

Perspectives pour l'économie française en 1993 et 1994

Retrouver la demande

**Division modèle-trimestriel Mosaïque
du département d'économétrie de l'OFCE**

Cet article présente une analyse de l'entrée en récession de l'économie française et les perspectives de croissance à l'horizon de 1994. Des politiques monétaires inadaptées dans la phase de ralentissement engagée dès le second semestre de 1989 et un freinage durable de la consommation depuis la guerre du Golfe ont joué un rôle majeur dans l'accroissement du ralentissement alors que la politique budgétaire a laissé jouer les stabilisateurs automatiques. Aujourd'hui, sans grandes marges de manœuvre, elle tente à la fois de relancer l'économie et d'enrayer l'aggravation des déficits publics, mais son impact sur l'activité sera probablement faible. La prévision envisage que les reprises modérées des pays anglo-saxons s'affirmeront et que les politiques monétaires, encore nettement assouplies, permettront à l'Allemagne, en récession profonde, de redémarrer lentement en 1994. La France connaîtrait elle-même une faible reprise en 1994 (1,2 %) — après un recul de 1 % du PIB en 1993 — soutenue par les exportations, un faible redémarrage de la consommation et l'arrêt de la chute de l'investissement. Le chômage toucherait plus de 3,5 millions de personnes. Un tel scénario n'en exclut cependant pas d'autres, beaucoup plus pessimistes.

Après une présentation synthétique différents thèmes sont développés. Enfin l'annexe actualise, comme chaque année, l'article « Révisions successives des comptes nationaux et de l'emploi, quelques ordres de grandeur », paru dans la Revue de l'OFCE, n° 35, en janvier 1991, à l'aide des comptes de 1992. Elle présente également des tableaux synoptiques de nos prévisions pour les années 1990, 1991 et 1992.

Une récession tardivement entrevue

L'économie française est entrée en récession à la fin de l'an dernier. Les perspectives de reprise ont été reportées de prévision en prévision et les révisions pour 1993 sont d'ores et déjà considérables. Pendant l'année 1992, la croissance française a largement reposé sur les expor-

* Cette prévision a été réalisée au département d'économétrie, dont le directeur est Pierre-Alain Muet, par une équipe animée par Alain Gubian, et composée de Andrew Brociner, Eric Confais, Gérard Cornilleau et Catherine Mathieu. Elle est calée sur les comptes trimestriels de l'INSEE du quatrième trimestre 1992. Elle intègre les informations conjoncturelles connues au 15 juin 1993.

tations qui bénéficiaient d'une demande encore soutenue et des gains de compétitivité engrangés ces dernières années : l'économie française aura ainsi connu une croissance plus vigoureuse que ses principaux partenaires sans que sa demande interne ne prenne le relais. Elle souffre maintenant du repli des marchés extérieurs, de positions concurrentielles moins favorables après les réajustements de parité, enfin d'une demande interne toujours atone. La faiblesse de la consommation reflète un comportement d'attentisme ou d'épargne de précaution, en rupture avec les évolutions antérieures, dont le prolongement depuis la guerre du Golfe est inquiétant, d'autant qu'il se double, maintenant, d'une progression très modérée des revenus. La chute des investissements productifs, commencée en 1991, est en revanche bien reliée à l'évolution des débouchés des entreprises dont la situation financière, bien que paradoxale, pose moins de problèmes. Dans ce contexte, la politique budgétaire a d'abord réagi en laissant jouer les stabilisateurs automatiques et donc en compensant partiellement l'inopportune remontée de l'épargne privée dans cette phase du cycle. Aujourd'hui, sans grandes marges de manœuvre, elle tente à la fois de relancer l'économie et d'enrayer l'aggravation des déficits publics, mais son impact global sur l'activité sera probablement faible. Les évolutions monétaires sont plus favorables, mais les taux d'intérêt restent anormalement élevés et la politique monétaire restrictive.

Notre prévision envisage que les reprises modérées des pays anglosaxons s'affirmeront et que les politiques monétaires, encore nettement assouplies en Europe continentale, permettront à l'Allemagne, en récession profonde, de redémarrer lentement en 1994. La France connaîtrait elle-même une faible reprise en 1994 (1,2 %), après un recul de 1 % du PIB en 1993. Elle serait soutenue par les exportations, un faible redémarrage de la consommation et l'arrêt de la dégradation de l'investissement. Le chômage toucherait plus de 3,5 millions de personnes à la fin de 1994. Un tel scénario, malheureusement, n'en exclut pas d'autres, beaucoup plus pessimistes, tant les facteurs sur lesquels pourrait s'appuyer une reprise font défaut ou sont lents à porter leurs fruits, alors que les ponctions sur les ménages peuvent déprimer plus encore la consommation. Avant de présenter ces résultats nous analyserons les évolutions récentes en revenant d'abord sur nos précédentes prévisions pour 1993.

Des prévisions fortement revues en baisse

Avant l'été 1992, la reprise était encore attendue pour le second semestre de l'année et la croissance de 1993 prévue à 2,7 %. La sortie de la phase de ralentissement, entamée à la mi-1989, n'était pas contradictoire avec les messages fournis par les enquêtes de conjoncture : les perceptions de la demande comme de l'activité s'amélioraient. Au second semestre, le retournement des indicateurs conjoncturels les mieux orientés et l'accentuation de la dégradation des autres ont conduit à des révisions spectaculaires des prévisions pour 1993. En décembre dernier, la modeste reprise que nous retenions n'était par contre pas perceptible dans les enquêtes auprès des entreprises. Elle

se fondait sur quelques signaux confus de redémarrage de la consommation, dans un contexte d'épargne élevée, et sur certaines hypothèses très favorables quant aux anticipations des ménages : un mouvement clair et rapide de baisse des taux d'intérêt en RFA, et en France du fait de la disparition de la prime de risque, et un ralentissement économique moins prononcé en Allemagne. Malgré le recul du PIB au quatrième trimestre de 1992, une croissance un peu supérieure à 1 % était envisagée pour 1993, du fait d'une reprise au second semestre. Il apparut vite qu'elle ne s'enciencherait pas : les spéculations contre le franc ont conduit à de nouvelles hausses des taux d'intérêt, les laissant à des niveaux anesthésiant l'économie ; la demande globale s'effondra encore, de même que la production. L'économie française était effectivement en récession, pour la première fois depuis 1975, probablement plus gravement qu'à cette époque. La période de ralentissement apparaît maintenant extrêmement longue : si le point bas du cycle était atteint durant le premier semestre de 1993, il arriverait trois ans et demi après le point haut situé à la mi-1989.

Nouveau recul de l'activité au premier semestre de 1993

Les évolutions récentes ont confirmé les craintes d'un profond ralentissement. Au premier trimestre 1993 le PIB aurait diminué pour le deuxième trimestre consécutif (de 0,6 % environ selon notre estimation). L'indice mensuel de la production manufacturière a chuté de 1 % par rapport au quatrième trimestre de 1992, soit un recul de 4 à 5 % en un an. Les opinions des chefs d'entreprises laissent envisager un nouveau recul au deuxième trimestre. Dans l'enquête mensuelle dans l'industrie, réalisée au début du mois de mai, la plupart des indicateurs restent très déprimés, à des niveaux extrêmement bas, notamment les carnets de commandes. Seules les perspectives personnelles s'améliorent, pour la première fois depuis plus d'un an, mais à partir d'un niveau très bas. Ce résultat, toutefois, est extrêmement fragile et il faudrait qu'il soit confirmé dans de prochaines enquêtes pour devenir significatif. D'une part il reflète une très nette hausse dans le secteur automobile, généralement sujet à de fortes variations ; d'autre part le secteur des biens intermédiaires n'est pas concerné par cette amélioration alors qu'il redémarre généralement en premier dans cette phase du cycle. Dans le BTP, les évolutions récentes ne sont guère brillantes et les perspectives fragiles. Dans les services, l'activité, en recul au premier trimestre, serait stable au deuxième.

Du côté de la demande, la consommation a reculé au premier trimestre, surtout dans sa composante manufacturière (- 1,7 %). Au deuxième trimestre s'opérerait une certaine compensation tous produits confondus. La consommation en produits manufacturés stagnerait avec, pour l'automobile, une évolution moins défavorable, mais la chute serait de 15 % en un an. La reprise du second semestre 1992 reflétait surtout l'utilisation d'incitations fiscales, et elle ne s'est pas poursuivie. Aujourd'hui les perspectives restent à l'attentisme, selon l'enquête auprès des commerçants. L'investissement serait encore en net recul dans l'indus-

1. Equilibres ressources-emplois de biens et services (aux prix de 1980)

	Niveau (Mds F 80)	Taux de croissance trimestriels en %						Taux de croissance annuels en %		
		1992	1992.3	1992.4	1993.1	1993.2	1993.3	1993.4	1992	1993
PIB marchand	3056,8	0,1	-0,6	-0,6	-0,2	0,1	0,1	1,2	-1,0	1,2
Importations	1023,2	2,3	-0,4	-1,8	-0,6	0,2	0,3	3,0	-1,9	3,2
Consommation des ménages	2140,2	0,9	0,5	-0,4	0,4	0,1	0,2	1,7	0,7	1,3
Consommation nette marchande des administrations	170,3	0,1	-0,7	-0,4	-0,1	0,2	0,1	5,2	-0,4	0,7
FBCF totale, dont :	777,3	-0,6	-0,8	-1,7	-0,9	-0,1	0,1	-2,3	-3,7	0,8
• Entreprises	405,9	-1,0	-1,4	-3,3	-2,1	-0,7	-0,7	-5,4	-7,5	-0,4
• Ménages	201,9	-0,6	-1,0	-0,6	0,1	0,5	1,3	-0,4	-1,0	1,8
• Administrations	138,3	0,3	0,8	0,5	0,5	0,5	0,5	2,7	1,8	2,3
Exportations	981,8	1,3	-1,3	-1,1	-0,1	0,4	0,3	6,5	-1,3	2,9
Variations de stocks (en milliards de F 1980)	10,3	2,9	-0,5	-1,4	-4,7	-4,6	-4,6	10,3	-15,2	-9,8
Produits manufacturés										
• Production	1650,8	-0,6	-2,6	-1,4	-0,9	0,2	0,2	-0,1	-4,0	1,7
• Importations	645,4	1,7	-1,2	-1,2	-0,7	0,7	0,7	0,9	-1,9	4,7
• Exportations	609,5	1,6	-1,7	-0,6	0,3	1,0	0,7	4,8	-0,6	4,4
• Variations de stocks (en milliards de F 1980)	-4,6	-0,2	-4,3	-5,5	-8,1	-7,6	-6,9	-4,6	-28,2	-17,3

2. Quelques résultats significatifs

	1992.3	1992.4	1993.1	1993.2	1993.3	1993.4	1992		1993		1994	
	Evolutions trimestrielles						MA	GA	MA	GA	MA	GA
Effectifs salariés** (en %)	-0,1	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-1,0	-1,0	-1,4	-1,6	-1,3	-1,0
dont industrie (en %)	-0,6	-0,8	-1,1	-1,2	-1,1	-1,0	-2,9	-2,9	-3,8	-4,3	-3,4	-2,6
Demandes d'emplois non satisfaites (en millions)	2,91	2,95	3,02	3,12	3,20	3,29	2,90	2,95*	3,16	3,29*	3,45	3,54*
Prix à la consommation*** (en %)	0,0	0,5	0,8	0,5	0,9	0,7	2,4	1,8	2,5	3,0	2,4	2,0
Salaire horaire moyen dans les entreprises non financières (en %)	0,8	0,8	0,7	0,7	0,7	0,8	3,9	3,6	3,1	3,0	3,0	2,9
<i>Ménages :</i>												
Pouvoir d'achat du revenu disponible des ménages (en %)	0,7	1,5	-0,8	0,5	-0,9	0,1	1,7	2,9	0,8	-1,1	0,6	1,7
Taux d'épargne (en points)	12,5	13,4	13,1	13,2	12,3	12,2	12,8	13,4*	12,7	12,2*	12,1	12,1*
Taux d'épargne financière (en points)	3,6	4,7	4,6	4,7	3,8	3,7	3,9	4,7*	4,2	3,7*	3,6	3,8*
<i>Entreprises :</i>												
Excédent brut d'exploitation / valeur ajoutée (en points)	41,5	40,6	40,4	40,3	40,5	40,5	41,5	40,6*	40,4	40,5*	40,8	41,1*
Epargne brute / valeur ajoutée (en points)	18,0	16,7	16,3	16,4	16,8	16,9	18,0	16,7*	16,6	16,9*	18,0	18,7*
Taux d'autofinancement**** (en points)	107,2	98,3	97,5	100,4	104,0	105,9	105,8	98,3*	101,9	105,9*	115,3	120,2*
<i>Administrations :</i>												
Capacité de financement / PIB total (en points)	—	—	—	—	—	—	-3,9	—	-5,1	—	-5,6	—
Taux de prélèvement obligatoire (en points)	43,4	44,0	43,6	43,7	44,3	44,3	43,5	—	44,0	—	44,1	—
Taux d'intérêt du marché monétaire (en points)	11,2	10,4	11,5	8,5	7,2	6,5	10,3	10,4*	8,4	6,5*	5,6	5,0*

Notes : MA = moyenne annuelle ; GA = glissement annuel.

* Niveau du 4ème trimestre, ** Hors administrations et institutions financières ; *** Indice INSEE 265 postes, **** Epargne brute / FBCF.

3. Les hypothèses d'environnement international et les soldes extérieurs

	Evolutions trimestrielles						Moyenne annuelle		
	1992.3	1992.4	1993.1	1993.2	1993.3	1993.4	1992	1993	1994
Demande d'importations de produits manufacturés adressée à la France (en %)	1,5	- 1,4	0,7	0,4	0,7	0,9	3,5	0,8	4,3
Prix des concurrents en devises (en %)	0,1	- 0,3	0,5	0,7	0,7	0,7	0,0	1,6	2,6
Prix des importations d'énergie en \$ (en %)	5,6	- 6,1	- 4,0	0,0	3,9	6,0	- 8,3	- 1,6	8,1
Taux de change :									
• \$/DM	1,46	1,55	1,63	1,63	1,72	1,78	1,56	1,69	1,78
• DM/F	3,39	3,39	3,39	3,37	3,37	3,37	3,39	3,37	3,37
• \$/F	4,96	5,26	5,54	5,50	5,80	6,00	5,30	5,71	6,00
Prix des importations en francs (en %)	- 1,2	- 0,7	0,2	0,1	1,9	1,5	- 2,1	0,5	2,8
Prix des exportations en francs (en %)	- 1,6	- 0,6	0,0	0,3	0,8	0,8	- 1,3	- 0,3	1,7
Solde des biens et services* (Mds de FF)	21,9	18,8	20,3	23,1	20,2	17,8	86,1	81,4	63,5
Solde des marchandises CAF - FAB (Mds de FF)	- 5,6	- 7,4	- 5,8	- 3,7	- 7,4	- 10,3	- 24,8	- 27,3	- 49,2
Capacité de financement de la nation (Mds de FF)	—	—	—	—	—	—	6,2	- 6,1	- 35,4

* Au sens de la comptabilité nationale, y compris tourisme.

Sources : INSEE, comptes trimestriels ; prévisions OFCE, modèle Mosaïque à partir de 1993.1.

trie en 1993 d'après l'enquête-investissement d'avril (de 11 %, après – 13 % en 1992).

De nombreux indicateurs ont d'ores et déjà retrouvé des niveaux voisins de ceux observés lors de la précédente récession, en 1975, lorsque le PIB marchand avait reculé de 0,9 %. C'est le cas de la perception de la production récente, dans l'enquête mensuelle dans l'industrie, alors que les carnets globaux ou étrangers sont plus dégradés qu'à cette époque. L'opinion sur l'évolution des effectifs industriels est encore plus défavorable au vu des résultats de l'enquête trimestrielle. Les marges de capacités de production dans l'industrie, estimées à 24,5 % en avril, sont encore inférieures aux 30 % de la fin de l'année 1975, mais sont supérieures à tous les autres pics. Dans le bâtiment les soldes d'opinion concernant l'activité sont les plus dégradés depuis le début de l'enquête (1971) ; dans les travaux publics ils sont proches du point bas de 1983. Pour l'ensemble du BTP l'opinion sur l'évolution des effectifs est comparable à celle de la crise de 1983, et bien plus dégradée qu'en 1975.

A l'origine de la récession : un ralentissement renforcé par des politiques monétaires inadaptées et par le freinage durable de la consommation

Cette récession a pourtant des origines et des caractéristiques très différentes de celle de 1975, qui résultait du premier choc pétrolier. Elle intervient, en France, dans un contexte où les entreprises ont retrouvé de bonnes conditions financières, mais où l'amélioration de la compétitivité a été effacée par les évolutions récentes des parités. L'inflation y est très modérée (2,0 % en glissement fin mai), malgré le relèvement de certaines taxes. Certains prix, notamment industriels, sont orientés à la baisse et font parfois redouter une déflation généralisée. Ce ralentissement, qui se prolonge maintenant en récession, résulte d'un freinage considérable de la demande. A l'éclatement des bulles financières dans les pays anglo-saxons et au Japon, et au retournement du cycle d'investissement après le boom des années quatre-vingt, se sont ajoutées en Europe continentale des politiques monétaires inadaptées lors d'une phase de ralentissement de l'activité. En revanche les politiques budgétaires ont été accommodantes mais difficiles à mettre en œuvre dans un contexte de taux d'intérêt élevés. Contrairement à la récession de 1975, ou même de 1982 en Allemagne, les remèdes apportés à ce jour ne sont guère à la hauteur.

La poursuite par la France et ses partenaires d'une politique monétaire rigoureuse dans la phase de ralentissement initiée en 1989, pour maintenir les parités au sein du SME malgré les divergences d'inflation

entre pays et le choc de la réunification allemande, a renforcé la désinflation et permis à la France de bénéficier de gains de compétitivité importants vis-à-vis de ses partenaires européens, en raison d'une faible inflation salariale résultant largement du haut niveau de chômage. Ce processus pouvait théoriquement permettre des gains de parts de marché durables et, à terme une diminution du chômage, mais la stratégie supposait que la fixité des parités au sein du SME perdure.

Dans cette logique de désinflation compétitive, la lecture des évolutions conjoncturelles depuis la mi-1990 a pu prêter dans de nombreux cas à des interprétations trop optimistes. L'amélioration du solde extérieur de produits manufacturés des années 1991 et 1992 tenait largement au ralentissement des importations, en raison du freinage de la demande interne et de la détente des capacités de production, et pas seulement à l'amélioration de notre compétitivité. De plus la compétitivité s'était fortement dégradée vis-à-vis de la zone dollar. La poursuite de la remontée du taux d'épargne, après la guerre du Golfe, a parfois été interprétée positivement puisqu'elle pouvait refléter un choix structurel des ménages en faveur de l'épargne, ce qui confortait le discours sur l'insuffisance d'épargne à moyen terme, eu égard aux besoins de croissance. La chute des investissements depuis 1991 pouvait également être imputée aux difficultés financières des entreprises qui ont pourtant bénéficié d'allègements fiscaux considérables et d'une très grande modération salariale relativement aux gains de productivité. A l'inverse, la forte dégradation de l'emploi depuis 1991 donne parfois lieu à des interprétations mettant en cause la responsabilité des entreprises. Enfin, l'acceptation du gonflement du déficit budgétaire, pour atténuer la hausse de l'épargne privée, est parfois jugée comme une dérive dangereuse des finances publiques qu'il eût fallu empêcher. Nous donnons ici de ces quelques points une interprétation quelque peu différente.

Une politique monétaire mal adaptée

L'arrimage au DM a conduit à maintenir depuis 1989 les taux d'intérêt nominaux à des niveaux considérables eu égard à l'inflation et à la croissance, pour une économie en ralentissement, sans marge de manœuvre interne. La politique de désinflation compétitive a effectivement renforcé la crédibilité et l'écart entre les taux d'intérêt allemands et français a fortement décru jusqu'à l'été 1992, mais les crises de changes de septembre et du début d'année 1993 ont fait réapparaître des primes de risque très importantes. Depuis la fin mars, cette prime a progressivement disparu et, à la mi-juin, les taux d'intérêt sont même passés légèrement au dessous des taux allemands. Il n'en reste pas moins que les taux réels sont extrêmement élevés à court comme à long terme, et que l'écart entre le taux d'intérêt et le taux de croissance est à un niveau record. De 2 % environ en 1989, il est de l'ordre de 6 à 7 % en 1991 et 1992 et le restera encore en 1993, en raison de la chute de la croissance. Certes, les effets directs du taux d'intérêt sur l'écono-

mie française sont difficiles à mettre en évidence empiriquement, ce qui signifie que la baisse ne suffira pas à induire un redémarrage rapide, même si elle est forte. L'effet sur l'investissement-logement est cependant le plus évident, de même que l'impact sur le change et la compétitivité vis-à-vis des zones hors CE et celui sur les coûts des entreprises, donc les prix et les profits. Enfin, mais à plus long terme, des marges de manœuvre nouvelles en résulteront pour la politique budgétaire. A court terme, on ne peut négliger d'autre part l'impact favorable sur les anticipations, dans un climat marqué par l'attentisme. Dans cette phase du cycle, des taux d'intérêt voisins des taux américains — c'est-à-dire nuls en termes réels — seraient clairement souhaitables.

Des gains de compétitivité à l'exportation vis-à-vis de la CE effacés par les mouvements de change récents

La progression plus modérée de nos prix à l'exportation, comparés à ceux de nos partenaires, a permis d'améliorer notre compétitivité vis-à-vis des pays de la CE dont les taux de change étaient restés stables depuis 1987. A partir de 1988, de légers gains de parts de marché peuvent lui être imputés. Sur les autres marchés, la plus faible progression de nos prix a été compensée par les variations du dollar. Aussi nos exportations n'auraient-elles globalement bénéficié de gains de parts de marché, au titre de la compétitivité-prix, qu'en 1992 et pour 1 point environ. Il est vrai que les exportations sont quelque peu sous-estimées en fin de période par nos relations, ce qui peut être attribué à des gains de compétitivité hors prix non spécifiés dans nos équations. Pour les importations la compétitivité-prix ne semble pas avoir joué favorablement et le ralentissement peut être entièrement attribué à celui de la demande et aux moindres tensions de l'appareil productif. Depuis le quatrième trimestre 1992, les mouvements des parités ont ramené la compétitivité des exportations françaises vis-à-vis de la CE au niveau de 1987. Il en résulterait des pertes de parts de marché de l'ordre de 2 points.

Un freinage marqué de la consommation depuis 1990

Les ménages connaissent un taux d'épargne élevé, difficilement explicable au vu des comportements habituellement mis en évidence. La hausse observée entre 1987 et 1990 s'explique bien par la reprise de la croissance du revenu réel. Après la mi-1990, lorsque ce dernier a commencé à ralentir, on s'attendait à un mouvement de baisse inverse du taux d'épargne qui aurait atténué le ralentissement de la consommation des ménages. En fait, depuis la crise du Golfe, la consommation a été fortement ralentie et ses soubresauts n'ont jamais donné lieu à un véritable redémarrage : en 1992, le taux d'épargne était supérieur de près de 0,5 point à son niveau de 1990 et de 2 points à celui simulé par une relation retraçant assez fidèlement les évolutions du taux d'épargne de 1971 à la mi-1990, ce qui donne une idée de l'ampleur de la modification de comportement des ménages (graphique 1). Ce phéno-

mène n'est pas particulier à la France. Dans le modèle Mosaïque, comme dans le modèle Mimosa, c'est surtout le faible niveau de la consommation qui est difficile à interpréter, plus que celui de l'investissement. En France la remontée récente de l'épargne concerne l'épargne financière, non l'épargne-logement. Elle traduit plus un comportement de désendettement des ménages qu'un comportement outrancier de placements. Le diagnostic sur la nature de « l'excès d'épargne » est important : s'agit-il d'une épargne de précaution, disponible pour une reprise et liée aux incertitudes et au haut niveau de chômage, d'une épargne liée à la structure des revenus (revenus financiers, revenus de transferts ou d'activité), au niveau des taux d'intérêt, ou encore au comportement prudent d'offre de crédit des banques. Compte tenu de la date de la rupture, le rôle du chômage nous paraît majeur, mais est-ce son niveau ou son évolution qui vont jouer dans l'avenir ? Nous faisons l'hypothèse que des perspectives meilleures faciliteraient effectivement le retour à un comportement plus traditionnel des ménages, c'est-à-dire une baisse du taux d'épargne. Mais celle-ci se produirait dans un contexte de croissance très modérée du revenu : la reprise de la consommation devrait donc être modeste, d'autant plus que des prélèvements nouveaux seront mis en œuvre (CSG, dépenses de maladie, baisses de salaires...). Pourtant la consommation est le seul véritable espoir pour la reprise et le risque d'un comportement de plus en plus attentiste, voire franchement récessif, existe.

1. Taux d'épargne des ménages



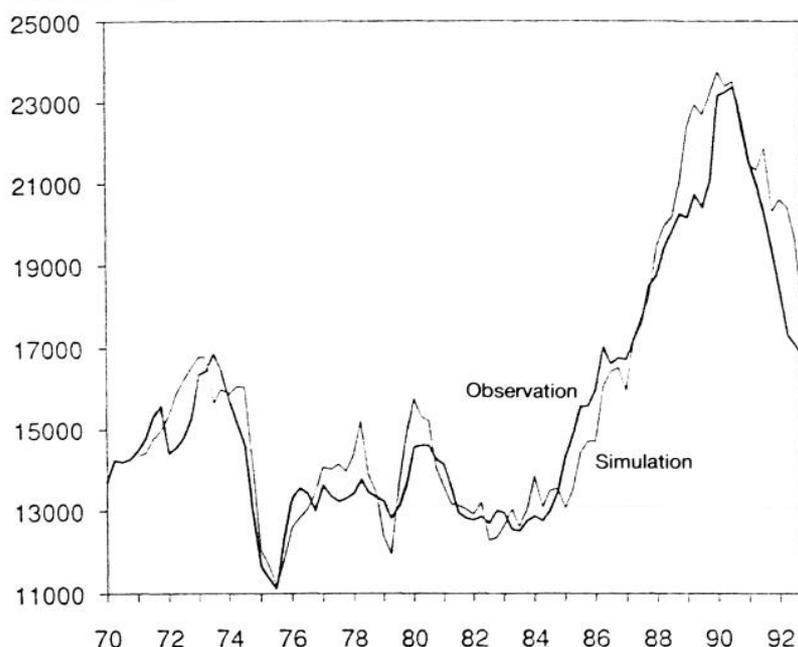
Sources : INSEE, Comptes trimestriels, simulation OFCE modèle Mosaïque.

L'investissement subit la chute des débouchés

Les évolutions de l'investissement nous semblent refléter avant tout la faiblesse des débouchés et beaucoup moins les difficultés financières

des entreprises qui font par ailleurs l'objet d'un débat important. Les comptes nationaux font apparaître une situation saine au plan macroscopique, avec une capacité de financement positive en 1992 de 71 milliards. Les comptes financiers, établis en stocks, décrivent en revanche un endettement important en termes bruts (les crédits ont effectivement fortement augmenté), mais également en termes nets, ce qui est incohérent avec les flux de ces dernières années. Même si la prudence s'impose et si les deux visions peuvent se rapprocher au fur et à mesure de la révision des données, il nous semble que l'endettement net des entreprises devrait être revu en baisse si on intégrait mieux leur patrimoine effectif. Ceci est cohérent avec des indicateurs conjoncturels, tels que les difficultés de trésorerie dans l'industrie qui se sont peu dégradées depuis 1989 et restent beaucoup moins importantes qu'au début des années quatre-vingt. Néanmoins la situation des entreprises pourrait être moins favorable que ne la décrivent les comptes en 1992 si la valeur ajoutée est revue en baisse. Ceci est probable du côté des volumes, notamment dans l'industrie ; et plus encore du côté des prix, les évaluations n'intégrant pas les importants rabais constatés sur les biens durables. Une situation globalement favorable n'exclurait pas des situations très contrastées d'une entreprise à l'autre.

Millions de F80



*2. Investissement
en produits
manufacturés dans
l'industrie*

Sources : INSEE, Comptes trimestriels, simulation OFCE modèle Mosaique.

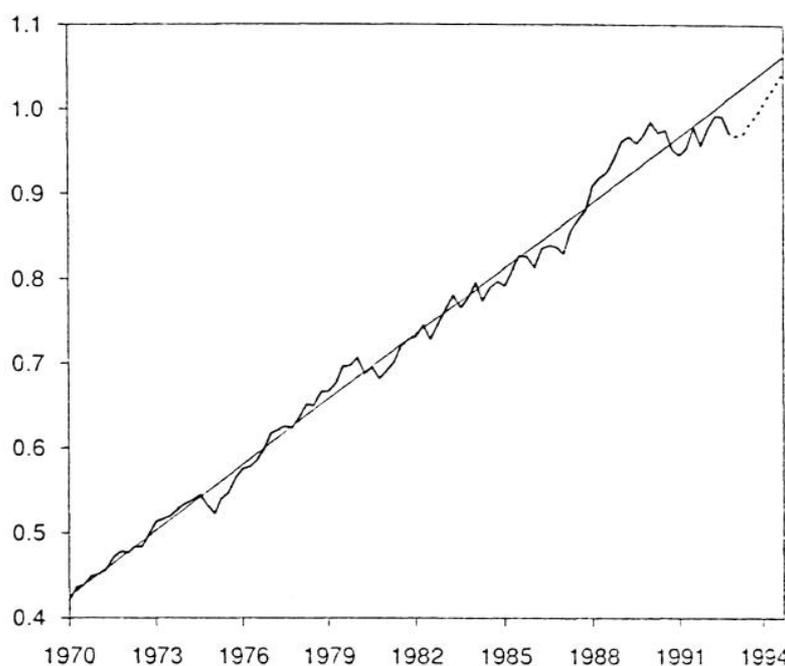
Notre analyse de la chute récente des investissements met surtout l'accent sur l'évolution des débouchés. Elle nous semble suffisante pour rendre compte du phénomène observé, conformément à l'effet d'accélération. Ce résultat s'observe d'ailleurs dans la plupart des pays industrialisés et est compatible avec le faible niveau des taux d'utilisation des capacités de production. Pour la France, lorsqu'on prend en

compte simultanément ⁽¹⁾, l'évolution des débouchés et la situation financière des entreprises telle qu'elle apparaît dans les comptes nationaux, le premier facteur reste déterminant dans la chute de l'investissement. De ce fait, sans reprise de la demande, la baisse des taux d'intérêt ne suffirait pas à relancer l'investissement.

La dégradation récente de l'emploi est cohérente avec les évolutions tendancielles de la productivité

Depuis 1990 les entreprises ont ajusté leurs effectifs, comme par le passé, avec un certain délai à l'évolution de la production. Il en est résulté des gains de productivité extrêmement modérés dans l'ensemble des secteurs depuis cette date et l'accélération généralement observée en 1992 ne permet nullement de retrouver les niveaux tendanciels. Dans le secteur manufacturier les gains de productivité ont été très modérés en 1990 (0,7 %), en recul en 1991 (- 1,2 %), et la reprise de 1992 (2,6 %) est trop faible pour compenser les évolutions précédentes. Il nous paraît donc erroné de considérer que les entreprises ont réagi au ralentissement de la conjoncture par un surajustement des effectifs. Elles ont plutôt lissé les évolutions et, dès le redémarrage de la production, on devrait observer une forte reprise de la productivité qui ne ferait qu'atténuer le ralentissement observé depuis 1990. La crise actuelle de l'emploi est donc bien la conséquence du ralentissement, non sa cause, même si celle-ci contribue maintenant à l'aggraver.

3. Productivité horaire du travail dans l'industrie manufacturière



Sources : INSEE, Comptes trimestriels, simulation OFCE modèle Mosaïque, prévision à partir de 1993.1.

(1) Voir P.-A. Muet et M.-A. Véganonès, « Investissement, profitabilité et croissance dans les années quatre-vingt », *Revue de l'OFCE*, n° 41, juillet 1992.

Une politique budgétaire laissant jouer les stabilisateurs automatiques

Dans ce contexte il a été judicieux de ne pas accentuer le ralentissement par la diminution des dépenses ou l'accroissement des recettes. De 1989 à 1992 la dégradation des finances publiques a bien une origine essentiellement conjoncturelle. L'aggravation considérable du déficit, passé de 1,2 % du PIB en 1989 à 6 % avant mesures correctrices en 1993, reflète la chute des recettes fiscales alors que les dépenses ont augmenté en valeur de 6 % par an environ, ce qui représente à la fois le rythme de croissance du PIB attendu dans les budgets prévisionnels et le taux de croissance tendancielle de l'économie. Ce creusement du déficit indique surtout la longueur du ralentissement. Dans un contexte monétaire restrictif la politique budgétaire était seule disponible pour atténuer le choc. Cependant les marges de manœuvre sont maintenant largement consommées, ce qui empêche les autorités de choisir clairement l'objectif de stabilisation conjoncturelle.

Prévisions pour 1993 et 1994

Dans une situation où l'insuffisance de la demande est renforcée par l'attentisme des producteurs et des consommateurs, il y a risque qu'une reprise ne puisse avoir lieu à court terme si les politiques économiques ne délivrent pas un message clair, tant sur le plan monétaire que budgétaire. La reprise que nous retenons cependant est très modeste et s'appuie sur une baisse des taux d'intérêt et un faible redémarrage dans les pays d'Europe continentale, vers la fin de 1993 ou au début de 1994. Elle suppose une légère accélération de la consommation en 1994, malgré le ralentissement du revenu réel des ménages, et l'arrêt de la décélération des investissements et des stocks.

L'environnement international ⁽²⁾

En 1992 le ralentissement a concerné la plupart des pays industrialisés, à l'exception notable des Etats-Unis dont la reprise semble se confirmer, malgré les craintes d'un « triple dip », parfois évoqué, tant bons et mauvais indices conjoncturels ont alterné ces derniers temps. Les dernières estimations du PIB du premier trimestre de 1993 (+ 0,9 % en rythme annuel) confortent l'idée d'une reprise modérée (3,0 % en 1993 ; 2,7 % en 1994) au regard des cycles antérieurs. L'ampleur du

(2) Les hypothèses concernant l'environnement international actualisent les prévisions présentées dans la chronique de conjoncture du département des diagnostics publiée dans le n° 44 de la Revue de l'OFCE, « Repli sur l'autofinance », et celles de l'équipe Mimosa : « Croissance : le secret perdu ? » publiées dans ce numéro de la Revue de l'OFCE.

déficit budgétaire réduit les marges de manœuvre du gouvernement Clinton pour impulser des mesures de relance à court terme. La reprise serait essentiellement tirée par l'investissement des entreprises — stimulé par le bas niveau des taux d'intérêt — mais freinée par la mise en place du plan d'assainissement budgétaire de 5 ans, toujours en discussion, qui pèse essentiellement sur les ménages (relèvement de l'impôt sur le revenu et des taxes sur l'énergie).

En Europe, le ralentissement allemand se transforme en une récession sans précédent depuis la seconde guerre mondiale et, là encore, non anticipée. Compte tenu d'un acquis de fin d'année 1992 de $-0,9\%$ et d'un premier trimestre en recul, le PIB allemand chuterait de 2% environ cette année. La baisse des taux d'intérêt apparaît bien lente au regard de la situation conjoncturelle et nous avons supposé qu'elle continuerait de manière modérée, compte tenu de la prudence de la Bundesbank qui accorde toujours un poids déterminant à l'inflation, quand bien même celle-ci est artificiellement accrue par la hausse de TVA en début d'année. De ce fait nous avons supposé que les taux allemands s'établiraient à $6,5\%$ en fin d'année et à 5% fin 1994. Toutefois, on ne peut exclure une baisse plus rapide favorisant une remontée plus forte du dollar qu'envisagée ici ($6,0$ francs dès la fin 1993), mais cela nécessite que la Bundesbank prenne en compte l'effet désinflationniste de la récession, malgré la dépréciation du DM. En outre, la politique budgétaire freinerait l'activité puisque le gouvernement chercherait à contenir les déficits publics en 1994, probablement en diminuant les prestations sociales. Aussi cette éventuelle reprise serait-elle très modérée (1% en 1994). Nos principaux partenaires européens, engagés dans des politiques budgétaires restrictives, connaîtraient des évolutions comparables, quoique moins marquées. Seule exception, le Royaume-Uni, en récession depuis deux ans, connaîtrait une reprise dès 1993 ($1,5\%$ en 1993 et $2,5\%$ en 1994), au demeurant assez faible au vu du soutien budgétaire. Au total la croissance de nos partenaires européens serait négative en 1993 ($-0,7\%$) et de $1,3\%$ en 1994. Pour l'ensemble de l'OCDE elle atteindrait $1,2\%$ en moyenne en 1993 ($1,5\%$ en 1992) et $2,6\%$ en 1994. Pondérée par la structure de nos exportations l'évolution est beaucoup moins favorable : $-0,3\%$ cette année, de l'ordre de $1,5\%$ l'an prochain. Il en résulterait une demande d'importations en produits manufacturés adressée à la France à peu près stable en 1993 et en augmentation de 4% environ en 1994, soutenue par les importations du reste du monde hors OCDE.

Les cours du pétrole, à $18,3$ dollars par baril depuis le début de l'année, en deçà du prix cible de l'OPEP (21 dollars), remonteraient avec la reprise (21 dollars le baril en 1994 après $19,3$ dollars en 1993 comme en 1992).

La politique économique

La politique économique mise en œuvre depuis mars 1993 vise deux objectifs difficiles à concilier en période de ralentissement : le soutien

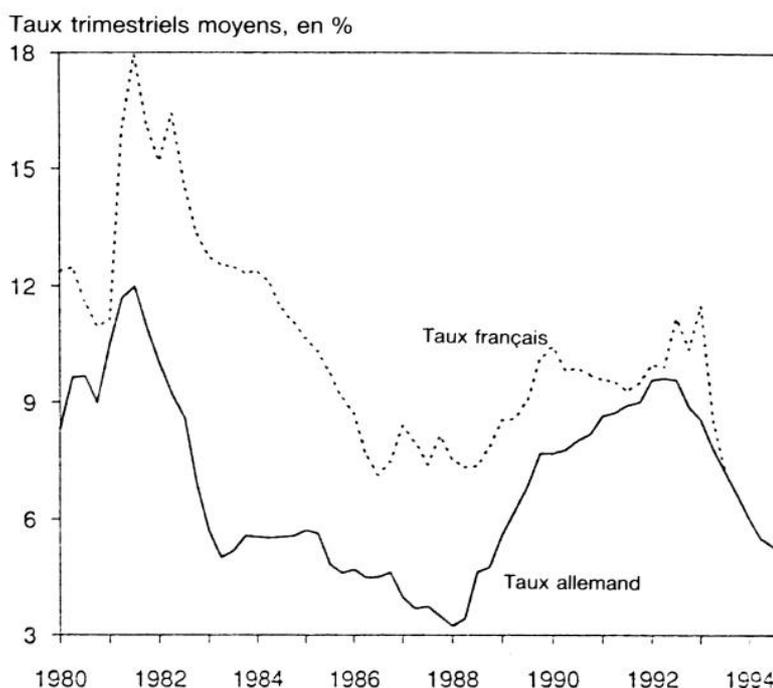
de l'économie et la réduction des déficits. Le collectif budgétaire de mai comprend à la fois des mesures de relance, des économies et des prélèvements supplémentaires. Les premières encouragent la reprise des secteurs du logement et des travaux publics ; l'emploi, par la réduction des charges sociales et l'augmentation des moyens de la politique de l'emploi ; les entreprises en difficultés, par des allègements fiscaux. Les économies sur les dépenses publiques et l'accroissement des prélèvements — hausse de la CSG et taxes sur les carburants — financent partiellement la dérive des déficits publics. Le bilan comptable des mesures est à peu près équilibré : 50 milliards de plus de crédits, 55 milliards de ressources supplémentaires (25 pour le Régime général de la Sécurité sociale, 30 pour l'Etat). Le déficit budgétaire est présenté en léger recul par rapport à l'évaluation spontanée (317 milliards au lieu de 333 contre 165 dans le budget initial) en raison du financement d'une partie des dépenses par des recettes de privatisation anticipées par un emprunt de 40 milliards. Le collectif aurait un faible impact sur l'activité. Cependant les prélèvements et les économies, qui pour l'essentiel confirment le gel antérieur de dépenses, pèseront rapidement sur la demande alors que les dépenses supplémentaires auront des effets beaucoup plus lents, tant en raison des délais habituels de mises en œuvre des projets que des délais d'action des mesures de soutien direct aux entreprises. Les mesures de financement des déficits sociaux à venir (diminution des remboursements d'assurance-maladie) renforceraient le prélèvement sur la demande des ménages. Compte tenu de la situation conjoncturelle, nous n'avons retenu en fin de compte que les réductions des prestations de santé (pour 10 milliards de francs en année pleine), et nous avons considéré que l'Etat prendrait à sa charge une part importante des budgets sociaux à l'horizon de cette prévision. Les grandes lignes du budget pour 1994, telles qu'elles ressortent de la lettre de cadrage, portent sur le freinage des dépenses. Une réduction du déficit est même envisagée, premier pas vers l'objectif de 2,5 % du PIB retenu pour le déficit budgétaire en 1997. Si tel était le cas, la politique mise en œuvre serait extrêmement restrictive, voire déflationniste. Cependant, compte tenu de l'évolution conjoncturelle et de l'inertie des dépenses, les besoins de financement des administrations seraient en augmentation en 1994 (5,6 % du PIB après 5,1 en 1993). La dette brute de l'Etat rapportée au PIB progresserait très rapidement avec les déficits et en raison de la très faible croissance nominale (34,2 % fin 1993 ; 37,3 % en 1994 après 30,1 % en 1992 et 26,4 % en 1989).

Côté monétaire, la disparition de la prime de risque serait un acquis durable si la remise en cause de la parité n'est pas à nouveau à l'ordre du jour, en raison des difficultés à enrayer la croissance du chômage dans les mois à venir. Nous avons conservé une prime de risque nulle à l'horizon de la projection. A la fin de 1993 les taux courts seraient de 6,5 % et baisseraient jusqu'à 5 % à la fin de 1994.

L'évolution salariale et des prix

Les évolutions salariales resteraient extrêmement modérées. Dans le secteur public il n'y aurait pas de hausse générale après celle intervenue en février au titre de 1992 (accord de novembre 1991). Dans le secteur privé le taux de salaire horaire augmenterait très faiblement de moins de 3 % en glissement chacune des deux années, et les éléments variables des rémunérations seraient également freinés. Les coûts salariaux unitaires s'accéléraient cependant en 1993 avec la chute de la productivité puis diminueraient un peu en 1994, bénéficiant de l'allègement des charges sociales. Les marges diminueraient en 1993 et seraient stabilisées en 1994 si bien que les prix de production progresseraient d'à peine 2 % pour l'ensemble des branches chacune des deux années. En 1993 les prix à la consommation (3,0 %) augmenteraient surtout à cause des relèvements de taxe (tabac pour 0,4 % et TIPP pour 0,3 %), mais le glissement des prix serait à nouveau de 2 % en 1994.

4. Taux d'intérêt à court terme français et allemand



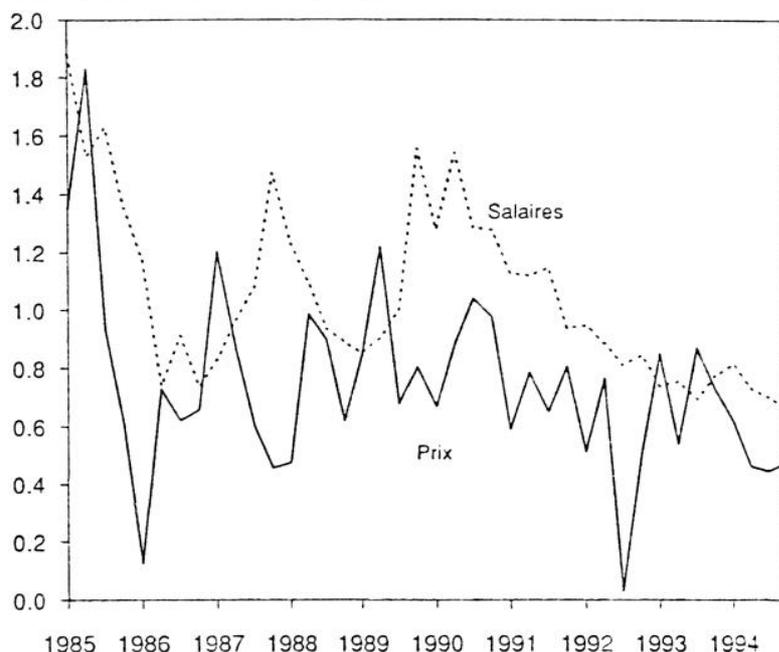
Sources : taux du marché monétaire au jour le jour, prévisions OFCE à partir de 1993.2.

Le marché du travail

Compte tenu des évolutions attendues de la productivité et de la faiblesse de la croissance il n'y aurait pas d'amélioration de l'emploi d'ici la fin de 1994 : après une baisse de 100 000 en 1992, l'emploi total diminuerait de près de 180 000 en 1993 et de 140 000 en 1994. Du début 1991 à la fin 1994, l'économie française pourrait ainsi perdre

500 000 emplois. Cette évolution débouchera sur une extension rapide du chômage que la politique de l'emploi contribuera assez peu à enrayer. L'orientation de la politique d'emplois aidés est modifiée par la généralisation des exonérations de cotisations sociales (dès 1993, toutes les entreprises seront exonérées de cotisations d'allocations familiales pour les salaires voisins du SMIC), mais de nombreux dispositifs spécifiques seraient abandonnés (exonérations pour l'embauche de jeunes chômeurs, notamment). Cela n'aurait cependant que peu de conséquences sur l'évolution du chômage car l'impact sur l'emploi des mesures générales devrait être très faible à court terme. Le déblocage de nouveaux crédits permettrait une légère augmentation du stock de CES cette année. Pour 1994, nous avons retenu la stabilisation de ce

Taux de croissance trimestriels, en %



5. Prix * et salaires

* Prix de détail, indice INSEE 265 postes.

Sources : INSEE, Comptes trimestriels, prévisions OFCE modèle Mosaique à partir de 1993.1.

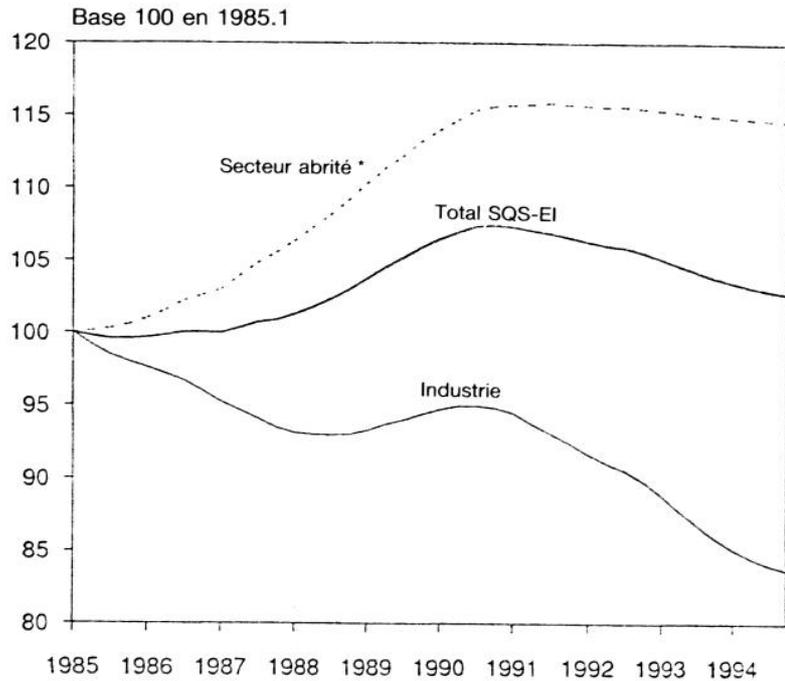
stock. En l'absence de relance macroéconomique significative, d'augmentation importante des moyens de la politique de l'emploi et de son redéploiement sur les mesures les plus efficaces en terme de chômeurs évités à court terme (Stages, CES, retraits d'activité), et sans partage significatif du travail et des revenus, la France n'évitera pas les 3,5 millions de chômeurs d'ici la fin de 1994.

La situation des ménages

De ce fait, en 1993 et 1994, les ménages subiraient encore un ralentissement important de la croissance de leur revenu réel (0,8 % en 1993, 0,6 en 1994 après 1,7 en 1992, tableau 4). Plusieurs composantes du

revenu joueraient en ce sens. Les salaires reçus stagneraient en pouvoir d'achat, en raison de l'évolution du marché du travail et de la modération salariale. La hausse de la CSG amputerait les revenus de 1 % à partir du second semestre. Les revenus de la propriété seraient freinés par la baisse des taux d'intérêt. Les prestations sociales resteraient

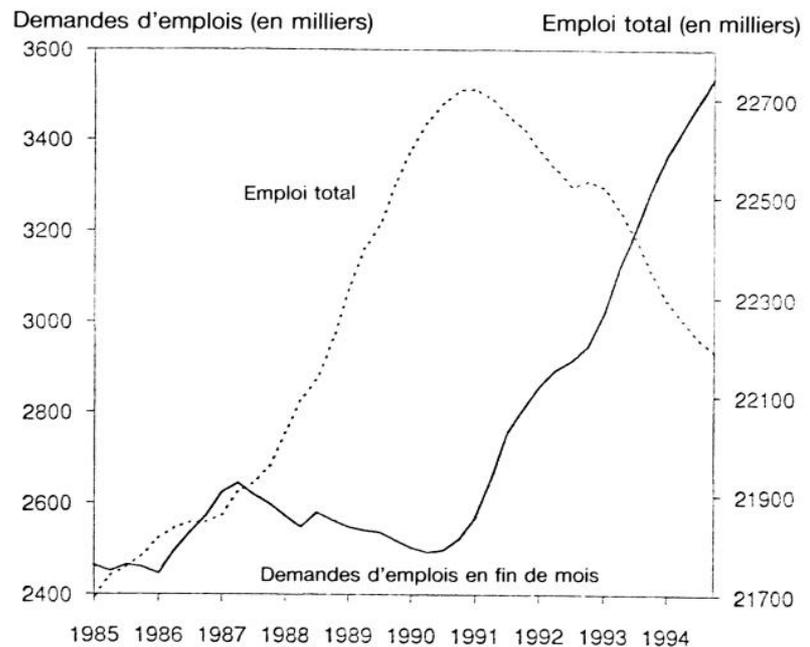
6. Effectifs salariés



* Le secteur abrité inclut le bâtiment, les services et les commerces.

Sources : INSEE, Comptes trimestriels, prévisions OFCE modèle Mosaïque à partir de 1993.1.

7. Emploi et chômage



Sources : INSEE, Comptes trimestriels, prévisions OFCE modèle Mosaïque à partir de 1993.1.

l'élément dynamique du RDB, malgré le plan de redressement de l'assurance-maladie. Le profil du revenu serait assez heurté : en glissement il diminuerait de 0,9 % en termes réels cette année. Nous avons supposé que, conformément à la relation habituelle, la hausse de la CSG serait largement prélevée sur l'épargne à court terme, mais en revanche nous n'avons pas retenu d'hypothèse de retour du taux d'épargne vers son niveau tendanciel. Stable en moyenne en 1993 le taux d'épargne diminuerait de 0,6 point en 1994. La consommation augmenterait donc faiblement en 1993 et retrouverait un rythme de 2 % au second semestre de 1994. L'investissement en logement bénéficierait des baisses de taux d'intérêt et des mesures de relance (2 % en 1994).

4. Contributions à la croissance du pouvoir d'achat du RDB des ménages

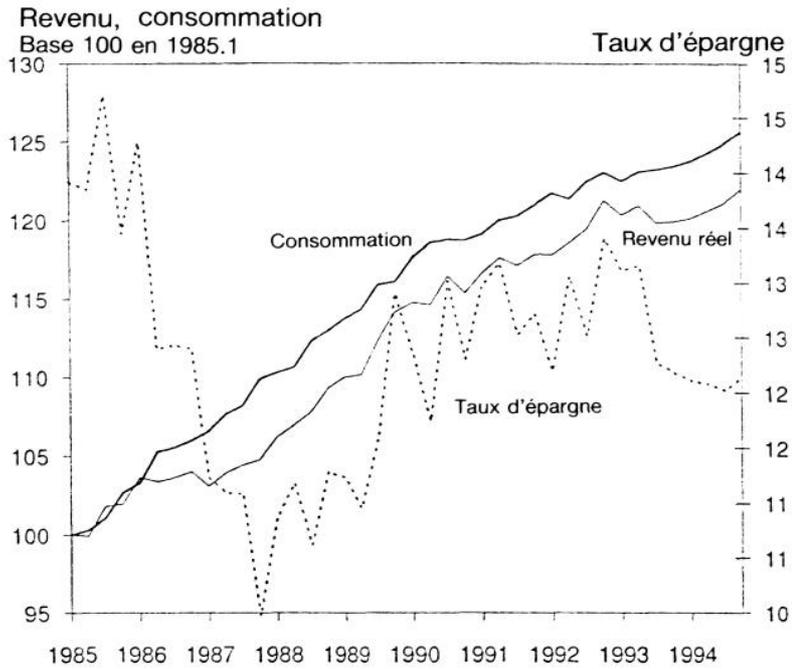
Moyenne annuelle, en %	1991	1992	1993	1994
Pouvoir d'achat du RDB dont :	1,8	1,7	0,8	0,6
• Salaires nets :	0,9	0,2	0,0	-0,2
— Salaires bruts	(0,9)	(0,6)	(0,0)	(-0,2)
— Cotisations	(0,0)	(-0,4)	(0,0)	(0,0)
• Revenu des entrepreneurs individuels	-0,7	0,0	-0,1	-0,1
• Prestations sociales	1,2	1,2	0,9	1,0
• Impôts	-1,2	-0,1	-0,6	-0,5
• Revenus de la propriété	1,0	-0,5	0,3	0,1
• Autres revenus	0,6	0,7	0,4	0,3

Sources : INSEE, comptes trimestriels, prévisions OFCE en 1993-1994.

La situation financière des entreprises et l'investissement

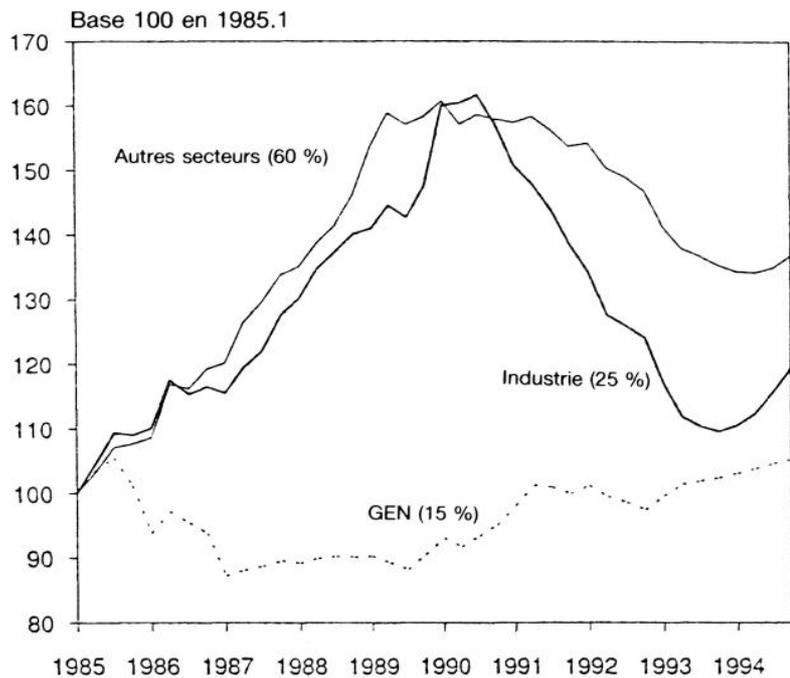
En l'absence d'une reprise forte, les investissements productifs seraient seulement stabilisés en 1994 alors qu'ils diminueraient fortement en 1993 (- 7,5 %). Le mouvement serait encore plus marqué dans l'industrie, et seules les grandes entreprises nationales connaîtraient une hausse de l'investissement. Le taux de marge des entreprises reculerait de 1 point en 1993 et se redresserait un peu en 1994. Toutefois, en raison de la diminution des frais financiers et des impôts chacune des deux années, le taux d'épargne des entreprises se redresserait plus fortement que le taux de marge en 1994, ce qui gommerait la baisse de 1993 et conduirait à un niveau relativement élevé. Il en résulterait une nouvelle hausse du taux d'autofinancement en 1994 et donc de la capacité de financement des entreprises.

8. Revenu, consommation et taux d'épargne des ménages



Sources : INSEE, Comptes trimestriels, prévisions OFCE modèle Mosaïque à partir de 1993.1.

9. Investissement des entreprises par secteur en volume



Note : les chiffres entre parenthèses correspondent à la structure de l'investissement de 1985.

Sources : INSEE, Comptes trimestriels, prévisions OFCE modèle Mosaïque à partir de 1993.1.

Le commerce extérieur

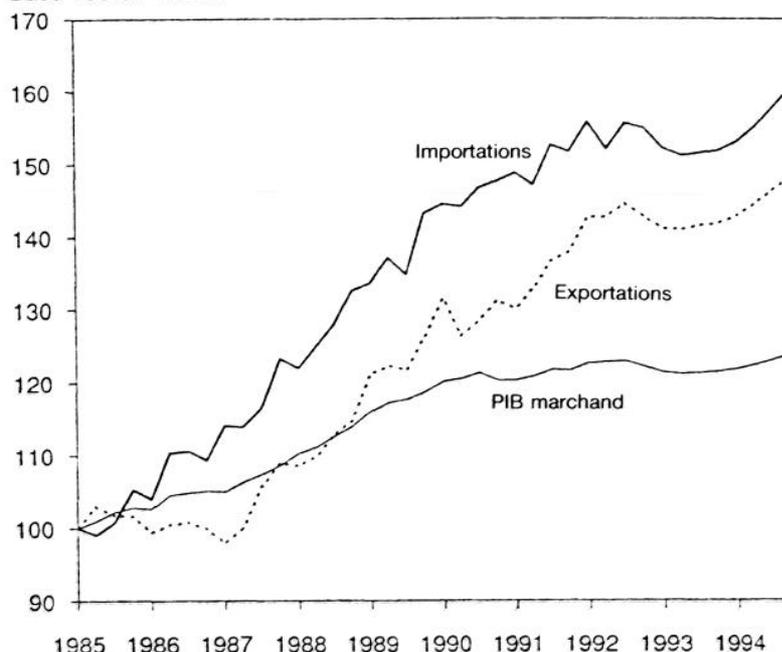
Les exportations en produits manufacturés diminueraient légèrement en 1993 (- 0,6 %) en raison de pertes de parts de marché liées à la

dégradation de la compétitivité-prix. Elles augmenteraient à peu près comme la demande d'importations des partenaires en 1994, au rythme de 4,4 %. La reprise de la demande interne contribuerait à un redémarrage des importations en 1994 après un recul de près de 2 % en 1993. Le solde manufacturé serait légèrement amélioré en 1993 (18 milliards après 7 en 1992 ; 15 en 1994). La diminution de l'excédent agro-alimentaire et la dégradation des soldes énergétiques liés à la hausse du prix de l'énergie conduiraient à la stagnation du solde FAB-FAB en 1993 (31 milliards) et à une dégradation d'une vingtaine de milliards en 1994. L'arrêt de l'amélioration du solde touristique et la détérioration du solde des intérêts font qu'en 1993 le solde courant resterait légèrement excédentaire en 1993 puis serait à nouveau faiblement déficitaire en 1994.

La croissance en 1993 et en 1994

En moyenne annuelle le PIB marchand diminuerait de 1 % en 1993 et augmenterait de 1,2 % en 1994. Après la baisse du premier semestre 1993 il stagnerait à peu près au second si bien qu'en glissement le recul serait de 0,5 % sur l'année. La contribution du solde extérieur à la croissance serait faiblement positive en 1993 alors que celle de la demande interne hors stocks serait négative. La contribution des variations de stocks jouerait encore très négativement (- 0,8 %) mais ce montant reste modéré dans une période de récession. En 1994 la reprise s'affermirait à partir du milieu de l'année à un rythme de 2,5 % l'an, mais l'évolution ne serait que de 1,2 % en moyenne annuelle.

Base 100 en 1985.1



10. PIB, importations et exportations en volume

Sources : INSEE, Comptes trimestriels, prévisions OFCE modèle Mosaïque à partir de 1993.1.

5. Contributions à la croissance du PIB

Moyenne annuelle, en %	1991	1992	1993	1994
Dépenses des ménages	0,7	1,2	0,4	1,0
Investissement des entreprises	-0,3	-0,7	-0,9	0,0
Dépenses des administrations	0,3	0,4	0,1	0,1
Variations des stocks	-0,5	-0,6	-0,8	0,2
Total de la demande interne	0,3	0,2	-1,3	1,3
Solde extérieur	0,2	1,0	0,2	-0,1
PIB marchand	0,5	1,2	-1,0	1,2

Sources : INSEE, comptes trimestriels, prévisions OFCE en 1993-1994.

Conclusion

Le risque d'une telle prévision est d'abord son caractère moyen. Une reprise plus forte nous paraît peu probable. Pour cela il faudrait des baisses de taux d'intérêt plus importantes et que leur impact soit plus rapide que celui que l'on estime sur le passé. Un second semestre 1993 et une année 1994 encore plus sombres ne sont nullement à exclure. Les politiques budgétaires apparaissent extrêmement timides dans cette phase du cycle, accentuée par le caractère restrictif des politiques monétaires au sein du SME. Dans une situation où les marges de manœuvre budgétaires sont extrêmement limitées, est-il optimal de freiner encore plus la consommation, alors que les entreprises, ne percevant pas de reprise de la demande réduisent leurs investissements, en raison des excédents de capacités, tout en continuant à débaucher ? Un phénomène de récession plus durable ne peut pas être exclu. Nous ne l'avons cependant pas retenu. Mais même avec l'hypothèse de reprise modérée retenue dans cette projection la croissance du chômage reste considérable, y compris en 1994. Face à l'ampleur de la récession, dont la perception générale a été tardive, on peut se demander si des mesures plus favorables au revenu des ménages, mais à caractère transitoire, comme lors de la relance de 1975, ne pourraient pas faciliter la reprise de la consommation, et par conséquent de l'investissement, sans obérer durablement les comptes publics. Ceci rétablirait l'équilibre en faveur des ménages. Les politiques économiques risquent bien en effet aujourd'hui de se tromper d'horizon.

THÈMES

1. Une politique monétaire restrictive

Dans cette période de récession, les pays européens attendent une baisse des taux allemands. Cette baisse est déjà amorcée depuis septembre 1992 : le taux lombard est passé de 9,75 % en septembre à 8,5 % en mai et le taux de l'escompte de 8,75 à 7,25 %. Que peut-on espérer à l'horizon 1994 ? Une baisse rapide ou lente ? De quelle ampleur et quand ? Quel en serait l'impact sur les taux d'intérêt français ? L'étude des relations de détermination des taux à court terme pour l'Allemagne et la France permet d'en donner un ordre de grandeur.

L'évolution des taux allemands

Le facteur le plus important dans la décision de la Bundesbank est l'inflation. Au mois d'avril, le glissement annuel des prix à la consommation en Allemagne est de 4,3 %. Ce chiffre, plus élevé que chez certains de ses partenaires européens, laisse penser que tout risque d'inflation n'est pas écarté.

Plusieurs facteurs qui contribuent aux tensions inflationnistes peuvent être examinés. Les négociations salariales ont abouti fin mars à une progression de 3 % pour le secteur public, 3,3 % pour le secteur bancaire et 3,85 % pour le bâtiment. En comparaison, la hausse des salaires moyens en 1992 était de 5,5 %. Cette évolution favorable a déjà été prise en compte par la Bundesbank lors des récentes baisses de taux.

De même, la croissance de la masse monétaire a ralenti. En 1992, l'objectif pour l'agrégat M3 était de 3,5 à 5,5 %, et la réalisation de 9,6 %. Pour 1993, l'objectif de la Bundesbank se situe entre 4,5 % et 6,5 %. L'agrégat M3 était à l'intérieur de cette nouvelle fourchette au premier trimestre, mais la croissance de M3 en mai était encore de 6,7 %, ce qui pourrait freiner la future baisse des taux. D'autres facteurs, notamment le déficit public et la remontée du dollar, peuvent également conduire la Bundesbank à mener une politique prudente.

La récession économique en Allemagne peut en revanche enclencher une nouvelle baisse des taux d'intérêts. Le consensus des instituts de conjoncture allemands du mois d'avril a profondément révisé à la baisse les prévisions de croissance pour 1993 en affichant une récession de - 2,0 %.

L'étude économétrique des déterminants du taux d'intérêt à court terme en Allemagne montre que deux variables jouent un rôle essentiel dans son évolution : le taux d'inflation et le taux d'utilisation des capacités de production. Ce dernier, qui est effectivement suivi par la Bundesbank, est à la fois un indicateur de la situation économique et des tensions inflationnistes.

L'estimation économétrique est la suivante :

$$r_t = - 7,55 + 0,75r_{t-1} + 0,35\pi_t + 0,09 TC_t$$

(4,8) (15,1) (5,4) (5,4)

$R_2 = 0,953$ $DW = 1,64$ $SEE = 0,524$

Données trimestrielles ; période d'estimation : 1979.1 – 1993.1

où :

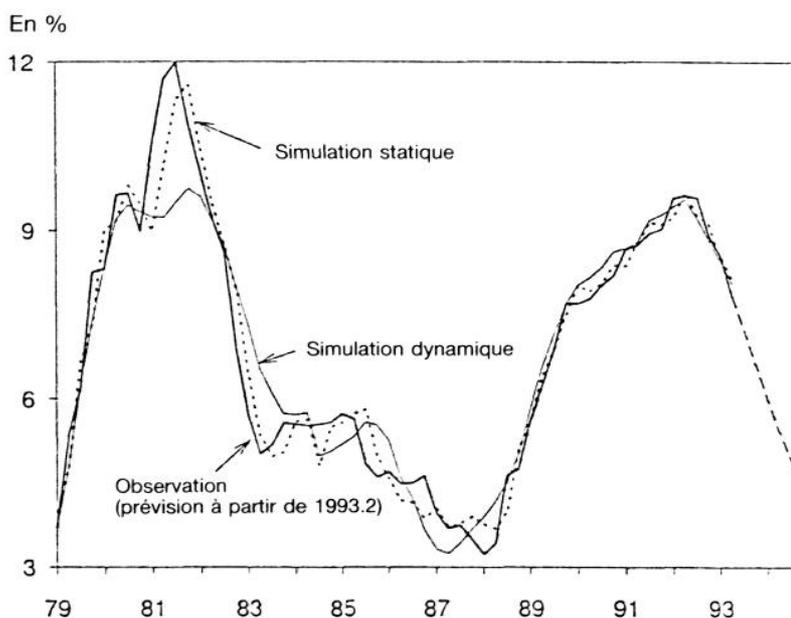
r_t est le taux d'intérêt allemand à court terme,

π_t le taux d'inflation (glissement annuel),

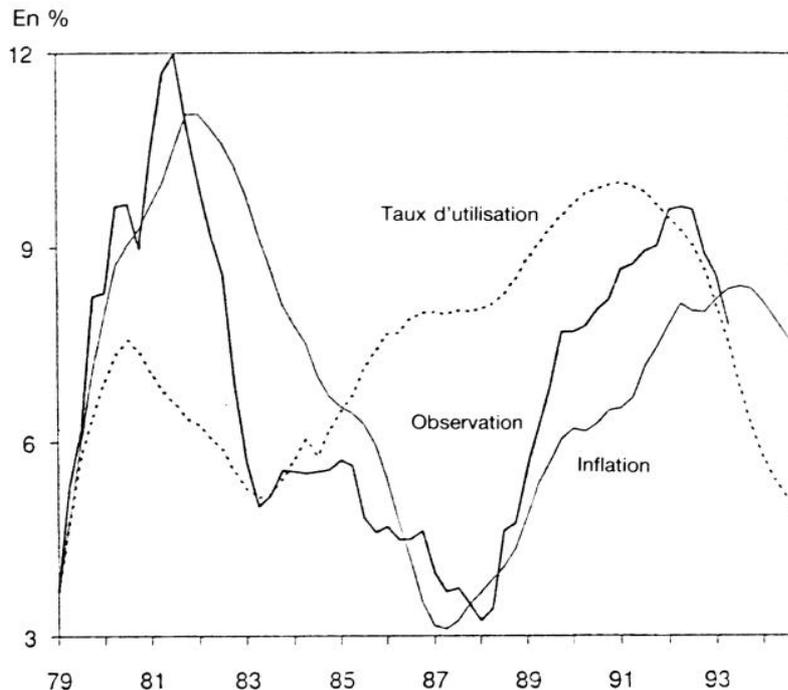
TC_t le taux d'utilisation des capacités de production industrielles.

La relation retrace bien l'évolution du taux d'intérêt comme l'indiquent les simulations statique et dynamique du modèle présentées dans le graphique 11a. Le graphique 11b montre les contributions respectives de l'inflation et du taux d'utilisation des capacités. La caractéristique autoregressive du modèle traduit la relative inertie du taux d'intérêt. Selon la relation estimée, lorsque le taux d'inflation augmente de 1 %, le taux d'intérêt au

11a. Taux d'intérêt allemand



Source : OFCE modèle Mosaïque.



11b. Taux d'intérêt à court terme allemand : Pseudo-contributions (1)

(1) Simulations calculées à taux d'utilisation constant ou taux d'inflation constant.

Source : OFCE modèle Mosaïque.

jour le jour augmente de 0,35 % à court terme, et de 1,4 % à long terme. Quand le taux d'utilisation des capacités augmente de 1 %, le taux d'intérêt augmente de 0,09 % à court terme, et de 0,36 % à long terme.

Compte tenu des baisses des taux d'intérêt récentes, et des valeurs projetées du taux d'inflation et du taux d'utilisation des capacités, le taux d'intérêt devrait continuer à diminuer jusqu'à 6,6 % d'ici la fin de l'année 1993. Pour 1994, l'inflation serait plus faible (de l'ordre de 2,7 % en fin d'année) mais le taux d'utilisation des capacités de production remonterait après un point bas de 75 % en fin d'année 1993. Avec ces hypothèses, le taux au jour le jour pourrait être de l'ordre de 5 % à la fin de l'année 1994.

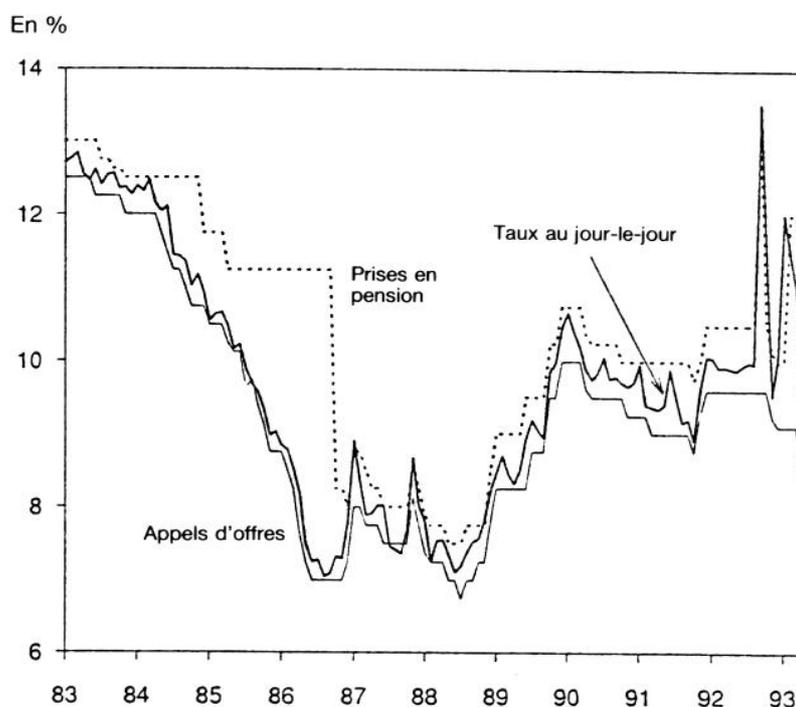
Toutefois la Bundesbank n'avait pas précédemment attendu les points les plus bas du taux d'utilisation des capacités pour baisser ses taux d'intérêt. Elle a amorcé la baisse des taux au troisième trimestre 1973, alors que le taux d'utilisation des capacités était de 87,0 % (le point bas était de 74,6 %), et au troisième trimestre 1981, quand le taux d'utilisation des capacités était de 79,1 % (avec un point bas à 75,3 %). A 78,8 %, le seuil critique serait déjà atteint, comparé aux situations antérieures. Mais le contexte d'aujourd'hui est différent de ces derniers épisodes et les difficultés structurelles de l'Allemagne peuvent conduire la Bundesbank à une attitude très prudente. Aussi avons-nous conservé un comportement conforme à la relation estimée sur longue période.

La politique monétaire en France

Après les crises spéculatives, le Franc a maintenu sa parité et la réaffirmation d'une politique de Franc fort par le nouveau gouvernement a permis, non seulement d'éliminer la prime de risque, mais de diminuer de façon unilatérale les taux directeurs qui sont passés au-dessous des taux allemands en juin. Si l'on fait exception du niveau élevé du chômage, la situation française peut paraître plus favorable que la situation allemande : le creusement du déficit public est essentiellement conjoncturel en France, alors qu'il est plus structurel en Allemagne et l'inflation y est moins forte. On pourrait voir dans l'inversion du différentiel de taux franco-allemand, l'émergence d'un changement dans l'ancrage de la politique monétaire au sein du SME. Mais le niveau élevé du chômage français et le fait que la récession allemande conduite, en 1994, à une inflation voisine en France et en Allemagne ne nous ont pas conduit à retenir ce scénario. Nous avons supposé que la prime de risque resterait nulle en 1993 et 1994, de sorte que le taux à court terme en France baisserait comme les taux allemands, atteignant 5 % à la fin de 1994.

L'inversion de la courbe des taux, qui perdure maintenant depuis le milieu de l'année 1991, traduit deux phénomènes : d'une part le caractère fortement restrictif de la politique monétaire, aggravé par la défense de la parité lors des crises spéculatives ; d'autre part le fait que les anticipations d'inflation à long terme restent favorablement orientées. La diminution des taux courts devrait permettre de revenir progressivement à une pente nulle, voire légèrement positive, de la courbe des taux en 1994.

12. Taux d'intérêt français



Source : Banque de France.

1. La politique monétaire et les taux d'intérêt en France et Allemagne

La Banque de France dispose de deux taux directeurs, le taux des appels d'offres et celui des prises en pension. Le taux du marché interbancaire s'établit en général à l'intérieur de la bande déterminée par ces deux taux, instruments de la politique monétaire française.

Comme leur nom l'indique, les appels d'offres sont des « appels » de la Banque de France aux banques pour connaître la quantité de monnaie que ces dernières souhaitent obtenir, et le taux qu'elles sont disposées à payer. Après avoir reçu ces réponses, la Banque de France décide le taux des appels d'offres ainsi que la quantité de liquidité qu'elle va émettre.

Les *prises en pension* sont effectuées à un taux plus élevé que les appels d'offres. La Banque Centrale prend « en pension » pour une durée déterminée (cinq à dix jours) des titres à courte échéance contre des liquidités. A la différence des appels d'offres, où la Banque de France fixe le montant et le taux, le taux est fixé par la Banque de France, mais les banques peuvent y recourir en permanence et pour le montant qu'elles souhaitent. Cependant ce recours n'est intéressant pour les banques que lorsque le taux au jour le jour excède le taux des prises en pension. De ce fait, le taux interbancaire tend à s'inscrire entre les deux taux directeurs.

Pour influencer plus directement le taux au jour le jour, ou taux interbancaire auquel les banques se prêtent entre elles, la Banque de France utilise les opérations d'*open market*. Celles-ci consistent en des interventions quotidiennes où la banque centrale achète ou vend au prix du marché des bons du Trésor contre liquidités, afin d'agir sur la liquidité bancaire.

En Allemagne, la politique monétaire est également encadrée par deux taux directeurs, le taux d'escompte, qui est la bande inférieure, et le taux Lombard, la bande supérieure. Le taux d'escompte est fixé par la Banque Centrale, et le montant est déterminé par une allocation qui est répartie entre chaque banque. Le taux Lombard est également fixé par la Bundesbank, mais pour une quantité illimitée. Comme la prise en pension en France, il fonctionne comme un taux en dernier recours et son accès est relativement dissuasif.

A l'intérieur de ces deux taux directeurs, la Bundesbank peut intervenir sur le marché par des prises en pensions, à un taux qui est déterminé à partir d'un appel d'offre auprès des banques commerciales. Cette procédure est utilisée pour influencer le taux au jour le jour. Si, par exemple, la Banque Centrale juge qu'il existe un excédent de liquidité sur le marché, et qu'elle veuille l'absorber, elle peut fixer un taux des prises en pension plus élevé que le taux interbancaire.

Le graphique 12 présente les taux directeurs de la Banque de France et le taux du marché interbancaire. Lors des crises monétaires de septembre 1992 et du premier trimestre 1993, la Banque de France n'a pas modifié le taux des appels d'offres, alors qu'elle augmentait fortement celui des prises en pension. Ceci a permis de limiter le coût du refinanc-

ment des banques, qui, par ailleurs n'ont pas modifié leur taux de base alors que le taux du marché monétaire augmentait fortement. Depuis le 21 juin 1993, le taux des appels d'offre est devenu inférieur d'un quart de point aux taux de l'escompte allemand (7 % contre 7,25) et le taux des prises en pension en France est inférieur d'un demi point au taux lombard (8 % contre 8,5).

2. Des marges de manœuvre extrêmement limitées pour la politique budgétaire

Compte tenu de la forte dégradation des finances publiques le gouvernement issu des élections de mars a fait réaliser un audit des finances publiques dont les conclusions sont contenues dans le rapport « Raynaud ». Le gouvernement a dès lors affiché ses deux priorités, difficiles à concilier lors d'une récession : le soutien de l'activité et la volonté d'enrayer le creusement des déficits. Il a annoncé un certain nombre de mesures dans le cadre du collectif budgétaire de mai 1993 puis les principales orientations du budget de 1994. D'autres mesures sont d'ores et déjà envisagées pour réduire plus durablement les déficits sociaux.

La dégradation des comptes publics

La dégradation des comptes publics a été considérable depuis deux ans. Elle résulte principalement du ralentissement économique et du choix des gouvernements précédents d'accepter un gonflement des déficits, en ne compensant pas les pertes de recettes fiscales, pour ne pas freiner davantage la croissance. De plus, les taux d'intérêt élevés alourdissent le coût de la dette. Le déficit de l'ensemble des administrations est passé de 1,3 % en 1989 à 3,9 % en 1992 (1,5 en 1990 ; 2,1 en 1991).

Pour 1993 le rapport Raynaud a présenté des évaluations des comptes du budget de l'Etat et des organismes de Sécurité sociale. Partant d'une hypothèse de croissance du PIB marchand comprise entre 0 et - 1 % et centrée à - 0,4 %, contre 2,5 % dans le budget initial, ce rapport a retenu une évaluation du besoin de financement de l'ensemble des administrations publiques sous forme d'une fourchette centrée à un peu moins de 6 % du PIB (3,8 en 1992) qui s'analyse ainsi :

6. Déficit de l'Etat en 1993

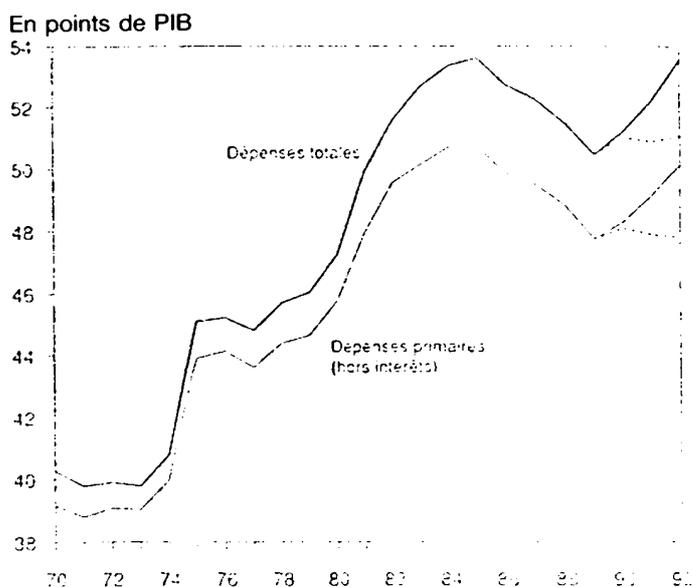
Hypothèse	Haute	Basse	Moyenne
Pertes de recettes	135	105	120
Dépenses nouvelles	61	50	55
Déficit initial	165,4	165,4	165,4
Déficit total	361,4	320,4	340,2

Source : Lois de finances, Rapport Raynaud.

2. Déficit publics et stabilisateurs automatiques

Un calcul simple illustre le caractère conjoncturel de cette évolution. Si, depuis le point haut du cycle, en 1989, le PIB avait cru de 6 % par an en valeur (3 % en volume ; 3 % de prix), il aurait été supérieur de 350 milliards en 1992 et de près de 700 en 1993 aux évaluations retenues pour ces deux années. Les recettes fiscales et les cotisations sociales, à taux de prélèvement global inchangé, auraient alors été supérieures de 150 milliards en 1992 et de 300 en 1993. Une correction supplémentaire s'impose au titre des prestations-chômage, dont la croissance aurait alors été plus lente. Enfin, une ultime correction au titre des charges d'intérêt, qui auraient moins augmenté, de même que la dette, conduit à un déficit de 1,1 % du PIB en 1992 et de 0,6 % en 1993 (au lieu de 3,8 et de 6,0 %), à comparer à 1,2 % en 1989. Les budgets publics récents ont donc bien été exécutés en laissant jouer les stabilisateurs automatiques, calculés par rapport à une croissance tendancielle de 3 %, dans l'hypothèse d'une reprise toujours annoncée, mais reportée. Le graphique fait bien apparaître que les dépenses publiques n'auraient pas crû depuis 1989, en pourcentage du PIB, si la croissance de l'économie française avait été de 6 % par an en valeur de 1990 à 1992.

Dépenses des administrations publiques



Note : en pointillés : dépenses rapportées à un PIB fictif augmentant de 6 % par an depuis 1989 (3 % volume, 3 % prix).

Sources : INSEE, Comptes nationaux, simulation OFCE modèle Mosaïque.

7. Déficit des régimes sociaux

Hypothèse	Haute	Basse
Régime général de Sécurité sociale	62	56
Autres régimes de Sécurité sociale	11	11
UNEDIC	13	11
Versement exceptionnel de l'Etat budgétisé	-5	-5
Déficit total	81	73

Source : Lois de finances, Rapport Raynaud.

Cette fourchette de déficit s'établit entre 393 milliards et 442 milliards pour l'ensemble des administrations, soit entre 5,5 et 6,2 % du PIB.

Le collectif budgétaire de mai 1993

Une première version du collectif fut annoncée le 10 mai 1993. Elle comportait un accroissement de la pression fiscale et des économies sur les dépenses budgétaires pour limiter l'aggravation des déficits, et un « Plan de soutien de l'emploi et de l'activité » d'un montant de 25 milliards⁽³⁾ en 1993, dont 14 milliards au titre de mesures réellement nouvelles. Elle intégrait également les conclusions du rapport Raynaud, retenant un déficit budgétaire avant mesures nouvelles de 333,2 milliards (4,7 % du PIB) après révision à la baisse des recettes (à hauteur de 124 milliards) et à la hausse de certaines dépenses (43,6 milliards) pour compenser certaines sous-évaluations.

Les hausses des impôts d'Etat (7,7 milliards de francs en 1993, par le relèvement des taxes sur les produits pétroliers et les alcools), et des économies à hauteur de 21,5 milliards permettent de financer le « Plan de soutien de l'emploi et de l'activité » (12,9 milliards) et de réduire le déficit de 17 milliards (soit 316,9 milliards, 4,4 % du PIB). Le relèvement de la contribution sociale généralisée (CSG), pour un montant de 25 milliards en 1993 et de 50 en année pleine, permet en outre de financer une partie du déficit du régime général. En revanche, un versement du budget général à la Sécurité sociale, à hauteur de 20 milliards, envisagé par le précédent gouvernement, ne devait pas être réalisé.

Ce plan de soutien comporte trois volets : le soutien à des secteurs en difficulté (logement et travaux publics) par la relance de la demande ; des aides directes aux entreprises, particulièrement aux PME-PMI ; des mesures de soutien direct à l'emploi, par la réduction du coût du travail, et des mesures de politique de l'emploi. Certaines mesures concernant la relance du BTP (pour 1,2 milliard) sont financées par des entreprises publiques (les sociétés autoroutières, les agences de l'eau et EdF) et non par le budget de l'Etat. La suppression du décalage de TVA remplace une mesure de même coût, décidée en janvier 1993 par le précédent gouvernement. Le coût budgétaire du Plan est ainsi de 12,9 milliards (tableau 8), son montant total, hors la mesure de décalage de la TVA, est de 14,1 milliards (0,2 % du PIB), son montant total, y compris cette mesure, de 25,1 milliards (0,35 % du PIB).

Par rapport à leur tendance spontanée les déficits publics étaient donc réduits de 42 milliards en 1993 (0,6 point de PIB). L'analyse des mesures et leur impact macroéconomique global furent analysés et pré-

(3) Des dépenses en faveur de l'agriculture, pour un montant de 1,5 milliard, furent intégrées au moment de la discussion au Parlement.

sentés dans un communiqué de presse de l'OFCE en date du 24 mai 1993. Cette analyse est annexée à cette partie. Elle concluait au caractère faiblement restrictif de ces mesures en 1993 et en 1994 (impact de 0,3 % sur le taux de croissance du PIB chacune des deux années), principalement en raison du freinage de la consommation : l'effet des mesures de relance était trop modéré au vu des nouveaux prélèvements et des économies réalisées. Une estimation alternative de l'impact de ce collectif ne retenait que les mesures vraiment nouvelles (certaines avaient, en fait, été prises sous une forme voisine par le précédent gouvernement, comme le gel des crédits annulés ou la suppression partielle du décalage de TVA), y compris par rapport à celles anticipées dans les prévisions réalisées en 1992 (une partie du relèvement de la CSG). Elle concluait à la neutralité totale du collectif budgétaire du 10 mai, mais il demeurait un léger transfert entre consommation et investissement.

D'autres mesures de relance furent annoncées le 25 mai à hauteur de 26 milliards. Elles concernent d'abord l'emploi (10 milliards), par l'accroissement du nombre des CES, en vu d'en maintenir à peu près le stock d'une fin d'année à l'autre, des mesures en faveur de l'apprentissage et une mesure d'incitation à la baisse des salaires qui a été annulée depuis. Elles comprennent également des mesures supplémentaires pour le logement et les travaux publics (pour 8 milliards de francs) et des dotations en capital aux entreprises nationalisées (8 milliards). Ces mesures doivent être financées par des recettes de privatisation si bien que le déficit affiché n'a pas été modifié et, à court terme, un emprunt spécifique de 40 milliards est levé dans le but d'anticiper ces privatisations : d'un point de vue macroéconomique elles s'analyseront bien cependant comme une augmentation du déficit. Un allègement de trésorerie de 8 milliards, correspondant à un décalage de versement de taxe professionnelle, financé par un accroissement de recettes non fiscales, fut enfin accordé aux entreprises. Le bilan des mesures nouvelles était au total de près de 50 milliards (14 + 26 + 8).

Le bilan comptable de l'ensemble des mesures du collectif est donc à peu près équilibré en 1993 (50 milliards de francs de dépenses et 53 milliards de ressources supplémentaires sous forme d'impôts ou d'économies sur les dépenses). Le bilan macroéconomique doit tenir compte du fait que certaines mesures n'ont pas vraiment d'impact sur la croissance à court terme (les dotations en capital) ; que d'autres (les mesures pour le BTP) n'entraîneront pas un volant de travaux équivalent en 1993 en raison des délais ; enfin que certaines ont partiellement un caractère spontané (la hausse du nombre de CES qui compense des dépenses d'indemnisation pour le chômage). Au total, par rapport aux évaluations précédentes l'impact sur la croissance du PIB serait, au mieux, de 0,2 % supplémentaire.

Le budget pour 1994

Les grandes lignes du budget ont été présentées dans les lettres de cadrage envoyées à chaque ministre. Elles prévoient une légère réduction

du déficit affiché (300 milliards, soit 4 % du PIB après 317 retenus dans la loi de finances rectifiée pour 1993). Pour cela, le gouvernement envisage une progression des dépenses inférieure à celle des prix, facilitée par une diminution de 10 à 15 % des dépenses d'intervention et une réduction de 30 000 du nombre des fonctionnaires (- 1,5 %). Il n'affiche en revanche pas d'objectif sur les impôts (ni allégement net, ni hausse). Une diminution est toutefois envisagée dans les budgets suivants, conformément aux objectifs à moyen terme qui prévoient également un retour du déficit au niveau de 2,5 % du PIB d'ici 1997.

Des comptes sociaux aux tendances très déficitaires

Pour enrayer le déficit de la Sécurité sociale évalué à 59 milliards en 1993 avant mesures nouvelles et estimé en tendance à 89 en 1994 toujours hors mesures nouvelles (- 16 milliards en 1991 comme en 1992), le gouvernement a relevé la CSG. Il envisage également le freinage des dépenses de santé à la fois par une diminution des droits aux remboursements ; une modération des dépenses médicales par des engagements des professionnels ; des réductions de dépenses de fonctionnement (par la fermeture d'hôpitaux). 30 milliards d'économies sont attendus d'ici la fin de 1994. En l'absence d'évaluations à ce jour, nous avons retenu qu'elles concerneraient pour 10 milliards les ménages.

L'Unédic est de plus soumis lui-même à la dérive de ses comptes, malgré la hausse des cotisations sociales et la mise en place d'une allocation dégressive lors du plan décidé en juillet 1992. Des mesures de rééquilibrage pourraient encore être prises, comme le relèvement des cotisations.

Des mesures plus structurelles concernant le financement des retraites ont également été décidées. D'abord la création d'un fonds de solidarité de 65 milliards bénéficie de la hausse de la CSG (50 milliards) et des droits sur les boissons perçus actuellement par l'Etat (15 milliards). Il financera des prestations dites de solidarité, principalement des droits à retraite n'ayant pas donné lieu à cotisation (retraite des chômeurs ou des appelés du contingent, majoration de 10 % pour trois enfants et plus ; minimum vieillesse) et il assurera l'apurement de la dette du régime général, l'Etat s'engageant à apurer le déficit cumulé depuis 1990. Par ailleurs les retraites seraient indexées sur les prix jusqu'en 1998, comme c'est déjà le cas depuis 1987 et l'on devrait décider par décret l'allongement de un trimestre par an de la durée des cotisations sociales et la modification du mode de calcul des pensions, qui ne se ferait plus sur la base des dix mais des vingt ou vingt-cinq meilleures années.

A l'horizon de 1994, au vu des orientations annoncées actuellement les mesures de consolidation des comptes publics devraient l'emporter sur les mesures de relance et la politique budgétaire aurait donc un effet restrictif sur l'activité, pesant fortement sur le revenu des ménages. Le

taux de prélèvement obligatoire, à la fois en raison du relèvement des impôts et du ralentissement économique, augmenterait de près de un point en 1994 par rapport à 1992. Le besoin de financement des administrations ne devrait pas diminuer malgré tout en 1994 et s'établirait à 5,3 % du PIB après 5,0 % en 1993 (3,9 en 1992). La dette brute de l'Etat progresserait extrêmement rapidement du fait de l'accroissement des déficits et, en pourcentage du PIB, en raison de la faible croissance du PIB. De 30,1 % en 1992 (26,4 % en 1989) elle atteindrait 34,2 % à la fin de 1993 et 37,3 % en 1994.

ANNEXE :

Analyse macroéconomique des mesures du collectif budgétaire présenté le 10 mai 1993 (extrait du communiqué à la presse ⁽⁴⁾)

On reprend ici certains extraits de l'analyse des mesures du collectif budgétaire présenté le 10 mai, en particulier l'évaluation de son impact macroéconomique.

Les mesures du collectif budgétaire

Le « Plan de soutien de l'emploi et de l'activité »

Ce plan comporte trois volets : le soutien à des secteurs en difficulté (Logement et Travaux publics) par la relance de la demande ; des aides directes aux entreprises, particulièrement aux PME-PMI ; des mesures de soutien direct à l'emploi, par la réduction du coût du travail, et des mesures de politique de l'emploi. Certaines mesures concernant la relance du BTP (pour 1,2 milliard) sont financées par des entreprises publiques (les sociétés autoroutières, les agences de l'eau et EdF) et non par le budget de l'Etat. La suppression du décalage de TVA remplace une mesure de même coût, décidée en janvier 1993 par le précédent gouvernement. Le coût budgétaire du Plan est ainsi de 12,9 milliards

(4) L'étude publiée dans ce communiqué de presse du 21 mai 1993 a été réalisée en collaboration avec J.-M. Daniel du département des Diagnostics.

(tableau 8), son montant total hors la mesure de décalage de la TVA est de 14,1 milliards (0,2 % du PIB), son montant total y compris cette mesure de 25,1 milliards (0,35 % du PIB).

8. Equilibre du collectif budgétaire en 1993

En milliards de francs

(1) Déficit budgétaire initial pour 1993	- 165,4
(2) Révision des recettes	- 124,2
(3) Remise à niveau des dépenses	+ 43,6
(4) Déficit budgétaire avant mesures nouvelles : (1) + (2) - (3)	- 333,2
(5) Plan de soutien à l'activité et l'emploi	+ 12,9
(6) Economies	- 21,5
(7) Recettes nouvelles	+ 7,7
<i>Déficit budgétaire après collectif : (4) - (5) - (6) + (7)</i>	- 316,9
<i>Recettes nouvelles pour le Régime général de Sécurité sociale</i>	25,0

Source : Projet de loi de finances rectificative pour 1993.

9. Le Plan de soutien à l'activité et à l'emploi

En milliards de francs

	1993	1994
(1) Mesures pour l'emploi	7,0	9,0
• Allégements de cotisations familiales	4,5	9,0
• Mesures exceptionnelles	2,0	
(2) Logement	3,0	2,3
• 20 000 PAP + 11 000 PLA supplémentaires	2,3	
• Autre mesures pour l'habitat	0,7	
• Mesures fiscales	2,3	
(3) Entreprises	12,6	9,2
• Décalage de TVA pour les PME-PMI	5,5	
• Autres mesures pour les PME-PMI	1,6	1,3
• Décalage de TVA pour les autres entreprises	5,5	7,9
(4) BTP	2,5	
• Sur budget de l'Etat	1,3	
• Sur secteur public	1,2	
Total général	25,1	
Total hors suppression du décalage de TVA	14,1	
Total pour le budget de l'Etat, hors décalage de TVA	12,9	

Source : Projet de loi de finances rectificative pour 1993.

- Le soutien aux secteurs en difficulté : la relance de la demande

Le secteur du Bâtiment et des travaux publics est en crise grave : la production a diminué de 1,3 % selon l'INSEE en 1992 et les effectifs ont reculé de près de 5 % en un an à la fin du premier trimestre 1993. Le plan de soutien à ce secteur concerne à la fois le logement et les travaux publics. Ces derniers bénéficient de diverses mesures (accélération des programmes routiers et autoroutiers...) choisies pour pouvoir être rapidement mises en œuvre (crédits nouveaux à hauteur de 2,5 milliards de francs). Le plan en faveur du logement comprend des mesures de soutien direct à la construction et des incitations fiscales (pour un coût budgétaire estimé à 5,3 milliards).

L'augmentation du nombre des prêts à taux avantageux devrait permettre une hausse sensible du chiffre d'affaire du secteur : + 20 000 prêts aidés pour l'accession à la propriété (PAP) à un taux réduit de 9 à 7,7 % et au plafond de ressources relevé de 5 % en Ile de France ; + 11 000 prêts locatifs aidés (PLA), en faveur du logement social. Si, pour ces derniers, l'offre devrait rencontrer sans trop de difficulté la demande, ce devrait être plus difficile pour les PAP dont le montant espéré pour 1993 atteint 55 000, contre 32 000 prêts effectivement consommés en 1992. Cet objectif ambitieux devrait buter sur la solvabilité des personnes concernées dont le revenu est modeste. Or c'est bien le problème majeur de ce produit et le relèvement annoncé du plafond de ressources est trop modéré. Aussi avons-nous considéré qu'une partie importante des PAP ne serait pas consommée. Compte tenu de l'augmentation des crédits pour la rénovation nous avons retenu un surcroît de travaux d'une dizaine de milliards mais, en raison des délais nécessaires, ceux-ci seraient largement effectués en 1994.

L'impact des avantages fiscaux est encore plus difficile à évaluer. Deux mesures visent l'amélioration de la rentabilité du logement locatif, par l'accroissement des possibilités de déduction des déficits fonciers. Outre l'incitation à louer, elles devraient favoriser la réalisation de travaux, tout comme le relèvement des plafonds de réduction d'impôt, lors de grosses réparations pour la résidence principale. Ces mesures peuvent conduire à la fois à des effets de levier, toujours difficiles à évaluer, et à des effets d'aubaine, pour ceux qui font déjà ces travaux et qui auront des possibilités de déduction plus grandes. En tout état de cause leur impact devrait être lent et modéré⁽⁵⁾. Les premiers accédants à la propriété ne seraient pas concernés par ces mesures classiques comme c'eût été le cas si les possibilités de déduction des charges d'intérêt avaient été accrues. Ils bénéficieraient en revanche, comme tout acquéreur, d'une mesure originale de suppression des droits de première mutation (de donation ou de succession, ou d'enregistrement dans le cas d'une vente) si le logement est neuf, acheté à usage d'habitation princi-

(5) Le taux de déduction forfaitaire sur les revenus fonciers est porté de 8 à 10 %, ce qui est modeste, et le relèvement des plafonds de réduction d'impôt pour les grosses réparations n'est favorable que lors de travaux supérieurs à 64 000 francs pour un couple.

pale, entre le 1^{er} juillet 1993 et le 1^{er} juillet 1994 et s'il est conservé pendant au moins cinq ans. Cette mesure, sans coût budgétaire à court terme, car les logements doivent être conservés pendant cinq années, correspond, pour un particulier, à un allègement du coût actualisé de son logement. Avec des droits d'enregistrement de 7 % lors d'une vente dans cinq ans, le gain actualisé serait de 4 % environ pour un appartement de moins de 600 000 francs et de 2 % pour un prix double, en raison du plafonnement de la mesure. Cette mesure peut conduire à préférer des logements neufs aux anciens et peut aussi accélérer les achats et donc, comme il est recherché, la résorption du stock de logements neufs. Dans ce cas l'effet sur la construction serait relativement tardif. Globalement son impact, très difficile à évaluer, dépendra largement de la publicité qui sera faite à cette mesure. Il ne nous semble pas devoir être important au plan macroéconomique et nous n'avons pas retenu de chiffrage de cette mesure. Les variables majeures pour le redémarrage du secteur, outre la construction aidée, seront la baisse des taux d'intérêt, déjà bien engagée, et des perspectives de revenus plus favorables qui permettraient alors de mieux bénéficier des mesures. Pour l'ensemble des avantages fiscaux nous retenons un accroissement des dépenses en logement des ménages égal à 2,5 milliards.

Sous nos hypothèses, en considérant, pour les Travaux Publics, qu'un montant de crédits équivalent serait dépensé l'an prochain, les mesures de relance du secteur du logement et du BTP stimuleraient la croissance du PIB de 0,10 % en 1993 et de 0,25 % en 1994. Le coût budgétaire des mesures en faveur du logement serait largement atténué par les rentrées fiscales perçues sur les travaux nouveaux.

- Les aides directes aux entreprises

La principale mesure envisagée est la suppression totale du décalage d'un mois de la TVA déductible. Jusqu'à maintenant les entreprises déduisaient la TVA qu'elles avaient payée deux mois auparavant. Elles disposaient donc d'une créance sur l'Etat évaluée à 100 milliards de francs environ. Dès le mois de juillet ce décalage sera totalement supprimé. Les entreprises déduiront, ce mois-là, de la TVA qu'elles versent à l'Etat, le montant de TVA effectivement payé par elles en juin et en mai. Pour éviter un coût trop élevé pour le budget cela ne concernerait que les petites entreprises (82 % des entreprises) qui percevraient alors immédiatement 5,5 milliards de francs. Les plus grosses bénéficieraient également de la suppression du décalage mais elles ne seraient pas remboursées immédiatement d'un montant correspondant au montant moyen de leur versement de l'an dernier. Elles se verraient remettre un titre sur l'Etat qui porterait intérêt de 4,5 %. Ce titre ne serait pas négociable, mais pourrait être mobilisable pour obtenir des crédits et serait remboursé pour partie chaque année. Cette mesure se différencie de celle décidée en janvier par le gouvernement de M. Bérégovoy (décalage supprimé à hauteur de 10 %) par le fait qu'elle est plus ciblée sur les PME-PMI qui en bénéficient immédiatement, mais son coût budgétaire global en 1993 est similaire (11 milliards).

Cette mesure ne modifierait pas les comptes des entreprises qui intégraient déjà dans leur bilan cette créance fiscale sur l'Etat. Pour elles cette mesure s'analyse comme un avantage en trésorerie qui leur évite un crédit, et donc les frais financiers qui lui sont liés. En revanche elle n'a pas a priori le caractère d'une diminution directe des coûts d'exploitation, comme ce serait le cas avec un allègement de charges sociales : elle est assimilable à un gonflement ponctuel de l'autofinancement, pourtant à un niveau historiquement élevé. De ce point de vue elle apparaît donc assez mal ciblée parce que l'investissement dépend probablement moins aujourd'hui des conditions de profits que du faible niveau des tensions sur l'appareil productif. Son impact macroéconomique serait alors assez faible. Un objectif annoncé est cependant d'empêcher les faillites de nombreuses entreprises en situation de trésorerie difficile. Pour qu'il soit atteint, et que les faillites ne soient pas seulement reportées, il faudrait probablement que les marchés soient à nouveau rapidement porteurs. Nous ne retenons pas d'effet macroéconomique supplémentaire à ce titre. D'un point de vue de la comptabilité publique la dette brute de l'Etat serait accrue.

Les PME-PMI bénéficient également de diverses autres mesures à hauteur de 1,5 milliard : allègement des droits de mutation pour faciliter les transmissions d'entreprises ; crédits en faveur des entreprises en difficulté...

- L'allègement des cotisations sociales

La suppression ou la réduction des cotisations d'allocation familiales des employeurs sur les bas salaires pourrait toucher 3 600 000 personnes. Celle-ci concernerait en effet tous les salaires mensuels inférieurs aux seuils retenus, y compris les salariés à temps partiel. Mais elle ne serait pas cumulable avec les autres aides de l'Etat (réduction de 50 % des cotisations sociales pour les embauches nouvelles à temps partiel ou pour les partages d'emplois du temps plein vers le temps partiel, autres exonérations de cotisations, etc.). Son coût en année pleine approcherait les 10 milliards de Francs.

Cette mesure entraînera une baisse de 4 % du coût du travail au niveau du SMIC et de 2 % entre 1,1 et 1,2 fois le SMIC. L'allègement des charges sociales est la mesure fiscale la plus favorable à l'emploi, selon les évaluations empiriques réalisées à l'aide des modèles macroéconométriques ⁽⁶⁾. De ce point de vue cette mesure, qui est présentée par le gouvernement comme une première étape d'un allègement important des charges sociales et de la fiscalisation des allocations familiales, fait évoluer favorablement la structure des prélèvements français, trop défavorable aux salaires.

(6) Voir la lettre de l'OFCE n° 112 « 1993-1998 : veut-on réduire le chômage ? », mars 1993.

D'un point de vue conjoncturel, et compte tenu d'un montant relativement faible, l'effet sur l'emploi ne peut cependant pas être très important. Son impact macroéconomique, évalué à l'aide du modèle MOSAÏQUE, serait de quelques milliers d'emplois à l'horizon de 18 mois. Il résulterait de l'effet de relance induit par la réduction des coûts des entreprises et la baisse de l'inflation qui améliorerait la compétitivité. Un effet supplémentaire, chiffré par les pouvoirs publics à 50 000 emplois, pourrait résulter d'une accélération des embauches à volume de demande donné. Mais cette éventualité reste sujette à discussion, dans la mesure où la plupart des travaux économétriques sur l'économie française ne mettent pas clairement en évidence d'influence directe du coût du travail sur l'emploi. En outre, l'évolution récente des comptes des entreprises laisse penser qu'à court terme au moins, c'est, pour l'emploi comme pour l'investissement, la contrainte de débouché qui limite le plus fortement la production des entreprises. A plus long terme, il est possible qu'une baisse durable du coût salarial entraîne des modifications structurelles, à la fois de la demande et des choix technologiques des entreprises, qui aient une influence positive sur l'emploi. Toutefois, il semble peu vraisemblable que ces changements aient des effets sensibles à l'horizon de quelques mois. D'un point de vue conjoncturel il est donc prudent de ne retenir qu'une estimation minimale de l'effet sur l'emploi des allègements de cotisations décidés.

Les relèvements de fiscalité et de la CSG

Le relèvement de la TIPP et des taxes sur les alcools, prenant effet en juillet, permet d'accroître les recettes de l'Etat de 7,7 milliards en 1993 et de 17,6 en année pleine (1994). La hausse des montants de TIPP est uniforme sur l'ensemble des carburants (+ 28 centimes hors TVA), ce qui la fait porter pour moitié environ sur les ménages et pour moitié sur les entreprises⁽⁷⁾. Par le relèvement immédiat des prix (+ 0,3 % sur l'indice des prix pour la seule TIPP), l'augmentation directe des coûts des entreprises et leur augmentation indirecte (par l'indexation des salaires sur les prix à la consommation), cette mesure induit une légère diminution des dépenses des ménages et des entreprises. Son impact récessif est de 0,15 % en 1994. Dans les analyses comparées de mesures fiscales, la hausse de la TIPP apparaît la moins défavorable à l'emploi, puisqu'elle freine fortement le montant des importations énergétiques.

La CSG est relevée de 1,3 point pour financer le Régime général de la Sécurité sociale. A la différence de la contribution sociale généralisée actuelle (qui est de 1,1 %) ce montant supplémentaire de CSG sera déductible du revenu imposable, mais la déductibilité sera cependant plafonné à 3 000 francs, ce qui correspond à un revenu brut mensuel

(7) Compte tenu des niveaux de prix respectifs le super augmente dans ces conditions de 6,3 % et le gasoil de 9,3 %. Structurellement les ménages consomment surtout des produits fortement taxés (Super) alors que les entreprises utilisent le fuel et le gasoil, moins taxés : la répartition de la TIPP est plus défavorable aux ménages (2/3 ; 1/3 environ).

d'un peu plus de 20 000 francs pour un célibataire. Le Régime général bénéficiera ainsi de 25 milliards de plus en 1993 et de 50 milliards en 1994. Pour les ménages le montant prélevé ne sera que de 41,5 milliards en année pleine, une fois prise en compte la déductibilité (soit 25 en 1993 et 45 en 1994), ce qui signifie qu'une hausse de la CSG non déductible, rapportant le même montant, aurait été de 1,1 point environ pour tous. Ce mode de financement des transferts sociaux par les ménages est le plus favorable, dans la mesure où il constitue une opération entre ménages qui n'affecte pas le partage de la valeur ajoutée. Sans effet sur les prix, il évite le risque d'une augmentation des salaires par les mécanismes d'indexation. Son impact direct sur l'économie provient du ralentissement de la consommation que l'on peut chiffrer à 0,7 % en glissement sur le deuxième semestre de l'année 1993 (0,2 % en moyenne 1993) et 0,6 % en moyenne 1994. L'impact récessif est évalué à 0,15 % en 1993 et 0,5 en 1994. Celui de l'ensemble des mesures de relèvement des impôts de 0,2 % en 1993 et de 0,7 en 1994.

Les économies budgétaires

Les économies de 21,5 milliards annoncées dans le collectif budgétaire résultent pour l'essentiel d'annulations des crédits qui avaient été gelés en janvier pour financer le Régime général à hauteur de 20 milliards (tableau 10), ce qui rend bien compte de la difficulté de réaliser des

10. Les économies budgétaires

L'arrêté d'annulation de crédits du 10 mai constitue le volet « économie » du collectif. Il prévoit l'annulation de 28,8 milliards de crédits qui se décompose en 7,3 milliards de francs de transfert de crédits de dégrèvement d'impôt d'un chapitre à un autre du budget et de 21,5 milliards de francs d'économies réelles. Par grandes masses, ces économies s'analysent comme suit :

En milliards de francs

Annulation des crédits ouverts pour la Sécurité sociale par le précédent gouvernement.....	5,0
Réduction des crédits militaires.....	6,5
Annulation de la provision pour croissance de la masse salariale	1,2
Annulation des crédits des budgets civils gelés par le précédent gouvernement	6,1
Economie de constatation sur les dégrèvements fiscaux.....	2,7
Total.....	21,5

Ce plan d'économie revient à reporter la charge du financement de la Sécurité sociale sur une recette nouvelle (la CSG) et à récupérer les « geis » ou économies déjà mis en place à cette fin au profit du budget de l'Etat. Seule véritable innovation, l'annulation de la provision pour faire face à un éventuel dépassement sur la masse salariale confirme solennellement la décision du gouvernement de ne procéder à aucun relèvement du point de la fonction publique d'ici à la fin de l'année.

Source : Projet de loi de finances rectificative pour 1993.

11. Impact des mesures fiscales

	Relèvements de la TIPP et des taxes sur les alcools				Relèvements de la CSG de 1,3 point			
	1993:3	1993:4	1993	1994	1993:3	1993:4	1993	1994
PIB marchand	-0,08	-0,12	-0,05	-0,15	-0,19	-0,32	-0,13	-0,52
Consommation des ménages	-0,15	-0,23	-0,10	-0,28	-0,27	-0,43	-0,18	-0,64
Investissement des entreprises	-0,18	-0,32	-0,12	-0,55	-0,47	-0,80	-0,32	-1,44
Prix	0,36	0,40	0,19	0,50	0,04	0,07	0,03	0,13
Solde des administrations*			6,0	8,8			22,8	37,7
Solde extérieur*			1,6	5,5			3,6	15,9
Emploi**			-1,7	-6,7			-5,3	-27,9
Chômage**			1,1	4,0			3,4	18,0

Notes : Ecart au compte central en %, sauf * en milliards de francs, ** en milliers.

Source : OFCE, modèle Mosaïque.

économies importantes, à court terme, sur le budget de l'Etat. Pour apprécier l'impact de 20 milliards d'économies une variante est présentée qui fait porter pour 80 % ces économies sur les dépenses en biens et services et pour le reste sur les ressources aux ménages (salaires et prestations). L'impact récessif sur le PIB, calculé en supposant que ce montant d'économie est durable, est évalué à 0,30 % en 1993 et à 0,35 % en 1994.

Une synthèse macroéconomique de l'effet du collectif budgétaire

Pour juger de l'effet global de ce collectif plusieurs approches synthétiques sont possibles. Les mesures présentées dans le cadre du collectif du 10 mai 1993 peuvent être regroupées en trois ensembles : le Plan de soutien à l'activité ; les économies ; les relèvements de fiscalité. L'impact du Plan proprement dit sur le PIB serait de + 0,20 % en 1993 et de + 0,35 en 1994, mais les mesures d'économies compensent ces effets alors que les relèvements d'impôts pèsent sur la croissance. Au total les mesures du collectif freineraient la croissance du PIB à hauteur de 0,3 % en 1993 et de 0,3 % supplémentaire en 1994, ce qui tient largement aux effets négatifs des impôts sur la consommation. Par rapport au compte de référence, les prix seraient plus hauts de 0,15 % en moyenne en 1993 et de 0,4 % en 1994 ; le déficit public serait réduit de 23 milliards la

12. Impact du plan de relance

	Allègement de cotisations sociales employeurs		Plan de relance de la construction : BTP, logement, subventions,		Suppression du décalage d'un mois de la TVA	
	1993	1994	1993	1994	1993	1994
PIB marchand	0,02	0,10	0,12	0,27	0,01	0,04
Consommation ménages	0,02	0,10	0,02	0,06	0,00	0,01
Investissement entreprises	0,09	0,43	0,62	1,28	0,19	0,50
Prix	-0,05	-0,21	-0,03	-0,09	-0,01	-0,02
Solde administrations *	-4,6	-7,6	-4,1	-2,0	-11,0	-8,2
Solde extérieur *	-0,7	-3,2	-3,0	-7,0	-0,9	-2,4
Emploi **	0,9	5,5	9,2	23,2	0,7	2,9
Chômage **	-0,6	-3,6	-6,6	-16,2	-0,5	-2,0

Notes : Ecart au compte central en %, sauf * en milliards de francs, ** en milliers.

Source : OFCE, modèle Mosaïque.

première année et de 38 en 1994. Le niveau de l'emploi serait plus bas de 32 000 au bout de deux ans. Enfin le solde extérieur serait largement amélioré par ces mesures restrictives (19 milliards).

13. Impact des économies budgétaires (20 milliards en année pleine)

	Dépenses en biens des administrations (17 MdF), transferts aux ménages (3 MdF)		Prestations maladie	
	1993	1994	1993	1994
PIB marchand	-0,30	-0,35	-0,14	-0,27
Consommation ménages	-0,07	-0,12	-0,19	-0,32
Investissement entreprises	-0,82	-1,02	-0,38	-0,77
Prix	0,05	0,07	0,03	0,07
Solde des administrations *	14,0	9,5	16,7	14,1
Solde extérieur *	8,9	10,3	4,2	8,1
Emploi **	-16,3	-29,3	-6,2	-16,9
Chômage **	10,9	19,2	4,0	10,9

Notes : Ecart au compte central en %, sauf * en milliards de francs, ** en milliers.

Source : OFCE, modèle Mosaïque.

14. Impact total du collectif

	Synthèse 1		Synthèse 2	
	1993	1994	1993	1994
PIB marchand	-0,33	-0,62	0,05	0,01
Consommation ménages	-0,30	-0,88	-0,11	-0,38
Investissement entreprises	-0,36	-0,80	0,48	0,60
Prix	0,17	0,39	0,12	0,26
Solde des administrations *	23,1	38,3	4,6	14,1
Solde extérieur *	9,5	19,1	-0,9	1,5
Emploi **	-12,4	-32,2	6,7	11,1
Chômage **	7,7	19,4	-5,0	-8,7

Notes : Ecart au compte central en %, sauf * en milliards de francs, ** en milliers.

Source : OFCE, modèle Mosaïque.

Cette présentation a cependant un caractère quelque peu comptable et il est utile de calculer une évaluation globale mesurant l'inflexion par rapport à une tendance largement prévisible. Toutes les mesures ne peuvent en effet être mises sur le même plan. D'une part, depuis janvier 1993, une mesure concernant la suppression du décalage de TVA était déjà décidée de même que les économies budgétaires. D'autre part, la hausse des prélèvements sociaux était largement prévisible car il apparaissait inconcevable de laisser les comptes sociaux se dégrader durablement. D'ailleurs nos exercices de prévision à court, comme à moyen terme, intégraient depuis longtemps leur relèvement et, dès le début de l'année, ces économies et la mesure de trésorerie pour les entreprises. Même si cela a un caractère quelque peu arbitraire on peut utiliser comme référence le relèvement de la CSG retenu, à titre purement conventionnel, dans la prévision de l'OFCE de décembre 1992 (0,7 point à partir de mai, soit 17 milliards pour 1993). Dans ces conditions la hausse supplémentaire de CSG n'est que de 8 milliards en 1993. Une autre synthèse macroéconomique de l'impact du collectif peut alors être calculée. Le bilan est alors quasiment neutre sur l'activité (+ 0,05 % en 1993) et se résume à un léger transfert entre consommation et investissement, y compris logement. L'emploi est alors légèrement amélioré (+ 11 000 en 1994). En bref, le collectif budgétaire aurait un impact faiblement restrictif si l'on considère l'ensemble des mesures qui le composent, et lorsqu'on l'analyse par rapport à la loi de finances initiale, et quasiment neutre si l'on ne prend en compte que les mesures nouvelles, y compris par rapport à celles anticipées dans les prévisions réalisées en 1992.

De telles évaluations, bien qu'imprécises, montrent que la politique mise en œuvre dans le collectif n'est guère en mesure de relancer l'activité par son seul volet budgétaire. Dans un contexte conjoncturel maussade, les mesures de relance (cotisations sociales et même les mesures pour le logement, suppression du décalage de TVA) ont un impact certes favorable, mais celui-ci est assez lent alors que les mesures de financement des déficits vont freiner rapidement la demande des ménages. Or, dans le contexte actuel, c'est bien la faiblesse des débouchés qui est le facteur premier pour expliquer la frilosité des entreprises en matière d'investissement et d'emplois. Encore faut-il rappeler l'impact considérable sur le chômage du choix de ne pas accroître suffisamment les crédits de politique de l'emploi. De plus, aux évaluations les moins pessimistes, faut-il encore ajouter les effets d'un plan probable de réduction des dépenses maladie, dont l'essentiel pourrait consister en un accroissement des financements des ménages (une variante de réduction de 20 milliards de prestations-maladie est présentée à titre purement indicatif) et des mesures de financement pour l'UNEDIC.

Alors que les deux objectifs de reprise et de réduction des déficits sont déjà difficiles à concilier, on peut s'interroger sur l'opportunité d'un transfert supplémentaire aussi important des ménages vers les entreprises. Compte tenu des marges de manœuvre, un plan d'ampleur comparable, qui aurait davantage fait porter l'accent sur la réduction du coût du travail (mesures à effets lents) et sur la demande des ménages, par

des mesures à effets rapides, et même à caractère transitoire, aurait pu être moins défavorable à la reprise et à l'emploi alors même que l'équilibre extérieur n'est guère menacé. Une orientation de la politique budgétaire encore plus restrictive, à partir de 1994, pour réduire encore le déficit, serait peu souhaitable si elle avait lieu avant que la croissance ne soit assurée. Les perspectives en cette matière tiendront largement à l'impact des baisses de taux d'intérêt sur l'ensemble des économies européennes, difficiles à évaluer, mais également à un certain redémarrage des achats que favoriseront des anticipations meilleures.

3. La situation financière et le comportement d'investissement des entreprises

Au vu des informations fournies par les diverses sources des comptes de la Nation publiés en 1992 la situation des entreprises a un caractère quelque peu paradoxal. Les comptes en flux font apparaître des résultats très favorables, encore en amélioration en 1992. Les comptes patrimoniaux indiquent par contre que ces mêmes entreprises se seraient lourdement endettées depuis quelques années : l'endettement net atteindrait plus de 80 % de la valeur ajoutée annuelle à la fin de 1992. Cette vision pessimiste serait plus proche du discours microéconomique. L'appréciation que l'on porte sur les entreprises est particulièrement importante, notamment dans le dosage des politiques conjoncturelles menées actuellement. Quelle vision retenir ? Comment réconcilier ces données ? L'analyse des comptes de flux et de bilan des entreprises nous conduit à privilégier la vision selon laquelle les entreprises souffrent d'abord de contraintes de débouchés et que leur situation financière est malgré tout relativement bonne, même si l'évaluation qu'en donnent les comptes de 1992 est probablement exagérée. Dans cet esprit, les évolutions récentes de l'investissement et de l'emploi refléteraient surtout ces perspectives de débouchés.

Une situation financière paradoxale

La vision des comptes réels...

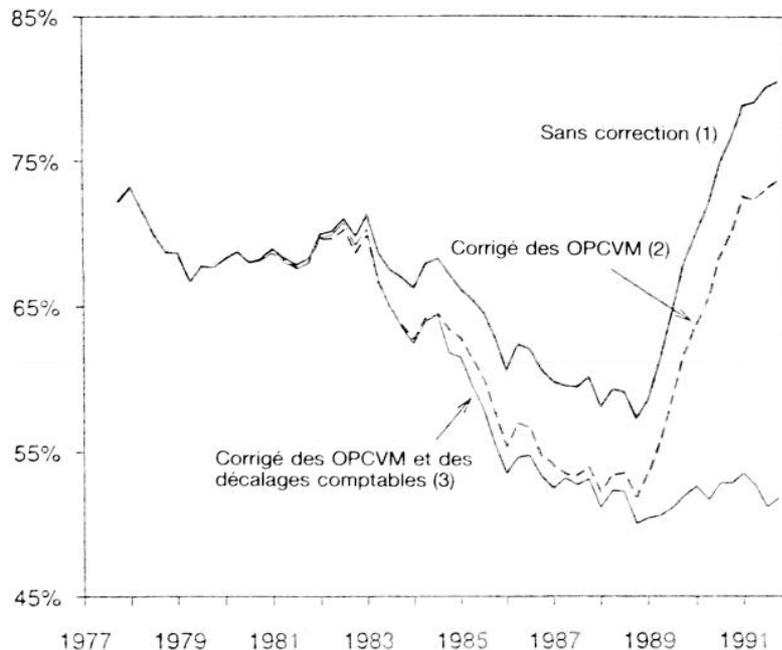
Le taux de marge des entreprises est resté pratiquement inchangé en 1992 (32,7 %), et n'a perdu que 0,8 % depuis son point haut de 1989. L'ajustement des effectifs et la modération salariale expliquent ce résul-

tat. En raison de la chute de l'impôt sur les sociétés liée au ralentissement de l'activité et la chute des bénéfices, le taux d'épargne a même rejoint son niveau de 1989. Et comme le taux d'investissement a reculé depuis 1990 le besoin de financement des entreprises, en net repli en 1991, s'est transformé en capacité de financement de 71 milliards en 1992, une situation originale et historique dans les comptes des entreprises.

... et celles des comptes financiers

L'analyse des comptes financiers des entreprises (Tableau des Opérations Financières) permet d'aboutir à des conclusions à peu près opposées sur le niveau d'endettement des entreprises. Les statistiques, établies en encours, font apparaître une montée considérable de l'endettement des sociétés et quasi-sociétés depuis 1988 (graphique 13). Rapporté à leur valeur ajoutée, alors qu'il était en nette diminution de 1983 à 1987, il se serait accru de plus de 20 points et son niveau actuel (83 %) serait bien plus élevé qu'à la fin des années soixante-dix ou au début des années quatre-vingt, lorsque la situation des entreprises était particulièrement dégradée. Mais cette évolution est à la fois incompatible avec les comptes décrits ci-dessus et avec les comptes financiers présentés en flux.

En % de la valeur ajoutée annualisée



13. Taux d'endettement des entreprises non financières

Sources : INSEE, Comptes trimestriels ; Banque de France, Tableaux des Opérations Financières.

Cette incohérence suggère de calculer d'autres indicateurs d'endettement, compatibles avec les évolutions des flux de créances et de dettes des entreprises (comptes financiers en flux), et pas trop éloignés de

celles des besoins de financement des entreprises. De tels indicateurs (encadré 4 et graphique 13) fournissent une information contradictoire : l'endettement net des entreprises aurait plutôt légèrement reculé depuis deux ans, en proportion de la valeur ajoutée, et cette conclusion est compatible avec les résultats des comptes réels.

Une vision plus nuancée de la situation financière des entreprises

Au vu de deux évaluations aussi largement contradictoires il convient de s'interroger sur la qualité des données. Deux situations polaires sont envisageables : ou bien on fait confiance aux comptes réels et l'endettement des entreprises n'est effectivement pas un problème à l'échelle macroéconomique ; ou bien on fait confiance à l'endettement net fourni dans le TOF et les résultats des entreprises décrits par la comptabilité nationale sont trop optimistes, ce qui d'ailleurs rencontrerait une certaine vision microéconomique de l'entreprise. A moins que la réalité ne soit entre les deux.

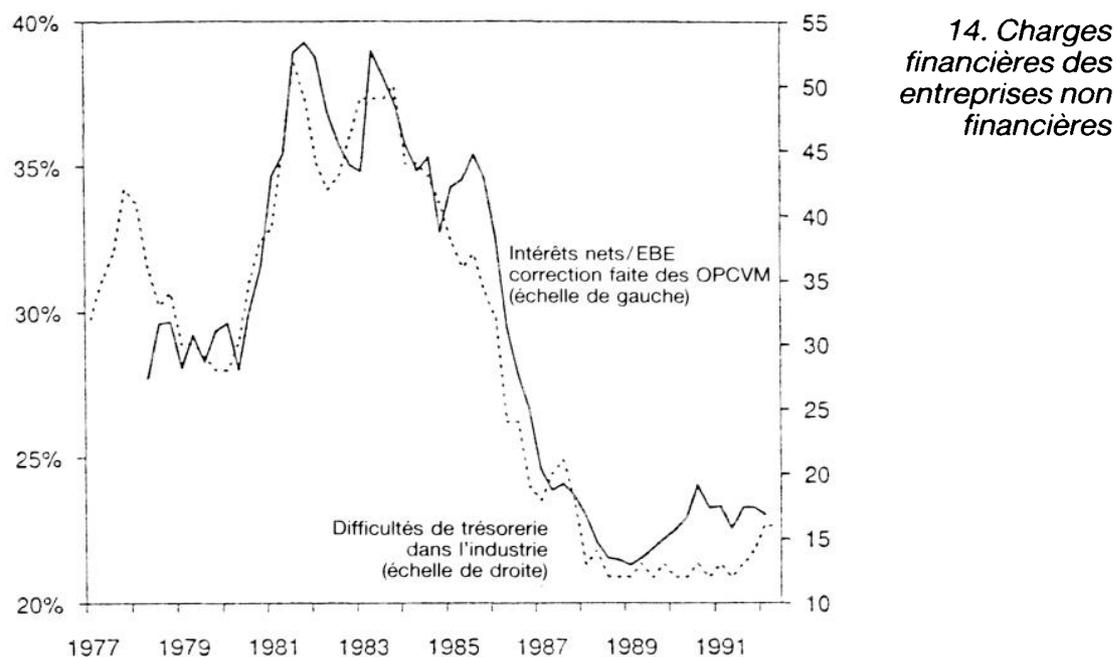
— La première approche, celle des comptes réels, peut être appuyée par différents arguments :

- les capacités de financement des administrations et de l'ensemble de la Nation sont assez bien connues. Il en serait de même de celle des institutions financières : le résultat pour les entreprises, au moins dans sa tendance, traduit surtout l'évolution du partage de la valeur ajoutée ;

- la charge de l'endettement net, mesurée par le ratio des intérêts nets versés (après correction des dividendes d'OPCVM court terme), rapportée à l'endettement lui-même — c'est-à-dire le taux d'intérêt apparent de la dette — a une évolution beaucoup plus satisfaisante que les calculs effectués avec les autres agrégats d'endettement, lorsqu'il est comparé aux taux d'intérêt des marchés ;

- de plus le ratio de cette charge de la dette à l'excédent brut d'exploitation est resté stable en 1992 et n'a progressé que de 3 points par rapport à 1989. Or cet indicateur apparaît étroitement corrélé aux difficultés de trésorerie des entreprises industrielles (graphique 14), même si les champs couverts sont différents (l'industrie représente le tiers de l'activité). Et celles-ci n'ont que peu augmenté, malgré la forte dégradation conjoncturelle, et restent sans commune mesure avec les niveaux des années antérieures à 1986/1987 ;

- enfin l'endettement net que nous commentons est calculé à partir d'un endettement brut, dont la forte progression est relativement fiable car il comprend principalement des crédits bancaires bien identifiés dans les bilans des banques. Par contre le patrimoine des entreprises est difficile à appréhender, les méthodes de partage des placements entre ménages et entreprises étant particulièrement fragiles dans les comptes financiers. Une répartition différente, plus favorable aux entreprises, permettrait de rapprocher les données de flux des comptes financiers et les données de stocks.



Source : INSEE, Comptes trimestriels.

— La seconde approche donne crédit aux données d'endettement brut mais ne considère pas que les placements des entreprises pourraient être si différents au point de modifier l'analyse. Elle met en évidence les fragilités des données réelles, notamment en 1992.

- les révisions des comptes nationaux peuvent être importantes jusqu'au compte définitif (Annexe 1). Le PIB est souvent revu en hausse dans les périodes de reprise, et en baisse dans les années de ralentissement, comme c'est déjà le cas pour 1991. Pour 1992 certains indicateurs donnent déjà à penser que des révisions en baisse pourraient également avoir lieu, comme pour l'indice trimestriel de production industrielle, connu après la campagne du compte provisoire, dont la baisse pour le secteur manufacturier fut de 1,6 %, au lieu de la stabilité retenue dans le compte. Mais des révisions plus fortes pourraient concerner cette fois le prix de la valeur ajoutée des entreprises. En effet la Comptabilité nationale mesure probablement assez mal les évolutions récentes des prix de vente des entreprises et des prix à la consommation des biens durables pour lesquels les entreprises ont sans doute accordé des rabais élevés dans la période récente. Il pourrait en résulter une forte révision en baisse du PIB en valeur. A titre d'illustration, une moindre progression de 1 % de la valeur ajoutée (prix ou volume) en 1992 conduirait, pour les seules sociétés, à une révision en baisse de leur valeur ajoutée de 38 milliards et, toutes choses égales par ailleurs, à une diminution de 1 point de leur taux de marge et de 6 points du taux d'autofinancement. Mais la conclusion ne sera donnée qu'en 1996 par les comptes définitifs des entreprises, fondés sur les déclarations fiscales exhaustives des entreprises.

En guise de conclusion provisoire

Pour notre part nous privilégions plutôt la première approche, qui considère implicitement que les entreprises détiennent un patrimoine plus élevé et ont donc une situation financière globalement assez satisfaisante. Ce choix n'exclut pas cependant de fortes disparités d'une entreprise à l'autre (sectorielles ou non). Cependant l'évolution conjoncturelle récente laisse penser que les comptes de 1992 donnent des entreprises une vision exagérément favorable, compte tenu des arguments évoqués ci-dessus. D'autres ⁽⁸⁾ concluent, à l'inverse, à la dégradation de la situation patrimoniale des entreprises qui seraient étouffées par le niveau et la charge de leur endettement, et les médiocres perspectives de demande et d'activité à venir les pousseront à réaliser rapidement les ajustements nécessaires pour abaisser leur taux d'endettement. En tout état de cause seule une réconciliation faite par les comptables nationaux eux-mêmes permettra d'intégrer l'ensemble des difficultés brièvement évoquées ici.

Les facteurs de production contraints principalement par les débouchés

Les deux dernières années ont été marquées par un fort recul de l'investissement des entreprises non financières dont la progression avait été vive jusqu'en 1990. La chute cumulée sur les deux dernières années serait de 8 % selon les estimations actuelles ; elle s'est accentuée en 1992 (- 3,6 % en 1991 et - 6,2 en 1992), ramenant le niveau de l'investissement global à celui de 1988. Le mouvement a été plus marqué dans l'industrie (- 9 % ; - 12 % en 1992). Dans le secteur abrité concurrentiel le tassement était déjà sensible en 1990, le recul fut modeste en 1991, et s'accrut en 1992. Seules les Grandes Entreprises Nationales ont contribué positivement à la croissance de l'investissement ces deux dernières années.

15. Investissement des entreprises par produit et par secteur

En %

		1989	1990	1991	1992
Industrie	25 %	6,2	11,0	-9,1	-11,9
Secteur abrité	60 %	11,8	1,0	-1,4	-4,1
Grandes entreprises nationales	15 %	-0,4	4,2	7,2	-0,9
Ensemble des entreprises	100 %	9,0	4,0	-2,4	-5,4

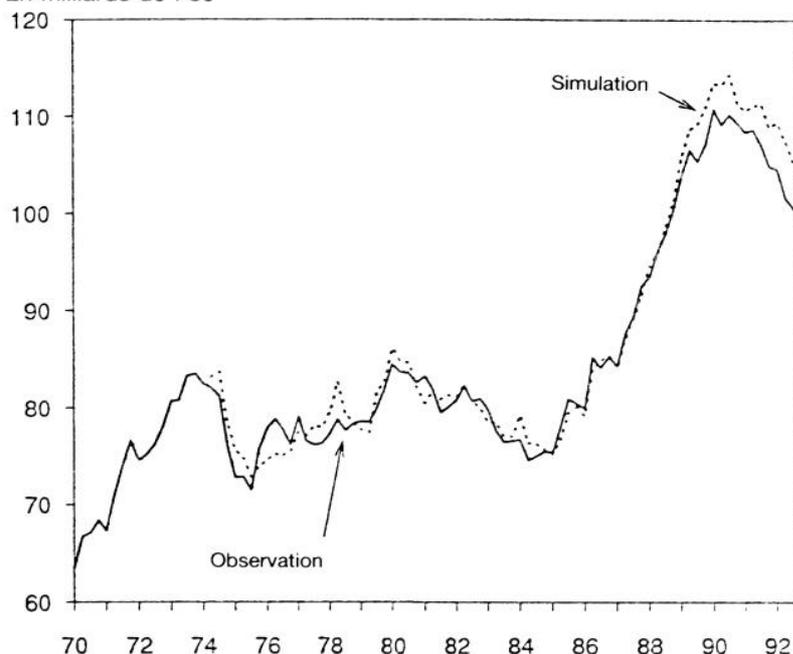
Sources : INSEE comptes nationaux, OFCE modèle Mosaïque.

L'analyse que nous faisons de la chute récente de l'investissement en France met surtout l'accent sur l'évolution des débouchés. Celle-ci nous semble suffisante pour rendre compte du phénomène observé, conformé-

(8) J. Fayolle et H. Péléraux, « Entreprises : une situation à double face », *Lettre de l'OFCE* n° 114.

ment à un mécanisme d'accélérateur simple. Ce résultat pourrait même être étendu à de nombreux pays industrialisés où des modèles simples d'accélérateur décrivent bien le repli de l'investissement productif (encadré 3). Dans le modèle Mosaïque, où l'investissement est décrit par branche et par produit, l'évolution globale de la FBCF des entreprises est assez bien reproduite, notamment le recul récent (graphique 15), même si les résultats sont un peu moins précis à un niveau plus fin. Pour l'industrie, comme pour le secteur abrité, les modèles explicatifs font intervenir deux types de facteurs⁽⁹⁾ : les contraintes de débouchés et les contraintes de profit (modèle d'accélérateur-profit). Compte tenu de l'évolution de la situation financière des entreprises retenue dans les Comptes nationaux le second facteur ne peut contribuer à la chute de l'investissement dans aucun des deux secteurs et cette chute ne résulte donc que du premier.

En milliards de F80



15. Investissement de l'ensemble des entreprises non financières

Sources : INSEE, Comptes trimestriels, simulation OFCE modèle Mosaïque.

3. Investissement et effet d'accélération

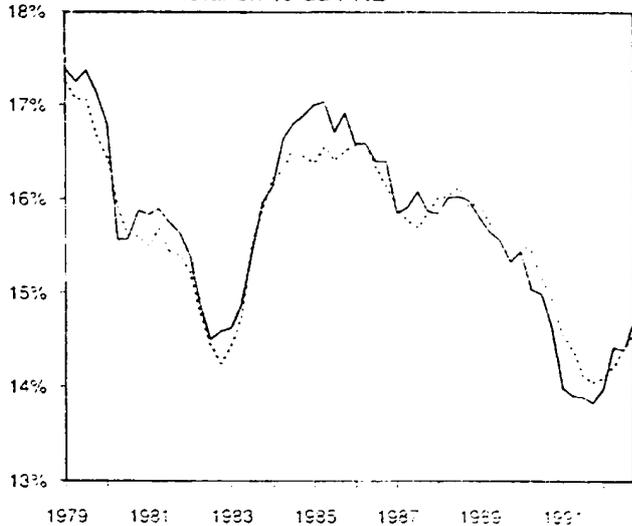
Un mécanisme d'accélérateur simple permet d'expliquer de façon satisfaisante les évolutions récentes de l'investissement, et notamment la baisse de ces dernières années, dans les principaux pays industrialisés. Les graphiques présentent les résultats d'estimations (en pointillés) où le taux d'investissement trimestriel (FBCF totale rapportée au PNB, en trait plein) est expliqué par le taux de croissance du PNB en volume, retardé sur 20 trimestres (12 dans le cas des USA), et un terme temporel.

(9) Voir P.-A. Muet et M.-A. Végonzonès, « Investissement, profitabilité et croissance dans les années quatre-vingt », *Revue de l'OFCE*, n° 41, juillet 1992 et A. Gubian, G. Cornilleau, C. Mathieu et M.-A. Végonzonès, « Mosaïque : la nouvelle version du modèle OFCE trimestriel », *Revue de l'OFCE*, n° 40, avril 1992.

Taux d'investissement

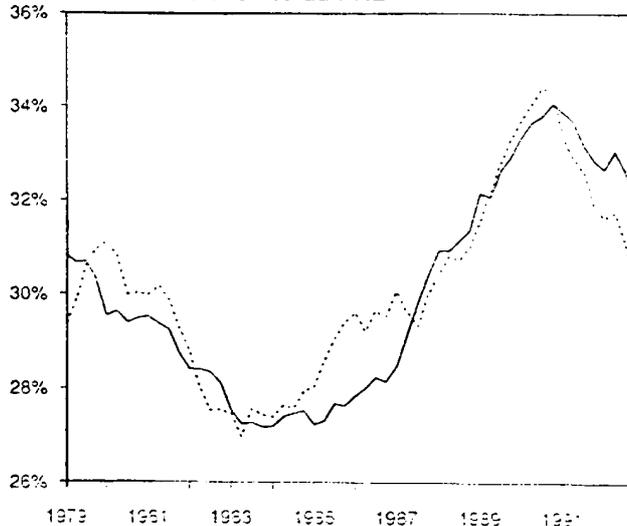
a. USA

Investissement total en % du PNB

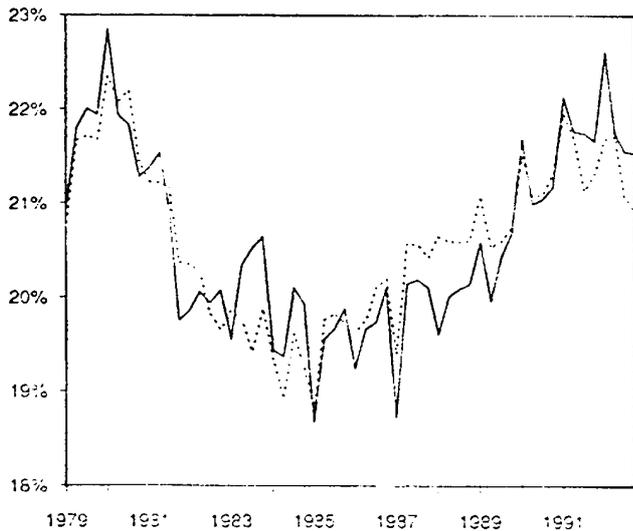


b. Japon

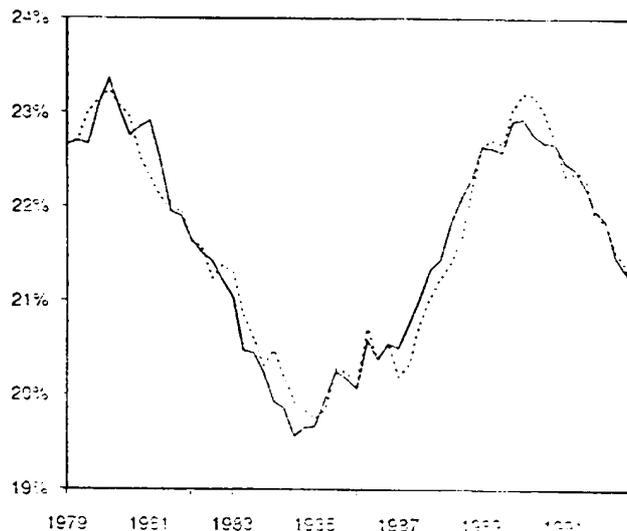
Investissement total en % du PNB



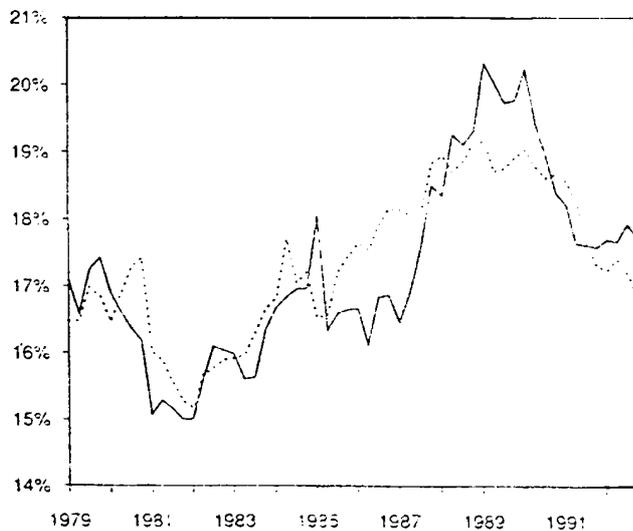
c. RFA



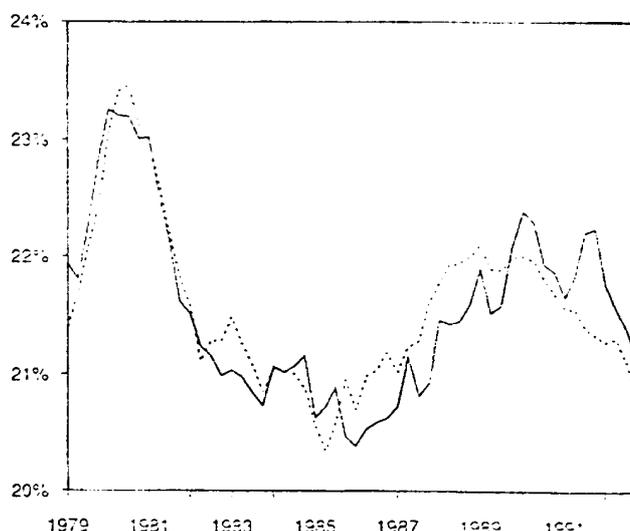
d. France



e. Royaume-Uni

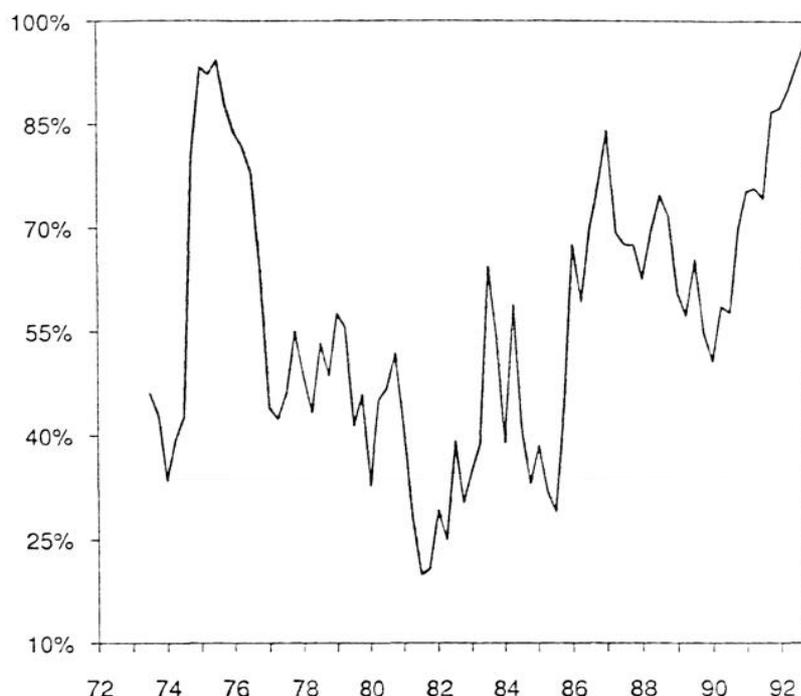


f. Italie



Pour l'investissement de l'industrie en produits manufacturés, la formulation retenue dans le modèle Mosaïque suppose que la proportion d'entreprises contraintes par l'un ou l'autre des facteurs est variable (modèle à deux régimes) et permet de calculer ces proportions à chaque instant (graphique 16). A la fin de l'année 1992, selon cette équation, la quasi-totalité des entreprises industrielles n'investissait pas à cause de l'insuffisance de la demande, soit une situation comparable à celle du premier choc pétrolier, alors que dans la phase de reprise des années 1986 à 1990 des proportions comparables d'entreprises subissaient l'une ou l'autre des deux contraintes. Pour le secteur abrité, où l'on retient des formulations plus classiques, la proportion d'entreprises contrainte par l'un ou l'autre des facteurs est fixe et la baisse récente de l'investissement est uniquement due au terme d'accélération.

La relativement bonne description de l'investissement par des relations traditionnelles ne suggérerait donc pas d'attribuer, dans cette phase du cycle, un rôle majeur direct à d'autres variables, notamment le taux d'intérêt. Sa baisse exercerait cependant un effet favorable, par la diminution du coût des entreprises : une baisse d'un point du taux d'intérêt représente un gain de 21 milliards de francs à terme, soit 1,7 point de l'excédent brut d'exploitation des sociétés.



16. Investissement en produits manufacturés dans l'industrie : part des entreprises contraintes par la demande

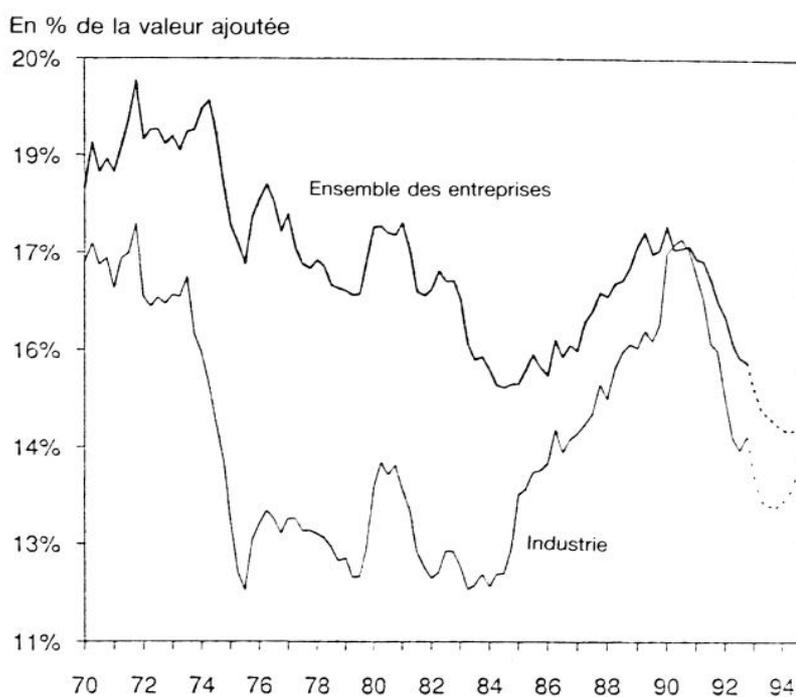
Sources : INSEE, Comptes trimestriels, simulation OFCE, modèle Mosaïque.

Les perspectives pour 1993 et 1994

En raison de la chute de la demande, l'investissement dans l'industrie continuerait à diminuer fortement en 1993, ce qui est conforme aux indications fournies par les chefs d'entreprises dans l'enquête d'avril,

puis il amorcerait une très légère reprise en 1994 (+ 2 % en moyenne annuelle après - 13 % en 1993). Le niveau atteint serait alors voisin de celui de 1985. Le taux d'investissement dans ce secteur se stabiliserait à peu près en 1994 : sa chute n'aurait pas été aussi forte qu'après le premier choc pétrolier et le niveau de 1993/1994 serait bien supérieur aux points bas des années d'entre les deux chocs ou de 1982-1983 (graphique 17). Dans le secteur abrité la chute serait un peu moindre en 1993 mais ne serait pas totalement arrêtée en 1994. Enfin les GEN contribueraient encore modérément à la croissance de l'investissement, grâce aux programmes d'EdF et de France Telecom (+ 2 % en 1993 ; + 3 % en 1994). L'investissement global des entreprises serait alors juste stabilisé en 1994 (après - 7,7 % en 1993), et le taux d'investissement s'établirait à un niveau particulièrement bas (un peu supérieur à 14 %).

17. Taux d'investissement des entreprises non financières



Sources : INSEE, Comptes trimestriels, simulation OFCE, modèle Mosaïque à partir de 1993.1.

L'évolution des capacités de production et du capital

La chute des investissements depuis 1991 a ralenti fortement la croissance des capacités de production de l'industrie manufacturière qui auraient encore augmenté au rythme de 2,5 % en 1992 (4 % environ entre 1989 et 1991) selon les évolutions actuelles de la production. Le rythme serait bien plus faible en 1993 et 1994 (de 1 % au maximum). Ce résultat n'est cependant pas inquiétant, compte tenu des faibles niveaux des taux d'utilisation jusqu'en 1994. Une reprise plus vigoureuse de la production serait largement compatible avec le stock de capital existant et pousserait par la suite l'investissement à la hausse.

4. Endettement des entreprises

L'endettement des entreprises est évalué à partir des tableaux d'Opérations Financières trimestriels de la Banque de France disponibles à la fois en flux, en termes annuels ou trimestriels, et en encours, en fin d'année ou de trimestre. La valorisation des encours y est réalisée à l'aide du prix de marché de chacun des postes. Dans la pratique les fluctuations des prix des actifs financiers sont particulièrement fortes pour les actions et participations mais très faibles pour les autres postes, principalement au passif : on s'attend donc à pouvoir réconcilier facilement les données d'endettement en stocks et en flux (par le calcul de cumulés). En termes agrégés le cumul des soldes financiers (le « solde des créances et dettes ») nets des participations, devrait donc être voisin de l'endettement net calculé à partir des encours.

$$\Delta (\text{solde des créances et dettes}) = \Delta (\text{endettement net}) + \Delta (\text{titres de participation})$$

Il en serait d'ailleurs de même du cumul calculé avec les capacités de financement résultant des comptes nationaux puisque la ligne d'ajustement entre comptes nationaux et comptes financiers est relativement faible en moyenne.

$$\text{Capacité de financement} = \Delta (\text{solde des créances et dettes}) + \text{ajustement}$$

En pratique l'analyse plus détaillée fait apparaître que cette réconciliation pose problème pour un poste comptabilisé dans les crédits à court terme : les décalages comptables (ligne F66). La somme des flux et l'encours des décalages comptables divergent très fortement depuis trois ans (graphique)⁽¹⁰⁾. Cette divergence conduit à minorer, dans les encours des TOF, les créances des entreprises, donc à augmenter leur endettement en termes net. Pour apprécier la portée de ce problème on peut calculer trois indicateurs d'endettement.

— Le calcul le plus immédiat consiste à utiliser directement les données d'encours disponibles à la fin de chaque trimestre. L'endettement net est évalué en ne retenant, pour chaque poste de la nomenclature comptable, que la différence entre dettes (le passif des entreprises dans les TOF) et créances (l'actif), à l'exclusion des titres de participations :

L'endettement net est alors composé de l'ensemble des lignes suivantes du TOF :

- des crédits à court (F60), moyen et long terme (F70) et des obligations (F40), qui sont en termes nets des dettes ;
- des liquidités (F00, F10, F20) et des titres du marché monétaire (F30), qui sont en termes nets des créances pour les entreprises.

Rapporté à la valeur ajoutée annualisée des SQS (le cumul des quatre derniers trimestres) cet endettement augmente fortement à partir de 1989 (graphique 13, courbe 1).

— Dans une deuxième évaluation, on considère que les titres d'OPCVM court terme détenus par les entreprises (F531) doivent être

(10) Cette ligne permet en pratique de prendre en compte le décalage dans le temps entre l'émission et l'encaissement des chèques, et d'éliminer l'ajustement entre comptes réels et financiers des Institutions Financières.

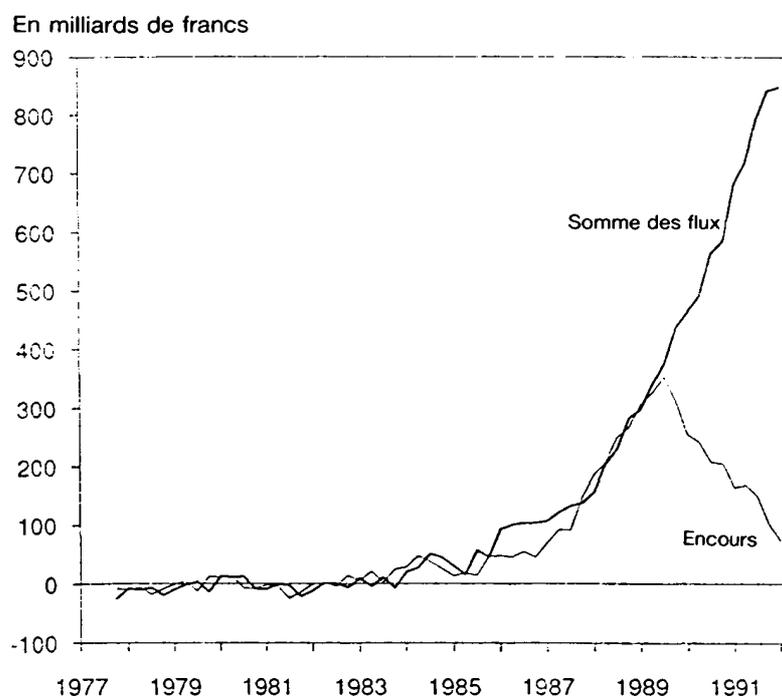
comptabilisés avec les liquidités. Au sens des TOF, ce sont en effet des titres de participation : mais il s'agit plutôt d'un instrument de gestion de trésorerie pour les entreprises, au même titre que les liquidités. En revanche les OPCVM long terme (F532), dont le portefeuille est essentiellement composé d'actions, doivent être comptabilisés avec les titres de participation. Cette première correction conduit à retenir un endettement inférieur au précédent d'environ 5 points de valeur ajoutée, depuis le milieu des années quatre-vingt (courbe 2).

— Le dernier ratio (courbe 3) représente le taux d'endettement des entreprises, corrigé des OPCVM (comme ci-dessus), calculé avec des encours de décalages comptables égaux à la somme des flux du même poste. Ce ratio apparaît alors à peu près stabilisé dans les années récentes.

Conclusion

En pratique il n'y a pas de raison pour que l'encours des décalages comptables s'accroisse durablement, compte tenu de la définition même de ce poste qui « a pour objet de corriger comptablement les déséquilibres qui résultent du rattachement à des périodes différentes du transfert (...) d'une opération financière d'une part et du règlement qui en est la contrepartie d'autre part »⁽¹¹⁾. Ce poste permet de prendre en compte le décalage dans le temps entre l'émission et l'encaissement des chèques et d'éliminer l'ajustement entre comptes financiers et comptes non financiers qui apparaît dans les bilans des Institutions Financières. En ce sens l'encours des décalages comptables a aujourd'hui un niveau plus vraisemblable que celui calculé par la somme des flux.

Décalages comptables



Source : Banque de France, Tableaux des Opérations Financières.

(11) Système élargi de Comptabilité Nationale base 1980, INSEE, série C, n° 140-141, juin 1987.

Tout ce passe comme si, en termes de flux, des ajustements entre capacité de financement et solde des créances et dettes n'avaient pas été inscrits dans la ligne « ajustement » mais portés dans ce poste « décalages comptables », alors qu'en termes de stocks on avait limité l'augmentation continue de l'encours. Une situation alternative, où les décalages comptables seraient beaucoup plus limités et les placements accrus —poste pour lequel le partage entre agents privés est probablement très fragile — serait compatible avec les capacités de financement décrites dans les comptes nationaux. La réalité peut également être compatible avec des capacités de financement des entreprises considérablement plus dégradées qui auraient alors comme contrepartie une épargne financière des ménages nettement plus importante durant les dernières années. Le problème posé ici en ce qui concerne les entreprises a effectivement son symétrique côté ménages. Seuls les comptes nationaux pourront, un jour, permettre de lever ces divergences.

4. Emploi : pas de rigueur excessive de la part des entreprises

Le recul de l'emploi total en 1992 est actuellement estimé (en glissement trimestriel) à 104 000. Depuis la fin de l'année, et de plus en plus fréquemment, la responsabilité des entreprises est directement mise en cause dans l'explication de cette évolution particulièrement négative. A court terme, elles sont accusées d'ajuster le plus vite possible leurs effectifs pour préserver des marges de profit jugées élevées (thème 3) et de licencier inconsidérément, ce qui serait une cause d'aggravation de la récession. A plus long terme, on leur reproche de privilégier systématiquement la recherche d'un niveau de productivité du travail élevé au détriment de l'emploi. L'analyse des données macroéconomiques montre que ces deux accusations sont sans fondement, aussi bien à court qu'à moyen terme.

A court terme, tout d'abord, il apparaît que depuis le début du ralentissement économique, en 1990, les entreprises ont, comme à l'accoutumée, accepté un fort ralentissement de la croissance de la productivité du travail. La thèse d'une accélération de l'ajustement des effectifs aux évolutions de la production n'est vérifiée dans aucun des secteurs marchands. Ainsi, dans l'industrie manufacturière (tableau 16), la chute de la production en 1991 s'est soldée par une forte baisse de la productivité du travail (– 1,2 % en moyenne annuelle) succédant à une croissance très ralentie en 1990 (+ 0,7 %). La reprise de l'augmentation de la

16. Productivité horaire du travail

Moyennes annuelles en %

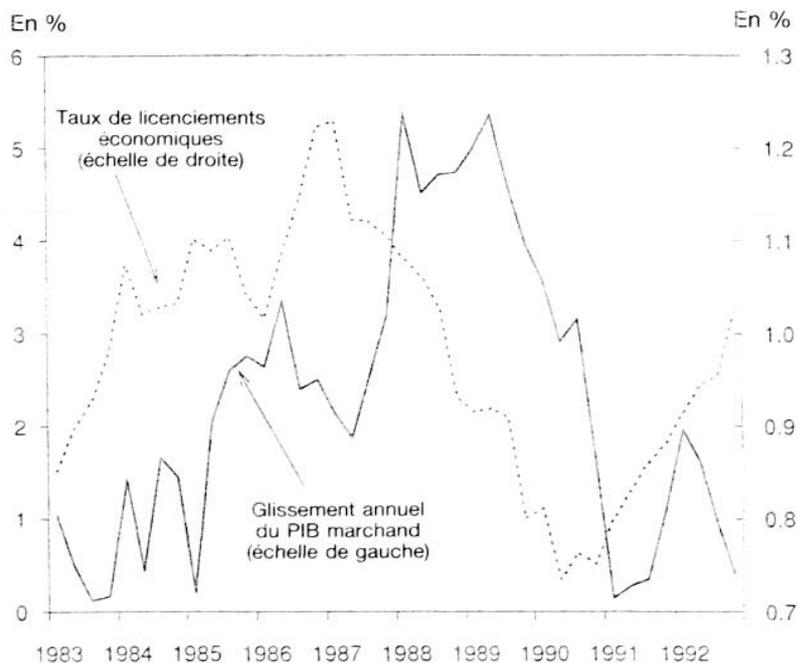
	1990	1991	1992	1993	1994	Moyenne 1987-1990	Moyenne 1990-1992	Tendance de longue période
Industrie manufacturière	0,7	-1,2	2,6	-0,5	4,8	4,0	0,7	2,6
BTP	-0,3	1,1	3,3	0,7	2,5	2,1	2,2	2,2
Commerces	2,8	0,6	2,1	-1,0	0,9	1,5	1,3	1,7
Services marchands	0,1	1,4	1,1	0,3	1,8	1,2	1,2	1,7

Sources : INSEE, comptes trimestriels; calculs et prévision OFCE, modèle Mosaïque.

productivité en 1992 apparaît modeste : + 2,6 %, soit exactement le rythme tendanciel de longue période, alors que le niveau de la productivité du travail accuse un retard certain par rapport à son niveau théorique calculé sur la base des évolutions de long terme (graphique 3).

Dans les autres secteurs marchands les entreprises ne se sont pas plus empressées d'ajuster leur effectifs depuis 1990 (graphiques 19 et 20). Ainsi, dans le bâtiment et les travaux publics, on observe une chute de la productivité du travail (- 0,3 %) dès 1990 et un début de dérive du niveau de la productivité qui ne commence à être compensé qu'en 1992 : la croissance de la productivité horaire de 3,3 % en 1992, succédant à une hausse très faible en 1991 (+ 1,1 %) fait, qu'en moyenne, la période 1990-1992 est juste dans la tendance de longue période (+ 2,2 %). Dans les commerces, la croissance de la productivité en 1992 (+ 2,1 %) ne permet pas à la moyenne 1990-1992 (+ 1,3 %) de revenir sur la tendance longue (+1,7 %). Enfin, dans les services marchands, la croissance de la productivité du travail s'établit à 1,2 % en moyenne, ce qui est particulièrement faible en comparaison d'une tendance longue de 1,7 %.

Les entreprises n'ont donc pas réagi au ralentissement de la conjoncture et à l'entrée dans la récession par un ajustement brutal de l'emploi. Ceci est confirmé par l'analyse de l'évolution des licenciements économiques (graphique 18). En 1992, mesurés par les inscriptions des licenciés économiques à l'ANPE, ils ont atteint le nombre de 534 000, en forte hausse par rapport à 1991 (474 000). Mais il y en avait un plus grand nombre entre 1986 et 1988 (le maximum fut atteint en 1987 avec 606 000), alors que la croissance de la production était nettement plus forte. La suppression de l'autorisation administrative de licenciement ayant pu perturber les évolutions, la comparaison avec le maximum historique est



18. Croissance et licenciements économiques

Sources : Ministère du travail, de l'emploi et de la formation professionnelle ; INSEE, Comptes trimestriels, calculs OFCE.

sujette à caution. Cependant le niveau actuel est voisin de celui que l'on observait dans la première moitié des années quatre-vingt. Compte tenu des très faibles niveaux de croissance de la production enregistrés depuis 1990, les évolutions des licenciements économiques et de l'emploi n'apparaissent donc pas anormales, d'autant moins que les données récentes sur l'évolution de la production sont fragiles et que certains indicateurs tendent à montrer que la Comptabilité Nationale a pu surestimer les niveaux de 1992 (thème 3). Si c'était le cas il faudrait réviser en baisse la productivité du travail ce qui accentuerait encore l'écart qui s'est creusé depuis 1990 entre ses niveaux de court et de long terme.

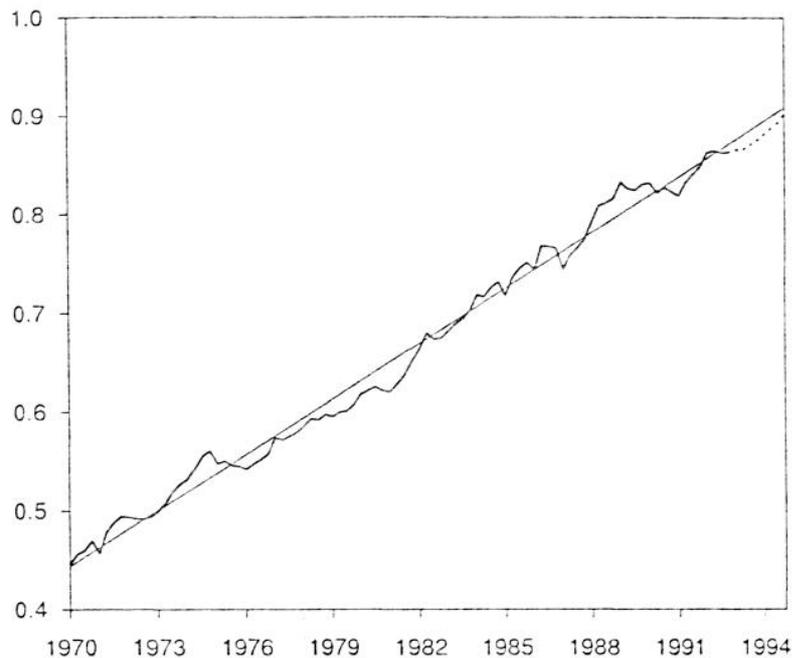
Plutôt que d'aggraver les évolutions macroéconomiques, le comportement des entreprises en matière d'emploi a donc contribué à lisser les évolutions conjoncturelles, le ralentissement de la productivité du travail ayant participé au soutien de la demande. Ce mécanisme, tout à fait habituel, joue dans la période actuelle, comme il l'a toujours fait dans les phases de ralentissement de la croissance. Contrairement à un certain nombre de commentaires, on peut donc affirmer que les évolutions très négatives de l'emploi depuis 1991 ne sont pas une cause, mais bien une conséquence du ralentissement macroéconomique.

En ce qui concerne le long terme, les données macroéconomiques ne permettent pas non plus de mettre en cause les comportements des entreprises dans les évolutions de l'emploi. En effet, sur moyenne période, le taux de croissance de la productivité du travail tend à baisser très significativement. Ceci se traduit par le fait que le meilleur ajustement temporel de la productivité est, dans tous les secteurs, un ajustement du niveau et non du taux de croissance (graphiques 3, 19 et 20). En vingt ans, le taux de croissance de la productivité horaire dans l'industrie se serait ainsi réduit de moitié passant de 5 % sur la période 1970-1975 à 2,5 % environ aujourd'hui. Ce phénomène, qui n'est pas propre à la France, reste à expliquer. On a pensé, à la fin des années quatre-vingt, qu'il pouvait être la conséquence d'une croissance trop lente au cours des années précédentes et du vieillissement du capital productif⁽¹²⁾. Mais la forte reprise de la seconde moitié des années quatre-vingt, et le renouvellement massif des capacités de production n'ont pas entraîné une reprise durable, allant au-delà des effets habituels du cycle conjoncturel. A l'échelle macroéconomique, l'introduction et la diffusion de nouvelles technologies, théoriquement pauvres en emplois, n'auront donc pas eu les effets dévastateurs souvent annoncés. Si le comportement des entreprises est toujours de produire plus à effectifs réduits, sur longue période force est de constater qu'elles y arrivent de moins en moins facilement. A l'inverse de l'opinion courante, la croissance est donc de plus en plus riche en emplois.

Ni les comportements de court terme des entreprises, ni les évolutions de la productivité sur longue période ne peuvent donc être invoqués pour expliquer la crise actuelle de l'emploi. Celle-ci résulte clairement du

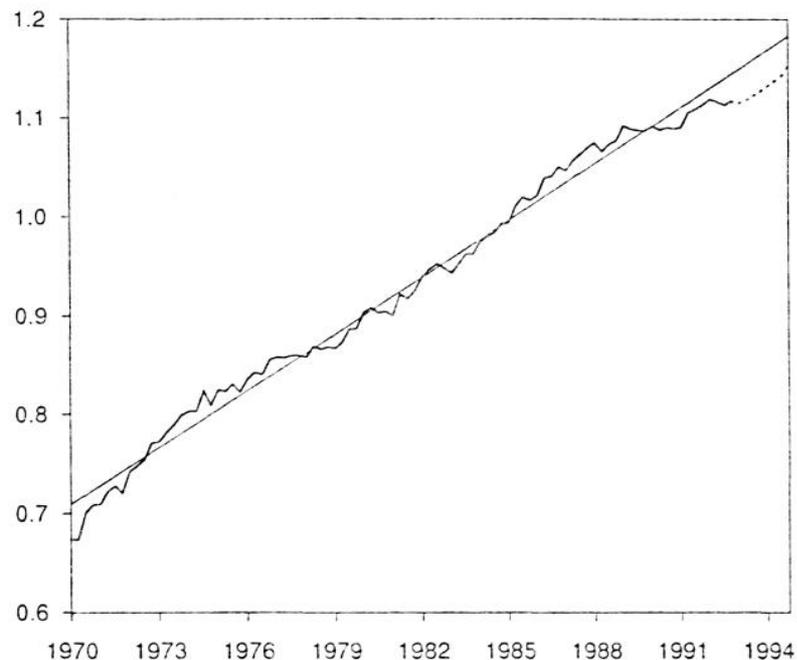
(12) Cf. « Pourquoi ce renouveau de croissance », *Revue de l'OFCE*, n° 28, juillet 1989.

ralentissement de la croissance, et depuis peu de la récession, dont les causes doivent manifestement être recherchées ailleurs. Compte tenu des niveaux actuels de productivité, souvent bas par rapport à leur tendance longue, même ralentie, il est difficile d'imaginer que dans un avenir proche, les entreprises puissent accepter de maintenir l'emploi, ce qui se traduirait inmanquablement par une croissance rapide des sureffectifs. En 1993, l'ampleur de la récession est telle qu'elle devrait s'accompagner d'un nouveau recul de la productivité dans l'industrie (- 0,4 % après la



19. Productivité
horaire du travail
dans le BTP

Source : INSEE, Comptes trimestriels.



20. Productivité
horaire du travail
dans les services
marchands

Source : INSEE, Comptes trimestriels.

légère amélioration de 1992 à + 2,6 %). Mais cette évolution négative ne pourra pas perdurer et, dès le redémarrage de la production, on devrait observer une reprise forte de la productivité qui ne ferait qu'atténuer les conséquences des évolutions très défavorables observées depuis 1990. Dans les autres secteurs, il en irait de même (tableau 16) si bien qu'il n'est pas possible d'envisager une amélioration de la situation de l'emploi, même en 1994 : après avoir baissé de 100 000 en 1992, l'emploi total diminuerait de près de 180 000 en 1993 et encore de 140 000 en 1994 : en quatre ans, du début 1991 à la fin 1994, l'économie française pourrait perdre 500 000 emplois. Cette évolution est évidemment tragique et devrait déboucher sur une extension rapide du chômage. Sans une forte reprise de la croissance, hors de portée de toute prévision, ou sans un partage massif et rapide de l'emploi et des revenus, le marché du travail français pourrait connaître ses années les plus noires.

Le marché du travail dans la tourmente

Compte tenu d'une évolution de l'emploi particulièrement négative, la situation du marché du travail français s'est fortement dégradée. Au total, selon nos prévisions, le chômage augmenterait de plus de 610 000 sur la période 1992-1993, ce qui porterait sa croissance à plus de 1 million depuis le début du ralentissement économique en 1990 (tableau 17). C'est l'emploi qui est bien évidemment le principal responsable de cette évolution. Un peu plus de la moitié des emplois créés après le contre-choc pétrolier seraient perdus dans la phase actuelle du cycle (l'emploi total avait augmenté de 940 000 entre 1985 et 1990 ; il diminuerait de 530 000 entre la fin 1990 et la fin 1994). Malgré un certain ralentissement de la croissance de la population active potentielle, le chômage ne pouvait donc qu'augmenter fortement.

Cette croissance du chômage n'a été que très partiellement contrariée par les interventions publiques sur le marché du travail. Depuis 1990 celles-ci sont marquées par les hésitations des pouvoirs publics qui répugnent à faire croître les moyens de la politique de l'emploi, pour des raisons budgétaires, mais aussi sans doute, du fait de la mauvaise image, vraie ou supposée, de la « gestion sociale » du chômage. Ces hésitations sont particulièrement nettes en ce qui concerne les stages de formation dont les évolutions alternent, d'une année à l'autre, croissance et décroissance (+ 53 000 en 1990 puis - 32 000 en 1991, + 39 000 en 1992 ; - 36 000 en 1993). Paradoxalement, les aides à l'emploi dans le secteur marchand (essentiellement les exonérations de cotisations sociales) ont connu un meilleur sort, malgré leur effet très limité sur la conjoncture du marché du travail⁽¹³⁾, avec une forte augmentation en

(13) Les exonérations de cotisations sociales (pour l'embauche de jeunes ou de chômeurs de longue durée, la création d'un premier emploi salarié par les travailleurs indépendants etc...) ont, à court terme notamment, un impact très limité sur les créations nettes d'emplois du fait de fortes substitutions entre emplois aidés et non aidés. Pour une évaluation de l'impact relatif des différentes interventions publiques sur le marché du travail, voir : G. Cornilleau, P. Marion et B. Roguet. « Quinze ans de politique de l'emploi », *Revue de l'OFCE*, n° 31, avril 1990.

17. Evolutions des principales variables du marché du travail

Glissements annuels entre les moyennes des quatrièmes trimestres, en milliers

	1990	1991	1992	1993	1994
Population active tendancielle	190	184	175	175	162
Mesures de politique de l'emploi ayant un effet sur la population active	48	-40	41	-18	-28
Stages de formation	53	-32	39	-36	-40
Prétraitements et dispenses de recherche d'emploi	-4	-8	2	18	12
Emploi total	187	-80	-105	-185	-159
dont : Aidés dans le secteur marchand	71	-1	85	17	-60
Aidés dans le secteur non marchand (CES)	9	73	85	37	-8
DEFM	3	286	139	343	246

Sources : INSEE, Ministère du travail, de l'emploi et de la formation professionnelle ; calculs et prévision OFCE, modèle Mosaïque.

1990 (+ 71 000) et en 1992 (+ 85 000). Quant aux CES, qui permettent d'offrir aux chômeurs des emplois temporaires dans le secteur public, ils ont connu une forte croissance (+ 167 000 sur la période 1990-1992) finalement entérinée, après quelques hésitations, par les décisions récentes du gouvernement.

En ce qui concerne l'avenir, la politique du gouvernement semble s'orienter vers la généralisation des exonérations de cotisations sociales (dès 1993, toutes les entreprises seront ainsi exonérées de cotisations d'allocations familiales pour leurs salariés rémunérés au voisinage du SMIC). Cette politique devrait avoir pour conséquence l'abandon d'un certain nombre de dispositifs spécifiques (exonérations pour l'embauche des jeunes chômeurs notamment), ce qui explique la baisse du nombre des emplois marchands aidés en 1994 (- 60 000). Cette modification de l'orientation de la politique en matière d'emplois aidés devrait avoir peu de conséquences sur l'évolution du chômage, car l'impact sur l'emploi des mesures générales devrait être très faible à court terme : dans l'évaluation du plan du 10 mai 1993 (thème 2), nous avons chiffré l'impact de l'exonération de cotisations familiales à 1 000 emplois en 1993 et 6 000 en 1994. En ce qui concerne les CES nous avons retenu l'hypothèse d'une nouvelle augmentation du stock entre les moyennes des quatrièmes trimestres 1992 et 1993, correspondant à un léger glissement positif du 1er janvier au 1er janvier. Pour 1994, nous avons supposé le report de la politique de stabilisation approximative du stock, retenue pour 1993. Au total, la politique de l'emploi contribuerait très peu à la lutte contre la croissance du chômage. D'autres mesures pourraient être mises en œuvre à partir de la rentrée ; toutefois, il est peu probable qu'elles soient, compte tenu des contraintes budgétaires, d'une très grande ampleur. L'exemple du dispositif, actuellement abandonné, destiné à aider les entreprises devant licencier, à réduire la masse salariale par un financement public partiel des baisses de salaire, montre qu'il est extrêmement difficile de s'engager dans une politique de l'emploi originale, sans desserrer la contrainte budgétaire ou sans remettre en cause un certain nombre de principes de la politique économique générale. Dans ce cas particulier, le gouvernement avait ainsi le choix entre un dispositif large qui aurait entraîné des dépenses très importantes, et qui ne pouvait se concevoir, en fait, que dans le cadre d'une politique générale de partage du travail et des revenus, et un dispositif restreint qui supposait un contrôle tatillon de l'administration sur la gestion de l'emploi des entreprises. La seconde solution, d'abord envisagée, aurait effectivement permis de limiter les dépenses budgétaires, mais elle n'aurait pas présenté un grand intérêt macroéconomique.

Sans relance macroéconomique très rapide et vigoureuse, ni augmentation importante des moyens de la politique de l'emploi et son redéploiement sur les mesures les plus efficaces en terme de chômeurs évités à court terme (stages, CES, retraits d'activité), ni partage du travail et des revenus significatif, on ne voit donc pas comment la France pourra éviter d'atteindre les 3 millions et demi de chômeurs à la fin de 1994. L'évolution de la conjoncture aura ainsi bouleversé en quelques mois les perspectives à moyen terme qui n'envisageaient cette éventualité qu'à l'horizon

zon de l'an 2000. Plus que jamais, comme les analyses préparatoires du XI^{ème} plan l'ont bien montré, le chômage constitue pour la société française un défi qui ne pourra pas être affronté avec les seules armes de la gestion macroéconomique classique.

5. La consommation des ménages et le taux d'épargne : quelles perspectives ?

En 1992, la consommation marchande des ménages a augmenté de 1,7 % en volume, à peine plus qu'en 1991, après six années de croissance voisine de 3 %. En 1993 sa croissance serait inférieure à 1 %. Depuis les années soixante des taux de l'ordre de 1 % n'ont été observés qu'en 1974 et 1980 (1,3 %), au moment des chocs pétroliers, et en 1983 et 1984 (1,0 %), lors du plan de rigueur, après la forte reprise de 1982. Les trois années 1991-1993 seraient donc la plus mauvaise période depuis 1960 en matière de consommation des ménages. Ces évolutions d'ensemble atténuent classiquement celles observées sur les seuls produits manufacturés. Leur baisse n'est intervenue qu'en 1980 et 1983/1984, puis en 1991 (- 1,9 %). La faible progression de 1992 (1,3 %) s'explique par la reprise transitoire de l'automobile, due partiellement aux mesures fiscales venant à échéance en fin d'année. Sur le champ du commerce de détail (hors automobile et pharmacie), la consommation a été stable au cours des deux dernières années. Le ralentissement a également touché les produits alimentaires : leur progression de 1992 a été la plus faible depuis le début des années soixante-dix.

En termes trimestriels, la cassure de la consommation intervient très clairement au troisième trimestre de 1990 (baisse pour les produits manufacturés de 1 point). Depuis il n'y a jamais eu de reprise durable. Pour la croissance des produits manufacturés, il n'y a pas eu plus de deux trimestres de même signe. La reprise du troisième trimestre 1992 qui pouvait être jugée forte (1,5 %) est ainsi plus que compensée les trimestres suivants (- 0,3 % et - 1,7 %).

*Un niveau d'épargne élevé depuis la mi-1990
au vu des comportements antérieurs...*

La faible progression de la consommation depuis la mi-1990 résulte d'une nette décélération des revenus, mais aussi d'un comportement

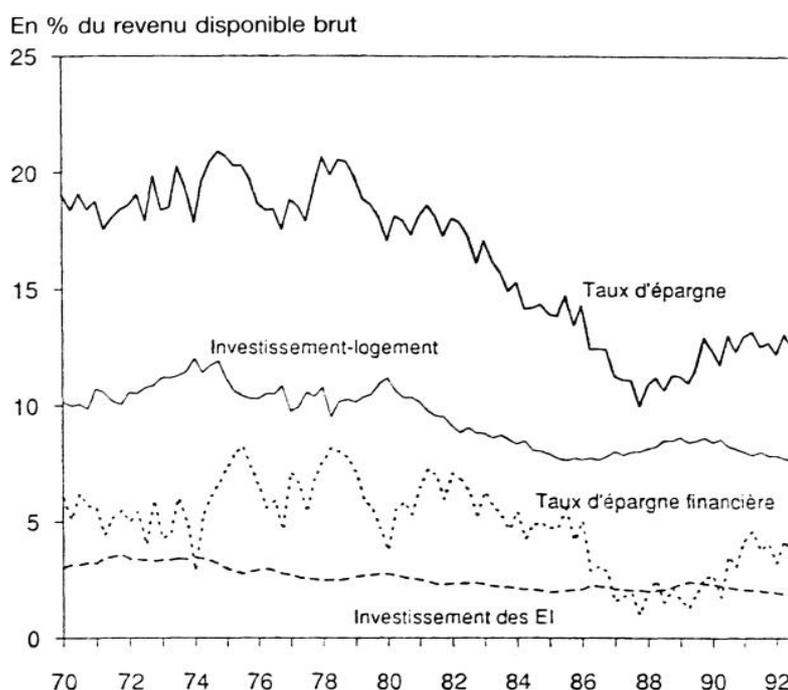
d'épargne plus prudent que dans les phases cycliques comparables. La description du partage du revenu entre consommation et épargne dans le modèle Mosaïque rend bien compte en effet des évolutions observées jusqu'à la mi-1990. Le taux d'épargne global des ménages y est une fonction croissante du taux de croissance du pouvoir d'achat du revenu et de l'inflation (effet d'encaisse réelle), ce qui traduit le fait que les ménages cherchent à détenir un niveau de patrimoine proportionnel à leur revenu. Le taux d'épargne dépend également du niveau de l'investissement-logement (partiellement financé par une diminution de la consommation) et de la variation du chômage, qui rend compte du motif d'épargne de précaution. De plus, à court terme, la consommation est plus inerte que le revenu : la baisse du taux d'épargne atténue donc le ralentissement lors de la décélération du revenu.

La forte baisse du taux d'épargne jusqu'en 1987 s'explique par la décélération du revenu et de l'inflation, la remontée de 1988 à 1990, par la reprise du revenu (graphique 1). Par la suite, on aurait du observer une baisse du taux d'épargne, conforme à l'évolution du revenu : à l'exception de l'évolution du chômage dont la contribution est très faible, l'ensemble des variables contribuent à la baisse du taux d'épargne, à moyen comme à court terme. L'écart entre le comportement simulé par l'équation et le niveau d'épargne observé est important : de l'ordre de 2 points de revenu en 1992, ce qui donne une idée de l'ampleur du prélèvement sur la demande imputable au changement de comportement.

... dont la contrepartie est le désendettement des ménages

La poursuite de la hausse du taux d'épargne après 1990 concerne la seule épargne financière alors que les deux autres composantes de l'épargne des ménages (pour le logement et pour l'investissement des entrepreneurs individuels) sont orientées à la baisse (graphique 21). Du

21. Taux d'épargne des ménages et ses composantes



Source : INSEE, Comptes trimestriels.

côté des comptes financiers, cela rend compte d'un plus fort recul du recours à l'endettement que des placements, c'est-à-dire d'un comportement de désendettement net et non d'un accroissement des placements exprimés en part du revenu disponible (tableau 18). Ce désendettement concerne à la fois les crédits pour le logement et la consommation.

18. Épargne et comptes financiers des ménages

En % du RDB annuel

	1988	1989	1990	1991	1992
Taux d'épargne économique	11,0	11,7	12,4	12,9	12,8
Taux d'épargne logement	8,3	8,5	8,3	7,9	7,7
Investissement des EI	2,1	2,4	2,2	2,0	1,9
Taux d'épargne financière	2,0	1,9	2,8	4,2	4,0
Solde de créances et dettes, dont :	2,3	1,7	3,0	4,5	4,3
• Variations des placements	13,2	11,6	9,5	8,3	8,1
• Variations des dettes	6,3	5,2	4,1	1,5	0,3
• Décalages nets	-2,7	-4,5	-1,8	-1,5	-2,3
• Prêts commerciaux nets	1,9	0,1	0,6	0,7	1,2

Source : Comptes nationaux.

Un accroissement de l'épargne de précaution

Pour comprendre cette évolution, datée de la mi-1990, au moment de la guerre du Golfe, plusieurs explications sont généralement avancées. Citons :

- *une épargne de précaution*, liée à l'incertitude des ménages sur leurs revenus futurs, bien supérieure à celle retenue dans le modèle. Celle-ci pourrait provenir du haut niveau du chômage et de sa forte progression, ce dont rend mal compte une spécification qui retient le taux de croissance du taux de chômage. Comme en 1975, où cette explication fut avancée, la hausse actuelle du chômage est importante et intervient, depuis la mi-1990, après une phase de stabilité, voire de baisse (de 1987 à 1990). Prendre en compte cela nécessiterait une spécification faisant intervenir le chômage de manière fortement non linéaire. L'épargne de précaution pourrait également résulter de placements en vue de la retraite, compte tenu des perspectives moins favorables des régimes publics : pourtant, il s'agit plutôt, comme nous l'avons indiqué, d'un problème de désendettement.

- *une explication en terme de structure de revenus*. La propension à consommer serait différente selon les catégories de revenu : la forte diminution de la part des revenus d'activité et l'augmentation de la part des revenus financiers et des revenus de transferts, moins fortement

consommés, pourraient également expliquer l'évolution de l'épargne. Cependant la déformation de cette structure ne fait pas apparaître de rupture aussi nette en fin de période.

- *un effet important des taux d'intérêt sur l'épargne.* La théorie indique des effets ambigus du taux d'intérêt sur le taux d'épargne : l'effet revenu s'oppose à l'effet de substitution entre consommation présente et consommation future et l'on ne parvient pas à mettre en évidence un effet direct du taux d'intérêt sur l'épargne en France. Au vu du compte financier un éventuel impact des taux d'intérêt sur l'épargne concernerait plus le comportement d'endettement que celui de placement. On peut cependant se demander pourquoi l'impact des taux aurait joué si tardivement, alors que le taux d'intérêt réel s'est fortement accru depuis le début des années quatre-vingt.

- *la distribution du crédit serait limitée par les banques en raison de risques de insolvabilité.* Il est difficile de discriminer entre l'hypothèse de rationnement de crédit et celle de demande de crédit plus faible, liée au ralentissement de la consommation et à la hausse des taux d'intérêt.

Selon les hypothèses retenues, il y a, ou non, un certain volant d'épargne disponible pour une reprise de la consommation. Une épargne de précaution liée au chômage ou aux perspectives de retraites ne permet guère d'envisager d'évolution favorable de la consommation sans perspectives meilleures. Celle faisant intervenir les taux d'intérêt le permet certes plus, mais elle est difficile à mettre en évidence empiriquement. Compte tenu de la date de rupture, même si toutes ces explications peuvent partiellement être retenues, nous avons accordé un poids plus important aux explications en terme d'épargne de précaution liée à l'évolution et au niveau du chômage. Cette interprétation donne un rôle majeur à la poursuite d'un climat d'incertitude né lors de la guerre du Golfe et qui s'est amplifié avec les crises monétaires de l'automne dernier.

Cette modification de comportement semble avoir son équivalent à l'étranger : dans le modèle Mosaïque, comme dans le modèle Mimosa, c'est le faible niveau de la consommation qui pose problème, plus que celui de l'investissement.

Perspectives pour 1993 et 1994

En 1993 et 1994, les ménages subiraient encore un ralentissement important de la croissance de leur revenu réel (0,9 % en 1993, 0,6 en 1994 après 1,7 en 1992). Plusieurs composantes du revenu joueraient en ce sens. Les salaires reçus stagneraient en pouvoir d'achat, en raison de l'évolution du marché du travail et de la modération salariale. La hausse de la CSG amputerait les revenus de 1 % à partir du second semestre. Les revenus de la propriété seraient freinés par la baisse des taux d'intérêt. Les prestations sociales resteraient l'élément dynamique du RDB, malgré le plan de redressement de l'assurance-maladie. Le profil du

revenu serait assez heurté : en glissement il diminuerait de 0,9 % en termes réels cette année. Nous avons supposé que, conformément à la relation habituelle, la hausse de la CSG serait largement prélevée sur l'épargne à court terme, mais en revanche nous n'avons pas retenu d'hypothèse de retour du taux d'épargne vers son niveau tendanciel. Stable en moyenne en 1993 le taux d'épargne diminuerait de 0,6 point en 1994. La consommation augmenterait donc faiblement en 1993 et retrouverait un rythme de 2 % au second semestre de 1994. L'investissement en logement bénéficierait des baisses de taux d'intérêt et des mesures de relance (+ 2 % en 1994).

6. Commerce extérieur : un excédent durable des échanges industriels ?

En 1992 le solde commercial français s'est fortement amélioré, le déficit CAF-FAB s'établissant à 20 milliards de FF (après - 82 en 1991), et le solde FAB-FAB redevenant largement excédentaire pour la première fois depuis 1978 (31 milliards après - 30 en 1991) ⁽¹⁴⁾. On constate une amélioration pour les trois grandes catégories de produits : accroissement de 9 milliards de francs de l'excédent agro-alimentaire, réduction de 14 milliards du déficit énergétique, facilitée par une baisse de 13,7 % des prix de l'énergie importée, et surtout apparition, pour la première fois depuis 1986, d'un excédent industriel de 7 milliards, soit un gain de 39 milliards par rapport à l'année précédente.

19. Evolution du solde commercial

En milliards de francs

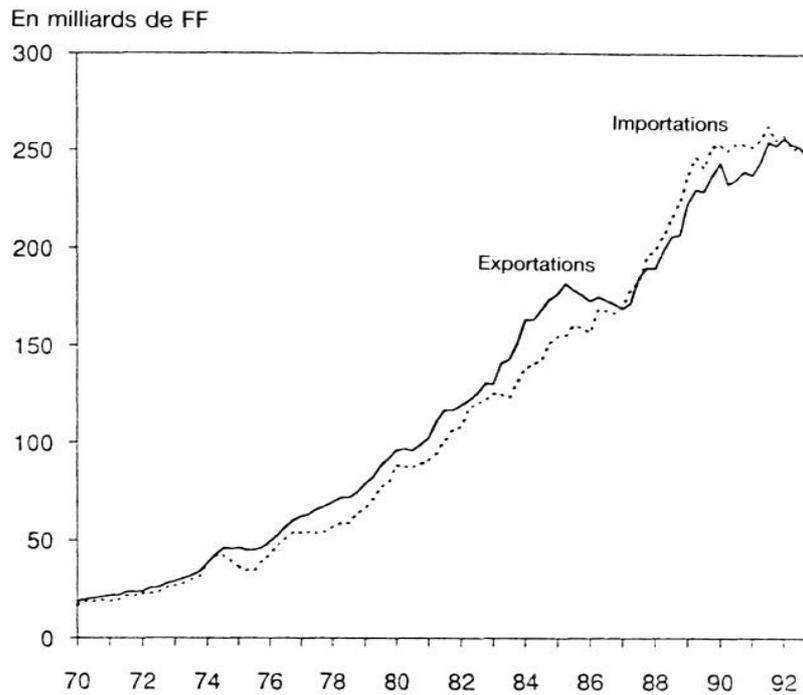
	1988	1989	1990	1991	1992
(1) Agro-alimentaire	39,2	48,1	51,2	44,4	53,1
(2) Energie	-66,6	-83,3	-93,0	-94,1	-80,0
(3) Industriel	-38,4	-51,2	-54,5	-31,9	7,0
dont militaire	24,4	27,2	28,3	14,7	16,4
Solde CAF-FAB (1)+(2)+(3)	-65,8	-86,3	-96,3	81,6	-20,0
Solde FAB-FAB	-32,8	-43,9	-50,1	-30,1	30,6

Source : Douanes.

(14) Le solde n'avait été équilibré qu'en 1986, du fait du contre-choc pétrolier, entre ces deux dates.

L'excédent des échanges industriels est d'autant plus remarquable qu'il provient essentiellement du redressement du solde civil (+ 37 milliards), la progression de l'excédent militaire étant de moins de 2 milliards, et demeurant à un niveau bien plus bas que pendant la décennie 1980, lorsque le solde industriel global était déficitaire. L'année 1992 confirme ainsi l'amélioration amorcée en 1991, qui rompait avec quatre ans de dégradation continue du solde. L'amélioration du solde industriel l'an dernier est la conséquence de la progression des exportations combinée à une réduction des importations, dans un contexte de faible demande étrangère et de demande intérieure déprimée (graphique 22).

22. Exportations et importations de produits manufacturés



Source : INSEE, Comptes trimestriels.

La décomposition des évolutions des soldes, distinguant la composante volume de celle des prix montre le poids généralement déterminant de l'effet volume dans l'évolution des soldes (voir tableau 20 et graphiques 23, a, b et c). Ceci est particulièrement vrai l'an passé : les prix expliquent moins de 2 milliards sur les 39 milliards de FF d'amélioration.

En décomposant à un niveau plus fin les échanges de produits manufacturés, on constate que seul le solde du poste automobile et autres matériels terrestres s'est légèrement dégradé en 1992, principalement du fait de l'évolution des termes de l'échange dans ce secteur. Par contre, prix et volumes ont simultanément concouru à l'amélioration des soldes en valeur des autres postes. L'amélioration la plus forte provient des biens d'équipement professionnels (+ 25 milliards), où les importations ont reculé de près de 16 milliards (6 milliards dus aux volumes, 10 dus aux prix). Ceci reflète le recul de la demande intérieure et plus précisément la poursuite de la baisse de l'investissement. Le recul des importations en valeur dans le secteur des biens intermédiaires (8 mil-

20. Décomposition de l'évolution du solde commercial en effets volume et prix*

En milliards de francs

Variations de solde	1990/1989			1991/1990			1992/1991		
	Δ Volume	Δ Prix	Δ Valeur	Δ Volume	Δ Prix	Δ Valeur	Δ Volume	Δ Prix	Δ Valeur
Solde industriel	-12,2	+11,2	-1,0	+21,0	+0,8	+21,8	+37,8	+0,8	+38,6
dont :									
• importations	+62,4	-29,9	+32,5	+19,5	-3,7	+15,8	+9,5	-28,2	+18,7
• exportations	+50,2	-18,7	+31,5	+40,5	-2,9	+37,6	+47,2	-27,4	+19,9
Soldes par produit									
• biens intermédiaires	-5,7	+2,5	-3,2	+8,3	+5,5	+13,8	+3,7	+1,8	+5,5
• biens d'équipement professionnels	-11,4	+9,3	-2,1	+1,5	-0,5	+1,0	+24,2	+1,3	+25,0
• biens d'équipement ménagers	-0,0	+1,5	+1,5	+0,8	+0,8	+1,6	+3,2	+0,0	+3,2
• automobile et matériel de transport	+7,8	-0,0	+7,8	+11,7	-3,9	+7,8	+3,1	-4,8	-1,7
• biens de consommation	-2,0	-2,9	-4,9	+0,6	-3,0	-2,4	+3,2	+3,5	+6,7

Note : *Par construction, les sommes des effets-prix et des effets-volume par produit sont différentes respectivement des effets-prix et volume sur le solde global, car elles se réfèrent à la décomposition de chacun des produits sur une base 1980.

Sources : INSEE comptes trimestriels, calculs des auteurs.

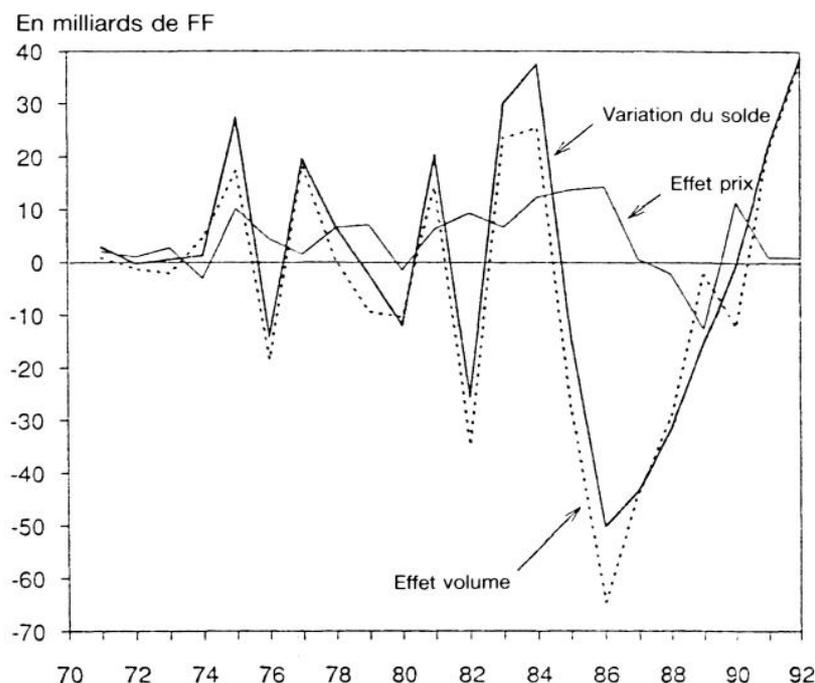
liards), pour la troisième année consécutive (du fait des effets prix), a aussi eu une part importante dans l'évolution du solde.

Des importations manufacturées toujours ralenties par la demande intérieure

En 1992, les importations de produits manufacturés ont progressé de moins de 1 % en volume, d'après les derniers comptes de l'INSEE, soit encore moins qu'en 1991 (1,9 %). Ces deux dernières années tranchent avec les précédentes, où des taux de croissance plus soutenus de l'économie étaient accompagnés d'augmentations des importations comparativement bien plus élevés (12,2 % en 1988, avec une croissance du PIB de 4,2 %). Cette très faible croissance des importations est en grande partie la cause de l'amélioration de notre solde extérieur, sans que des effets favorables de compétitivité soient intervenus.

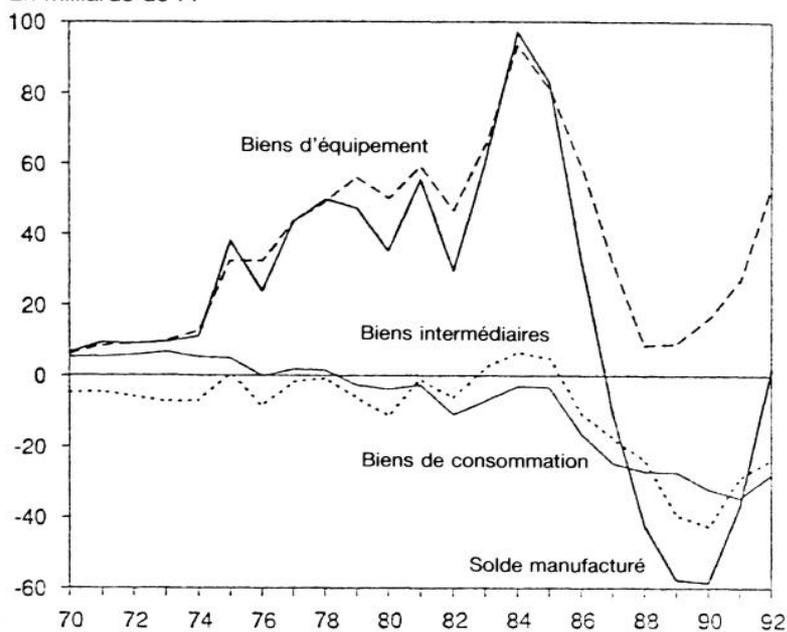
Ainsi, l'étude des facteurs explicatifs des importations à l'aide de la nouvelle équation du modèle Mosaïque (encadré 5) fait apparaître l'impact négatif, depuis deux ans, de la demande intérieure en produits manufacturés, pondérée par les contenus en importations de chaque poste, alors que ce terme jouait un rôle fortement positif lors des années précédentes (tableau 21). De même, l'impact des taux d'utilisation, favorisant jusque là les importations, s'est inversé à partir de 1990. En revanche, la compétitivité-prix demeure, depuis trois ans, défavorable. Sur les cinq dernières années la compétitivité n'a d'ailleurs contribué à réduire les importations qu'en 1989, grâce à un effet favorable des changes (appréciation du dollar). Enfin, s'ajoute l'effet d'un terme temporel positif, traduisant l'ouverture des économies (+ 3,6 % par an).

23a. Contributions des volumes et des prix à l'évolution du solde des produits manufacturés



Sources : INSEE, Comptes nationaux, calculs OFCE modèle Mosaïque.

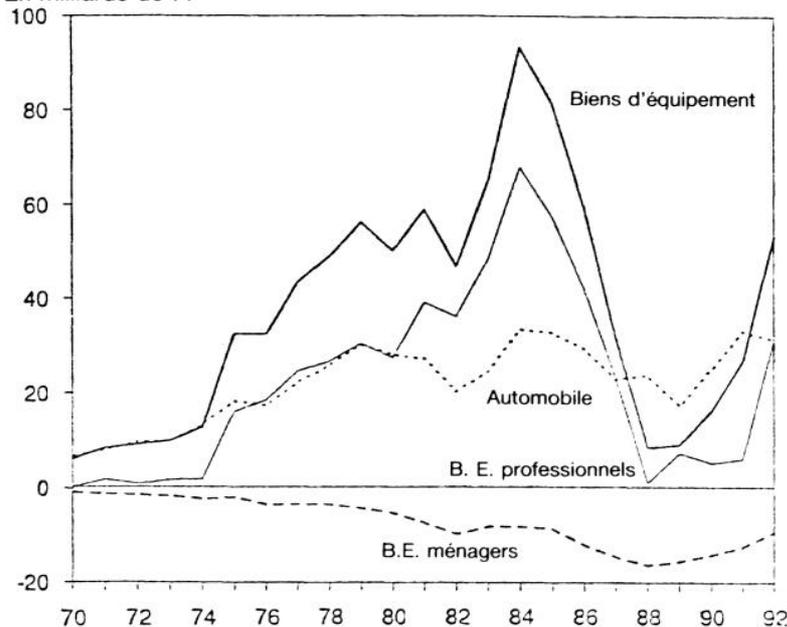
En milliards de FF



23b. Evolution du solde de produits manufacturés

Source : INSEE, Comptes nationaux.

En milliards de FF



23c. Soldes des biens d'équipement

Source : INSEE, Comptes nationaux.

21. Facteurs explicatifs des importations de produits manufacturés

En %

	1988	1989	1990	1991	1992
Importations	12,2	9,9	6,4	1,9	0,9
Importations simulées	12,6	9,6	7,3	1,6	2,2
dont :					
• Effet demande	7,3	6,2	2,9	-1,6	-1,1
• Effet taux d'utilisation	1,1	1,2	-0,4	-2,1	-1,2
• Effet compétitivité	0,3	-1,5	1,1	1,9	1,0
• Effet terme temporel	3,6	3,6	3,6	3,6	3,6

Sources : INSEE, comptes trimestriels, OFCE, modèle Mosaïque.

5. Une nouvelle équation d'importations dans le modèle Mosaïque

L'équation du modèle Mosaïque utilisée jusqu'à cette prévision surestime les importations de ces dernières années ⁽¹⁵⁾. Lors de la dernière estimation du modèle, début 1992, nous avons retenu une équation, très stable sur ces vingt dernières années, qui malheureusement ne comportait pas d'effet de taux d'utilisation des capacités de production, contrairement à la version précédente du modèle : le taux d'utilisation n'était pas significatif si l'on prolongeait les estimations au-delà de 1985. Ce facteur explicatif a d'ailleurs disparu de la fonction d'importation de la plupart des modèles économétriques récemment réestimés ⁽¹⁶⁾.

Cependant, la présence du taux d'utilisation est souhaitable pour plusieurs raisons. La prise en compte de cette variable est justifiée sur le plan théorique : plus les capacités de production disponibles sont faibles, plus on importe pour satisfaire la demande intérieure. Statistiquement, elle permet aussi d'obtenir une élasticité-demande proche de l'unité (au lieu de 1,4 dans la dernière version du modèle). Il serait bien sûr préférable d'avoir une variable de taux d'utilisation relatif (France/concurrents), pour tenir compte des tensions sur les capacités de production chez nos partenaires, mais cet effet n'apparaît pas économétriquement avec les données actuelles. Par contre, en restreignant la période d'estimation (c'est-à-dire en ne la commençant qu'en 1973), on retrouve un effet taux d'utilisation comparable à celui estimé antérieurement par les modèles : de l'ordre de 0,5 à court terme, avec une élasticité-demande unitaire et une élasticité-prix un peu plus forte que celle que nous avons précédemment (- 0,75 au lieu de - 0,6). Les coefficients sont stables si l'on prolonge les estimations au-delà de 1988.

La nouvelle équation est la suivante :

$$\log \left(\frac{QIM}{QDIP} \right) = - 2,95 + 0,88 \cdot 10^{-2} \text{ temps} + 0,52 \log TU - 0,76 \log PRDT$$

(- 5,1)
(33,3)
(4,0)
(- 4,4)

avec :

QIM : importations en volume

QDIP : demande intérieure pondérée par les contenus en importations

TU : taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie manufacturière

PRDT : compétitivité, mesurée par le rapport du prix des importations au prix de la production, corrigée de sa tendance et lissée sur six trimestres (de 0 à 5).

Estimation : Cochrane-Orcutt, autocorrélation d'ordre 1, $\rho = 0,6$ (5,5)

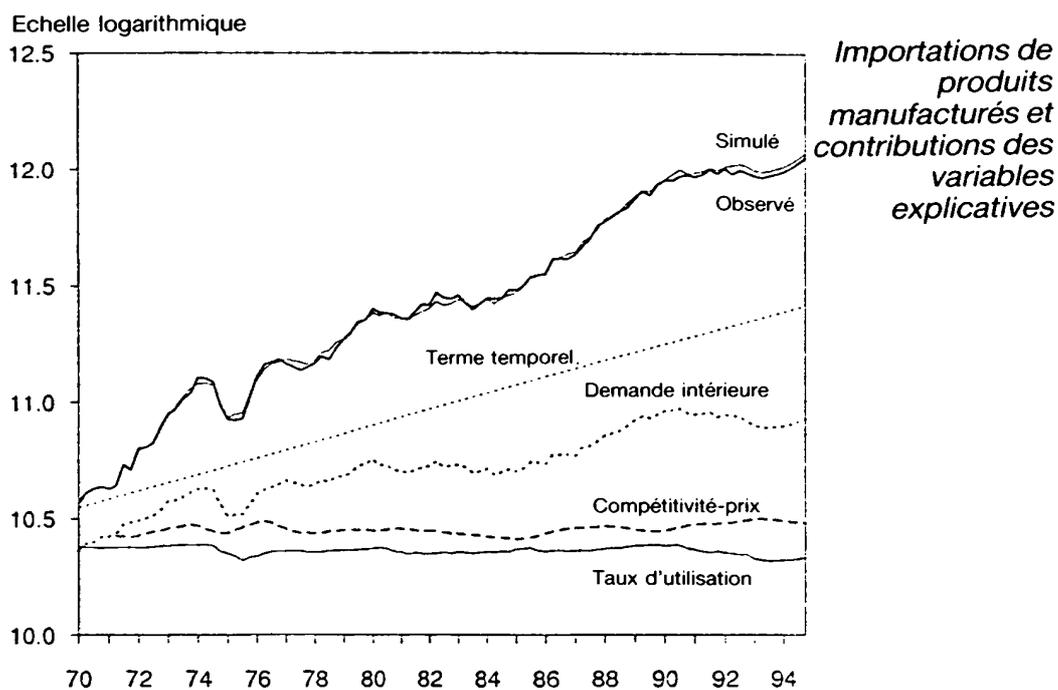
$R^2 = 0,992$; SEE = 1,4 % ; DW = 2,05

Période d'estimation : 1973 : 2 - 1988 : 4

(15) Cf. l'article de présentation du modèle, paru dans la *Revue de l'OFCE*, avril 1992.

(16) Cf. « Présentation des propriétés des principaux modèles macroéconomiques du service public », *document de séance du séminaire recherche de l'INSEE*, 13 mai 1993.

Les propriétés statistiques permettent de contraindre l'élasticité-demande à un (toutes les variables de l'équation étant d'ailleurs stationnaires en différence). Si cette équation a des propriétés statistiques proches de la précédente, même un peu meilleures, elle a surtout l'avantage de mieux retracer la fin de période en simulation dynamique en ne surestimant pas systématiquement les importations observées (graphique). Les contributions font apparaître le rôle prédominant de la demande et du terme temporel, la compétitivité et les taux d'utilisation n'ayant que peu d'impact.



Sources : OFCE, modèle Mosaïque.

Sur les deux années de prévision, les importations simulées par cette équation et par l'équation présentée dans la revue d'avril sont similaires. Les importations de l'année 1992 demeurent cependant surestimées de plus d'un point avec la nouvelle équation. Ceci pourrait traduire des gains de compétitivité hors prix, mais également une surestimation de la demande intérieure dans les comptes provisoires de l'INSEE.

Les exportations de produits manufacturés ont pu bénéficier de gains de compétitivité

En 1992, les exportations de produits manufacturés ont progressé de 4,8 % en volume, soit un peu plus que l'année précédente, malgré le ralentissement de la demande adressée à la France (3,5 %, après 6,2 %). Il y aurait eu ainsi des gains de parts de marché, de plus d'un point, pour la première fois depuis 1983.

L'étude des facteurs explicatifs des exportations à l'aide de l'équation du modèle ⁽¹⁷⁾ (tableau 22) montre que si la demande explique généralement la plus grande part de l'évolution des exportations, son poids est très faible en 1992 et identique à l'effet compétitivité (1 %). Le terme temporel présent dans l'équation explique 1,4 % de la croissance des exportations.

22. Facteurs explicatifs des exportations de produits manufacturés

En %

	1988	1989	1990	1991	1992
Exportations	8,3	10,1	5,5	4,3	4,8
Exportations simulées	10,7	10,7	7,4	3,6	3,5
dont :					
Effet demande	10,2	8,1	6,3	2,8	1,0
• CEE à neuf	6,3	4,1	3,7	1,1	-0,9
dont RFA	1,3	1,8	3,0	2,6	-0,8
• OCDE hors CEE	2,4	1,6	0,6	-0,7	-0,3
• reste du monde	1,2	2,0	1,9	2,4	2,2
Effet compétitivité	-1,0	1,1	-0,3	-0,7	1,1
• CEE à neuf	-0,2	0,5	0,2	0,1	0,5
• OCDE hors CEE	-0,3	0,2	-0,1	-0,2	0,2
• reste du monde	-0,5	0,4	-0,4	-0,5	0,4
Effet terme temporel	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4
Demande d'importations	9,7	9,8	6,5	6,2	3,5

Sources : INSEE, Comptes trimestriels, OFCE, modèle Mosaïque.

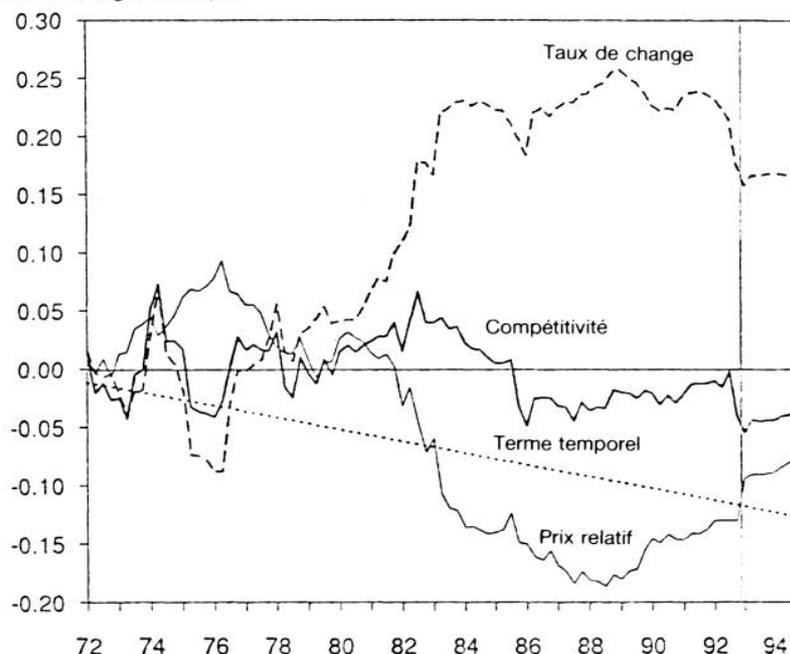
Du côté de la demande, la contribution positive ne provient que des importations de la zone hors OCDE (+ 2,2 %). En effet, la demande de l'OCDE a diminué, notamment en Europe. La demande intérieure allemande, en baisse de plus de 2 % en 1992 (après une augmentation de près de 9 % en 1991), et qui constitue une part importante des débouchés des exportateurs français, explique ainsi 0,8 point de moins d'exportations, soit l'essentiel du recul attribuable aux marchés de la CE (- 0,9 %). La contribution de la demande de l'OCDE hors CE demeure négative, la reprise américaine n'étant pas suffisante pour compenser l'évolution défavorable des autres pays de la zone. C'est d'ailleurs la demande de la CE qui a contribué à l'essentiel de nos exportations ces dernières années, de même que la demande intérieure pour les importations françaises. La progression de la demande de la CE depuis 1984 est d'ailleurs très proche de celle de la demande intérieure française.

(17) Dans le modèle Mosaïque, les exportations de produits manufacturés sont fonction d'une demande et d'une compétitivité par zones, avec des élasticités différentes, pour tenir compte des spécificités de nos marchés extérieurs : CEE (à neuf, c'est-à-dire hors Espagne, Portugal et Grèce), OCDE hors CEE et reste du monde. L'indicateur de demande combine des demandes intérieures pour l'OCDE et des demandes d'importations pour le reste du monde. L'élasticité de la demande agrégée est de 1,6, celle des prix de 0,9. L'internationalisation des échanges est retracée par un terme temporel positif (1,4 % par an).

L'amélioration de la compétitivité-prix dans les trois zones explique en 1992 un point du taux de croissance des exportations. Les graphiques 24 retracent l'évolution par zones des compétitivités à l'exportation, corrigées de leur tendance. La distinction de la composante des taux de change de celle des prix à l'exportation en monnaie nationale, met en évidence la fragilité de ce résultat, acquis en début d'année et érodé par la suite. La compétitivité-prix a continué à bénéficier d'évolutions très favorables des prix relatifs en devises. Les prix à l'exportation français, stabilisés par rapport aux prix de nos concurrents en devises depuis 1987, ont même baissé ces trois dernières années (- 2,6 % en 1992). Cette évolution de fin de période, pouvant traduire des efforts de marge importants des exportateurs français, est par ailleurs sous-estimée par l'équation de prix d'exportation du modèle. Mais les mouvements de change ont dégradé la compétitivité-prix dans les trois zones, à la fois parce que le dollar s'est affaibli face au franc, mais aussi et surtout du fait des dévaluations de l'automne en Europe. Cet effet négatif sur l'indicateur de la CE n'intervient cependant qu'en fin d'année et joue avec retard, ce qui n'empêche pas que cette zone ait la contribution la plus forte, en termes de gains de compétitivité, sur la croissance de nos exportations en 1992. C'est avec la CE que l'on constate d'ailleurs des gains de compétitivité continuels depuis 1989, reflétant les effets de la politique de désinflation compétitive, la compétitivité vis-à-vis des autres zones étant soumise aux fluctuations plus fortes du dollar. Les dévaluations de fin d'année 1992 ramènent la compétitivité vis-à-vis de la CE au niveau de 1987.

Sur les deux dernières années connues, l'équation du modèle sous-estime l'évolution retracée par les comptes, ce qui peut avoir plusieurs raisons. Tout d'abord, la fragilité des données et leur révision possible,

Echelle logarithmique



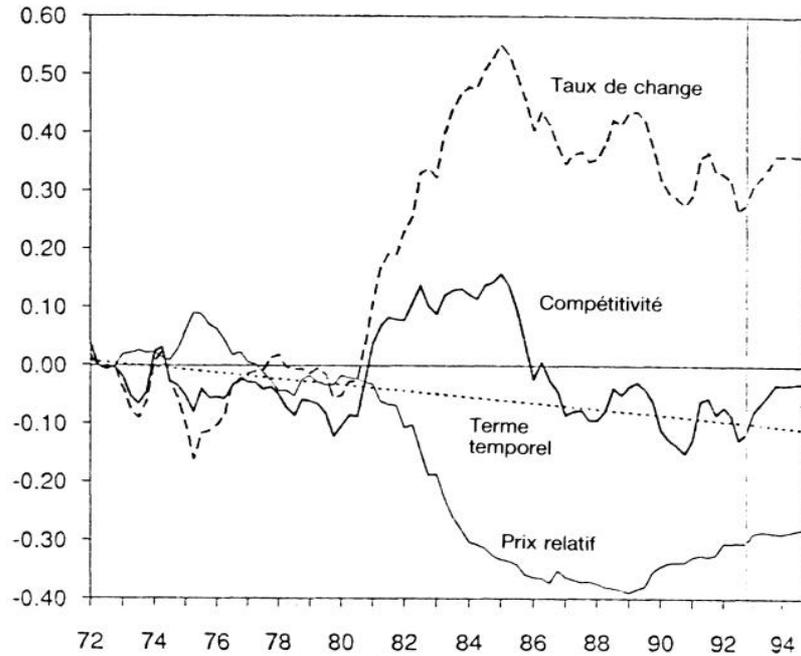
24. Déterminants de la compétitivité-prix à l'exportation par zones

a. Vis-à-vis de la CE

Source : OFCE, modèle Mosaïque.

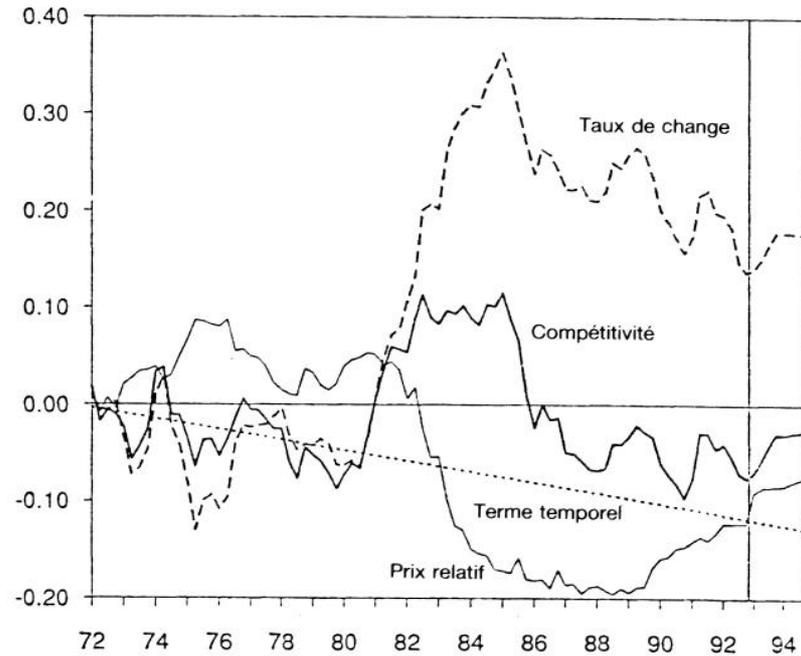
notamment en ce qui concerne les demandes, ne permet pas de conclure rapidement. Mais on peut aussi penser, comme tendent à le montrer certains travaux, que des éléments, non pris en compte dans nos équations, tels que la compétitivité hors-prix, notamment dans l'automobile, jouent. Ainsi en a-t-il peut-être été ces deux dernières années. Malheureusement, il n'apparaît pas possible actuellement d'intégrer facilement de tels effets dans les modèles économétriques.

b. Vis-à-vis de l'OCDE hors CE



Source : OFCE, modèle Mosaïque.

c. Vis-à-vis du reste du monde



Source : OFCE, modèle Mosaïque.

Dévaluations des monnaies européennes : quels impacts sur notre compétitivité ?

En 1993, nos échanges devraient être fortement influencés par les mouvements de parités des neuf derniers mois en Europe. L'année 1992 a mis fin à une quasi-stabilité des parités du SME depuis cinq ans. La crise de la livre Sterling en septembre 1992 et sa sortie du SME, immédiatement suivie de celle de la lire, a marqué le début d'une succession de dévaluations parmi les monnaies du SME : trois dévaluations de la peseta (5 % en septembre, 6 en novembre et 8 en mai dernier), deux dévaluations de l'Escudo (6 % en novembre et 6,5 en mai), et une dévaluation de la livre irlandaise (10 % en janvier).

23. Evolution des taux de change nominaux des principaux partenaires par rapport au franc depuis septembre 1992

	Evolutions moyennes trimestrielles			Evolutions moyennes annuelles	
	Cumul 92:3/92:4	93:1	93:2	1992	Acquis 93:2
DM	0,6	0,0	-0,3	-0,3	-0,2
Florin néerlandais	0,9	0,0	-0,3	-0,2	0,1
Franc belge	0,4	0,1	-0,3	-0,4	-0,1
Livre sterling	-16,0	-1,3	2,0	-6,2	-10,9
Lire italienne	-13,2	-7,7	3,1	-5,1	-14,9
Peseta	-11,7	0,2	-4,6	-4,5	-11,3
Escudo	-5,3	-2,2	-3,5	0,5	-7,7
Livre irlandaise	-0,9	-5,3	-2,2	-0,6	-7,6
Dollar	-2,8	5,3	-0,7	-6,2	7,8
Yen	3,0	7,2	7,0	-0,3	15,6
<i>Taux de change pondéré par les exportations manufacturées</i>					
Principaux partenaires CEE *	-6,5	-1,7	0,3	-2,8	-6,3
Principaux partenaires OCDE **	-5,8	-0,7	0,3	-3,1	-4,5
<i>Taux de change pondéré par le tourisme</i>					
Exportation	-5,3	0,6	0	-3,4	-2,7
Importation	-8,4	-0,2	-0,4	-4,6	-5,9

Notes : * RFA, Pays-Bas, Belgique, Royaume-Uni, Italie, Espagne ; ** Principaux partenaires de la CE, Etats-Unis et Japon.

Sources : Marchés officiels des changes à Paris ; Calculs des auteurs.

Quel impact sur les échanges manufacturés ?

Les évolutions infra-annuelles conduisent à des évolutions contrastées des taux de change par zones (tableau 23). En glissement, sur le second

semestre de l'année 1992, la livre a chuté de 16 %, la lire de 13 % et la peseta de 12 % face au franc. Le taux de change du franc par rapport à nos principaux partenaires de la CE s'est donc apprécié de 6,5 %. C'est en 1993 que vont jouer pleinement les effets des dévaluations sur nos échanges. Quels en seront les impacts sur notre compétitivité ? En l'absence de statistiques de commerce détaillées entre pays européens (cf encadré 6), on ne peut pas encore évaluer cet effet pour le début d'année. Cependant, on peut penser que l'impact des dévaluations sera atténué par les comportements de marge des exportateurs, qui, comme c'est le cas habituellement, devraient répercuter partiellement les dévaluations dans leurs marges. De plus, les dévaluations ont un caractère largement transitoire puisque l'inflation importée dans le pays qui dévalue et la désinflation dans celui dont la monnaie s'apprécie, conduisent à un rapprochement progressif des prix des deux pays. En tenant compte de la répercussion rapide des coûts de production dans les prix, dans le modèle Mosaïque, et du comportement de marge, la dévaluation de nos partenaires de la CE aurait au total un impact négatif de 2,5 % sur la compétitivité-prix. Compte-tenu de l'élasticité-prix moyenne (0,9), l'effet défavorable sur les exportations serait de l'ordre de 2 points en 1993.

A l'horizon de cette prévision, les prix des exportations françaises continueraient, comme c'est le cas depuis 1989, à connaître des évolutions plus faibles que ceux de nos concurrents des trois zones. Mais ce sont les taux de change qui vont être déterminants dans l'évolution de la compétitivité-prix à l'exportation à l'horizon de cette prévision (graphiques 24). Vis-à-vis de la CE — à 9 dans notre indicateur —, l'amélioration de notre compétitivité-prix, hors effets de change, ne permettrait en 1993 que d'annuler la poursuite de la dépréciation des monnaies du début d'année. La compétitivité reviendrait donc à peine au niveau de 1987, les gains de compétitivité acquis depuis lors par la désinflation compétitive étant perdus du fait des dévaluations. Hors CE, l'évolution des taux de change serait moins défavorable aux exportations françaises, mais à partir d'un niveau de compétitivité dégradé. Malgré l'appréciation du dollar (près de 8 %) et du yen (15 %), le taux de change de l'OCDE hors CE serait, en moyenne annuelle, en légère baisse en 1993. Mais le taux de change de la zone OCDE hors CE s'apprécierait progressivement au cours de l'année. Cette évolution, favorable à la compétitivité, serait plus marquée en 1993 vis-à-vis du monde hors OCDE, le poids du dollar y étant déterminant. En 1994, la poursuite de l'appréciation des taux de change de ces deux zones permettrait de retrouver une compétitivité proche de celle de 1989.

En 1993, les exportations de produits manufacturés en volume seraient donc en légère baisse. Elles subiraient la dégradation de la compétitivité-prix dans la CE, combinée à la baisse de la demande intérieure de la zone, que la demande des autres zones, où la compétitivité-prix resterait stable, ne permettrait pas de compenser. La France enregistrerait des pertes de parts de marché de l'ordre de 1,5 points, bénéficiant de faibles gains de compétitivité hors-prix. En 1994, l'évolution plus favorable de la compétitivité permettrait aux exportations de croître au même rythme que la demande mondiale adressée à la France

(4 %). Les exportations pourraient aussi bénéficier des premiers effets des commandes de matériel militaire enregistrées ces derniers mois.

Les importations seraient en recul de près de 2 points en 1993, la demande intérieure chutant de 4 points. Les évolutions des parités dégraderaient la compétitivité-prix à l'importation qui, hors effets de change, s'améliorerait pour la première fois cette année depuis quatre ans. Par contre, l'évolution favorable des prix relatifs en devises et des changes — compte tenu du poids du dollar dans nos importations — permettrait une amélioration de compétitivité-prix en 1994, pour la première fois depuis 1989. Nos importations progresseraient cependant de 4,7 % avec la reprise de la demande.

Le recul du volume des importations, plus fort que celui des exportations, permettrait une amélioration du solde manufacturé en 1993 (18 milliards cette année après 7 en 1992). Le solde ne serait que légèrement érodé en 1994 (15 milliards), l'augmentation des importations étant à peine supérieure à celle des exportations. Ce bon résultat serait le fruit d'une reprise de la croissance un peu moindre en France (1,2 %) que chez nos partenaires (1,5 % en moyenne). Cependant, un décalage conjoncturel en faveur de la France entraînerait une dégradation bien plus forte du solde. L'amélioration du solde manufacturé constatée depuis deux ans est donc fragile.

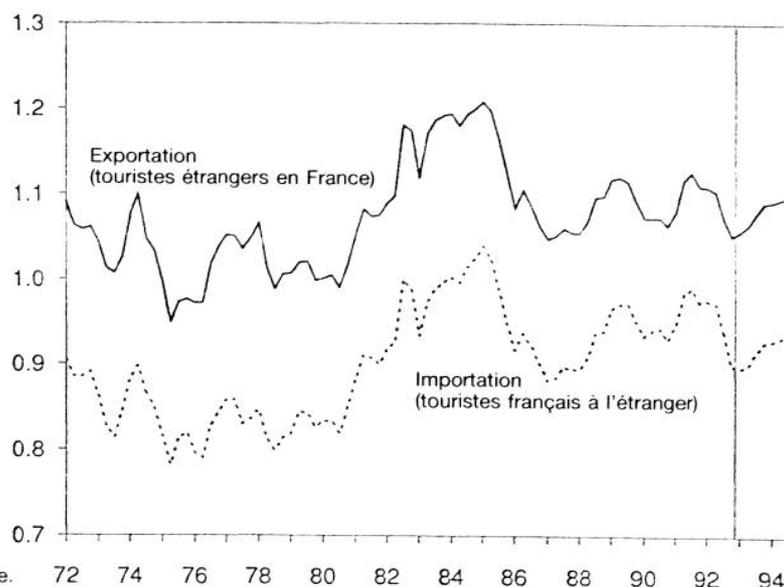
Quel impact sur le tourisme ?

L'évolution des taux de changes affecterait bien sûr l'ensemble de nos échanges, et en particulier l'un des postes pour lequel l'excédent extérieur s'est fortement accru dans les années récentes : le tourisme. La construction d'un indicateur prenant en compte la structure des flux touristiques entre la France et ses partenaires, et l'évolution relative des prix à la consommation, montre une amélioration tendancielle de la compétitivité depuis le début des années 1980, fortement marquée par les fluctuations du dollar. Les évolutions des parités en Europe ont à partir de la fin 1992 plus fortement dégradé la compétitivité-prix (touristes français à l'étranger), les poids de l'Espagne et de l'Italie y étant plus élevés que dans l'indicateur de compétitivité à l'exportation (graphique 25). Si les compétitivités ont aujourd'hui baissé jusqu'aux niveaux de 1987/88, l'évolution plus favorable des prix intérieurs français devrait permettre de retrouver une compétitivité de l'ordre de celle de 1990/91 dès l'an prochain. On assisterait donc à un léger tassement temporaire de notre excédent touristique en 1993, qui demeurerait voisin de 55 milliards.

L'évolution des comptes extérieurs

L'excédent agro-alimentaire serait érodé à l'horizon de la prévision par la dégradation des termes de l'échange liée à la mise en œuvre de la

25. Compétitivité touristique



Source : OFCE, modèle Mosaïque.

réforme de la PAC (46 milliards en 1993, puis 42 après 53 l'an dernier). Le solde énergétique, déficitaire de 80 milliards l'an passé, se dégraderait de 6 milliards en 1993 — du fait du renchérissement des prix énergétiques en francs consécutif à l'appréciation de près de 8 % du dollar — et de 15 milliards en 1994 — avec la poursuite de l'appréciation de la devise américaine et une légère remontée des prix du pétrole.

En données FAB-FAB, le solde des marchandises serait stable cette année (31 milliards) et plus faible en 1994 (13 milliards). Les versements nets d'intérêts continueraient à croître cette année, du fait de l'endettement passé et malgré la baisse des taux d'intérêt. Le solde des transactions courantes excédentaire en 1992, le resterait en 1993 et redevenirait déficitaire en 1994, de l'ordre de 0,3 % du PIB.

6. Les statistiques du commerce extérieur

Au premier janvier 1993 est entré en vigueur le Marché unique, signifiant la suppression des frontières pour les biens circulant à l'intérieur de la CE. La liberté de circulation des marchandises complique la tâche des statisticiens, puisqu'on ne dispose plus désormais des documents douaniers pour comptabiliser les flux de marchandises intra-communautaires. Un nouveau système d'évaluation du commerce intra-européen doit être mis en place à l'échelle européenne, mais entraîne pour le moment des retards dans la publication de chiffres, à considérer par ailleurs avec prudence, puisque l'on ne connaît pas les « biais » du nouveau système par rapport à l'ancien (les nouvelles statistiques sont établies sur la base des déclarations de TVA des entreprises). La conséquence est que nous ne connaissons pour la France que les chiffres des deux premiers mois de l'année, qui ne sont pas extrapolables. On ne dispose pas non plus, pour le moment, du détail des balances commerciales de nos partenaires européens, qui représentent plus de la moitié de nos échanges.

ANNEXE 1 : Révisions des estimations des comptes nationaux

Dans cette partie on met à jour, comme chaque année dans la revue de juillet, les principaux tableaux de révision des estimations des comptes nationaux de l'article « Révisions des comptes nationaux et de l'emploi » de Gérard Cornilleau et Alain Gubian, publié dans la Revue de l'OFCE de janvier 1991 (tableau A1 à A6). Ils intègrent les résultats provisoires de l'année 1992 ainsi que les révisions des années 1989 à 1991. Les comptes de l'année 1989 sont maintenant définitifs.

Cet exercice permet d'apprécier l'ampleur des révisions sur les principaux agrégats et de relativiser certaines évaluations provisoires ou prévisions. La prise en compte de l'ensemble de l'information statistique dans le compte définitif a conduit à réviser une nouvelle fois la croissance du PIB marchand de 1989 à la hausse (+ 0,2 %), ce qui la porte à 4,9 %, soit un taux pratiquement identique à celui de 1988. Du côté de la demande, la consommation a été un peu revue en baisse et la FBCF totale en hausse. On notera la forte révision de la FBCF des administrations (+ 2,4 % dans le compte définitif). Pour 1990, la nouvelle estimation de la croissance revient sur la correction envisagée l'an dernier (2,7 % au lieu de 2,3 estimé en 1992 et 2,8 auparavant). Côté demande la correction principale concerne les variations de stocks dont la contribution passe de - 0,15 % à + 0,15. Pour 1991, à l'inverse, la révision de la croissance s'opère à la baisse (- 0,3 %), et la contrepartie en est la révision dans le même sens de plus de 3 % de la consommation des administrations et de 0,5 % de la FBCF totale. Traditionnellement les comptes nationaux sous-estimaient la croissance, en moyenne, y compris dans les périodes de ralentissement. C'est bien le cas pour les années 1986 à 1989 dans la base actuelle (1980) : révisions entre le compte provisoire et le compte définitif de 0,5 % en 1986 ; 0,0 en 1987 ; 1,2 en 1988 et 1989. Pour 1990 tel ne fut pas le cas. La première révision en baisse de 1991 pourrait indiquer que les comptes nationaux sous-estiment plutôt les retournements mais il est encore trop tôt pour conclure. Ceci tient aux branches non-industrielles alors que la production industrielle est revue en hausse. Concernant les comptes d'agent, la révision en baisse de la consommation en 1989 est compensée par une baisse symétrique du RDB si bien que l'évaluation du taux d'épargne des ménages n'est pas modifiée. Il est en revanche revu un peu à la hausse en 1990 et 1991. Pour le compte des ménages les révisions sont relativement faibles, sauf pour les revenus de la propriété, dont les évaluations apparaissent extrêmement fragiles.

Les révisions relatives à l'emploi sont importantes en 1993, puisqu'elles intègrent, pour la première fois, les résultats du recensement de 1990. Elles entraînent, comme c'est toujours le cas lorsqu'un nouveau

recensement est disponible, la rétopolation des séries sur longue période (dans ce cas, depuis 1975). Au 31 décembre 1989, la nouvelle estimation du niveau de l'emploi total est supérieure de 345 000 à l'estimation précédente. Les révisions relatives à l'emploi salarié et non-salarié sont de signes contraires (+ 584 000 et - 239 000 respectivement). Tous les secteurs d'activité sont concernés par ces révisions, mais plus particulièrement le tertiaire marchand (+ 408 000 salariés) et à l'intérieur de celui-ci, les services aux particuliers. Ces révisions en hausse de l'emploi total entraînent mécaniquement une révision à la baisse du niveau de la productivité du travail.

Pour la période récente, la révision des variations de l'emploi est surtout importante pour l'année 1991 (de + 91 000 en moyenne annuelle, on passe à + 6 500). Compte tenu des révisions de la production ceci n'entraîne pas forcément une hausse de la croissance de la productivité du travail (mesurée à partir de la valeur ajoutée, la productivité est révisée en baisse dans l'industrie, le BTP et les commerces). Seule la baisse de la productivité dans les services est atténuée (estimation actuelle à - 0,8 %, contre - 1,7 % l'année dernière).

A.1a. Estimations au prix de 1980 du compte ressources-emplois, comptes trimestriels, compte provisoire, compte SDF1, SDF 2 et compte définitif

En %

		CT1	CT2	CP	SDF1	SDF2	CD
PIB marchand	1986	—	2,3	2,2	2,2	2,5	2,7
	1987	2,1	2,3	2,4	2,0	2,3	2,4
	1988	3,6	3,8	3,9	4,3	4,6	4,8
	1989	3,7	4,0	4,2	4,5	4,7	4,9
	1990	2,8	2,8	2,8	2,3	2,7	—
	1991	1,0	0,9	0,8	0,5	—	—
	1992	1,6	1,2	1,1	—	—	—
Importations (27,6)*	1986	—	6,7	6,6	7,3	7,0	7,1
	1987	6,4	6,4	7,5	7,7	7,7	7,7
	1988	7,1	8,0	7,6	8,6	8,7	8,6
	1989	8,4	8,3	8,6	8,2	8,2	8,1
	1990	5,7	6,3	6,4	6,5	6,3	—
	1991	3,2	2,8	2,8	2,9	—	—
	1992	1,4	3,0	3,0	—	—	—
Consommation des ménages (70,8)	1986	—	3,5	3,5	3,5	3,7	4,0
	1987	2,4	2,4	2,6	2,7	2,7	2,9
	1988	2,6	2,8	2,8	3,1	3,3	3,2
	1989	2,9	3,3	3,3	3,2	3,4	3,1
	1990	3,1	3,2	3,2	2,9	3,0	—
	1991	1,5	1,5	1,4	1,4	—	—
	1992	1,9	1,7	1,6	—	—	—
Consommation intermédiaire des BNM	1986	—	5,0	5,0	5,0	2,7	2,4
	1987	4,8	4,5	4,2	3,4	2,9	8,1
	1988	2,6	5,2	4,7	8,2	6,7	6,2
	1989	3,0	0,1	0,4	-1,6	-1,4	-1,2
	1990	3,4	3,2	4,6	1,6	2,9	—
	1991	0,8	3,0	6,5	3,4	—	—
	1992	1,5	5,2	4,3	—	—	—
FBCF totale (24,4)	1986	—	3,0	3,0	2,9	3,3	4,5
	1987	2,9	3,6	3,7	3,7	4,1	4,8
	1988	6,1	7,0	7,5	7,7	8,6	9,6
	1989	4,0	5,5	6,1	7,5	7,0	7,9
	1990	3,7	4,0	3,5	2,9	2,9	—
	1991	-1,5	-0,6	-1,0	-1,5	—	—
	1992	-1,9	-2,3	-2,2	—	—	—
FBCF SQS-EI (12,9)	1986	—	4,3	4,0	3,3	4,7	6,3
	1987	4,1	4,4	4,3	4,5	5,1	5,9
	1988	7,3	9,2	9,3	10,8	10,2	9,5
	1989	4,6	6,6	7,1	8,6	8,2	9,0
	1990	4,6	5,7	4,6	3,8	4,0	—
	1991	-3,6	-2,5	-2,8	-2,4	—	—
	1992	-4,4	-5,4	-5,6	—	—	—

* Ratio au PIB en 1986 en %.

A.1b. Estimations au prix de 1980 du compte ressources-emplois, comptes trimestriels, compte provisoire, compte SDF1, SDF 2 et compte définitif

En %

		CT1	CT2	CP	SDF1	SDF2	CD
FBCF	1986	—	7,6	7,4	6,2	3,2	3,2
administrations	1987	4,8	4,5	4,2	3,4	2,9	3,3
(3,9)	1988	5,9	6,1	6,7	7,7	11,1	13,8
	1989	5,3	6,6	6,3	4,9	4,1	6,5
	1990	3,7	3,8	4,5	3,9	2,5	—
	1991	3,8	5,0	4,6	2,9	—	—
	1992	2,0	2,7	4,1	—	—	—
FBCF ménages	1986	—	-2,0	-1,6	-1,0	0,3	1,3
(6,8)	1987	-0,4	1,2	1,4	1,6	2,3	3,3
	1988	3,8	3,2	3,8	4,6	3,9	7,1
	1989	1,6	1,8	3,0	7,7	7,2	7,1
	1990	1,1	1,3	1,0	-0,6	-0,2	—
	1991	-0,7	-1,2	-1,9	-3,5	—	—
	1992	0,3	-0,4	-0,9	—	—	—
Exportations	1986	—	-0,7	-0,6	-0,7	-1,1	-1,4
(26,4)	1987	1,2	1,7	2,6	3,0	3,1	3,1
	1988	6,4	7,4	7,4	8,3	8,1	8,1
	1989	10,1	11,0	10,7	10,3	10,2	10,2
	1990	4,6	5,2	5,2	5,5	5,3	—
	1991	4,0	4,0	3,9	3,9	—	—
	1992	4,7	6,5	6,5	—	—	—
Variation des stocks en % du PIB	1986	—	0,82	0,66	0,90	1,07	1,02
	1987	0,89	0,70	0,70	0,13	0,31	0,12
	1988	0,44	0,16	0,03	-0,19	0,10	0,16
	1989	0,22	-0,25	-0,07	-0,02	0,29	0,34
	1990	-0,11	-0,15	-0,11	-0,15	0,14	—
	1991	0,21	-0,39	-0,54	-0,48	—	—
	1992	-0,32	-0,64	-0,67	—	—	—
Indice de production manufacturière	1986	—	1,1	1,2	0,9	0,9	1,4
	1987	2,1	2,2	2,1	1,1	2,1	2,3
	1988	5,1	5,3	5,1	5,4	6,3	5,8
	1989	4,4	4,9	4,7	5,1	5,6	6,1
	1990	1,2	1,5	1,7	2,2	2,5	—
	1991	-1,0	-0,7	-1,4	-0,9	—	—
	1992	-0,2	-0,1	0,0	—	—	—

Source : INSEE, comptes nationaux, comptes trimestriels.

A. 2a. Révisions des taux de croissance de la production et de la valeur ajoutée,
et des niveaux des coefficients techniques (francs 1980)

	Production				Valeur ajoutée				Coefficients techniques*			
	CP	SDF1	SDF2	DF	CP	SDF1	SDF2	DF	CP	SDF1	SDF2	DF
Total												
1984	—	—	1,3	1,5	—	—	1,6	1,5	—	—	46,4	46,5
1985	—	1,3	1,6	2,1	—	1,6	1,5	1,7	—	46,2	46,6	46,7
1986	2,5	2,4	2,6	3,1	2,0	1,9	2,2	2,4	46,5	46,9	46,9	47,1
1987	2,7	3,0	3,3	3,6	1,9	1,7	1,9	2,0	47,2	47,6	47,8	47,9
1988	4,4	4,9	5,1	5,1	3,4	3,7	4,0	4,3	48,1	48,4	48,5	48,3
1989	4,5	5,0	5,1	5,3	3,6	3,8	4,0	4,2	48,8	49,1	48,8	48,9
1990	3,9	3,3	3,6	—	2,8	2,2	2,5	—	49,6	49,4	49,4	—
1991	2,1	1,4	—	—	1,5	1,0	—	—	49,7	49,6	—	—
1992	1,5	—	—	—	1,3	—	—	—	49,7	—	—	—
Industrie												
1984	—	—	0,7	0,8	—	—	1,0	-0,9	—	—	61,4	62,2
1985	—	-0,4	0,1	0,9	—	-0,4	-0,2	0,4	—	61,4	62,3	62,4
1986	1,0	0,3	0,7	1,1	0,2	-0,4	-0,1	0,1	61,7	62,5	62,7	62,7
1987	1,7	0,8	1,5	1,6	1,1	-0,9	0,4	-0,2	62,8	63,3	63,1	63,4
1988	4,3	4,2	5,1	5,0	4,0	2,7	4,5	5,3	63,4	63,6	63,6	63,3
1989	3,7	4,2	4,5	4,9	3,0	3,6	4,5	4,4	63,9	63,8	63,3	63,3
1990	2,0	2,3	2,7	—	1,5	1,5	1,9	—	64,0	63,6	63,8	63,5
1991	0,0	0,5	—	—	-0,9	-0,7	—	—	63,9	64,2	—	—
1992	0,1	—	—	—	0,3	—	—	—	64,2	—	—	—

A. 2b. Révisions des taux de croissance de la production et de la valeur ajoutée,
et des niveaux des coefficients techniques (francs 1980)

	Production				Valeur ajoutée				Coefficients techniques*			
	CP	SDF1	SDF2	DF	CP	SDF1	SDF2	DF	CP	SDF1	SDF2	DF
Manufacturier												
1984	—	—	0,1	0,3	—	—	-0,2	-1,5	—	—	60,3	60,9
1985	—	-0,7	-0,3	0,9	—	-1,1	-1,6	-0,1	—	60,4	61,4	61,3
1986	1,2	0,9	0,9	1,4	-0,2	0,0	-0,4	0,0	61,0	61,7	61,8	61,8
1987	2,1	1,1	2,1	2,3	1,3	-0,9	0,8	0,7	62,1	62,5	62,3	62,4
1988	5,1	5,4	6,3	5,8	4,4	4,5	5,9	6,1	62,8	62,6	62,5	62,3
1989	4,7	5,1	5,6	6,1	3,6	4,1	5,0	5,2	63,0	62,9	62,5	62,6
1990	1,7	2,2	2,5	—	1,3	2,0	1,7	—	63,0	62,6	62,9	—
1991	-1,4	-0,9	—	—	-2,5	-2,7	—	—	63,0	63,6	—	—
1992	0,1	—	—	—	-0,3	—	—	—	63,7	—	—	—
Non-industrie												
1984	—	—	1,8	2,1	—	—	1,9	2,7	—	—	39,2	38,9
1985	—	2,1	2,8	3,0	—	2,2	2,2	2,3	—	39,2	39,3	39,3
1986	3,8	4,2	4,4	5,2	3,0	3,3	3,6	3,9	39,6	39,8	39,8	40,1
1987	3,6	4,7	4,7	5,4	2,6	3,1	2,9	3,3	40,4	40,7	41,2	41,3
1988	5,1	5,9	5,7	5,5	3,7	4,8	4,5	4,3	41,5	41,7	42,0	42,0
1989	6,0	6,8	6,6	6,9	4,5	4,8	4,9	5,2	42,6	43,1	42,9	43,0
1990	5,4	4,3	4,6	—	3,3	2,6	3,0	—	44,2	43,9	43,8	—
1991	3,3	2,0	—	—	2,0	1,4	—	—	44,6	44,1	—	—
1992	2,1	—	—	—	1,5	—	—	—	44,5	—	—	—

* Les coefficients techniques sont calculés en rapportant les consommations intermédiaires totales de la branche à la production
Source : INSEE, comptes nationaux.

A.3a. Quelques révisions des comptes de revenus

En %

		CP	SDF1	SDF2	DF			CP	SDF1	SDF2	DF
Taux d'épargne	1984	—	—	14,6	14,5	Salaires bruts reçus	1984	—	—	7,4	6,8
	1985	—	13,8	13,8	14,0		1985	—	5,5	5,6	5,7
	1986	14,0	13,3	13,2	12,9		1986	4,2	4,3	4,6	4,9
	1987	12,0	11,5	11,1	10,8		1987	3,5	3,6	4,0	4,1
	1988	12,2	12,1	11,4	11,0		1988	4,7	5,0	5,5	5,6
	1989	12,3	11,6	11,7	11,7		1989	6,4	6,6	6,5	6,3
	1990	12,0	12,2	12,4	—		1990	6,9	6,9	7,0	—
	1991	12,6	12,8	—	—		1991	5,0	4,9	—	—
	1992	12,8	—	—	—		1992	3,6	—	—	—
	Consommation en valeur	1984	—	—	8,6		8,9	Salaires versés par les SQS/EI	1984	—	—
1985		—	8,3	8,2	8,3	1985	—		4,9	5,4	5,4
1986		5,9	6,2	6,5	6,7	1986	3,7		3,9	4,3	4,8
1987		5,7	5,9	6,0	6,1	1987	3,6		3,8	4,3	4,3
1988		5,6	5,9	6,1	6,0	1988	4,9		5,3	6,1	6,4
1989		6,7	6,7	6,9	6,6	1989	6,5		7,0	6,7	6,6
1990		6,3	6,0	5,9	—	1990	7,6		7,5	7,7	—
1991		4,8	4,4	—	—	1991	4,9		4,8	—	—
1992		4,1	—	—	—	1992	2,9		—	—	—
Revenu disponible des ménages		1984	—	—	7,0	7,0	Prestations sociales		1984	—	—
	1985	—	7,3	7,3	7,7	1985		—	8,4	8,7	9,3
	1986	6,1	5,5	5,5	5,3	1986		6,7	7,2	7,1	7,1
	1987	4,2	3,8	3,8	3,7	1987		4,4	4,0	3,9	3,7
	1988	6,5	7,2	6,8	6,2	1988		6,6	7,0	6,8	6,8
	1989	6,9	6,9	7,7	7,4	1989		6,0	6,0	5,8	5,7
	1990	6,8	6,6	6,7	—	1990		6,8	6,3	6,4	—
	1991	5,2	5,0	—	—	1991		6,9	6,8	—	—
	1992	4,0	—	—	—	1992		5,9	—	—	—
	Salaires nets reçus	1984	—	—	6,0	5,4		Revenus nets de la propriété	1984	—	—
1985		—	5,4	5,5	5,4	1985	—		17,8	8,7	8,6
1986		3,7	3,7	3,9	4,3	1986	12,8		-1,3	-3,5	-11,7
1987		2,6	2,5	2,9	3,0	1987	5,9		15,2	10,1	14,8
1988		4,3	4,4	5,0	5,1	1988	11,1		12,4	5,5	-4,7
1989		5,2	5,7	5,5	5,2	1989	14,3		16,1	27,5	27,3
1990		6,5	6,8	7,0	—	1990	23,4		20,4	9,3	—
1991		5,4	5,3	—	—	1991	16,1		28,2	—	—
1992		2,8	—	—	—	1992	-6,8		—	—	—
EBE DES EI		1984	—	—	3,9	4,9	Impôts versés par les ménages		1984	—	—
	1985	—	4,9	5,5	6,3	1985		—	4,9	4,5	3,6
	1986	7,3	9,8	8,1	8,0	1986		6,3	6,7	6,3	6,5
	1987	5,0	3,5	1,8	1,1	1987		5,4	4,6	4,5	4,6
	1988	5,2	8,0	3,0	3,6	1988		0,5	1,1	0,9	0,4
	1989	9,5	8,5	11,9	9,0	1989		5,8	5,8	5,7	5,8
	1990	4,0	4,2	7,0	12,4	1990		7,1	6,1	6,2	—
	1991	0,5	8,2	4,9	—	1991		18,4	17,7	—	—
	1992	2,6	-1,0	—	—	1992		3,3	—	—	—

A.3b. Quelques révisions des comptes de revenus

En %

		CP	SDF1	SDF2	DF			CP	SDF1	SDF2	DF
Salaires/ VA SQSEI	1984	—	—	56,3	56,2	EBE/VA SQSEI	1984	—	—	38,7	38,7
	1985	—	55,5	55,3	55,3		1985	—	39,4	39,5	39,3
	1986	53,8	53,2	53,3	53,2		1986	40,9	41,6	41,3	41,3
	1987	53,0	53,2	53,3	53,1		1987	42,0	41,5	41,5	41,7
	1988	52,4	52,2	52,1	52,0		1988	41,9	42,2	42,3	42,3
	1989	51,7	51,8	51,4	51,3		1989	42,6	42,5	42,8	42,9
	1990	52,6	52,0	52,0	—		1990	41,8	42,0	41,9	—
	1991	52,7	52,7	—	—		1991	41,3	41,3	—	—
	1992	52,7	—	—	—		1992	41,4	—	—	—
Taux d'épargne SQS	1984	—	—	12,3	12,3	Taux d'investi- ssement SQS	1984	—	—	16,7	16,6
	1985	—	12,8	12,8	12,8		1985	—	16,8	16,8	16,9
	1986	13,9	15,0	15,2	15,9		1986	16,7	16,7	16,9	16,9
	1987	15,6	15,7	16,2	16,7		1987	17,2	17,5	17,5	17,6
	1988	15,7	17,3	18,2	19,0		1988	18,0	18,3	18,2	18,2
	1989	16,6	17,5	18,0	18,1		1989	18,8	18,9	18,8	18,7
	1990	16,4	16,9	16,8	—		1990	19,1	18,8	18,9	—
	1991	16,5	17,3	—	—		1991	18,1	18,3	—	—
	1992	17,9	—	—	—		1992	16,9	—	—	—
Taux d'auto- financement SQS	1984	—	—	73,4	74,4	Taux de prélè- vements obligatoires	1984	—	—	44,6	44,6
	1985	—	76,5	76,4	75,7		1985	—	44,5	44,5	44,5
	1986	82,9	89,9	89,8	94,0		1986	44,4	44,2	44,1	44,0
	1987	91,1	89,8	92,5	94,5		1987	44,7	44,8	44,6	44,5
	1988	86,9	94,4	100,0	104,2		1988	44,3	44,1	43,9	43,8
	1989	87,9	92,8	96,0	96,9		1989	43,9	43,8	43,7	43,7
	1990	85,8	90,1	88,9	—		1990	43,8	43,7	43,7	—
	1991	91,3	94,6	—	—		1991	43,9	44,1	—	—
	1992	105,9	—	—	—		1992	43,7	—	—	—

Source : INSEE, comptes nationaux.

A.4. Révisions des capacités de financement des agents

En milliards de francs

		CP	SDF1	SDF2	DF			CP	SDF1	SDF2	DF
SQS -	1984	—	—	-98	-88	Institutions financières et adminis- trations privées	1984	—	—	58	54
	1985	—	-84	-82	-87		1985	—	68	62	61
	1986	-76	-49	-46	-36		1986	83	70	73	74
	1987	-67	-75	-65	-62		1987	69	81	89	86
	1988	-103	-76	-54	-45		1988	62	46	45	46
	1989	-114	-91	-98	-92		1989	81	59	53	54
	1990	-131	-130	-134	—		1990	64	20	28	—
	1991	-91	-74	—	—		1991	12	-15	—	—
	1992	71	—	—	—		1992	11	—	—	—
Ménages	1984	—	—	154	151	Reste du monde	1984	—	—	-4	-4
	1985	—	152	150	160		1985	—	1	-1	-1
	1986	169	143	133	121		1986	29	20	20	21
	1987	104	78	58	57		1987	-23	-20	-19	-21
	1988	96	116	93	78		1988	-22	-16	-17	-17
	1989	107	81	87	77		1989	-13	-26	-27	-36
	1990	110	126	122	—		1990	-66	-74	-83	—
	1991	177	193	—	—		1991	-41	-37	—	—
	1992	192	—	—	—		1992	5	—	—	—
Administrations publiques	1984	—	—	-119	-120		1984	—	—	—	—
	1985	—	-135	-132	-135		1985	—	—	—	—
	1986	-147	-145	-139	-138		1986	—	—	—	—
	1987	-129	-104	-102	-100		1987	—	—	—	—
	1988	-77	-101	-100	-95		1988	—	—	—	—
	1989	-86	-75	-69	-75		1989	—	—	—	—
	1990	-108	-90	-99	—		1990	—	—	—	—
	1991	-140	-141	—	—		1991	—	—	—	—
	1992	-269	—	—	—		1992	—	—	—	—

Source : INSEE, comptes nationaux.

A.5. Estimations successives de la variation de l'emploi intérieur total par les comptes nationaux annuels

Années	Comptes nationaux de l'année							Estimations 1992- estimation initiale en % de l'emploi total
	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	
1985/1984	-86	-73	-66	-66	-66	-66	-65	0,10
1986/1985	59	40	23	23	23	23	85	0,12
1987/1986		11	47	60	62	62	70	0,27
1988/1987			129	155	159	170	194	0,30
1989/1988				252	235	242	289	0,17
1990/1989					261	216	231	-0,14
1991/1990						91	7	-0,38
1991/1992							-107	

Source : INSEE, comptes nationaux.

A.6. Révisions de la variation de la productivité horaire du travail

	Valeur ajoutée/heure							Production/heure						
	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
Industrie manufacturière :														
• Comptes 1986	2,3							3,7						
• Comptes 1987	2,7	3,5						3,6	4,4					
• Comptes 1988	1,7	1,5	5,9					3,0	3,6	6,6				
• Comptes 1989	2,0	3,1	6,1	4,1				3,4	4,5	7,1	5,3			
• Comptes 1990	2,0	3,0	7,3	4,3	0,7			3,4	4,6	7,8	5,3	1,0		
• Comptes 1991	2,0	3,0	7,5	5,1	1,4	-0,9		3,4	4,6	7,3	5,6	1,6	0,2	
• Comptes 1992	1,9	3,0	7,3	4,7	1,0	-0,9	2,3	3,3	4,6	7,1	5,6	1,8	1,0	2,7
BTP :														
• Comptes 1986	1,5							3,0						
• Comptes 1987	2,0	2,7						3,4	2,7					
• Comptes 1988	2,8	1,1	1,9					3,6	3,4	3,3				
• Comptes 1989	1,9	0,9	3,4	1,5				3,7	3,2	4,3	3,6			
• Comptes 1990	1,9	0,6	1,2	0,8	0,6			3,7	2,8	3,1	4,8	2,6		
• Comptes 1991	1,9	0,6	4,2	0,3	1,6	3,3		3,7	2,8	4,0	3,6	2,1	1,5	
• Comptes 1992	2,2	0,6	4,3	2,4	0,0	1,1	3,0	4,0	2,8	4,0	3,7	1,1	1,8	1,2
Commerces :														
• Comptes 1986	3,0							3,2						
• Comptes 1987	4,5	-0,3						4,5	0,1					
• Comptes 1988	4,8	-0,1	0,0					5,0	0,4	0,6				
• Comptes 1989	4,1	0,8	3,2	1,8				4,9	1,4	3,7	2,2			
• Comptes 1990	4,1	-0,1	3,0	2,8	2,1			4,9	1,2	3,5	3,3	2,1		
• Comptes 1991	4,1	-0,1	0,2	3,7	2,5	1,8		4,9	1,2	2,4	3,9	2,5	1,9	
• Comptes 1992	3,1	-0,2	0,0	3,4	2,8	0,8	1,3	3,9	1,1	2,2	3,6	2,5	1,5	1,5
Services marchands :														
• Comptes 1986	-0,1							0,5						
• Comptes 1987	1,4	-0,6						0,9	-0,1					
• Comptes 1988	2,0	-1,4	-1,4					2,0	-0,6	-1,2				
• Comptes 1989	4,0	-1,3	-0,2	1,1				3,9	-0,6	0,3	1,7			
• Comptes 1990	4,0	0,3	1,2	2,7	0,6			3,9	1,6	1,5	3,4	0,9		
• Comptes 1991	4,0	0,3	0,7	2,4	0,1	-1,7		3,9	1,6	0,9	2,8	0,5	-0,9	
• Comptes 1992	3,0	0,6	0,8	2,0	0,6	-0,8	-0,7	2,9	1,9	1,0	3,1	0,7	0,2	-0,6

Note : la productivité horaire est calculée à l'aide de l'emploi total et de la durée annuelle effective du travail des seuls salariés. Les données ci-dessus diffèrent donc légèrement de celles publiées dans les comptes de la Nation qui intègrent la durée du travail des non salariés.

Source : INSEE, comptes nationaux.

ANNEXE 2 : Révisions des prévisions

Les tableaux ci-contre présentent, pour quelques agrégats macroéconomiques importants, les prévisions réalisées à l'OFCE, au département d'économétrie, au sein de la division « Mosaïque », pour les années 1990, 1991, 1992 ⁽¹⁸⁾. Ces tableaux sont d'abord là pour mémoire. Ils comprennent également les estimations successives des comptes nationaux (annexe 1, thème 6).

Nos prévisions ont été révisées en baisse dès 1991 et l'année 1990 apparaît rétrospectivement comme la dernière où elles furent faiblement révisées et globalement satisfaisantes. Le premier exercice pour 1991, réalisé en juin 1990, envisageait une croissance du PIB marchand de 3 %. Avec les événements du Golfe elle fut révisée à 2,2 % (décembre 1990), puis à 1,2 % en juin 1991, chiffre voisin de la première évaluation fournie par l'INSEE en février 1992 (1,0 %). La révision de la croissance mondiale y contribua (Etats-Unis), mais surtout celle de la demande interne privée (consommation et investissement). Pour 1992, la première prévision, réalisée en juin 1991 (2,7 %), fut révisée en décembre en prenant en compte les évolutions de 1991 : moindre progression de la consommation et surtout de l'investissement. Puis la croissance ne fut pratiquement plus revue par la suite, mais cela cache une profonde modification de sa structure : la prévision réalisée à la fin de 1992 fait ressortir une importante révision à la baisse de la demande interne privée et, corrélativement, des importations, dont les évolutions conjoncturelles récentes indiquaient déjà largement le mouvement. En revanche les exportations étaient à peine modifiées. La contribution fortement positive du solde extérieur à la croissance et l'amélioration considérable des soldes extérieurs (excédents courant et en produits manufacturés, pour la première fois depuis longtemps), dont on s'est réjoui à l'époque, portaient en germe le mouvement de récession. Au-delà de l'appréciation de la conjoncture internationale, une erreur principale de nos prévisions fut de retenir systématiquement, depuis juin 1990, une baisse du taux d'épargne des ménages de l'ordre de 0,5 point l'année suivante.

(18) Un exercice plus analytique avait été réalisé dans la revue de l'OFCE n° 32 pour les prévisions de l'année 1989.

A7. Prévisions et réalisations de 1990

	Prévisions				Réalizations			
	Juillet 1989	Décembre 1989	Juillet 1990	Décembre 1990	Février 1991	Avril 1991	Avril 1992	Avril 1993
PIB marchand ⁽¹⁾	2,5	3,0	3,0	2,8	2,8	2,8	2,3	2,7
Consommation des ménages ⁽¹⁾	2,6	2,6	3,1	3,0	3,1	3,2	2,9	3,0
Investissement des entreprises ⁽¹⁾	4,9	7,1	6,4	6,0	4,6	4,6	3,8	4,0
Exportations ⁽¹⁾	4,3	4,4	5,6	4,1	4,6	5,2	5,5	5,3
Importations ⁽¹⁾	6,1	6,1	6,7	5,9	5,7	6,4	6,5	6,3
Solde marchandises CAF-FAB ⁽²⁾	-100,6	-103,5	-93,9	-108,7	—	—	—	-100,8
Solde public ⁽³⁾	-1,7	-1,4	-1,4	-1,4	—	—	—	-1,5
Salaire horaire moyen ⁽¹⁾	3,7	4,6	4,8	5,0	—	—	—	5,4
Prix à la consommation ^{(1) (4)}	3,0	3,4	3,2	3,6	—	—	—	3,6
Effectifs salariés marchands ⁽¹⁾	0,3	0,6	1,4	1,8	—	—	—	1,4
Chômage ⁽⁵⁾	2,65	2,58	2,55	2,53	—	—	—	2,52
Environnement international								
Croissance allemande ^{(1) (6)}	2,7	3,0	4,0	4,0	4,7	4,7	4,7	5,0
Croissance américaine ^{(1) (6)}	1,9	2,2	2,0	1,0	0,9	1,0	0,8	0,9
Dollar-franc : 1 \$ = ... FF	5,75	6,06	5,69	5,44	5,45	—	—	—
Demande étrangère ^{(1) (7)}	5,5	6,7	7,0	5,8	7,0	6,7	7,2	6,5

Notes : (1) en % ; (2) en milliards de francs ; (3) en % du PIB ; (4) indice INSEE, 296 postes, en %, en glissement annuel ; (5) en millions, au quatrième trimestre ; (6) croissance du PNB ; (7) demande d'importations de produits industriels adressée à la France en pourcentage.

A8. Prévisions et réalisations de 1991

	Prévisions				Réalizations			
	Juillet 1990	Décembre 1990	Juillet 1991	Décembre 1991	Février 1992	Avril 1992	Avril 1993	Avril 1994
PIB marchand ⁽¹⁾	3,0	2,2	1,2	1,2	1,0	0,8	0,5	—
Consommation des ménages ⁽¹⁾	2,7	2,6	2,1	1,6	1,5	1,4	1,4	—
Investissement des entreprises ⁽¹⁾	4,9	3,0	0,8	-2,5	-3,6	-2,8	-2,4	—
Exportations ⁽¹⁾	6,4	4,0	3,0	3,7	4,0	3,9	3,9	—
Importations ⁽¹⁾	6,4	4,8	3,5	3,2	3,2	2,8	2,9	—
Solde marchandises CAF-FAB ⁽²⁾	-112,3	-122,4	-93,5	-85,6	—	—	-85,6	—
Solde public ⁽³⁾	-1,2	-1,2	-1,6	-1,6	—	—	-2,1	—
Salaire horaire moyen ⁽¹⁾	4,6	4,2	4,4	4,0	—	—	4,3	—
Prix à la consommation ^{(1) (4)}	3,3	2,3	3,0	2,9	—	—	2,9	—
Effectifs salariés marchands ⁽¹⁾	1,1	0,3	0,3	-0,1	—	—	-0,8	—
Chômage ⁽⁵⁾	2,59	2,64	2,7	2,8	—	—	2,8	—
Environnement international								
Croissance allemande ^{(1) (6)}	4,0	2,6	2,5	3,3	3,2	3,2	3,6	—
Croissance américaine ^{(1) (6)}	2,0	1,0	0,5	-0,5	-0,7	-1,2	-1,2	—
Dollar-franc : 1 \$ = ... FF	5,84	5,00	5,55	5,66	5,64	—	—	—
Demande étrangère ^{(1) (7)}	7,5	4,0	2,7	4,3	4,8	5,9	6,2	—

Notes : (1) en % ; (2) en milliards de francs ; (3) en % du PIB ; (4) indice INSEE, 296 postes, en %, en glissement annuel ; (5) en millions, au quatrième trimestre ; (6) croissance du PNB ; (7) demande d'importations de produits industriels adressée à la France en pourcentage.

A9. Prévisions et réalisations de 1992

	Prévisions				Réalizations			
	Juillet 1991	Décembre 1991	Juillet 1992	Décembre 1992	Février 1993	Avril 1993	Avril 1994	Avril 1995
PIB marchand ⁽¹⁾	2,7	1,9	2,3	1,9	1,6	1,1	—	—
Consommation des ménages ⁽¹⁾	2,5	2,2	2,6	1,7	1,9	1,7	—	—
Investissement des entreprises ⁽¹⁾	4,8	1,2	-1,8	-5,0	-4,4	-5,6	—	—
Exportations ⁽¹⁾	5,5	4,4	6,2	5,7	4,7	6,5	—	—
Importations ⁽¹⁾	6,5	3,8	3,5	1,7	1,4	3,0	—	—
Solde marchandises CAF-FAB ⁽²⁾	-106,1	-75,6	-52,8	-20,0	—	-24,8	—	—
Solde public ⁽³⁾	-1,3	-1,7	-2,3	-2,8	—	-3,9	—	—
Salaires horaires moyens ⁽¹⁾	4,4	3,9	3,9	3,6	—	3,6	—	—
Prix à la consommation ^{(1) (4)}	3,0	3,2	3,1	2,3	—	2,2	—	—
Effectifs salariés marchands ⁽¹⁾	0,6	0,2	0,0	-0,9	—	-1,0	—	—
Chômage ⁽⁵⁾	2,79	2,92	2,97	2,95	—	2,95	—	—
Environnement international								
Croissance allemande ^{(1) (6)}	2,5	2,0	1,0	1,3	0,5	—	—	—
Croissance américaine ^{(1) (6)}	2,7	2,7	2,0	2,0	2,1	—	—	—
Dollar-franc : 1 \$ = ... FF	5,40	5,75	5,60	5,31	5,29	—	—	—
Demande étrangère ^{(1) (7)}	6,0	4,3	3,6	3,0	3,5	—	—	—

Notes : (1) en % ; (2) en milliards de francs ; (3) en % du PIB ; (4) indice INSEE, 296 postes, en %, en glissement annuel ; (5) en millions, au quatrième trimestre ; (6) croissance du PNB ; (7) demande d'importations de produits industriels adressée à la France en pourcentage.