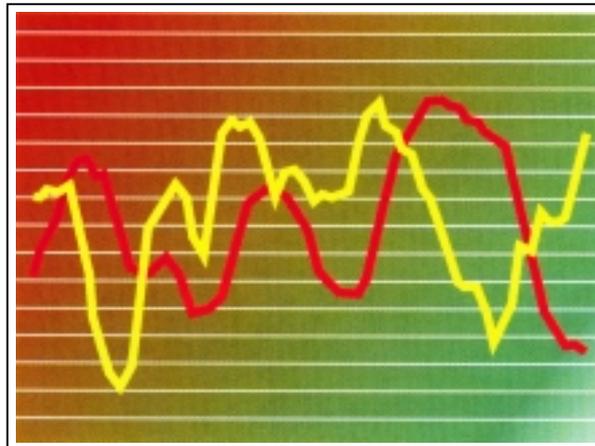


NOTE DE CONJONCTURE

JUIN 2002



NOTE DE CONJONCTURE

Juin 2002

© Insee 2002

■ **Directeur de la publication :**

Paul Champsaur

■ **Rédacteurs en chefs :**

Michel Devilliers
Fabrice Lenglar
Cécile Golfier
Corinne Prost

■ **Contributeurs :**

Souheil Benmebkout
Emmanuel Berger
François Bouton
Emmanuel Chion
Élise Clément
Patrick Corbel
Véronique Cordey
Thibault Cruzet
Jean-Philippe De Plazaola
Brigitte Doguet
Hélène Erkel-Rousse
Jérôme Fabre
Lisa Fratacci
Philippe Gallot
Alexandre Gautier
Christine Gonzalez-Demichel
Marie Gouyon
Agnès Greliche
Véronique Guihard
Brahim Laouisset
Virginie Mora
Karim Moussallam
Vladimir Passeron
Aline Pauron
Gaëlle Prioux
Simon Quantin
Marie Reynaud
Fabrice Romans
Sébastien Seguin
Salvatore Serravalle
David Thesmar
Fabien Toutlemonde

■ **Secrétariat de Rédaction :**

Luis Cases

■ **Secrétariat :**

Catherine Berthod-Zaug

■ **Mise en page :**

Delphine Puiraveau

Une version est disponible sur le serveur
Internet de l'INSEE à l'adresse suivante :
<http://www.insee.fr>

Rédaction achevée le 21 juin 2002

ISSN 0766-6268

Impression d'après documents fournis
JOUVE - PARIS

SITUATION ET PERSPECTIVES DE L'ÉCONOMIE FRANÇAISE

REDÉCOLLAGE

- Vue d'ensemble 8
- Des prévisions de mars 2002... Aux révisions de juin 2002 13

DOSSIERS

- Un premier bilan de l'effet du passage à l'euro sur les prix. 17
- L'apport des enquêtes de conjoncture dans les différents secteurs d'activité à l'analyse conjoncturelle. 26
- Les importations françaises : le rôle de la demande des entreprises et des exportations. 35

FICHES THÉMATIQUES

- Environnement international de la zone euro 44
- Conjoncture dans la zone euro 52
- Prix à la consommation au sein de la zone euro. 57
- Pétrole et matières premières 60
- Échanges extérieurs 63
- Financement de l'économie. 66
- Éléments du compte des administrations publiques 70
- Prix à la consommation 72
- Emploi 75
- Chômage 81
- Salaires 83
- Revenus des ménages 85
- Consommation des ménages 88
- Investissement. 91
- Stocks 93
- Production 95
- Résultats des entreprises 98

COMPTE ASSOCIÉ

Redécollage

Après le net affaiblissement de la croissance enregistré en 2001, l'économie française a retrouvé quelques couleurs depuis le début de l'année. Symétriquement à ce qui avait été observé à la fin de l'année dernière, on constate un redressement des anticipations des entrepreneurs, une interruption des comportements de déstockage et une réanimation des exportations. Toutefois, si la consommation des ménages continue de progresser, l'investissement est encore atone.

A la fin du printemps, l'environnement international de la zone euro apparaît porteur. Aux États-Unis, la croissance, gonflée en début d'année par l'impact d'un soutien budgétaire massif, est appelée à se poursuivre, mais en se modérant. Plus que le très fort déséquilibre extérieur, le frein au développement d'une nouvelle phase d'expansion réside à court terme dans la nécessité de restaurer les comptes des entreprises. Dans le sillage de l'économie américaine, l'Asie émergente connaît une reprise. L'économie japonaise se réanime, sans que l'on puisse garantir qu'elle soit sortie de la récession. Les économies d'Amérique latine restent handicapées par la crise argentine.

Dans la zone euro, la croissance a retrouvé au premier trimestre une évolution positive grâce au redressement des échanges extérieurs. Avec en complément un vif mouvement de restockage ce printemps, l'industrie est en nette reprise. Toutefois, la demande intérieure ne repart que progressivement, notamment en Allemagne. L'augmentation encore forte des prix en début d'année a pesé sur la consommation des ménages. Mais l'inflation dans la zone euro enregistre maintenant une accalmie, que la remontée de la devise européenne devrait conforter. Avec une meilleure

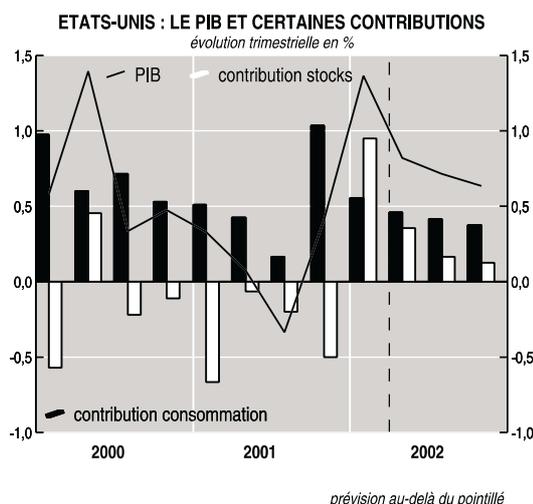
orientation du marché de l'emploi due au retour de la croissance, les conditions sont réunies pour un raffermissement de la consommation, sans doute indispensable au dégel de l'investissement.

En France, la consommation des ménages a été plus dynamique que chez ses partenaires sur le passé récent en raison d'une progression plus forte des revenus. Elle a ainsi assuré un soutien à la croissance. Après avoir fléchi à la fin de l'année dernière, le PIB a progressé de 0,4% au premier trimestre. La croissance devrait être nettement supérieure au second, en profitant d'un effet de rebond lié à l'inversion du comportement de stockage. Cette amélioration de l'activité se répercuterait graduellement sur l'emploi, même si les entreprises devraient à court terme se montrer prudentes en matière d'embauche, en raison de la nécessité de restaurer des comptes très dégradés en 2001. Ainsi, le chômage, qui progresse très lentement, ne se stabiliserait que dans le courant du second semestre. La consommation des ménages augmenterait sur un rythme régulier de 2%, dans un contexte de hausse encore significative des revenus et d'une inflation sous-jacente qui reviendrait lentement en dessous de 2%. Le glissement annuel des prix, redescendu actuellement autour de 1,5%, remonterait en toute fin d'année par un effet de base défavorable. Avec un redémarrage progressif de l'investissement, la croissance s'installerait sur une tendance un peu supérieure à 2,5%. Le PIB progresserait en France de 1,4% en 2002 (en moyenne annuelle) et de 1% dans la zone euro. L'aléa principal vis à vis de cette prévision réside dans l'évolution du dollar. Une accentuation de sa dépréciation pourrait finir par affecter les anticipations des entrepreneurs européens. ■

Une croissance plus modérée aux États-Unis après le rebond du début de l'année

Le ralentissement de l'économie américaine, qui avait débuté à la mi-2000, s'est terminé en début d'année : en quasi-stagnation tout au long de 2001, l'activité a nettement rebondi outre Atlantique au premier trimestre de 2002. Deux éléments expliquent la vigueur de cette reprise : une politique budgétaire très expansionniste et l'inversion du comportement de stockage. La première s'est traduite par une accélération des dépenses publiques et surtout par de fortes baisses d'impôts au profit des ménages, permettant une réaccélération brutale de la consommation privée dès la fin de l'année dernière. La seconde, qui traduit le redressement des anticipations des entreprises américaines, a d'autant plus contribué à la croissance que le mouvement de déstockage avait été massif l'an passé et s'était encore accentué au lendemain des attentats du 11 septembre.

Néanmoins, ces deux facteurs de rebond, qui ont permis d'amorcer la reprise américaine, devraient voir leurs effets s'épuiser rapidement. Au-delà de cet effet de dopage, la croissance des États-Unis s'installerait sur un rythme plus modéré en seconde partie d'année. La progression des dépenses des ménages reviendrait plus en ligne avec celle des revenus d'activité, qui ont nettement ralenti depuis un an à mesure que l'emploi se détériorait, et qui devraient désormais se stabiliser, avec la lente amélioration du marché du travail. De son côté, dans un contexte de politique monétaire encore très accommodante, l'investissement productif devrait retrouver une pente ascendante : après deux ans de chute ininter-



rompue, il profiterait du redressement de la situation financière des entreprises et de perspectives de demande assez favorables.

Au total, la croissance s'établirait sur une pente annuelle comprise entre 2,5% et 3% au second semestre aux États-Unis, après plus de 4% au premier.

Un commerce mondial plus dynamique

La reprise aux États-Unis s'est également traduite par un retournement à la hausse de leurs importations, ce qui a permis de réanimer le commerce mondial.

Les économies asiatiques ont été les premières à bénéficier de la reprise de la demande de produits de haute technologie et du dynamisme de la consommation des ménages américains. Elles se sont donc

FRANCE : ÉQUILIBRE RESSOURCES-EMPLOIS EN VOLUME

(aux prix de 1995, données cvs-cjo, moyennes trimestrielles ou annuelles, en %)

		2000				2001				2002				2000	2001	2002
		1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.			
PIB	(100%)	1,1	0,9	0,5	1,3	0,3	-0,1	0,5	-0,4	0,4	0,8	0,7	0,7	4,1	1,8	1,4
Importations	(27%)	3,8	3,7	4,0	3,1	-2,3	-1,8	-1,0	-3,2	2,3	2,3	2,8	1,9	15,1	0,1	2,4
(dont marchandises)	(24%)	3,6	3,4	4,2	3,6	-2,5	-1,6	-0,9	-3,9	2,8	2,6	3,2	2,2	15,5	0,3	3,1
Dépense de consommation des ménages	(54%)	0,8	0,3	0,5	0,6	1,2	0,2	1,0	0,3	0,2	0,6	0,6	0,5	2,9	2,7	1,8
Dépense de consommation des APU	(23%)	0,5	0,9	0,5	1,1	0,3	0,5	0,9	0,3	0,7	0,8	0,6	0,6	2,8	2,5	2,5
FBCF totale	(20%)	2,8	1,5	1,9	1,9	-0,1	-0,3	0,3	0,2	0,2	0,0	0,2	0,4	8,3	2,6	0,6
dont : SNFEI	(12%)	2,8	1,2	3,1	2,8	-0,8	0,1	0,0	0,3	0,1	0,0	0,3	0,6	8,9	3,3	0,6
Ménages	(5%)	2,2	1,2	-0,3	-0,5	0,2	-1,3	0,3	-0,1	0,1	-0,1	0,0	-0,1	4,1	-0,8	-0,2
Exportations	(29%)	3,5	4,2	2,4	3,1	-0,4	-2,7	-0,8	-2,4	2,1	1,0	1,2	2,5	13,6	1,0	1,1
(dont marchandises)	(24%)	3,4	3,9	2,3	3,4	-0,3	-2,5	-0,5	-2,9	2,8	1,3	1,5	2,9	13,3	1,5	2,1
Demande intérieure hors stocks		1,2	0,7	0,8	1,0	0,7	0,2	0,8	0,3	0,3	0,5	0,5	0,5	3,9	2,6	1,7
Contributions																
Demande intérieure hors stocks		1,1	0,7	0,8	1,0	0,7	0,2	0,8	0,3	0,3	0,5	0,5	0,5	3,8	2,6	1,7
Variations de stocks		0,0	0,0	0,1	0,3	-0,9	0,1	-0,3	-0,9	0,1	0,7	0,5	0,0	0,4	-1,0	0,0
Échanges de biens et services		0,0	0,2	-0,4	0,1	0,5	-0,3	0,0	0,2	0,0	-0,3	-0,4	0,2	-0,1	0,3	-0,3

Prévision

redressées précocement. A l'inverse, l'Amérique latine continue à souffrir des conséquences de la crise argentine ; le souci de préserver la stabilité monétaire a conduit les banques centrales à augmenter fortement les taux d'intérêt, ce qui contraint les demandes intérieures. Les pays d'Europe centrale et orientale, très dépendants de leurs exportations vers la zone euro, voient leurs perspectives se redresser progressivement. Le Royaume-Uni est dans le même cas : une reprise industrielle s'y dessine ce printemps à la faveur de la reprise des échanges inter-industriels européens, mais la consommation des ménages, jusqu'alors très dynamique, ralentirait dans le même temps. Une politique expansionniste en matière de dépenses publiques devrait toutefois y conforter le retour de la croissance.

La zone euro bénéficierait du retournement à la hausse du cycle de stocks

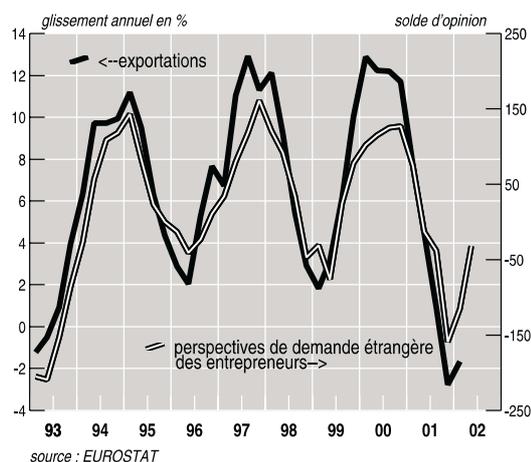
Après avoir reculé à la fin de 2001, le PIB de la zone euro a renoué avec une croissance modeste dès le premier trimestre de 2002, grâce à la reprise de l'activité mondiale et l'augmentation de demande extérieure qui en a résulté. Dans ce contexte d'éclaircie, les anticipations des industriels européens mesurées par les enquêtes de conjoncture se sont nettement retournées à la hausse depuis le mois de février dernier. L'amélioration des perspectives de demande, celle -plus récente et plus mesurée- des perspectives de prix et le fait que les stocks soient désormais jugés plutôt légers sont autant d'indices que le comportement de stockage s'inverse ce printemps dans l'ensemble de la zone euro. L'activité européenne profiterait donc avec un léger décalage du même mouvement qu'aux États-Unis.

La France s'inscrit dans ce mouvement. Déjà, en redevenant neutres alors qu'ils avaient fortement pesé en fin d'année dernière, les mouvements de stocks ont participé au rebond de l'activité française au premier trimestre de 2002. Cette neutralité devrait maintenant laisser place à une contribution nettement positive, permettant un surcroît de croissance ce printemps comme cet été.

Stabilisation du marché du travail à l'horizon de la fin de l'année

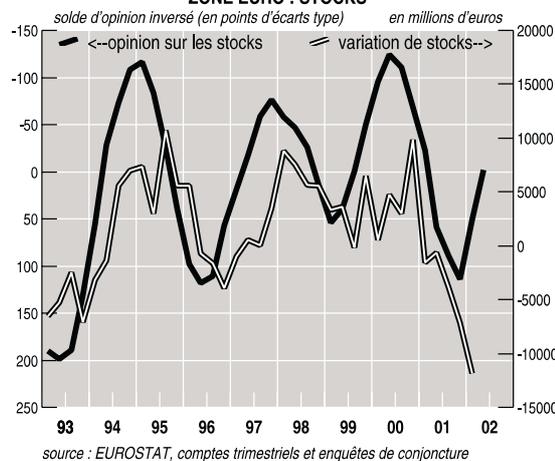
Après trois années marquées par sa très forte croissance, l'emploi a commencé à ralentir l'an passé en France, sous l'effet du retournement de conjoncture. Compte tenu des décalages usuels liés au cycle de productivité, ce ralentissement perdurerait sur le premier semestre de 2002. La reprise en cours de l'activité ferait sentir ses premiers effets sur le marché du travail au-delà, mais ceux-ci resteraient modestes à l'horizon de la fin de l'année, car les entreprises feraient face, dans un premier temps, à la nécessité de reconstituer des marges qui se sont fortement détériorées en 2001. La progression de l'em-

ZONE EURO : DEMANDE ETRANGERE



source : EUROSTAT

ZONE EURO : STOCKS



source : EUROSTAT, comptes trimestriels et enquêtes de conjoncture

ploi salarié privé ne serait plus que de 0,2% au premier semestre de 2002, avant de remonter légèrement à 0,3% en seconde partie d'année. L'emploi total augmenterait de 95 000 personnes en 2002, après 240 000 en 2001.

Dans ces conditions, le chômage, qui a continué d'augmenter légèrement depuis le début de l'année, pourrait se stabiliser dans le courant du second semestre. Le taux de chômage se situerait à environ 9,1% de la population active en décembre prochain.

Le revenu des ménages est moins dynamique

La décélération de l'emploi s'accompagnerait de celle, d'ampleur plus faible, du salaire moyen par tête. La détérioration sur le passé récent du marché du travail pèserait en effet sur les négociations salariales ; une revalorisation légale du SMIC et des garanties mensuelles de rémunération plus faible que l'an passé jouerait dans le même sens. A l'inverse, même si l'inflation est retombée ce printemps, son rebond en début d'année devrait plutôt, par un effet retardé, atténuer la décélération des salaires, de même que l'arrivée à leur terme des périodes de gel

ou de modération salariale prévues dans le cadre de nombreux accords de réduction du temps de travail signés fin 1999 et durant l'année 2000.

Au total, les revenus d'activité reçus par les ménages ralentiraient donc nettement cette année. Ce mouvement serait partiellement compensé par le maintien du dynamisme des prestations sociales et par de nouveaux allègements de prélèvements obligatoires. La loi de finances initiale pour 2002 prévoit en effet la poursuite de la réduction des taux du barème de l'impôt sur le revenu des ménages, ainsi que la reconduction de la prime pour l'emploi pour un montant total proche des sommes versées lors de sa création en septembre 2000 et de sa reconduction en fin d'année dernière.

Décru de l'inflation en milieu d'année

A la décélération du revenu nominal s'ajouterait une légère accélération des prix en moyenne annuelle, si bien que le pouvoir d'achat du revenu des ménages augmenterait de +1,9% en 2002, une progression encore solide, mais en retrait par rapport au maximum historique de +3,5% atteint en 2001.

De fait, l'inflation a rebondi en France en janvier et est restée au-dessus de 2% jusqu'en avril. Le rebond de janvier était dû à des effets de base défavorables dans l'énergie et les services de logement, à une forte augmentation des prix des produits frais, ainsi qu'à un léger «effet euro» (+0,1 point)⁽¹⁾. Ont également joué la remontée du prix du pétrole à la fin de l'hiver, de même que la revalorisation des tarifs de consultation des médecins, dont les premiers effets ont été visibles dès février et dont l'impact sur l'inflation totale (compte tenu des accords conclus en ce milieu d'année) se monterait à environ +0,2 point d'ici fin 2002. Cependant, l'inflation est retombée en mai, à la faveur d'un retour à la normale sur le prix des produits frais. Sous l'hypothèse d'une stabilisation du prix du pétrole à 25\$ le baril et du cours de l'euro à 0,94\$, l'inflation importée devrait rester favorablement orientée. L'inflation totale serait un

peu supérieure à 1,5% cet été et au début de l'automne, avant de remonter temporairement en toute fin d'année à 2,1%, du fait d'un effet de base défavorable sur l'énergie.

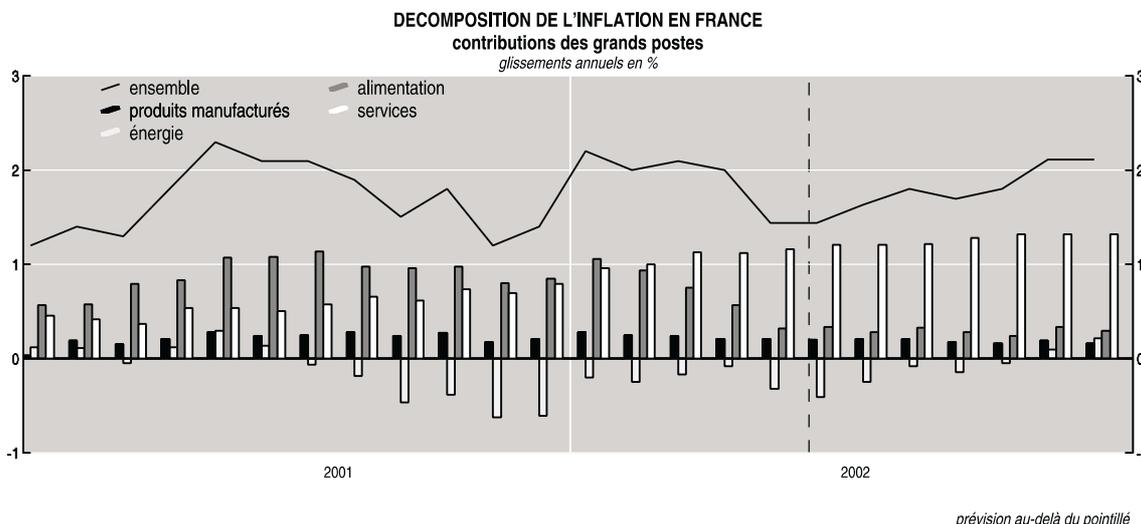
Pour sa part, l'inflation sous-jacente, qui avait progressé régulièrement lors des deux dernières années, s'est stabilisée au premier semestre de 2002 à un niveau un peu plus élevé qu'anticipé, légèrement au-dessus de 2%, sous l'influence de la forte progression des coûts salariaux unitaires et, plus marginalement, du passage à l'euro. Néanmoins, les effets de «second tour», liés à la hausse passée du cours du pétrole et à la dépréciation de l'euro, arrivent désormais à épuisement. Compte tenu de la diffusion progressive de la baisse des prix de vente industriels, survenue en 2001, et de la stabilisation attendue des coûts salariaux unitaires, l'inflation sous-jacente s'abaisserait très progressivement, revenant un peu en dessous de 2% en décembre prochain.

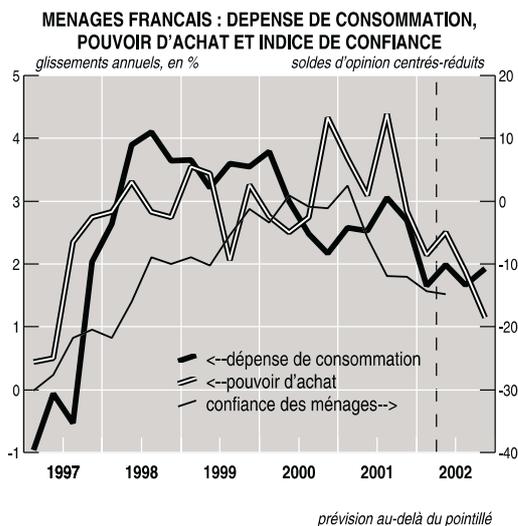
Redressement de la consommation des ménages au second semestre

La consommation, socle de la croissance française en 2001, a commencé à ralentir en fin d'année dernière sous l'influence du ralentissement du revenu ; elle est restée faible en début d'année, même si la chute des dépenses énergétiques, sans doute liée à la douceur de l'hiver, cache une tendance un peu plus favorable.

Ce faisant, la France n'a fait que rejoindre un mouvement à l'œuvre dans l'ensemble de la zone euro. Elle l'a fait avec un léger retard et sur un mode atténué, car la dynamique du pouvoir d'achat y a été comparativement plus favorable grâce aux baisses d'impôts. La consommation des ménages européens a en effet marqué le pas dès la mi-2001 et a stagné au premier trimestre de 2002. Les éléments d'explication sont partout les mêmes : ralentissement des re-

(1) Sur ce sujet, cf. le dossier «Un premier bilan de l'effet du passage à l'euro sur les prix», page 17.





venus d'activité, du fait de la dégradation des marchés du travail, mais aussi rebond de l'inflation en début d'année (avec un pic en zone euro à 2,7% en janvier). Au-delà de leurs effets sur le pouvoir d'achat, ces deux facteurs semblent avoir également induit un surcroît d'épargne de la part des ménages européens. En outre, leur comportement d'achat a pu également être temporairement affecté par le passage à l'euro, car son impact sur le niveau global des prix, même s'il est resté contenu à quelques dixièmes de points tout au plus, a suscité une poussée de crainte inflationniste. Celle-ci s'explique sans doute par le fait que les prix des produits et services les plus touchés par un effet d'arrondi font partie de ceux dont la fréquence d'achat est élevée. Enfin, des marges de manœuvre budgétaires plus contraintes en zone euro n'ont pas permis de soutenir le revenu des ménages dans les mêmes proportions qu'aux États-Unis.

Cependant, les comportements d'achat devraient se dégeler en Europe à la faveur de la baisse de l'inflation ce printemps, puis de la stabilisation de la conjoncture de l'emploi. La consommation rejoindrait un rythme annuel de croissance proche de 2% au second semestre de 2002, en France comme en zone euro. Dans le cas de la France, ce mouvement s'accompagnerait d'une tendance des ménages à puiser quelque peu dans leur épargne, de façon à atténuer les fluctuations de leur revenu.

Reprise progressive de l'investissement

Le raffermissement de la consommation serait un élément clé de la reprise de l'activité de la zone euro car, en confortant le mouvement actuel d'amélioration des anticipations des entreprises, il permettrait un redémarrage progressif de l'investissement au second semestre. Les entreprises européennes bénéficient globalement de conditions de financement favorables : même si le coût du crédit à long terme a récemment un peu réaugmenté dans la perspective d'un resserrement graduel de la politique monétaire, il demeure relativement bas. Par ailleurs, les capaci-

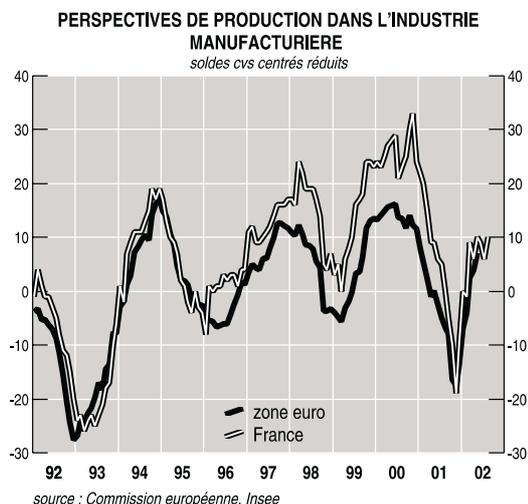
tés d'autofinancement se redresseraient. En outre, en France, les comptes des entreprises bénéficieraient en 2002 de la poursuite de la suppression de la contribution additionnelle de 10% sur l'impôt sur les sociétés et de la diminution de la contribution exceptionnelle des entreprises pétrolières.

La progression de l'investissement pourrait prendre plus d'ampleur au-delà de la fin de l'année, lorsque les dernières incertitudes relatives à la pérennité du chemin de croissance pris par l'économie mondiale auront été levées.

Les exportations françaises poursuivraient leur progression au cours de 2002 : l'effet de l'accélération de la demande mondiale adressée aux producteurs nationaux serait à peine freiné par la récente appréciation du taux de change, d'autant que cette accélération concerne en grande partie les échanges intra zone euro. Les importations rebondiraient plus encore en cours d'année, car leurs variations sont traditionnellement accentuées en cas de cycle prononcé sur les stocks : elles s'étaient effondrées l'an passé lors du mouvement de déstockage ; leur redémarrage serait également spectaculaire, à la faveur de l'inversion de ce mouvement.

Progression du PIB proche de 1,5% en 2002

La reprise de l'activité française en 2002 se traduirait avant tout par un redressement de la production industrielle. Les biens intermédiaires bénéficieraient du retour des industriels à un comportement de stockage moins restrictif et de la reprise des échanges inter-industriels dans la zone euro. La production de biens de consommation serait stimulée par une consommation des ménages solide et par l'accélération des exportations. Après avoir décéléré en 2001, l'activité dans les services se stabiliserait sur un rythme assez dynamique. Les transports bénéficieraient tout particulièrement du rebond du secteur aérien, qui fait suite à la chute enregistrée au lendemain des événements du 11 septembre. En re-



vanche, après plusieurs années de forte croissance, la branche de la construction poursuivrait la décélération entamée l'an passé ; l'activité des travaux publics serait encore marquée par le contexte municipal post électoral et celle du bâtiment résidentiel tendrait à plafonner.

Au total, le PIB progresserait de 1,4% en moyenne en 2002. Ce résultat serait supérieur d'environ ½ point à la performance de la zone euro dans son ensemble, car le ralentissement de la consommation a été moins précoce et plus modeste en France. L'activité serait particulièrement tirée par le dynamisme des stocks ce printemps ; elle s'installerait sur un

rythme annuel un peu supérieur à 2,5% au second semestre, à la faveur d'une progression régulière de la consommation et d'une reprise graduelle de l'investissement. Ce scénario repose toutefois sur l'hypothèse de mouvements peu marqués sur le marché des changes. L'appréciation récente de l'euro est à ce stade plutôt favorable, car elle atténue les pressions inflationnistes sans trop entraver la compétitivité des produits européens à l'exportation. En revanche, une accentuation de la dépréciation du dollar pourrait conduire à un rythme de croissance un peu moins favorable à l'horizon de la fin de l'année, surtout si elle provoquait une dégradation des anticipations des entreprises. ■

L'ÉTAT DE LA CONJONCTURE INDUSTRIELLE LU PAR DEUX INDICATEURS SYNTHÉTIQUES

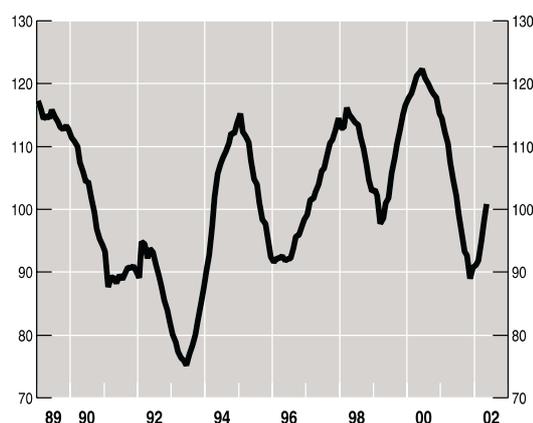
L'indicateur synthétique du climat des affaires a atteint un point bas en novembre 2001, après une baisse ininterrompue depuis le pic historique de juillet 2000. Durant l'hiver, l'indicateur synthétique s'est redressé régulièrement. Il est repassé en mai 2002 au-dessus de sa moyenne de long terme.

Note de lecture : l'indicateur synthétique du climat des affaires est calculé par analyse factorielle. Cette technique permet de résumer l'évolution concomitante de plusieurs variables, ici les soldes d'opinion issus de l'enquête mensuelle dans l'industrie, dont les mouvements sont très corrélés ; l'indicateur décrit, en une variable unique, la composante commune des soldes d'opinion sélectionnés. Plus sa valeur est élevée, plus les industriels considèrent favorablement la conjoncture. Sa moyenne de long terme est égale à 100 ; 10 points de variation correspondent à un écart-type.

Au premier trimestre de 2002, l'indicateur de retournement a signalé une inflexion à la hausse de l'activité économique. Il est resté dans sa zone favorable depuis (proche de +1), ce qui tend à valider l'hypothèse d'une reprise de l'activité.

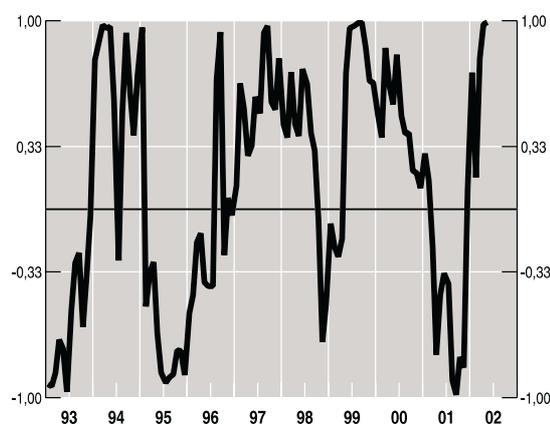
Note de lecture : L'indicateur de retournement tente de détecter le plus tôt possible le moment où la conjoncture industrielle se retourne. C'est une variable qualitative non directement observée, calculée à l'aide de soldes d'opinion issus de l'enquête mensuelle dans l'industrie. L'indicateur se présente sous la forme d'une courbe, retraçant à chaque date la différence entre la probabilité pour que la phase conjoncturelle soit favorable et la probabilité pour qu'elle soit défavorable. Il évolue donc entre +1 et -1 : un point très proche de +1 (resp. de -1) signale que l'activité est en période de nette accélération (resp. de nette décélération). Les moments où l'indicateur est proche de 0 sont assimilés à des phases d'incertitude pendant lesquelles les signaux reçus sont très variés et ne font donc état d'aucun mouvement prononcé, à la hausse ou à la baisse. La valeur de l'indicateur pour le dernier mois peut être révisée le mois suivant, si bien qu'il convient

INDICATEUR SYNTHÉTIQUE DU CLIMAT DES AFFAIRES
industrie manufacturière - Mai 2002



Note : 100 représente la moyenne et 10 un écart-type.

INDICATEUR DE RETOURNEMENT DE CONJONCTURE
industrie manufacturière - Mai 2002



d'attendre au moins deux mois consécutifs pour pouvoir interpréter une ample variation comme le signal d'un changement conjoncturel important. ■

DES PRÉVISIONS DE MARS 2002... AUX RÉVISIONS DE JUIN 2002

Les prévisions de croissance au premier semestre de 2002 ont été révisées à la hausse. Cette révision repose surtout sur un renversement plus marqué du comportement de stockage de la part des industriels, compte tenu du fait que le creux de l'activité à la fin de 2001 a été entre-temps révisé à la baisse (l'estimation initiale des comptes nationaux trimestriels était de -0,1% pour la variation du PIB du quatrième trimestre de 2001 ; elle a depuis été ramenée à -0,4%). Après la contraction du dernier trimestre de l'année précédente, la production manufacturière a progressé nettement au premier trimestre de 2002. Ce rebond plus marqué qu'attendu s'inscrit dans le cadre d'une reprise plus vive de l'activité mondiale. Même si la contribution du solde net reste inchangée, la dynamique des flux des échanges extérieurs est ainsi revue à la hausse.

Les révisions les plus notables proviennent de la contribution des stocks. Après le déstockage massif intervenu au quatrième trimestre de 2001 et un comportement plus neutre au premier trimestre de cette année. La contribution des stocks à la croissance se trouve fortement rehaussée au printemps.

Dans un contexte d'inflation un peu plus vive qu'attendu, notamment dans les services, le diagnostic sur la consommation des ménages est légèrement révisé à la baisse. Par ailleurs, la révision à la baisse du niveau du taux d'épargne au premier semestre de 2002 résulte essentiellement de celle qui est intervenue sur 2001 à la suite de l'intégration des chiffres du compte annuel provisoire.

En zone euro, la croissance de l'activité resterait sur la pente envisagée en mars, malgré une inflation un peu plus forte. L'inflation sous-jacente est également revue à la hausse. La dynamique des coûts salariaux unitaires et un léger effet du passage à l'euro constituent sans doute des éléments d'explication. Cette hausse des prix, plus élevée que prévu, explique sans doute en partie le moindre dynamisme de la consommation européenne. ■

(évolutions en glissement semestriel (%) ou unités indiquées)

	Premier semestre 2002	
	mars 2002	juin 2002
Pétrole : prix du baril de "brent daté" en dollars ⁽¹⁾	22,0	23,2
Taux de change euro/dollar ⁽¹⁾	0,88	0,90
Biens et services		
PIB	0,8	1,2
Importations	1,3	4,6
Consommation des ménages	1,0	0,7
FBCF totale	0,1	0,2
<i>dont : SNF-EI</i>	-0,1	0,1
Exportations	0,3	3,1
Contribution des stocks à la croissance du PIB	0,2	0,7
Contribution de la demande intérieure hors stocks	0,9	0,8
Contribution du solde extérieur	-0,3	-0,3
Produits manufacturés		
Production	0,3	2,4
Consommation des ménages	0,8	1,1
Coûts d'exploitation unitaire	0,1	-0,5
Prix de la production	0,0	-0,2
Prix à la consommation (ensemble) ⁽²⁾	1,2	1,4
Inflation sous-jacente ⁽²⁾	1,9	2,2
Salaire mensuel de base	1,5	1,4
Effectifs salariés des secteurs essentiellement marchands	0,1	0,2
Taux d'épargne ⁽¹⁾	16,9	16,1
Solde extérieur : ensemble des biens (milliards d'euros, FAB/FAB)	3,0	2,7
Zone euro		
PIB	0,7	0,8
Consommation des ménages	0,9	0,5
Inflation ⁽²⁾	1,7	2,0
Inflation sous-jacente ⁽²⁾	2,2	2,6

■ Préviation

(1) en moyenne semestrielle

(2) en glissement annuel sur le dernier mois du trimestre