

## POINT CONJONCTUREL

**insee**

### Second semestre 1992

Rédaction achevée le 26 octobre 1992.

**E**n 1992, l'accroissement du PIB total, comme du PIB marchand, serait de l'ordre de 2 %. Alors que le premier semestre est resté dans la tendance du second semestre 1991, la croissance s'affaiblit dans la deuxième moitié de l'année : les exportations, dont la contribution à la croissance était forte depuis la mi-91, s'essouffent. Les gains de compétitivité-prix qui en ont expliqué largement la progression ne sont pas suffisants pour compenser l'affaiblissement de la demande mondiale.

**L**a demande intérieure n'est pas à même de prendre le relais des exportations. La consommation des ménages, peu dynamique sur la première partie de l'année, ne se ravive que légèrement ensuite. Le recul de l'investissement des entreprises serait de plus grande ampleur en 1992 qu'en 1991. Compte-tenu du faible niveau des taux d'utilisation des capacités de production, un redémarrage sensible de la demande serait nécessaire pour relancer l'effort d'équipement.

**L'**atonie de la demande intérieure a limité la croissance des importations. En raison du dynamisme des exportations en début d'année et

d'une amélioration des termes de l'échange, le solde commercial douanier fab-fab devrait être excédentaire de plus de 20 Mds de F.

**L**a faiblesse de l'activité continue de peser sur les effectifs. Le secteur le plus touché reste l'industrie manufacturière, le tertiaire bénéficiant davantage d'une politique active de l'emploi.

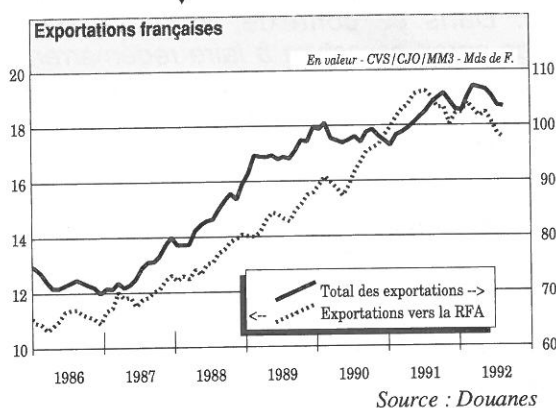
**L**a baisse de l'inflation permet au second semestre des gains de pouvoir d'achat. Les ménages ont continué à se désendetter et leur crainte du chômage a favorisé l'épargne de précaution. Dans ce contexte, le retour de la confiance serait de nature à faire redémarrer la consommation. La poursuite de la détente des taux d'intérêt qui se manifeste en octobre pourrait y contribuer.

**B**ien que la modération des coûts salariaux favorise l'amélioration des résultats des entreprises, la dégradation du climat conjoncturel, que traduisent les dernières enquêtes dans l'industrie, permet difficilement d'anticiper à brève échéance une reprise de l'activité.

# L'attentisme persiste

**Les perspectives de l'environnement international ont changé au cours de l'été. Les incertitudes sur la reprise en Europe et aux Etats-Unis se sont accrues ; les difficultés monétaires, financières et budgétaires que traversent la plupart de nos partenaires européens rendent nos débouchés plus incertains pour la fin de l'année.**

**Les exportations se sont tassées dès le deuxième trimestre, suite au ralentissement de la demande, notamment en provenance d'Allemagne.**



## Les exportations, moteur de la croissance depuis la mi-91, s'essouffent...

**A**u premier trimestre 1992, les exportations en volume de produits manufacturés ont crû vivement grâce à la combinaison des effets de demande et de prix. Nos ventes ont alors bénéficié de la bonne orientation des marchés allemand, italien et espagnol, renforcée par des gains de compétitivité-prix acquis à la fin de 1991 et accentués par l'appréciation du dollar.

Cependant, un arrêt dans la croissance des exportations a été perceptible dès le deuxième trimestre, il provient essentiellement d'un ralentissement de la demande adressée à la France. A ce facteur se sont ajoutés dès la fin du premier semestre les effets de la baisse du dollar qui a accru la concurrence en termes de prix sur les marchés tiers. De plus, les récents mouvements de parité intra-européens risquent de freiner nos ventes à l'étranger à la fin du quatrième trimestre.

En 1992, la croissance des exportations en produits manufacturés serait ainsi du même ordre de grandeur qu'en 1991.

Les échanges de services, et notamment le tourisme, ont également bénéficié des gains de compétitivité-prix. Cela expliquerait en partie le niveau de l'excédent touristique en 1992, supérieur à celui de 1991.

## ...car la demande extérieure est contrainte par l'atonie de la croissance de nos partenaires

**A**ux Etats-Unis, les ajustements engagés depuis 1991 se prolongent, même si les effets de la politique monétaire se laissent entrevoir : le rétablissement des profits du secteur financier a permis depuis le début de l'année de répercuter sur le taux de base bancaire la majeure partie de la baisse des taux sur les Fed Funds et, depuis juin, la baisse des taux des crédits à la consommation est sensible. Les comptes des entreprises se redressent depuis le début de l'année, grâce à des gains de productivité. En revanche, le pouvoir d'achat des ménages baisse depuis le deuxième trimestre dans un contexte de suppressions d'emplois. La faible hausse du revenu des ménages d'ici la fin de l'année ne devrait pas permettre de dynamiser la consommation privée, tempérée de surcroît par leur volonté de désendettement. Ainsi, la consommation privée tirerait peu la croissance ; celle-ci resterait faible au second semestre, ne permettant pas aux Etats-Unis de jouer le rôle attendu de moteur de l'économie mondiale.

Au Japon, la croissance ralentit, malgré la forte contribution du solde extérieur. Le plan de soutien à l'activité présenté fin août recouvre pour partie des dépenses directes d'investissement, mais aussi des transferts aux petites entreprises et aux établissements financiers qui devraient servir au remboursement de dettes. Il a permis à court terme une restauration de la confiance sur les marchés financiers et la remontée du NIKKEI, mais l'essentiel de ses effets devrait se produire au-delà de la fin 92.

## En Europe occidentale, la croissance ne devrait pas excéder 1,5 % en 1992

Depuis la mi-91, l'Allemagne se trouve engagée dans une phase de ralentissement. En Allemagne occidentale, la faiblesse de l'activité mondiale n'a pas permis la reprise escomptée des exportations, handicapées de surcroît par la vigueur du deutschemark. La demande intérieure ralentit également, surtout l'investissement productif. Seule la consommation privée permettrait de soutenir la croissance au cours du second semestre. En Allemagne orientale, l'activité reste essentiellement soutenue par les transferts publics. L'industrie manufacturière manque de débouchés suite à l'effondrement des marchés de l'ex-RDA. Seuls les secteurs abrités tels que le BTP, l'alimentation ou le commerce de détail, repartent.

L'Espagne et l'Italie ont vu leur déficit commercial se creuser suite au ralentissement marqué des exportations et à un courant d'importations encore fort. La dévaluation de la lire et de la peseta auront un effet immédiat sur les prix, perceptible au dernier trimestre, alors que l'inflation était en voie de diminution. Les effets sur l'activité seraient peu perceptibles en 1992, notamment en termes de relance par les exportations. Par ailleurs, les politiques budgétaires affichées sont fortement restrictives ; elles devraient affecter le revenu des ménages, dont le pouvoir d'achat sera déjà amputé par la poussée d'inflation attendue en fin d'année. Dans ce contexte, on discerne peu de facteurs de soutien à la croissance d'ici le début de 1993.

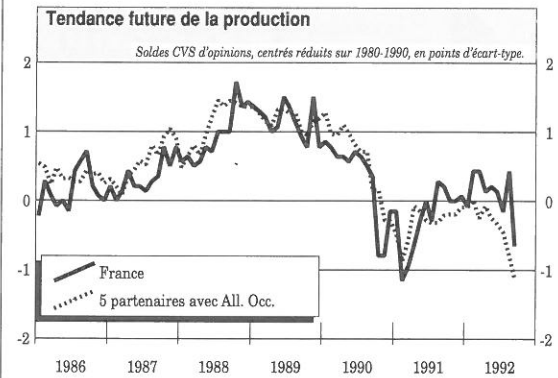
Au Royaume-Uni, les perspectives de croissance se dégradent au troisième trimestre après un premier semestre où est apparue une reprise de la consommation des ménages et de l'investissement en machines des entreprises. La confiance des entreprises se détériore au fil des mois ainsi que leurs perspectives de production. Le revenu des ménages reste affecté par les suppressions d'emplois et le net ralentissement des salaires. Le retrait de la livre du SME remet partiellement en cause les résultats obtenus sur l'inflation, dont la baisse devrait connaître un terme d'ici la fin de l'année. Elle a toutefois permis une diminution des taux de court terme, mais les taux à long terme restent encore à un niveau élevé.

### Les taux d'intérêt se détendent après la crise monétaire

La dévaluation puis la mise en flottement de différentes monnaies du SME (voir encadré) ont accru l'incertitude concernant le moyen terme.

En France, le raffermissement du franc a permis une détente progressive des taux d'intérêt en octobre. Les taux courts sont revenus à leur niveau antérieur au référendum danois (mai). De leur côté, les taux longs, qui ont augmenté en juillet et en août, se détendent depuis septembre, les marchés anticipant une baisse des taux en Europe.

Les crédits aux entreprises progressent à un rythme ralenti, reflet de l'atonie de la conjoncture.



Source : C.E.

### Le taux d'épargne demeure élevé et la consommation progresse modérément...

Les perspectives de production se révèlent moins favorables qu'au début de l'été, en France comme chez ses partenaires européens.

Au second semestre de 1992, la consommation totale des ménages augmenterait à un rythme un peu supérieur à celui du premier semestre. Elle croîtrait en moyenne sur l'année au même rythme que le pouvoir d'achat du revenu disponible, soit 1,8 %. Ainsi, le taux d'épargne s'établirait en moyenne annuelle au même niveau qu'en 1991. La baisse de l'inflation n'encourage pas la reconstitution des encaisses réelles, mais le comportement d'épargne de précaution est favorisé par les craintes des ménages sur le niveau du chômage et leur situation financière future. Dans ce contexte d'incertitude, les anticipations restent mal orientées et conduisent à des reports d'achat ou à une demande qui se porte plus naturellement vers des produits meilleur marché. En outre, les ménages consacrent une part de leur revenu à se désendetter, mouvement amorcé dès le début de 1991, et à augmenter leurs placements en produits financiers attractifs, notamment en assurances.

La consommation de produits manufacturés a stagné au premier semestre, mais progres-

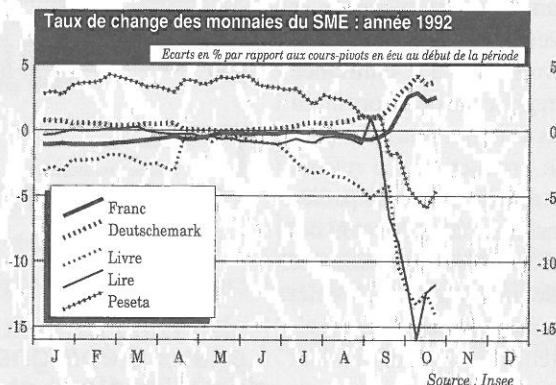
## La crise du SME

A la mi-juillet, la Bundesbank a décidé de relever son taux d'es-compte à 8,75 %, et parallèlement, la Federal Reserve a diminué une nouvelle fois le taux des Fed Funds à 3 %.

Le report des capitaux sur le deutschemark a exacerbé les tensions au sein du SME. Les monnaies considérées comme sur-évaluées dans le SME ont été attaquées. La lire a d'abord été dévaluée de 7 %, puis la livre et la lire ont suspendu leur participation au SME, alors que la peseta était dévaluée de 5 %. La crise monétaire s'est traduite par des dépréciations de 13 % de la lire et de la livre par rapport à leur dernier cours en franc avant la crise. Parallèlement le franc français, soutenu par les banques centrales française et allemande et appuyé sur des fondamentaux plus solides, a bien résisté aux pressions.

La Bundesbank a été amenée à baisser légèrement ses taux directeurs le 14 septembre pour soutenir les autres monnaies : le taux d'es-compte a été ramené à 8,25 % et le

taux lombard à 9,50 %. En raison des incertitudes relatives à l'issue du référendum sur le traité de Maastricht, la Banque de France n'a pu accompagner cette baisse, et, à la suite des attaques portées contre le franc, a été contrainte de relever son taux des prises en pension de 5 à 10 jours de 10,9 % à 13 %. Cette hausse provisoire s'est répercutée sur les taux à court terme fin septembre. Ceux-ci ont amorcé un reflux dès le début octobre, et sont revenus en dessous de leurs niveaux antérieurs. La détente des taux courts se poursuit, favorisée par la baisse des taux des prises en pension de la Bundesbank, de 8,90 % à 8,75 % le 21 octobre. La remontée du dollar réduit les tensions sur les marchés monétaire et financier. □



serait d'un peu moins de 1 % en glissement au second, suite aux bons résultats enregistrés au troisième trimestre, notamment dans le domaine des biens durables.

Cette embellie pourrait rester provisoire : les détaillants interrogés dans l'enquête dans le commerce de détail anticipent en effet un recul de la consommation de produits manufacturés au quatrième trimestre. L'attentisme des agents est accru par des anticipations de baisse de prix.

Cependant, les immatriculations d'automobiles augmenteraient en fin d'année, soutenues par la mesure fiscale transitoire en faveur de l'achat de véhicules neufs équipés de pots catalytiques.

La consommation de services augmenterait par rapport à 1991, mais à un rythme moindre qu'en 1989 et 1990.

Enfin, la consommation agroalimentaire augmenterait peu en 1992.

## ...grâce à la légère augmentation du pouvoir d'achat

Le pouvoir d'achat du revenu disponible brut des ménages connaîtrait en 1992 une croissance comparable à celle de 1991. Du fait du ralentissement de l'inflation, le second semestre serait plus favorable que le premier, en dépit de l'augmentation des taux de cotisation chômage prenant effet le 1<sup>er</sup> août.

L'évolution de la masse salariale est affectée par le ralentissement de la croissance du taux de salaire horaire et la dégradation de l'emploi. Le salaire horaire croîtrait en 1992 à un rythme inférieur à celui de 1991. Dans le secteur privé, la croissance des salaires s'infléchirait, alors que, dans la fonction publique, les mesures catégorielles et de revalorisation des traitements conduiraient à des relèvements de l'indice des traitements légèrement supérieurs à celui de 1991. Parallèlement le taux de croissance du salaire moyen, primes incluses, baisserait dans le secteur privé, alors qu'il augmenterait dans la fonction publique d'Etat.

Les prestations sociales continueraient à augmenter à un rythme soutenu, des relèvements étant intervenus le 1<sup>er</sup> juillet, notamment pour le RMI, les allocations familiales et les prestations vieillesse.

## La faiblesse de la demande décourage l'investissement...

Selon les dernières informations disponibles, l'investissement des sociétés baisserait de 4 % en volume en 1992. Le recul serait de plus

grande ampleur que l'année dernière. Deux facteurs affectent défavorablement l'investissement : des perspectives de demande médiocres et l'effet négatif des taux d'intérêt élevés sur la profitabilité. L'incertitude sur la reprise de la demande constitue l'obstacle essentiel. En outre bien qu'interrompu par la guerre du golfe, l'effort d'investissement mené à la fin des années 80 a permis une rénovation et un accroissement des capacités de production. Celles-ci sont à l'heure actuelle jugées suffisantes, compte-tenu des perspectives de demande, ce que confirme le faible niveau des taux d'utilisation approchant 80 % pour l'industrie manufacturière dans l'enquête trimestrielle de juillet. De plus, la dégradation récente des perspectives de production générales comme personnelles telle qu'elle apparaît dans les dernières enquêtes mensuelles rend peu vraisemblable une révision en hausse des projets pour la fin de l'année.

Dans le secteur des commerces et services, l'investissement baisserait de 2 % : tous les indicateurs sont mal orientés ; les immatriculations de véhicules utilitaires, les intentions de commande en biens d'équipement professionnel et les statistiques de mises en chantier de bâtiments enregistrent un recul.

### ...en dépit de l'amélioration de la situation financière des entreprises

La faiblesse de l'investissement contribue en partie à l'augmentation du taux d'auto-financement des entreprises dont le niveau pourrait dépasser 100 % en 1992. La nette diminution de la pression fiscale, liée surtout aux moindres rentrées de l'impôt sur les sociétés engen-

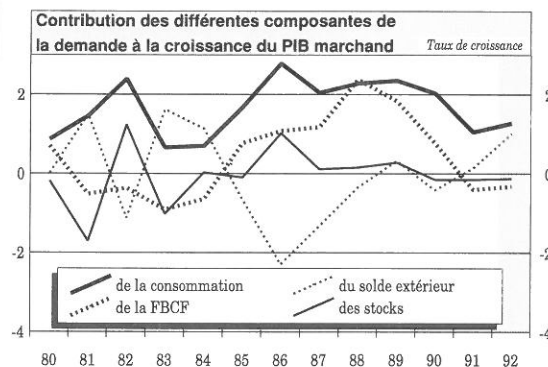
drées par la faiblesse des profits en 1991, entrainerait une amélioration du taux d'épargne. Enfin, la réalisation de forts gains de productivité, associée à l'allègement des charges salariales, permettrait l'augmentation du taux de marge.

### La croissance du PIB s'est affaiblie au printemps

La croissance du PIB marchand en 1992 serait de l'ordre de 2 % en moyenne annuelle. Au premier semestre, l'activité croît au même rythme qu'au second semestre 1991, essentiellement grâce à la bonne tenue des exportations. Celles-ci se sont tassées dès le deuxième trimestre et ne sont pas relayées ensuite par la demande intérieure. Le PIB marchand ne croîtrait donc que faiblement à la fin de 1992. Sur l'année, la contribution des exportations à la croissance serait élevée, environ 1,5 point, tandis que celle de la demande intérieure serait d'environ 1 point.

### Grâce aux exportations, la production manufacturière augmenterait légèrement

La production manufacturière augmenterait légèrement en 1992, après avoir baissé d'environ 1 % en 1991. Au premier semestre, l'orientation favorable de nos échanges extérieurs et les gains de compétitivité-prix obtenus en 1991 ont entraîné une forte croissance de nos exportations en produits manufacturés qui a largement soutenu l'activité. En revanche, au second semestre, la production reculerait : à l'atonie de la



Source : Comptes Nationaux Trimestriels

**En 1992, la contribution du solde extérieur à la croissance est d'environ 1 point, comme celle de la demande intérieure.**

demande intérieure s'associerait le tassement de la demande extérieure, comme en témoignent les résultats des dernières enquêtes de conjoncture. L'opinion des chefs d'entreprises sur l'évolution récente de la production s'est dégradée et les perspectives de production se sont révélées moins favorables qu'au début de l'été. De même, les anticipations favorables de demande de l'enquête trimestrielle de juillet ne se sont pas traduites par une amélioration des carnets de commande.

Dans les biens intermédiaires et les biens de consommation, l'évolution de la production suit la même tendance que l'ensemble de l'industrie manufacturière. Les autres grandes branches ont cependant un comportement un peu différent. La construction automobile a bien profité de la croissance des exportations au début de 1992, ce qui lui permet d'enregistrer la plus forte croissance des branches de l'industrie manufacturière. En revanche, au second semestre, la demande extérieure s'essoufflerait et la demande intérieure ne serait pas assez vive pour soutenir l'activité. Dans les dernières enquêtes de conjoncture, les industriels font ainsi état de perspectives de production médiocres pour la fin de l'année.

La baisse de l'investissement pèse sur la production des biens d'équipement professionnel, qui

reculerait à nouveau cette année. Contrairement aux autres branches, les exportations croîtraient au second semestre en raison notamment de livraisons plus importantes d'AIRBUS.

### Dans le BTP, le ralentissement se poursuit en 1992

Dans le bâtiment la situation est globalement terne, avec cependant, quelques différences entre les secteurs.

Dans la construction neuve, l'activité se replie. Plusieurs facteurs expliquent la chute des mises en chantiers : l'existence de stocks importants de logements neufs difficiles à écouler, des ménages peu enclins à investir en raison du niveau élevé des taux d'intérêt, des incertitudes pesant sur l'emploi et des anticipations de baisse de prix, la réticence des banques à financer de nouveaux programmes de construction et leur sélectivité dans la distribution des crédits. Au recul des mises en chantier s'ajoute la diminution de la construction de bâtiments non résidentiels qui touche la plupart des secteurs.

Seuls les travaux d'entretien et de réhabilitation connaîtraient en 1992 une croissance supérieure à 2 %. Cela permettrait au bâtiment de stabiliser son activité malgré le repli de la construction neuve.

Dans les travaux publics, la croissance s'établirait à plus de 1 % en 1992 grâce à la vive activité du premier trimestre.

(1) Chiffre révisé suite à la prise en compte du fichier UNEDIC, qui intègre les petits établissements de moins de 10 salariés. La révision touche tous les secteurs.

### Dans le tertiaire marchand, l'activité reste modérée

Dans le commerce, la croissance de la production serait moindre qu'en 1991. L'atonie de la consommation des ménages pèse sensiblement sur le commerce de détail et le commerce de gros alimentaire et non-alimentaire, tandis que la faiblesse de l'investissement et la croissance modérée de l'activité touchent le commerce de gros interindustriel.

La croissance de la production des services marchands en 1992 serait du même ordre qu'en 1991. Le premier semestre s'est inscrit en ralentissement par rapport au second semestre 1991 qui s'était caractérisé par une vive croissance. Selon l'enquête de conjoncture de juillet dans les services, ce mouvement touche la plupart des branches à l'exception de la location mobilière. Les premiers résultats de la saison touristique sont satisfaisants : l'année est marquée par la croissance des clientèles européennes et le retour des américains et des japonais. Dans les transports, le dynamisme du trafic routier de marchandises observé au premier semestre semble s'atténuer au second.

### La faiblesse de la croissance pèse encore sur l'emploi

Au second semestre de 1992, comme au premier, l'emploi dans les secteurs marchands non agricoles diminuerait de 0,2 % environ. Sur l'ensemble de l'année 1992, près de 60 000 emplois seraient supprimés dans les SMNA, après une perte de près de 100 000 emplois<sup>(1)</sup> en 1991. L'emploi total baisserait

en 1992 comme en 1991, soit environ 50 000 suppressions de postes.

Pour 1992, le recul se prolongerait dans l'industrie manufacturière (de l'ordre de 3 %), notamment dans le secteur des biens d'équipement professionnel. Il toucherait aussi le BTP (environ - 2 %). Le tertiaire marchand continuerait à créer des emplois, à un rythme légèrement plus soutenu qu'en 1991, ce qui recouvre des évolutions contrastées selon les secteurs : croissance de l'emploi forte pour les hôtels-café-restaurants et pour les services marchands aux particuliers, baisse dans le secteur financier et l'intérim.

L'emploi agricole continuerait de reculer. En revanche, la politique de l'emploi, en particulier les contrats emploi-solidarité, permettrait au second semestre une augmentation des effectifs dans le tertiaire non marchand et la stabilisation du taux de chômage au niveau de juin, après une légère baisse au cours de l'été.

### L'inflation diminue

En septembre, le glissement annuel des prix à la consommation s'est établi à 2,6 %. Il était de 3,1 % fin 1991.

Ce résultat a été favorisé par une légère baisse des prix énergétiques due en particulier à la forte dépréciation du dollar. Hors énergie, l'inflexion est effective depuis juin. Le retournement à la baisse des prix alimentaires est un des facteurs les plus importants de la décélération de l'indice d'ensemble : dans le secteur des fruits et légumes frais, les prix à la production ont chuté de près de 40 %. La progression de l'indice des prix alimentaires serait de 1 % en glissement en 1992, la plus faible depuis vingt ans.

Les prix des produits industriels ralentiraient au-delà de l'effet de la suppression en avril du taux majoré de TVA.

En revanche, les prix des services privés, des loyers et de l'eau continueraient à augmenter à un rythme soutenu. Ce serait ces secteurs avec le tabac qui maintiendraient le taux d'inflation hors énergie et alimentation – habituellement qualifiée d'inflation sous-jacente – aux alentours de 3,6 %.

Sous l'hypothèse conventionnelle d'un prix du baril de pétrole importé à 20 \$ et d'un dollar à 5 F au quatrième trimestre, le glissement annuel des prix serait de 2,5 % à la fin 1992<sup>(1)</sup>. Hors tabac, la hausse serait limitée à 2,3 %.

## Le solde commercial devient excédentaire pour la première fois depuis 1978

La croissance des importations serait très modérée en 1992 et moindre qu'en 1991, en raison essentiellement de la faiblesse de la demande intérieure. L'évolution des taux de change en fin d'année assurerait des baisses de prix à l'importation plus importantes que celles consenties à l'exportation.

Le solde des produits manufacturés enregistrerait un léger excédent en 1992, grâce à la conjugaison de la faiblesse des importations et du dynamisme des exportations observé au premier semestre. La facture énergétique s'allègerait d'environ

10 Mds de F par rapport à 1991 en raison de la baisse des prix et de la moindre croissance des volumes importés. Le solde agroalimentaire s'accroîtrait d'environ 8 Mds de F, retrouvant ainsi le niveau de 1990. Au total, le solde commercial douanier fab-fab serait excédentaire en 1992, de plus de 20 Mds de F.

L'excédent touristique qui avait atteint 51 Mds de F en 1991 pourrait être un peu plus élevé en 1992 du fait principalement d'une bonne compétitivité-prix et de la qualité de l'offre. Le solde des services liés aux échanges de marchandises se redresserait grâce à la meilleure situation des transports aériens. Au total, l'amélioration du solde de la balance des transactions courantes reflèterait largement celle de la balance commerciale. ■

(1) Un dollar à 5,50 F au quatrième trimestre conduirait à un glissement annuel des prix à la consommation de l'ordre de 2,7 %..

**Rédacteurs en chef :**  
Lise Dervieux, Pascale Pollet

**Secrétaire de publication :**  
Isabelle Loret

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

PTC 9210

ISSN : 1167-2935

Prix : 21 F



Imprimerie Nationale

INSTITUT NATIONAL DE LA STATISTIQUE ET DES ETUDES ECONOMIQUES  
Direction Générale : 18, boulevard Adolphe Pinard 75675 Paris Cedex 14 - France  
Directeur de la publication : P. Champsaur

92 171 147 P10