'Espagne et ont placé la France au deuxième rang mondial après les Etats-Unis.

La plupart des éléments qui ont contribué à l'augmentation des recettes touristiques en 1991 sont toujours en oeuvre au début de 1992 en particulier compétitivité-prix et amélioration de l'offre touristique : les Jeux Olympiques d'hiver d'Albertville et la tenue des Jeux Olympiques d'été près de nos frontières vont dans ce sens. Les autres postes de la balance des transactions courantes ne devraient pas contribuer de façon significative à l'évolution du solde : le déficit des revenus de titres devrait connaître une amélioration après la baisse en 1991 du montant des achats nets de titres français par des non-résidents (pour la première fois depuis 1987) ; d'autre part, la France ne bénéficiera plus en 1992 des contributions au titre de sa participation au conflit du Golfe qui avaient amélioré le solde de sa balance des transactions courantes de près de 10 Mds de F en 1991. □

**Rédacteurs en chef :**  
Laurent Arthaud, Gilles Laguerre

**Assistante de rédaction :**  
Jacqueline Perrin

**Secrétaires de rédaction :**  
Liliane Delanne, Chantal Masson

**Mise en page :**  
Patrick Le Floch Meunier, Jean-Paul Mer

PTC 9204

ISSN : 1152 - 9776

Prix : 21 F



INSTITUT NATIONAL DE LA STATISTIQUE ET DES ETUDES ECONOMIQUES  
Direction générale : 18, boulevard Adolphe Pinard 75675 PARIS CEDEX 14 - FRANCE  
Directeur de la publication : J.C. MILLERON

Imprimerie Nationale

92 171 143 P79

