

POINT CONJONCTUREL

Premier semestre 1994

Rédaction achevée le 16 mai 1994

L'économie française est engagée sur la voie de la reprise. Au cours du premier semestre de cette année, le PIB pourrait croître d'environ 0,6 % par trimestre. Sur un fond de vive amélioration des anticipations de demande et de progression des exportations, la reprise s'appuierait sur une contribution positive des stocks, un léger redémarrage de l'investissement productif, et le dynamisme de la construction de logements. L'amélioration du marché du travail observée depuis le début de l'année restaure progressivement la confiance des ménages, dont la consommation pourrait être plus dynamique au deuxième trimestre qu'au premier.

L'environnement international continue à s'améliorer

La croissance en **Amérique du Nord** est plus forte qu'on ne l'escomptait il y a encore quelques mois. Après sa forte progression de la fin de 1993, le PIB des États-Unis a augmenté à un taux annualisé de 2,6 % au premier trimestre. L'investissement est toujours bien orienté, et ce après deux années de forte croissance. Les créations d'emplois ont surpris par leur vigueur, entretenant les craintes d'une accélération des prix, comme l'a montré la hausse des taux d'intérêt à long terme. La politique monétaire, jusque là stimulante, a pris

une orientation plus proche de la neutralité, bien que l'inflation soit encore modérée à ce stade relativement avancé du cycle. Les forts gains de productivité acquis en 1993 et la modération salariale ont en effet permis jusqu'à présent aux entreprises de reconstituer leurs marges, sans relèvement sensible de leurs prix.

L'effet d'entraînement sur l'Europe de la croissance nord-américaine et de l'expansion des marchés asiatiques (hors Japon) est devenu plus tangible qu'en 1993, comme en témoigne l'amélioration continue des anticipations de demande étrangère chez les industriels des pays européens les plus présents sur ces marchés. La compétitivité

des monnaies européennes liées au mark reste affectée par le bas niveau du dollar. Cependant le décalage des cycles conjoncturels de part et d'autre de l'Atlantique devrait mettre l'Europe dans une position plus favorable. La reprise qui s'amorce en Europe continentale devrait en effet s'accompagner de forts gains de productivité, favorables à la composante coûts de la compétitivité, alors que, dans le même temps, les gains de productivité en Amérique du Nord devraient s'atténuer.

Europe: la récession industrielle touche à sa fin avec l'amorce d'un cycle de stocks...

Les enquêtes de conjoncture européennes dans l'industrie indiquaient dès la mi-1993 un retournement des anticipations de demande. Si le sens du mouvement était encore jugé bas à la fin de l'année dernière. Depuis le début de l'année, un changement qualitatif se produit : l'opinion des industriels sur leurs carnets est remontée vivement dans les pays les plus touchés par la récession, Allemagne et Belgique en particulier, et a continué de s'améliorer en Italie et au Royaume-Uni. La hausse est particulièrement prononcée dans le cas de la France, comme le montre le graphique ci-dessous. Une analyse plus détaillée met en évidence le rôle moteur des industries de biens intermédiaires, sidérurgie et travail des métaux notamment, branches situées plutôt en amont du processus de production. L'opinion sur les stocks y révèle même parfois une situation légèrement tendue.



Les enquêtes européennes dans l'industrie montrent un redressement global de l'opinion sur les carnets de commandes. Le mouvement le plus marqué se produit en France, où l'opinion des industriels était comparable à celle de leurs homologues allemands jusqu'au début de l'année. Elle est depuis redevenue supérieure à sa moyenne historique, et comparable à celle des industriels anglais et italiens, qui avaient bénéficié en 1993 de la dépréciation de leur monnaie (dernier point : avril 1994).

Parmi les aléas cités pour la France comme pour ses principaux partenaires européens dans la Note de conjoncture de mars 1994, figurait le comportement de stockage, aussi bien dans un sens positif que négatif. Il semble aujourd'hui que cet aléa se réalise favorablement: la vive amélioration des anticipations de demande incite les industriels à infléchir leur comportement de stockage, ce qui contribue positivement à la croissance. L'évolution des prix de production, particulièrement dans les biens intermédiaires, conforte ce mouvement. La baisse observée dans certaines branches, qui avait accentué le mouvement de déstockage en 1993, est enrayée, notamment en France, où les perspectives de prix des industriels sont désormais plus optimistes.

Parallèlement à cet aspect technique et cyclique de la reprise en cours, la confiance des ménages se restaure aussi, quoique plus modérément. L'emploi continue en général à se dégrader, en Allemagne notamment, à un rythme toutefois moindre qu'en 1993. Les orientations budgétaires affichées dans presque tous les pays de l'Union Européenne (Danemark excepté) sont restrictives. La consommation des ménages paraît cependant mieux orientée qu'en 1993. Le marché automobile européen s'est légèrement ressaisi au premier trimestre, et, prenant les prévisions en défaut, les ventes au détail (automobile incluse) en Allemagne ont progressé ces derniers mois, malgré les ponctions fiscales.

... et la détente monétaire se poursuit

En abaissant le taux de l'escompte d'un demi-point à 4,5 % le 11 mai, la banque fédérale allemande a confirmé l'orientation prise ces dernières semaines lors des baisses régulières de ses taux d'appel d'offre. Les autorités monétaires allemandes jugent favorablement l'évolution des prix de détail, dont le glissement annuel est revenu à 3,1 % en avril. Par ailleurs, le mark ne s'affaiblit pas vis-à-vis du dollar. Les marchés obligataires européens, où l'on a enregistré récemment un redressement sensible de la pente des courbes de rendement et une volatilité accrue sur toutes les échéances, devraient bénéficier de la détente monétaire. Ce point demeure toutefois un facteur d'incertitude, qui peut affecter les économies réelles, dans la mesure où la hausse des taux à long terme est défavorable aux marchés immobiliers ainsi qu'aux marchés d'actions.

France: reprise sensible dans l'industrie...

Le redressement des anticipations des industriels observé au cours de l'automne et de l'hiver 1993 s'est confirmé par une hausse de la production manufacturière au premier trimestre. L'indice de la production manufacturière a augmenté de 2 % en janvier-février par rapport à no-

vembre-décembre. Toutes les branches contribuent à cette augmentation, les biens d'équipement professionnel restant en deçà du mouvement.

La construction automobile est stimulée par les mesures gouvernementales concernant le remplacement des véhicules anciens, comme en témoigne la forte augmentation des immatriculations (+ 40 % entre janvier et avril, en données CVS). Elle bénéficie aussi d'une demande extérieure mieux orientée qu'à la fin de 1993 grâce au redressement progressif du marché européen et à des gains de compétitivité.

La production de **biens de consommation courante**(*) est également en forte hausse, retrouvant son niveau de la mi-1992, après la chute de l'automne dernier. La demande étrangère paraît être l'élément moteur de cette reprise: le solde d'opinion des industriels interrogés en avril a retrouvé son niveau de juillet 1992, aussi bien pour la demande étrangère observée que prévue.

Enfin, la hausse de la production de **biens intermédiaires**(*) confirme la vive amélioration du climat relevée dans les enquêtes. Cette branche bénéficie d'une demande interindustrielle européenne mieux orientée et du regain d'activité dans l'automobile et le BTP en France.

En conséquence, la **production manufacturière** au sens des Comptes Nationaux Trimestriels **aurait augmenté de 1,5 à 2 % au cours du premier trimestre, et pourrait progresser dans des proportions similaires au deuxième**, chiffres plus élevés que ceux implicitement retenus dans les prévisions de la Note de mars 1994. Il faut noter cependant que la baisse de la production manufacturière au dernier trimestre de 1993 a été plus forte encore qu'on ne l'évaluait dans cet exercice. En revanche, la production d'énergie, sensible aux aléas climatiques, et celle des industries agro-alimentaires se seraient sensiblement repliées au premier trimestre.

... ainsi que dans les services et la construction

L'activité dans les **services marchands** s'améliore, comme l'indique l'enquête trimestrielle du mois d'avril, particulièrement pour ceux rendus aux entreprises (reprise du travail intérimaire), la promotion immobilière et les services aux ménages. Les perspectives pour le deuxième trimestre sont également à la hausse, une majorité de

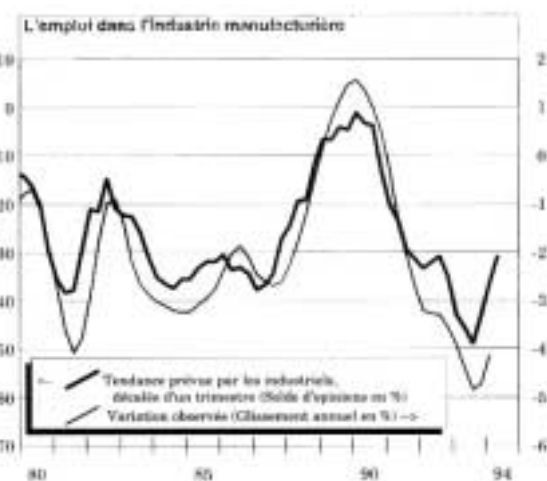
(*) dont la mesure statistique en ce début d'année est rendue plus incertaine par l'introduction d'une nouvelle nomenclature européenne.

chefs d'entreprise interrogés prévoyant une hausse de leurs résultats, pour la première fois depuis deux ans.

Enfin, **l'activité dans le BTP est stimulée par la reprise de la construction de logements neufs**. Comme le laissent prévoir les enquêtes auprès des promoteurs dès l'été 1993, les mises en chantier se sont fortement redressées au cours de l'hiver et au début de l'année. Au-delà des fluctuations au mois le mois, la tendance des mises en chantier est dorénavant supérieure à 26 000 unités par mois, ce qui a permis de retrouver le niveau de 1991. Le mouvement est appelé à se poursuivre au deuxième trimestre : les prévisions de mises en chantier des promoteurs privés relevées dans l'enquête d'avril étaient à nouveau en hausse, le solde d'opinion ayant même dépassé son pic de 1989. En revanche, les perspectives dans le bâtiment hors logement restent faibles, les extensions de locaux industriels ou commerçants n'étant pas encore à l'ordre du jour, à quelques exceptions près (automobile, par exemple).

La consommation des ménages bénéficie de l'amélioration relative du marché du travail

Par rapport aux prévisions faites dans la Note de conjoncture de décembre 1993, **les informations sur le marché du travail indiquent une stabilisation plus précoce que prévu**. L'emploi salarié dans les secteurs marchands non agricoles a augmenté de 0,1 % au premier trimestre, selon les statistiques provisoires du Ministère du Travail. Les embauches nettes ont sensiblement repris dans le tertiaire marchand, en particulier dans les services (ce que confirme l'enquête d'opinion



Le ralentissement des pertes d'emploi dans l'industrie manufacturière qui s'amorce au premier trimestre devrait se poursuivre, comme l'indique l'opinion des industriels interrogés lors de l'enquête trimestrielle.

dans ces secteurs). La baisse de l'emploi industriel (-0,5 %) est un peu moins forte que celle prévue en se fondant sur le cycle de productivité usuel et la tendance structurelle à la baisse. Bien qu'ils soient susceptibles d'être révisés, ces chiffres sont cohérents avec la baisse des licenciements économiques observée depuis le début de l'année, et la stabilisation du taux de chômage depuis trois mois, en particulier chez les hommes adultes.

A moins de supposer des changements structurels (raccourcissement du cycle de productivité par exemple) qu'on ne peut mettre en évidence sans disposer du recul suffisant, l'explication de cette amélioration relative du marché du travail doit être recherchée dans les évolutions conjoncturelles récentes. On peut avancer deux hypothèses. La baisse de la productivité apparente du travail en 1993 dans les branches industrielles pourrait avoir été moins forte qu'on ne le mesure actuellement (-0,5 % dans l'industrie manufacturière, pour une tendance de 2,5 à 3% par an), du fait d'une surestimation du temps de travail ou de l'emploi en 1993 ces deux cas ne s'excluant pas. La seconde hypothèse concerne les branches où le cycle de productivité est peu marqué (commerce et services marchands) : la reprise de l'activité pourrait y avoir été plus précoce que prévu.

En ce qui concerne l'emploi non marchand, le nombre de contrats emploi-solidarité est en hausse (environ + 40 000 entre décembre et avril selon les dernières estimations du Ministère du Travail), ce qui est différent de l'hypothèse de neutralité de la politique de l'emploi faite à titre conventionnel en décembre.

Il n'est pas exclu que le **niveau** du taux de chômage ait été plus élevé à la fin de 1993 qu'on ne l'estime aujourd'hui(*). **Mais l'augmentation du taux de chômage au cours du premier semestre de 1994 devrait être plus faible que prévu dans la Note de décembre.**

Le redressement progressif de la confiance des ménages indiqué par l'enquête mensuelle est très probablement lié à l'amélioration du marché de l'emploi. On note en effet, au delà des fluctuations de l'opinion sur le chômage, en partie saisonnières, une amélioration de l'opinion sur le niveau de vie futur et l'évolution des revenus futurs qui ne peut guère s'expliquer par la tendance des salaires. Or l'arbitrage entre consommation et épargne financière est sensible aux anticipations de revenus. De ce fait, la consommation des ménages, proche

(*) l'enquête annuelle sur l'emploi, qui sera disponible au cours du mois de juin, donne lieu chaque année à une révision des taux de chômage au sens du BIT pour l'année précédente. Par ailleurs, on disposera au cours de l'été d'une évaluation plus précise (les pertes d'emploi en 1993.

de la stabilité au premier trimestre en dépit de la hausse pour les produits manufacturés, en raison d'une chute de la consommation d'énergie, pourrait se redresser au deuxième trimestre. Elle serait portée par le dynamisme des achats d'automobile à la fin du premier trimestre, et continuerait à être favorisée par la désinflation.

L'inflation, qui a atteint un point historiquement bas en mars 1994, à 1,5 %, resterait basse, le relèvement attendu des prix de production ne se repercutant que partiellement et avec délai sur les prix de détail, en raison de l'importance des marges de capacité disponibles dans l'ensemble de l'économie.

Une légère reprise de l'investissement industriel se confirme

L'enquête d'avril auprès des industries du secteur concurrentiel confirme les projets d'investissements annoncés lors des deux précédentes enquêtes (octobre et janvier), pour l'ensemble de l'année 1994. L'investissement productif devrait croître de 3% en valeur, soit de 1 à 2% en volume, après une baisse d'environ 17% en 1993 (-8,5% pour l'investissement de l'ensemble des entreprises, entrepreneurs individuels inclus). Ces projets sont susceptibles d'être révisés plutôt à la hausse qu'à la baisse, à l'inverse des trois années précédentes. En effet, les anticipations de demande, principal déterminant de l'investissement, se redressent depuis l'automne 1993. Les entreprises qui prévoient d'augmenter leurs dépenses d'investissement en 1994 sont d'ailleurs celles qui citaient en octobre dernier l'insuffisance de demande comme facteur défavorable. A l'inverse, celles qui citaient les difficultés de financement comme facteur contraignant continuent à prévoir une baisse de leurs investissements.



Avec une croissance de la demande intérieure comparable à celle prévue en mars et une contribution des stocks positive, la croissance du PIB serait de 0,9% au premier semestre, par rapport au semestre précédent. L'acquis de croissance pour 1994 au deuxième trimestre serait dans ces conditions de 1,3%. Compte tenu de la révision à la baisse du PIB à la fin de 1993, cette révision à la hausse par rapport à la Note de mars (0,7% pour le premier semestre et 1,1% pour l'acquis) traduit un diagnostic sensiblement plus favorable sur l'évolution en cours.