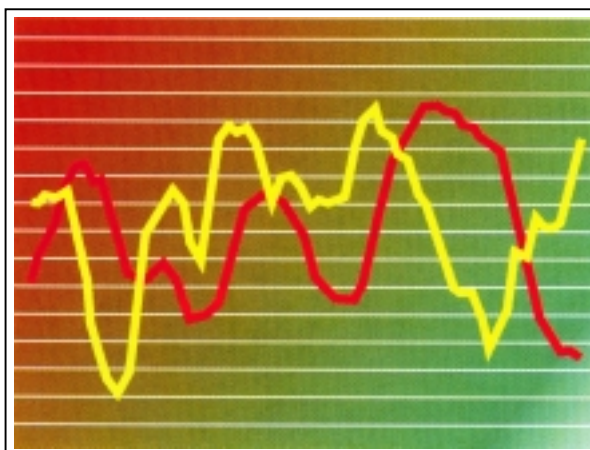


NOTE DE CONJONCTURE

MARS 2002



NOTE DE CONJONCTURE

Mars 2002

© Insee 2002

■ **Directeur de la publication :**

Paul Champsaur

■ **Rédacteurs en chefs :**

Michel Devilliers
Fabrice Lengart
Vladimir Passeron
Gaëlle Prioux

■ **Contributeurs :**

Souheil Benmebkout
Emmanuel Berger
François Bouton
Cécile Chataignault
Emmanuel Chion
Élise Clément
Patrick Corbel
Véronique Cordey
Thibault Cruzet
Jean-Philippe De Plazaola
Julien Deroyon
Hélène Erkel-Rousse
Jérôme Fabre
Nathalie Fourcade
Lisa Fratacci
Philippe Gallot
Alexandre Gautier
Christine Gonzalez-Demichel
Marie Gouyon
Agnès Greliche
Véronique Guihard
Brahim Laouisset
Virginie Mora
Karim Moussallam
Corinne Prost
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 22 mars 2002

ISSN 0766-6268

Impression d'après documents fournis
JOUVE - PARIS

SITUATION ET PERSPECTIVES DE L'ÉCONOMIE FRANÇAISE

ÉCLAIRCIE

- Vue d'ensemble 8
- Des prévisions de décembre 2001... Aux révisions de mars 2002 14

DOSSIERS

- Retour sur 2001 17
- Prévoir l'évolution des salaires en France 23

FICHES THÉMATIQUES

- Environnement international de la zone euro 36
- Conjoncture dans la zone euro 42
- Prix à la consommation au sein de la zone euro 46
- Pétrole et matières premières 50
- Échanges extérieurs 53
- Financement de l'économie 56
- Éléments du compte des administrations publiques 60
- Prix à la consommation 62
- Emploi 66
- Chômage 70
- Salaires 73
- Revenus des ménages 76
- Consommation des ménages 79
- Investissement 81
- Stocks 83
- Production 85
- Résultats des entreprises 88

COMPTE ASSOCIÉ

Éclaircie

En 2001, la phase d'expansion de l'économie française a marqué le pas. Au-delà de la croissance en moyenne annuelle (2,0%), l'ampleur du ralentissement ressort dans la faible augmentation du PIB en glissement sur l'année (0,9%). Le freinage vigoureux de l'activité s'explique par deux éléments spécifiques : une contraction exceptionnelle des échanges extérieurs, en liaison avec une pause simultanée de toutes les grandes économies, et une grande réactivité des entreprises devant la détérioration des perspectives mondiales, qui en Europe s'est traduite par un vif mouvement de déstockage et une réduction précoce des dépenses d'investissement. Le seul soutien de la croissance en France a été la progression de la consommation des ménages, qui résulte principalement d'une augmentation record (4%) du pouvoir d'achat. La baisse de régime de l'activité a entraîné un arrêt de la réduction du chômage à compter du printemps, même si l'accroissement de l'emploi sur l'année (+1,5%, soit +226 000 emplois dans le secteur marchand) a été supérieur au glissement du PIB.

Au début de 2002, le trait le plus marquant de l'économie mondiale est la multiplication des signaux suggérant que l'économie américaine a passé le creux conjoncturel. Certes, l'environnement international de la zone euro est loin d'une amélioration uniforme. Le Japon n'est pas sorti de la récession. Les zones émergentes, à l'exception de quelques pays d'Asie producteurs de haute technologie, ont

encore une activité déprimée. Mais le redressement des anticipations des entrepreneurs s'observe dans toute l'Europe. Il devrait induire un comportement moins restrictif et permettre, notamment, une progression de la production industrielle, dont la nette contraction a expliqué le recul de 0,2% du PIB de la zone euro au quatrième trimestre de 2001.

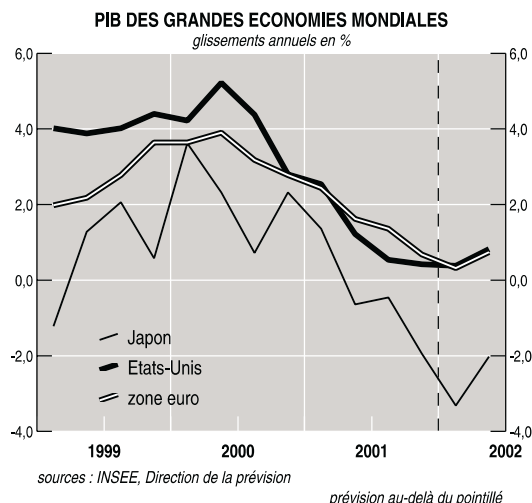
En France, l'opinion plus favorable portée par les industriels sur les stocks montre que le retour vers un comportement plus neutre de la demande des entreprises est amorcé. L'investissement se stabilise, et pourrait retrouver une pente positive à partir de la fin du printemps, surtout si une réanimation des exportations venait confirmer l'amélioration du contexte international. La progression de la consommation des ménages, bien que moins vive qu'en 2001, resterait voisine de 2% en rythme annuel au premier semestre, soutenue par les fortes hausses de revenu en fin d'année passée. Les Français apparaissent certes un peu moins portés à consommer, mais l'inquiétude née de la dégradation du marché du travail devrait être limitée par le ralentissement de la hausse du chômage, qui avoisinerait 9,2% de la population active en juin. La progression des achats reposerait aussi sur une nette réduction de l'inflation. Sauf nouveau choc extérieur, le glissement des prix sur un an serait de 1,3% en juin. Dans ces conditions, la croissance reviendrait au printemps vers un rythme annuel proche de 2%. ■

Le ralentissement économique mondial, initié dès le milieu de l'année 2000 aux États-Unis, s'est poursuivi tout au long de l'an passé, en s'accroissant au second semestre. Les États-Unis et les pays formant la zone euro ont ainsi enregistré un recul de leur activité, au troisième trimestre pour les premiers, au quatrième pour les seconds. La France n'a pas échappé à ce mouvement général : son PIB a diminué de 0,1% à l'automne dernier.

Très forte dégradation du climat des affaires fin 2001

Dans un contexte général de repli de la demande des entreprises, les événements du 11 septembre ont de nouveau dégradé les anticipations. Donnant quelques signes tenus de redressement à la fin de l'été dernier, le moral des industriels américains a rechuté au quatrième trimestre. En France comme dans l'ensemble de la zone euro, la baisse du climat des affaires dans l'industrie s'est accentuée, dépassant le point bas atteint lors du creux de 1996, marqué par une quasi-stagnation de l'activité.

Le repli des anticipations a entraîné l'annulation de nombre de projets d'investissement. La baisse des dépenses d'équipement aux États-Unis s'est ainsi poursuivie pour atteindre -8% en glissement annuel à la fin de 2001. Sa progression s'était maintenue sur un rythme annuel de l'ordre de +13% jusqu'à la mi-2000. L'investissement productif de la zone euro⁽¹⁾ a subi une contraction moins brutale, passant d'un glissement annuel de +8% fin 2000 à -5% fin 2001. En France, ce recul est de l'ordre de ½ point fin 2001, alors que la progression de l'investissement en produits industriels avoisinait 11% à la fin 2000.



Autre conséquence de cette forte détérioration des anticipations, le comportement de déstockage, massif dès le début de l'an passé, a perduré en seconde partie d'année. A l'automne, les variations de stocks ont pesé négativement sur l'activité aux États-Unis pour le sixième trimestre consécutif. Au total, les stocks ont ôté 1 point à la croissance américaine en 2001, et ½ point à celle de la zone euro. La contribution est négative de 1 point en France ; ce résultat n'est comparable qu'à ce qui avait été observé lors de la récession de 1993. De surcroît, hors la branche de la construction aéronautique et navale⁽²⁾, le phénomène a été enregistré sur cinq trimestres consécutifs, également pour la première fois depuis 1993.

(1) A partir des dépenses d'équipement en produits industriels des entreprises dans les principaux pays (Allemagne, Espagne, France et Italie), dont le PIB représente 80% de celui de la zone euro.

(2) Cette branche est sujette à de fortes variations chaque trimestre au gré du calendrier des livraisons d'avions et de paquebots.

FRANCE : ÉQUILIBRE RESSOURCES-EMPLOIS EN VOLUME

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

		2000				2001				2002		2000	2001	2002 acquis*
		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.			
PIB	(100%)	0,8	0,9	0,6	1,0	0,4	0,2	0,5	-0,1	0,3	0,5	3,6	2,0	0,8
Importations	(27%)	4,7	3,7	4,0	2,9	-2,2	-1,2	-1,8	-4,7	0,7	0,6	15,4	-0,2	-3,6
(dont marchandises)	(24%)	4,9	3,9	4,4	3,0	-2,6	-1,4	-2,4	-4,8	0,7	0,9	17,0	-0,8	-3,8
Dépense de consommation des ménages	(54%)	0,6	0,5	0,5	0,4	1,4	0,3	1,1	0,2	0,5	0,6	2,9	2,9	1,6
Dépense de consommation des APU	(24%)	0,4	0,8	0,4	0,8	0,3	0,5	0,8	0,2	0,6	0,6	2,3	2,1	1,7
FBCF totale	(20%)	1,9	2,0	1,3	1,6	0,5	-0,2	0,3	-0,1	0,0	0,1	6,2	2,8	0,1
dont : SNFEI	(11%)	1,9	2,4	2,1	2,3	0,2	0,3	0,2	-0,2	-0,2	0,1	7,2	3,8	-0,1
Ménages	(5%)	2,2	1,4	-0,1	-0,3	0,4	-1,2	0,5	0,0	0,3	0,0	4,6	-0,2	0,3
Exportations	(29%)	3,9	4,1	2,5	3,4	-0,6	-1,7	-1,4	-3,8	-0,1	0,3	13,3	1,1	-3,9
(dont marchandises)	(24%)	4,0	4,3	2,1	3,2	-0,7	-2,7	-1,0	-4,3	-0,2	0,5	13,9	0,1	-4,3
Demande intérieure hors stocks		0,8	0,9	0,6	0,8	0,9	0,2	0,8	0,1	0,4	0,5	3,4	2,7	1,3
Contributions														
Demande intérieure hors stocks		0,8	0,9	0,6	0,8	0,9	0,2	0,8	0,1	0,4	0,5	3,3	2,6	1,3
Variations de stocks		0,1	-0,2	0,3	0,1	-0,9	0,2	-0,5	-0,4	0,2	0,1	0,4	-1,0	-0,3
Échanges de biens et services		-0,1	0,2	-0,3	0,2	0,4	-0,2	0,1	0,1	-0,2	-0,1	-0,2	0,4	-0,2

Prévision

* L'acquis pour 2002 est la croissance en moyenne annuelle qui serait obtenue si la variable considérée restait au niveau du deuxième trimestre de 2002.

Cette persistance du déstockage de par le monde, pour le moins inhabituelle, montre combien les événements du 11 septembre ont constitué un choc négatif supplémentaire.

Un repli spectaculaire du commerce mondial l'an passé

La baisse de la demande des entreprises s'est traduite par une nette contraction des échanges internationaux, diffusant et renforçant d'un pays à l'autre l'onde de choc en provenance des États-Unis.

Le reflux des échanges a touché en premier lieu, dès le second semestre de 2000, le secteur des nouvelles technologies. Il a ainsi immédiatement pesé sur l'activité des pays d'Asie du Sud-Est. Mais aucune partie du monde n'a été épargnée au final. Le Japon, qui n'était pas parvenu à sortir de la déflation lors de la précédente phase d'accélération, s'est de nouveau enfoncé dans la récession. La stagnation de l'économie américaine a fortement affecté le Canada et le Mexique. L'Amérique latine a de surcroît souffert de la crise argentine. Les pays d'Europe centrale et orientale ont subi le ralentissement des pays d'Europe occidentale.

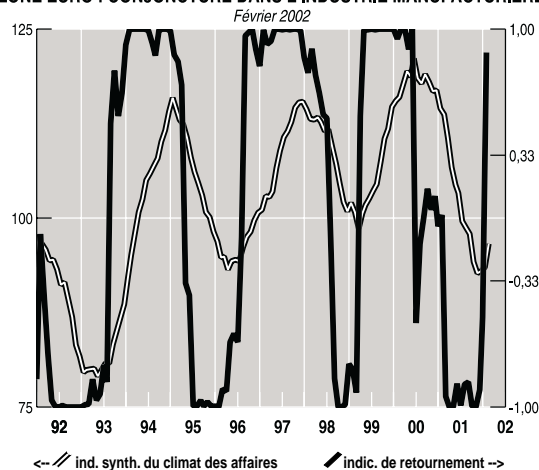
Le repli des flux commerciaux des grands pays de la zone euro a été d'autant plus important que l'attentisme des entreprises européennes, en s'ajoutant au choc brutal en provenance de la demande extérieure à la zone, s'est traduit par une nette contraction des échanges intra-européens. Les exportations (y compris commerce intra-zone) sont passées de +12% en glissement annuel à la fin 2000 à -2% fin 2001, et les importations de +10% à -4%.

La France s'est inscrite dans ce panorama, enregistrant une contraction sans précédent de ses exportations et de ses importations à la fin de l'année dernière. Le cycle des importations a été amplifié par celui du secteur des nouvelles technologies. Celui-ci⁽³⁾ explique plus de 40% de la décélération des importations françaises de produits manufacturés observée entre la fin 2000 et la fin 2001.

Vigueur de la consommation aux États-Unis et au Royaume-Uni

Face au comportement restrictif des entrepreneurs, la réaction en termes de politique économique a été très volontariste aux États-Unis. La Réserve Fédérale a mené tout au long de 2001 une politique de baisse de grande ampleur des taux directeurs. De plus, à la suite des événements du 11 septembre, le gouvernement américain a considérablement augmenté ses dépenses. Hors dépenses des administrations publiques, le PIB aurait à nouveau baissé au dernier trimestre de 2001 (-0,1%), alors qu'il a en fait augmenté de 0,3%.

ZONE EURO : CONJONCTURE DANS L'INDUSTRIE MANUFACTURIERE



Contrastant avec le fort recul de la demande des entreprises, la consommation des ménages est restée l'autre pilier de la croissance aux États-Unis en fin d'année. Il est vrai que le fort rebond de 1,5% au dernier trimestre s'explique en grande partie par les seuls achats d'automobile, dopés momentanément par une politique extrêmement offensive de la part des constructeurs (forts rabais, crédits gratuits pour l'achat de véhicules neufs).

C'est également sur la tenue exceptionnelle des achats des ménages qu'a reposé la résistance de l'économie du Royaume-Uni. La consommation privée britannique a ainsi augmenté de plus de 1% par trimestre tout au long de l'an passé : la hausse du revenu, encore forte au premier semestre de 2001, a été relayée au second par la nette progression des prix du marché immobilier et ses effets positifs sur la richesse des ménages.

La France a mieux résisté que ses partenaires de la zone euro

Par rapport à ces deux pays, la demande des ménages a été nettement moins dynamique en seconde partie d'année dans la zone euro. Après le ralentissement enregistré en 2000, du fait du prélèvement sur le pouvoir d'achat des consommateurs induit par la progression des prix du pétrole et la dépréciation de l'euro, elle s'était pourtant reprise au premier semestre de 2001, sous l'effet des baisses de prélèvements obligatoires mises en œuvre dans les principaux pays de la zone (Allemagne, France, Italie). Depuis le début de l'été, elle s'est de nouveau nettement infléchie. En particulier, la faiblesse de la demande des ménages allemands, subissant de plein fouet la dégradation des revenus liés à l'activité, explique sans doute la récession outre-Rhin.

(3) Le calcul est effectué ici sur un agrégat un peu plus large, correspondant au total des deux branches « équipement électrique et électronique » et « composants électriques et électroniques ».

Dans ce contexte, le rythme de croissance de la consommation française s'est distingué de celui de ses principaux partenaires, en restant sur une pente annuelle de l'ordre de 3% au premier comme au second semestre de 2001. Cette performance s'explique par une hausse historique du revenu des ménages en 2001, malgré la détérioration en cours d'année du marché du travail.

Ralentissement de la masse salariale

De fait, la progression de l'emploi salarié concurrentiel a ralenti à partir du printemps, après trois années extrêmement favorables. 230 000 emplois auront été créés sur l'ensemble de 2001, contre près de 570 000 l'année précédente. Cet infléchissement est d'abord lié au ralentissement de l'activité économique. Il s'explique aussi par un amoindrissement des effets liés à la réduction du temps de travail (RTT) après les grandes vagues de passage aux 35 heures dans les plus grosses entreprises en 2000. Compte tenu des délais liés au cycle de productivité, l'amélioration progressive de l'activité au premier semestre de 2002 n'enrayerait pas le mouvement à l'horizon de juin prochain : l'emploi salarié concurrentiel continuerait de ralentir. L'emploi total augmenterait à peine, de 0,1% sur la première partie de cette année (contre +0,6% puis +0,3% aux premier et second semestres de 2001).

L'infléchissement de l'emploi a pesé sur l'évolution du taux de chômage (au sens du BIT). Après avoir baissé jusqu'à 8,6% au printemps, celui-ci a augmenté l'été dernier, pour se stabiliser depuis le début de l'automne, à 9,0% de la population active. Compte-tenu de la faible augmentation attendue de l'emploi, il s'établirait à 9,2% en juin prochain.

Le ralentissement de l'emploi concurrentiel a entraîné celui de la masse salariale, qui passerait d'un rythme annuel supérieur à 6% jusqu'à la mi-2001 à un rythme d'un peu plus de 3% à la mi-2002. Dans le même temps, les salaires sont restés relativement dynamiques dans le secteur privé, soutenus par les

hausse passées des prix, malgré la lente remontée du chômage et les effets encore sensibles de la modulation salariale liée à la RTT. Le glissement annuel du salaire moyen par tête (SMPT) est ainsi resté en fin d'année sur la pente atteinte à la mi-2001, d'un peu moins de 3% : il resterait sur ce rythme jusqu'à la mi-2002.

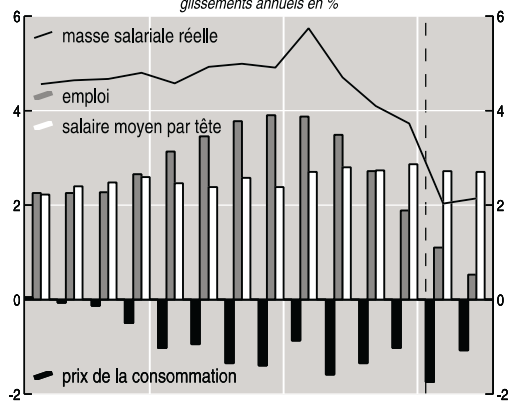
Hausse des revenus toujours soutenue après les records de 2000 et 2001

Au cours de 2001, les autres composantes du revenu ont permis de compenser les effets du ralentissement de la masse salariale dans les secteurs concurrentiels. Les salaires versés par les administrations publiques ont bénéficié des revalorisations successives de l'indice de traitement brut. Les prestations versées aux ménages ont également accéléré, par le biais de la revalorisation des retraites et de la progression des indemnités chômage. Elles devraient encore augmenter sur un rythme soutenu au premier semestre de 2002. Au final, le ralentissement du revenu disponible des ménages avant impôt est moins important que celui des seuls revenus d'activités salariées des secteurs concurrentiels. Sa croissance annuelle passerait ainsi d'un rythme très élevé, de l'ordre de 5% à la fin 2000 en termes nominaux, à un rythme encore solide, d'environ 4% à la mi-2002.

De plus, les ménages ont bénéficié de nouvelles baisses d'impôts au second semestre de 2001. La réduction des taux d'imposition pour l'ensemble des tranches de l'impôt sur le revenu, ainsi que l'instauration de la prime pour l'emploi (PPE), puis son doublement en fin d'année, ont allégé les prélèvements d'environ 5,5 milliards d'euros (soit 0,6 point de revenu disponible brut annuel).

Enfin, la diminution de l'inflation enregistrée à l'automne dernier et celle attendue d'ici la fin du printemps 2002 alimentent le pouvoir d'achat. Après le pic atteint à 2,3% en mai 2001, lié notamment à la hausse des prix des produits frais, l'inflation s'est repliée à la fin de l'année dernière avec la baisse du prix du pétrole, atteignant +1,4% fin décembre. Dans le même temps, l'inflation sous-jacente a poursuivi son mouvement de lente progression, reflet de la diffusion de la hausse passée du cours du pétrole et de la dépréciation de l'euro. D'ici la fin de ce printemps, sous l'hypothèse d'un taux de change de l'euro proche de 0,88\$ et d'un cours du pétrole voisin de 22\$ le baril, les effets de l'inflation importée seraient limités. L'inflation sous-jacente, parvenue à 2,2% en février, entamerait un lent mouvement de repli, pour se situer à 1,9% en juin prochain. Après le net redressement enregistré au début de 2002, principalement du fait d'une nouvelle flambée des prix des produits frais⁽⁴⁾ le mouvement de baisse de l'infla-

FRANCE : LA MASSE SALARIALE REELLE* ET SES CONTRIBUTIONS
glissements annuels en %



*versée par les secteurs marchands non agricoles (EB-EP)
prévision au-delà du pointillé

(4) Selon une première estimation, l'impact du passage à l'euro sur la hausse des prix de janvier aurait été limitée à environ 0,1 point.

tion totale reprendrait. Celle-ci serait de +1,3% en juin, bénéficiant en particulier de la sortie dans le calcul du glissement des hausses de prix enregistrées au printemps dernier sur les fruits et légumes.

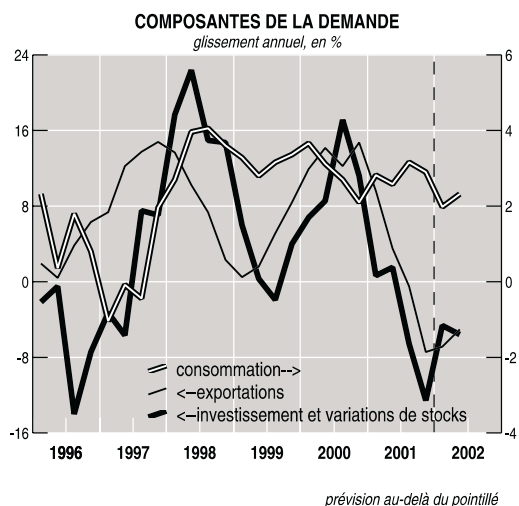
Au total, après deux années de progression record en termes de pouvoir d'achat (+3,6% en 2000 puis +4,0% en 2001), le revenu disponible des ménages ralentirait en ce début d'année mais resterait sur une pente relativement favorable. A la mi-2002, son acquis de croissance serait de 1,8%. A titre de comparaison, il se montait à 2,9% à la mi-2001.

Une consommation française encore solide au premier semestre de 2002

Ce ralentissement du revenu entraînerait celui de la consommation. Celle-ci augmenterait sur une pente proche de 2% à cet horizon, contre 3% en 2001.

Les dépenses en produits manufacturés ralentiraient pour progresser sur un rythme annuel de l'ordre de 1½%. En particulier, les achats en automobiles se sont un peu infléchis lors des deux premiers mois de l'année. La consommation de services continuerait pour sa part de croître à un rythme annuel supérieur à 3%, bénéficiant d'une reprise des dépenses liées au tourisme.

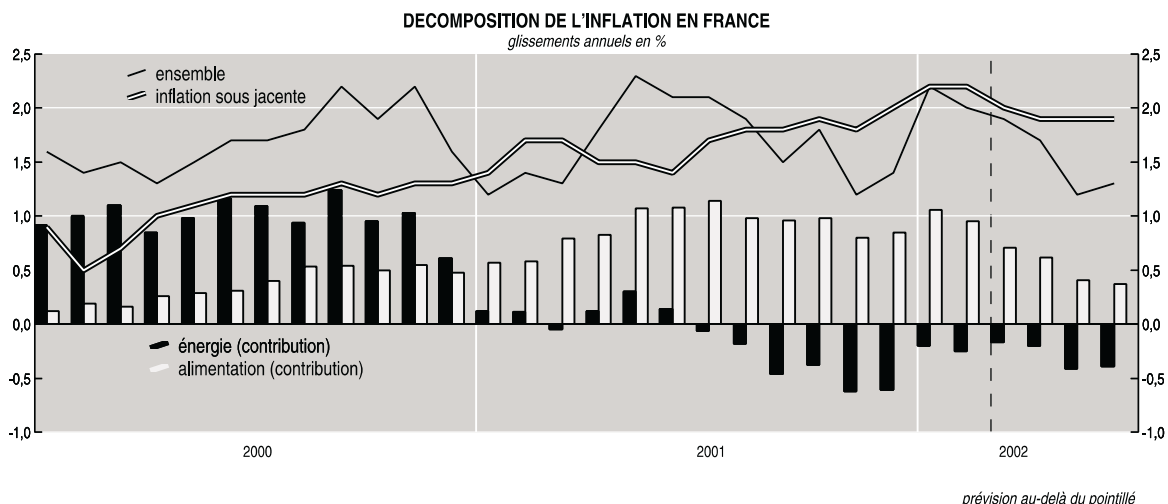
Ce rythme de progression est compatible avec une stabilisation du taux d'épargne au niveau élevé enregistré en moyenne sur 2001. La progression du taux d'épargne de près de 1 point en moyenne l'an passé s'explique d'abord par l'accélération du revenu, mais le repli de la confiance des ménages et la dégradation du marché du travail en 2001 ont sans doute également contribué à son ampleur. Au premier semestre de 2002, l'épargne de précaution imputable à la remontée du chômage serait contrebalancée par le comportement d'arbitrage classique visant à amortir le ralentissement du revenu.



Ce scénario de progression de la consommation s'appliquerait également aux autres pays de la zone euro, sur un mode mineur toutefois. La progression de la demande des ménages européens s'inscrirait sur un rythme annualisé compris entre 1,5% et 2% au premier semestre de 2002. Dans un contexte de ralentissement des revenus nominaux, ce léger mieux serait lié au mouvement de désinflation. La hausse des prix à la consommation dans la zone euro, partie d'un point haut à 3,4% en mai 2001, a atteint 2,4% en février et baisserait à 1,7% d'ici juin 2002. Par ailleurs, après son repli en 2001, la confiance des ménages européens s'est stabilisée depuis quelques mois, en demeurant légèrement au-dessus de sa moyenne de longue période.

Des éléments de reprise de l'activité sont observés au début de cette année

L'économie mondiale donne des signes de reprise au début de cette année. L'industrie du Sud-est asiatique, forte exportatrice d'électronique, connaît aujourd'hui un rebond. En janvier 2002, la production industrielle est en nette croissance sur un an en Corée (+6%) et à Taiwan (15%). Ainsi, le secteur des nou-



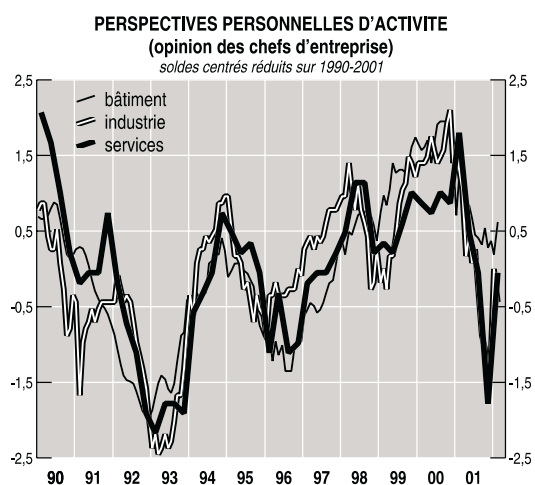
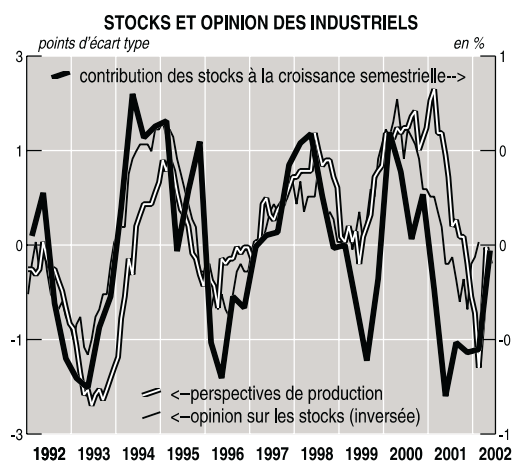
velles technologies, dont le retournement a été l'élément déclencheur du ralentissement de l'économie mondiale en 2000, semble retrouver un peu de vigueur.

Les éléments de reprise de l'activité se multiplient aux États-Unis. Le moral des entrepreneurs américains, qui avait connu un point bas en octobre 2001, s'est très nettement redressé ces derniers mois, rejoignant son niveau du printemps 2000. Par ailleurs, les entreprises américaines semblent avoir procédé à des ajustements d'emploi très rapides : après les très fortes destructions de postes enregistrées en 2001 (plus d'un million), les premiers éléments disponibles depuis janvier suggèrent une amélioration. Le taux de chômage, passé de 4,0% à 5,8% entre décembre 2000 et décembre 2001, s'est replié à 5,5% en février 2002. La croissance du PIB américain reviendrait ainsi sur une pente annuelle nettement positive à l'horizon du printemps.

Enfin, dans la zone euro, les dernières enquêtes de conjoncture font état d'une amélioration des perspectives des entreprises. L'indicateur synthétique Insee du climat des affaires, qui résume la tonalité des enquêtes dans l'industrie manufacturière européenne, est reparti à la hausse depuis décembre. Pour sa part, notre indicateur de retournement de la zone euro, qui était au plus bas depuis avril 2001, est repassé dans sa zone favorable en février. Même si cette amélioration des anticipations ne fait pour le moment que corriger la chute supplémentaire enregistrée à l'automne dernier, elle laisse augurer une reprise à court terme de l'activité industrielle en Europe. En fait, après avoir largement puisé dans leurs stocks tout au long de 2001, ce regain de confiance des industriels traduirait au premier chef la nécessité de commencer à les reconstituer, ou tout au moins d'adopter des comportements de stockage moins restrictifs.

La France participe à cette embellie : les perspectives personnelles de production des industriels se sont nettement redressées et leurs jugements sur les stocks sont mieux orientés. L'amélioration des perspectives dans les dernières enquêtes de conjoncture n'est pas propre à l'industrie. On la retrouve également dans les services et, dans une moindre mesure, dans le commerce de gros ou de détail. Le secteur du BTP continue pour sa part de faire état d'une activité élevée, même si elle ne progresse plus guère après à la période de forte croissance des années 1998 à 2000.

Dans ces conditions, alors que la contribution des stocks a fortement pesé sur la croissance française tout au long de 2001, elle deviendrait à l'inverse favorable à l'activité lors de la première moitié de 2002, contribuant pour environ un tiers à sa progression. Le retour d'un certain dynamisme des échanges inter-industriels remettrait les échanges extérieurs sur une pente positive, que ce soit pour



l'ensemble de la zone euro ou pour la France. Dans un contexte où les taux d'utilisation de capacité ont continué de baisser jusqu'à la fin de 2001 et où le taux de marge ne ferait que se stabiliser au premier semestre de 2002 par rapport au semestre précédent, les signes positifs seraient trop récents pour pouvoir escompter une franche accélération de l'investissement à très court terme, en France comme en zone euro. Sa stabilisation est néanmoins probable à l'horizon de la fin du printemps. La politique monétaire de la BCE, plutôt accommodante, ne fait pas obstacle à sa reprise au-delà, dès lors que l'amélioration des perspectives de demande apparaîtra durable aux entrepreneurs.

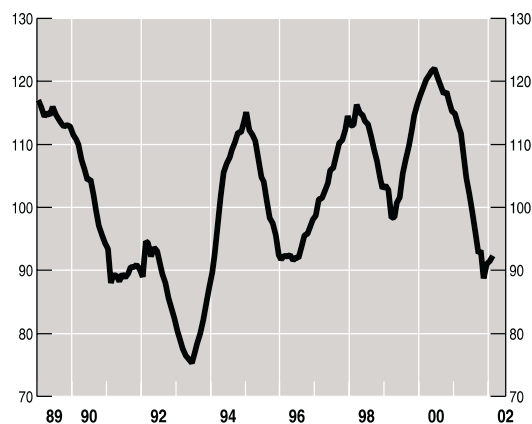
Au total, après le fort ralentissement de l'activité enregistrée en 2001, allant jusqu'à un léger recul du PIB au quatrième trimestre, l'activité française se redresserait progressivement pour atteindre un rythme annualisé proche de 2% au deuxième trimestre de 2002. Elle épouserait ce faisant le profil attendu pour l'ensemble de la zone euro. ■

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. Il s'est depuis légèrement redressé. Il reste toutefois inférieur en niveau à 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.

INDICATEUR SYNTHÉTIQUE DU CLIMAT DES AFFAIRES
industrie manufacturière - Février 2002

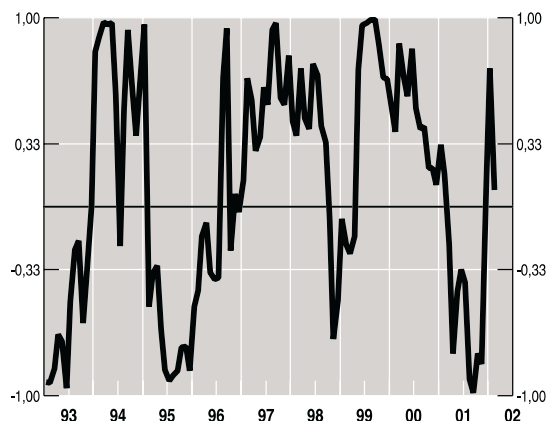


Note : 100 représente la moyenne et 10 un écart-type.

Au second semestre de 2001, l'indicateur de retournement est demeuré en zone défavorable, conduisant à privilégier l'hypothèse d'une nette décélération de l'activité. En janvier 2002, l'indicateur a rompu avec cette tendance en revenant dans la zone favorable. L'enquête de février vient toutefois nuancer ce diagnostic, des signaux contradictoires ramenant l'indicateur de retournement dans la zone d'incertitudes.

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

INDICATEUR DE RETOURNEMENT DE CONJONCTURE
industrie manufacturière - Février 2002



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

DES PRÉVISIONS DE DÉCEMBRE 2001... AUX RÉVISIONS DE MARS 2002

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

	Deuxième semestre 2001		Premier semestre 2002	
	décembre 2001	mars 2002	décembre 2001	mars 2002
Pétrole : prix du baril de "brent daté" en dollars ⁽¹⁾	20	20	20	22
Taux de change euro/dollar ⁽¹⁾	0,90	0,88	0,90	0,88
Biens et services				
PIB	0,4	0,3	0,5	0,8
Importations	-2,2	-6,4	0,1	1,3
Consommation des ménages	1,7	1,3	1,1	1,0
FBCF totale	-0,2	0,2	-0,3	0,1
<i>dont : SNF-EI</i>	-0,7	0,0	-0,4	-0,1
Exportations	-3,2	-5,2	-0,6	0,2
Contribution des stocks à la croissance du PIB	-0,4	-0,8	-0,1	0,2
Demande intérieure hors stocks	1,2	1,0	0,8	0,9
Produits manufacturés				
Production	0,0	0,5	-0,3	0,3
Consommation des ménages	1,4	1,7	1,0	0,8
Coûts d'exploitation unitaire	-0,4	-0,4	0,1	0,1
Prix de la production	0,2	-0,1	0,0	0,0
Prix à la consommation (ensemble)	1,4	1,4	1,1	1,2
Inflation sous-jacente	1,9	2,0	1,6	1,9
Salaire mensuel de base	1,2	1,1	1,4	1,5
Effectifs salariés des secteurs essentiellement marchands	0,2	0,6	-0,1	0,1
Taux d'épargne ⁽¹⁾	16,7	17,0	16,7	16,9
Solde extérieur : ensemble des biens (milliards d'euros, CAF/FAB)	-1,2	0,3	-1,4	0,5
Zone euro				
PIB	0,0	0,0	0,4	0,7
Consommation des ménages	0,6	0,2	0,7	0,9
Inflation	2,0	2,0	1,6	1,7
Inflation sous-jacente	2,3	2,3	2,0	2,2

■ Prévision
(1) en moyenne semestrielle

Les révisions des prévisions de décembre illustrent deux phénomènes : un ralentissement légèrement plus accentué au second semestre de 2001 d'une part ; l'apparition de signaux de reprise plus nets à l'horizon du printemps 2002 d'autre part.

La consommation des ménages au second semestre de 2001 a été globalement un peu moins robuste que prévu, notamment dans le secteur des services, ce qui induit un taux d'épargne un peu plus élevé qu'anticipé. L'investissement est un peu moins déprimé, mais il reste stagnant sur le semestre passé. Surtout, les événements du 11 septembre ont accentué le phénomène de déstockage et la baisse des échanges extérieurs dans des proportions sensiblement plus fortes qu'attendu. Au regard de la faiblesse de l'activité, la décélération de l'emploi apparaît relativement mesurée : sa progression est sensiblement plus forte que prévu.

Après un creux plus marqué au second semestre de 2001, le rebond anticipé à l'horizon du printemps 2002 serait un peu plus fort : les enquêtes de conjoncture publiées depuis décembre dernier font état d'une nette amélioration des anticipations. Ceci traduirait principalement l'inversion des comportements en termes de stockage en France et plus généralement en zone euro. Ceci induirait également un redressement plus important des exportations et des importations.

L'inflation à l'horizon de juin prochain est révisée un peu à la hausse, à la fois du fait d'un relèvement de l'hypothèse retenue pour les prix du pétrole et d'une inflation sous-jacente qui a progressé un peu plus qu'attendu en début d'année. ■