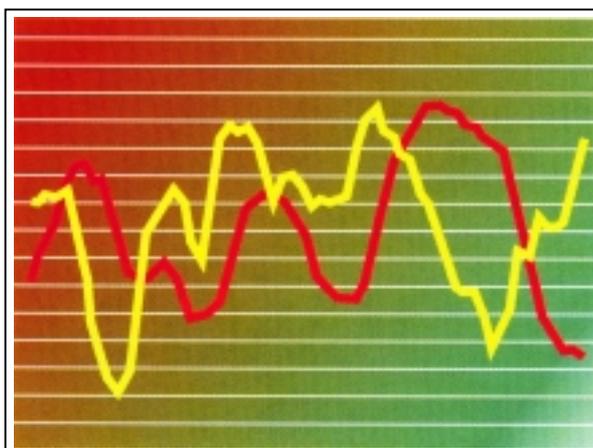


NOTE DE CONJONCTURE

DÉCEMBRE 2001



NOTE DE CONJONCTURE

Décembre 2001

© Insee 2001

■ **Directeur de la publication :**

Paul Champsaur

■ **Rédacteurs en chefs :**

Michel Devilliers
Fabrice Lengart
Vladimir Passeron
David Thesmar

■ **Contributeurs :**

Pierre-Olivier Beffy
Souheil Benmebkout
Emmanuel Berger
François Bouton
Germaine Brudieux
Cécile Chataignault
Emmanuel Chion
Élise Clément
Véronique Cordey
Patrick Corbel
Thibault Cruzet
Jean-Philippe De Plazaola
Marie-Christine Ernoult
Hélène Erkel-Rousse
Jérôme Fabre
Lisa Fratacci
Philippe Gallot
Alexandre Gautier
Agnès Greliche
Véronique Guihard
Christine Gonzalez-Demichel
Marie Gouyon
Sylvain Heck
Thierry Lacroix
Brahim Laouisset
Briec Monfort
Virginie Mora
Karim Moussallam
Corinne Prost
Gaëlle Prioux
Simon Quantin
Marie Reynaud
Fabrice Romans
Sébastien Seguin
Salvatore Serravalle
Fabien Toutlemonde

■ **Secrétariat de Rédaction :**

Luis Cases

■ **Secrétariat :**

Catherine Berthod-Zaug

■ **Mise en page :**

Frédéric Luczak
Marie-José Petit
Delphine Puiraveau

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

ISSN 0766-6268

Impression d'après documents fournis
IMPRIMERIE NATIONALE

Rédaction achevée le 14 décembre 2001

SITUATION ET PERSPECTIVES DE L'ÉCONOMIE FRANÇAISE

LES RIGUEURS DE L'HIVER

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

DOSSIERS

- Évolution des prix et passage définitif à l'euro 16
- Effet richesse en France et aux États-Unis 30

FICHES THÉMATIQUES

- Environnement international de la zone euro 42
- Conjoncture dans la zone euro 50
- Prix à la consommation au sein de la zone euro 56
- Pétrole et matières premières 59
- Échanges extérieurs 62
- Financement de l'économie 65
- Éléments du compte des administrations publiques 70
- Prix à la consommation 73
- Emploi 77
- Chômage 81
- Salaires 85
- Revenus des ménages 88
- Consommation des ménages 91
- Investissement 94
- Stocks 96
- Production 98
- Résultats des entreprises 100

COMPTE ASSOCIÉ

Les rigueurs de l'hiver

L'année 2001 aura marqué une inflexion dans la phase d'expansion de l'économie française commencée il y a cinq ans. Avec 2,1%, la croissance du PIB est en retrait de plus d'un point sur celle des années précédentes. Il est vrai que si la consommation des ménages est restée dynamique en raison d'une forte croissance des revenus, les autres composantes de la demande se sont orientées à la baisse dès le début de l'année. En ligne avec l'exceptionnelle contraction des échanges mondiaux, les exportations ont régulièrement reculé. Reffet de leur sensibilité à l'environnement international, les entreprises ont très rapidement modéré leur investissement et ajusté leurs stocks. Conséquence directe du ralentissement de la croissance, la progression de l'emploi a fortement ralenti (190 000 emplois marchands créés en 2001, contre 530 000 en 2000) et la baisse du chômage, qui durait depuis quatre ans, s'est interrompue à l'été.

A la veille de 2002, l'environnement international de la zone euro est marqué par les récessions des États-Unis et du Japon, et par les difficultés corrélatives des zones émergentes. Dans cette situation conjoncturelle déprimée affectant simultanément l'ensemble des zones, une reprise de l'économie américaine pourrait jouer un rôle majeur. L'action vigoureuse des pouvoirs publics, avec notamment une baisse sans précédent des taux d'intérêt, a mis en place les conditions d'un rebond aux États-Unis. Mais la demande des ménages, affectée par la dégradation du marché du travail, pourrait fléchir au moment où l'investissement, dont la chute a beaucoup compté dans le ralentissement, pèserait moins sur l'activité. Aussi, l'économie américaine ne connaîtrait pas de croissance marquée avant la mi-2002. Dans ces conditions, la zone euro stagnerait au cours de l'hiver, la croissance reposant seulement sur la progression de la demande des ménages. En son sein,

les performances de l'Allemagne resteraient en deçà de la moyenne européenne, celles de l'Italie et de la France un peu au-dessus.

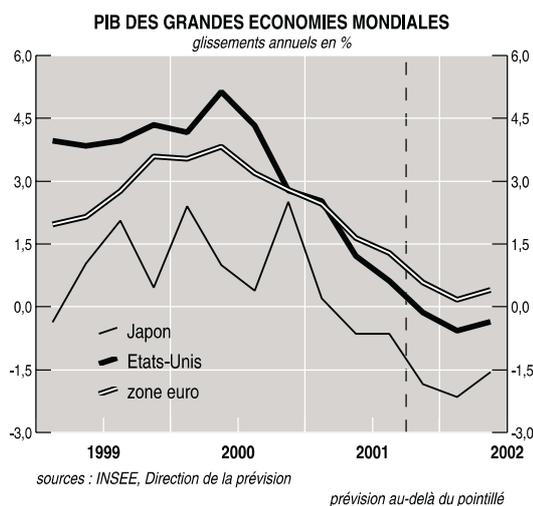
Dans notre pays, les événements du 11 septembre ont sensiblement accru l'incertitude. Alors que l'économie française enregistrait des signes de résistance de la demande intérieure, cette tragédie a créé un choc supplémentaire venant accentuer le freinage de la dépense des entreprises. Le climat d'incertitude et une configuration où les différentes composantes de la demande ont des évolutions divergentes rendent sans doute plus délicat qu'à l'accoutumé l'exercice de prévision. L'élément central est que la progression des revenus, en nette accélération sur le deuxième semestre de 2001, grâce à la baisse des prélèvements, maintiendrait au début de 2002 la consommation sur une pente de croissance solide. Le recul de l'inflation, avec un glissement des prix revenant au voisinage de 1% en juin 2002, alimenterait l'augmentation du pouvoir d'achat. La progression du chômage liée à la stagnation de l'emploi resterait suffisamment modérée pour ne pas conduire au développement d'une épargne de précaution. Avec un retour à un comportement plus neutre de la demande des entreprises, notamment en matière de stocks, et un dégel des échanges extérieurs, le rythme de croissance repasserait au-dessus de 1% au printemps, après deux trimestres de stagnation. Les signaux actuellement perceptibles imposent de rester prudent sur le développement d'une reprise à cet horizon. A l'inverse, la réactivité des entreprises pouvant être aussi vive à la hausse qu'à la baisse, et les conditions générales de l'activité, notamment sur le plan monétaire, restant favorables, rien ne s'oppose non plus à un vif rebond de la croissance dès que seront perçues par les entrepreneurs les perspectives d'une accélération de l'économie américaine. ■

Un retournement conjoncturel mondial

Le ralentissement brutal de l'activité engagé aux États-Unis à l'été 2000 a été déclenché par un retournement de l'investissement, lui-même induit par la soudaine révision à la baisse des espérances de profit liée à l'essor des hautes technologies et à la détérioration des comptes des entreprises américaines. Ce retournement s'est rapidement diffusé à l'ensemble du globe. Venant amplifier le tassement du commerce international, les entreprises de par le monde ont en effet vivement réagi en réduisant leurs stocks et en annulant nombre de projets d'investissement dès l'hiver 2000-2001. Les craintes soulevées par les conséquences des attentats aux États-Unis ont constitué un choc supplémentaire et renforcé à court terme le repli des anticipations.

Stabilisation de l'économie américaine à l'horizon du printemps

Après avoir fortement ralenti, le PIB américain a commencé à reculer au troisième trimestre de 2001. Cette baisse se poursuivrait jusqu'au premier trimestre de 2002. Très brutale, la dégradation du marché de l'emploi pèse en effet désormais tant sur le revenu que sur la confiance des ménages : leur consommation, qui a montré ses premiers réels signes de faiblesse à l'été, toucherait un point bas au début de l'an prochain. A l'inverse, le très faible niveau atteint par les stocks des entreprises américaines laisse espérer que le fort déstockage enregistré cette année pourrait cesser. Par ailleurs, l'assouplissement de la politique monétaire de la Fed date maintenant d'un an ; celui de la politique budgétaire s'est engagé cet été et une nouvelle baisse des impôts



est programmée pour 2002, même si son montant et le calendrier de sa mise en œuvre ne sont toujours pas arrêtés. Ainsi, sans que l'on puisse la dater ni en apprécier l'ampleur avec certitude, une reprise de l'activité américaine pourrait se dessiner à l'horizon du printemps prochain. De son côté, le Japon, qui n'était pas parvenu à sortir de la déflation au cours de la reprise précédente, est entré en récession au printemps 2001, avec une consommation atone et un système financier très fragile.

Les grandes économies du monde autres que la zone euro sont donc actuellement en récession et ont entraîné les zones émergentes dans la tourmente. Les pays d'Asie du Sud-Est spécialisés dans la production de nouvelles technologies (Taiwan, Hong Kong, Singapour) ont vu leur activité reculer dès le début de cette année et les autres, dont les exportations étaient

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	0,7	0,9	0,4	0,2	0,5	0,0	0,1	0,4	3,5	2,1	0,7
Importations	(27%)	4,9	3,9	4,4	2,0	-1,7	-1,0	-1,5	-0,8	-0,2	0,3	15,2	1,1	-1,5
(dont marchandises)	(24%)	5,1	4,1	4,8	2,0	-2,1	-1,2	-1,8	-0,4	-0,4	0,5	16,8	0,7	-1,6
Dépense de consommation des ménages	(54%)	0,6	0,6	0,6	0,2	1,3	0,3	1,2	0,4	0,6	0,5	2,8	2,9	2,0
Dépense de consommation des APU	(24%)	0,4	0,8	0,4	0,8	0,4	0,6	0,8	0,5	0,6	0,6	2,4	2,4	2,0
FBCF totale	(20%)	1,9	2,0	1,2	1,7	0,6	-0,3	0,1	-0,3	-0,1	-0,1	6,2	2,7	-0,5
dont : SNFEI	(11%)	1,8	2,3	2,1	2,4	0,4	0,1	-0,2	-0,5	-0,3	-0,1	7,1	3,6	-0,9
Ménages	(5%)	2,3	1,3	-0,2	-0,1	0,4	-1,3	0,1	0,3	0,4	-0,1	4,6	-0,3	0,2
Exportations	(29%)	4,3	4,3	2,6	2,8	-0,3	-1,5	-1,5	-1,7	-0,7	0,1	13,4	1,8	-3,0
(dont marchandises)	(24%)	4,4	4,5	2,4	2,3	-0,2	-2,5	-0,6	-1,7	-0,8	0,2	14,0	1,2	-2,8
Demande intérieure hors stocks		0,8	0,9	0,7	0,6	0,9	0,3	0,9	0,3	0,4	0,4	3,4	2,7	1,4
Contributions														
Demande intérieure hors stocks		0,8	0,9	0,7	0,6	0,9	0,2	0,9	0,3	0,4	0,4	3,3	2,6	1,4
Variations de stocks		0,0	-0,2	0,4	-0,1	-0,8	0,2	-0,4	0,0	-0,1	0,0	0,3	-0,8	-0,3
Échanges de biens et services		0,0	0,2	-0,4	0,3	0,4	-0,2	0,0	-0,3	-0,2	0,0	-0,1	0,2	-0,5

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.

jusqu'ici un peu plus épargnées, souffriraient désormais davantage de la baisse du prix des matières premières et de l'affaiblissement de la consommation des ménages américains. L'Amérique latine subit les effets conjugués de la crise de la dette argentine et de la récession américaine. La Russie, qui avait bénéficié d'un choc favorable de revenu grâce à la progression des prix du pétrole en 1999 et 2000, semble pour l'heure résister en s'appuyant sur une demande intérieure dynamique. Les pays d'Europe centrale et orientale, bien que contaminés par le fort ralentissement de la zone euro, s'appuient eux aussi sur une consommation privée relativement solide.

Enfin, le Royaume-Uni fait preuve de résistance face au retournement de la conjoncture économique mondiale : bien qu'allant en s'affaiblissant, l'activité devrait continuer de s'appuyer sur une consommation des ménages favorablement orientée et une politique budgétaire accommodante.

La demande des entreprises européennes s'est repliée dès le début de 2001

2001 apparaîtra rétrospectivement marquée par l'effondrement du commerce international. Pour la première fois depuis plus de vingt ans, la demande mondiale adressée aux pays constituant la zone euro reculerait pendant au moins quatre trimestres consécutifs.

La zone euro dans son ensemble n'a pas résisté à ce choc de demande externe, malgré son degré d'ouverture relativement faible⁽¹⁾, car celui-ci s'est accompagné d'un retournement des anticipations des entreprises. Bien que faisant face à une demande des ménages européens en réaccélération -après qu'elle a absorbé les effets du prélèvement pétrolier-, celles-ci ont en effet réagi très rapidement à la montée des incertitudes en gelant nombre de projets d'investissement et en déstockant massivement. Le repli des échanges interindustriels européens qui en a résulté, tout particulièrement dans la branche des biens intermédiaires, est venu accentuer le repli des exportations de chacun des pays européens considérés isolément, tout en provoquant en miroir un fort repli de leurs importations.

L'accroissement des incertitudes lié aux attaques terroristes aux États-Unis n'a fait qu'amplifier ce mouvement.

Au total, l'activité de la zone euro a été tirée vers le bas par le brusque recul de la demande des entreprises. Après avoir progressé de l'ordre de 9%, l'investissement productif se serait inscrit sur une pente de -4% tout au long de 2001⁽²⁾. De plus, le déstockage viendrait ôter 1/2 point au PIB de la zone euro.

La France s'inscrit dans ce mouvement d'ensemble européen. D'une part, la contribution des stocks y pèserait pour 0,8 point sur l'activité.

D'autre part, après avoir progressé sur un rythme de 10% en 2000, l'investissement des entreprises françaises a brutalement ralenti. Revenu sur une pente annuelle de l'ordre de 1% dès le premier semestre de 2001, il reculerait depuis cet été sur une pente comprise entre -1% et -2%.

Il est vrai que les entreprises françaises ont abordé le retournement de la conjoncture mondiale dans une position financière moins solide. En 2000 sous l'effet du prélèvement pétrolier, puis en 2001 sous l'effet de la dégradation de la productivité, le taux de marge des entreprises s'est réduit, obérant leurs capacités d'autofinancement. En outre, le coup d'arrêt donné aux émissions d'actions après la correction boursière amorcée au printemps 2000 est venu tarir ce qui représentait alors près de la moitié de leur financement externe.

En 2001, le retournement de la dynamique des importations françaises a reflété le très brutal ajustement de la demande des entreprises. Au premier semestre, celles-ci ont reculé encore plus vivement que les exportations, la chute étant particulièrement marquée dans la branche des biens intermédiaires du fait du mouvement de déstockage. En outre, de même que les produits de nouvelle technologie avaient poussé à la hausse les importations françaises en 2000, leur très fort repli contribue à l'ampleur de la baisse actuelle.

Un comportement de stockage plus neutre sur l'activité au premier semestre de 2002

En France comme en zone euro, les perspectives actuelles de demande, en particulier étrangère, ne laissent pas augurer un redressement rapide du comportement d'investissement des entreprises. Celui-ci continuerait de reculer au premier semestre de 2002, comme le suggère la première estimation de l'enquête investissement effectuée en octobre dernier auprès des industriels français.

En revanche, après le fort déstockage du premier semestre de 2001 et sa poursuite induite par le choc supplémentaire que les événements du 11 septembre ont imprimé sur les anticipations, la demande des entreprises pourrait bénéficier au premier semestre de 2002 du retour à un comportement plus neutre en termes de stockage.

Le recul des importations françaises s'en trouverait atténué. La situation serait comparable dans les autres pays européens, si bien que les exportations cesseraient également de diminuer à l'horizon du printemps prochain.

(1) Exportations et importations représentent chacune environ 14% du PIB de la zone euro.

(2) Eurostat ne publie pas de chiffres d'investissement des entreprises pour la zone euro. Les chiffres donnés ici sont des ordres de grandeurs, obtenus en agrégeant l'investissement hors construction des entreprises sur les principaux pays de la zone.

Légère remontée du chômage

La dégradation de la demande des entreprises, pesant sur l'activité, a contribué avec retard au ralentissement des créations d'emplois. Ainsi, en France, après le record de créations d'emplois enregistré dans les secteurs concurrentiels en 2000 (+530 000), 2001 aura été marquée par un net infléchissement au printemps de l'orientation du marché du travail. 160 000 emplois marchands ont été créés au cours du premier semestre de l'année ; seulement 30 000 le seraient au second. Compte tenu des délais d'ajustement de l'emploi à l'activité et d'effets liés à la RTT sensiblement moins importants que par le passé, l'emploi salarié des secteurs concurrentiels reculerait légèrement lors du premier semestre de 2002. Toutefois, en prenant en compte le secteur non marchand, grâce notamment aux nouvelles entrées attendues dans le dispositif de contrats emplois solidarités (CES), l'emploi total freinerait moins : il serait stable sur la première moitié de l'an prochain.

Dans ces conditions, une légère hausse du taux de chômage s'observerait : il serait de l'ordre de 9,4% en juin 2002, après 9,0% en décembre 2001, retrouvant ainsi un niveau atteint en octobre 2000.

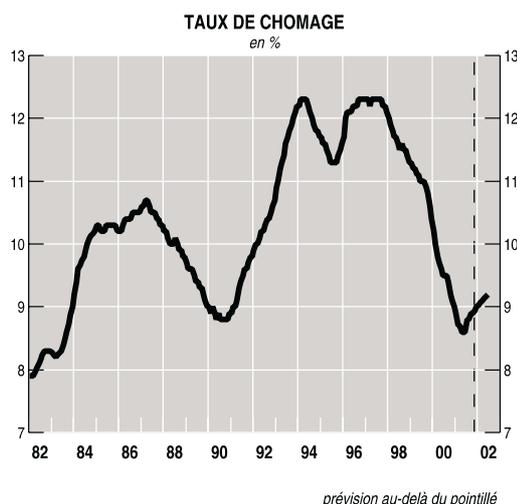
Un revenu des ménages encore solide, bien qu'en ralentissement

Le ralentissement de l'emploi imprime sa marque à l'évolution de la masse salariale et du revenu disponible des ménages.

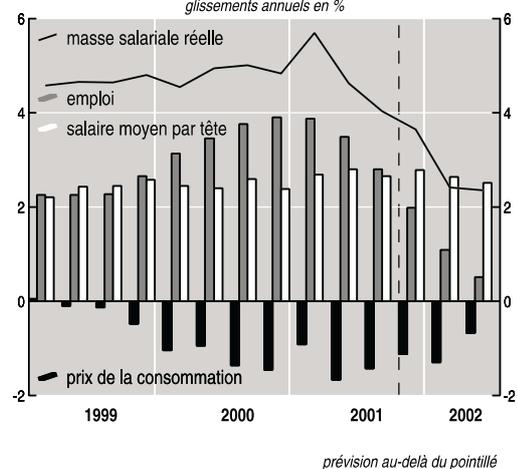
Toutefois, les autres composantes du revenu sont dynamiques. La progression des salaires dans les secteurs concurrentiels reste relativement soutenue, quoique encore un peu atténuée par la modération salariale liée à la réduction du temps de travail. Sous les effets conjugués de la forte baisse du chômage en 2000 et des revalorisations liées au surcroît d'inflation passée, le salaire moyen par tête a en effet accéléré au premier semestre de 2001, atteignant un rythme de 2,8% en glissement annuel, contre 2,4% un an plus tôt. Sous l'impact du mouvement actuel de désinflation et de remontée du chômage, il commencerait à ralentir à l'horizon du printemps prochain.

Au total, sous l'effet du ralentissement de l'emploi, la masse salariale dans les secteurs concurrentiels devrait nettement ralentir, passant 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. La masse salariale globale versée aux ménages résisterait un peu mieux grâce à l'accélération des salaires versés par les administrations publiques.

Le revenu des ménages a 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) ont allégé les prélèvements de 4,3 milliards d'euros. Le renouvel-



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



* versée par les secteurs marchands non-agricoles (EB-EP)

lement de cette dernière pour 1,2 milliard d'euros, annoncé par le gouvernement dans le cadre de son plan de consolidation, soutiendra encore le dynamisme du revenu lors de cet hiver.

Enfin, 2001 est marquée par l'accélération des prestations versées aux ménages, par le biais de la revalorisation des retraites et de la progression des indemnités chômage (hausse des allocations, fin de la dégressivité de l'indemnisation dans le cadre du PARÉ, augmentation du nombre de chômeurs depuis l'été).

Ainsi, le revenu disponible brut des ménages décollerait sous l'impact du ralentissement des revenus d'activité à l'horizon de 2002, mais, partant d'une vitesse encore très élevée au début de 2001, son rythme de progression serait encore relativement solide.

De surcroît, la diminution en cours de l'inflation devrait se poursuivre et alimenterait les gains de pouvoir d'achat. De fait, après avoir atteint un point haut à +2,3% en mai, l'inflation s'est repliée au second semestre de 2001 sous l'effet du recul des prix des produits pétroliers. 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.

Sous l'hypothèse d'une stabilisation du taux de change de l'euro à 0,90\$ et d'un prix du pétrole aux alentours de 20\$ le baril au printemps, le glissement des prix énergétiques serait encore négatif en juin prochain. De surcroît, les prix alimentaires connaîtraient un retour à la normale après les événements exceptionnels qui les ont affectés en 2001, ce qui se traduirait par un effet de base favorable sur les glissements annuels enregistrés à la mi-2002. Enfin, à cet horizon, l'inflation sous-jacente devrait s'infléchir pour revenir aux alentours de 1,5%. La diffusion de l'inflation importée arriverait à son terme, tandis que la dégradation conjoncturelle réduirait nettement les tensions sur l'appareil de production. Au total, l'inflation d'ensemble s'inscrirait à 1,1%⁽³⁾ en juin 2002.

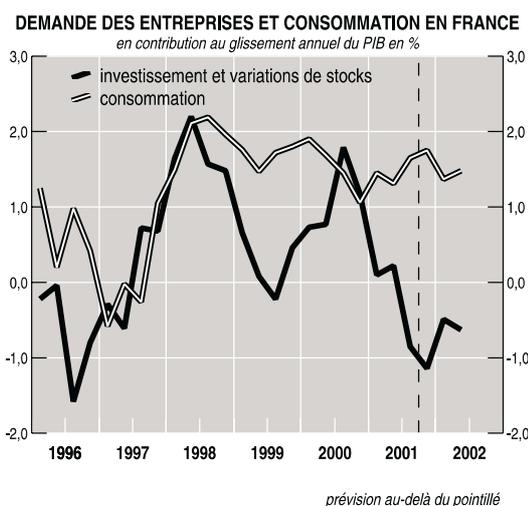
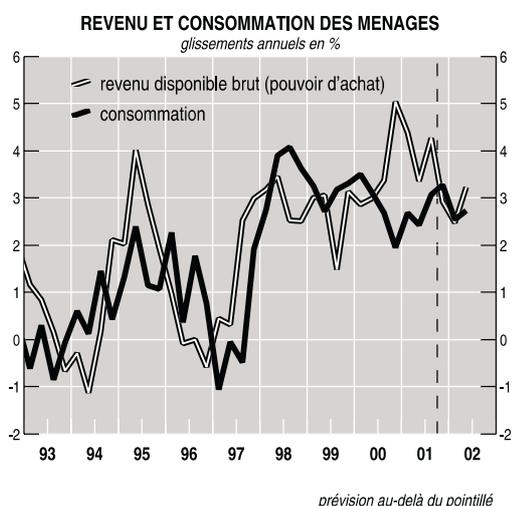
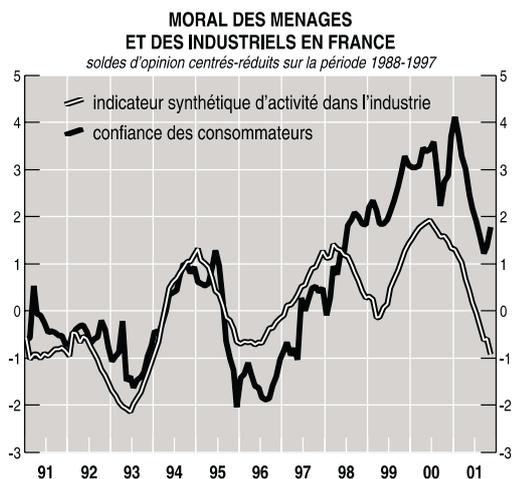
Ainsi, après une progression record de +3,7% en 2001, le pouvoir d'achat du revenu des ménages ralentirait sous l'impact de la dégradation du marché du travail, mais il resterait sur une pente relativement favorable. Au milieu de l'année prochaine, son acquis de croissance serait de l'ordre de 2% (à titre de comparaison, il se montait à 2,7% à la mi-2001).

Robustesse de la consommation

Cette année, la forte progression du pouvoir d'achat a permis à la consommation des ménages de s'inscrire continûment sur un rythme annuel de croissance soutenu, de l'ordre de 3%. Elle s'infléchirait au premier semestre de 2002 sous l'effet du ralentissement du revenu, pour revenir sur une pente légèrement supérieure à 2%⁽⁴⁾.

Ce faisant, les ménages réduiraient quelque peu leur effort d'épargne au début de 2002 : cette diminution du taux d'épargne, tout comme son accroissement en 2001, s'expliquerait par un comportement d'arbitrage classique, visant à lisser les variations du revenu. Elle serait également favorisée par la stabilisation de la confiance des ménages à un niveau encore élevé. En effet, partant d'un point exceptionnellement haut début 2001, sa baisse en cours d'année a d'ores et déjà largement intégré la dégradation des perspectives sur le marché du travail, et le chômage ne remonterait que très progressivement à l'horizon de juin prochain.

Les achats de produits manufacturés devraient s'infléchir au premier semestre de 2002. En particulier, les achats en automobiles, très dynamiques en 2001, seraient orientés moins favorablement. La consommation de services aurait été freinée cet automne par le ralentissement des dépenses liées au tourisme, conséquence des attentats aux États-Unis. Elle se réinstallerait sur un rythme annuel légèrement supérieur à 3% au début de l'an prochain, c'est-à-dire sur une pente un peu en retrait par rapport à celle observée lors des dernières années.



(3) Ce scénario ne retient pas d'effet spécifique du passage à l'euro sur les prix. Les premiers éléments de bilan sur l'effet du changement de monnaie (voir dossier) confortent cette hypothèse.

(4) Aucun effet significatif du passage à l'euro sur la progression de la consommation n'est ici retenu.

L'investissement logement des ménages resterait peu dynamique, les effets importants liés aux mesures incitatives étant désormais épuisés (lois Périissol et Besson, baisse de TVA à 5,5% en début 2000). Les prix de l'immobilier ont déjà commencé à plafonner. Les mises en chantier de logements neufs, notamment des logements collectifs, ne suggèrent toutefois pas de baisse de l'investissement résidentiel au cours du prochain semestre.

Ce scénario sur la demande des ménages s'applique également aux autres pays de la zone euro, bien qu'un ton en dessous. Après avoir marqué le pas au second semestre de 2000 sous l'impact du prélèvement pétrolier, la consommation européenne s'est consolidée au premier semestre de 2001 grâce à l'accélération du revenu induite par les baisses de prélèvements obligatoires mises en œuvre dans les principaux pays (Allemagne, France, Italie). Elle se serait maintenue sur un rythme de progression modérée en seconde partie d'année, pâtissant du ralentissement des créations d'emploi mais profitant du mouvement de désinflation. Au premier semestre de 2002, son glissement annuel s'infléchirait encore quelque peu, pour s'établir à 1,4%. Là encore, la décélération de la masse salariale imprimerait sa marque sur le revenu. En outre, les baisses d'impôts, qui l'avaient soutenu au premier semestre de 2001, seraient désormais moins importantes sur l'ensemble de la zone : seule la France a mis en place des baisses nouvelles en seconde partie d'année, et les mesures prévues pour 2002 par l'Allemagne et l'Italie sont de moindre ampleur qu'en 2001.

Le ralentissement du pouvoir d'achat des ménages européens serait toutefois atténué par la poursuite de la désinflation : la hausse des prix à la consommation dans la zone euro, partie d'un point haut de 3,4% en mai 2001, serait de 2,0% en cette fin décembre et baisserait à 1,6% en juin 2002.

Une économie française proche de la stagnation en cette fin d'année

Au total, la croissance de l'économie française serait en 2001 de 2,1%. Proche de la stagnation au quatrième trimestre de 2001 et au premier trimestre de 2002, elle resterait modeste à l'horizon du printemps. Elle bénéficierait au début de l'an prochain, à l'image de ses consœurs européennes, d'un retour à des comportements plus neutres de stockage de la part des entreprises, ainsi que d'une progression encore solide, quoiqu'en ralentissement, de la consommation.

Ce scénario reflète la prudence qu'imposent l'absence actuelle de signe tangible d'une véritable reprise du commerce mondial et l'incertitude entourant la datation exacte du retournement à la hausse des anticipations. Une mauvaise surprise venant des ménages américains n'est pas à exclure. A l'inverse, un redressement des anticipations en Europe dès ce printemps, pourrait, dans un contexte d'assouplissement de la politique monétaire de la zone euro, se traduire par une embellie plus rapide et plus franche via un renversement du comportement des entreprises, passant par un restockage et un redémarrage de l'investissement. ■

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

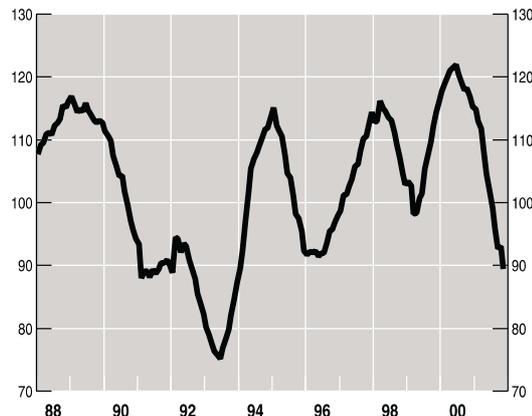
L'indicateur synthétique du climat des affaires continue de se replier nettement depuis le pic historique enregistré en juillet 2000. Après avoir marqué une pause en octobre, cette dégradation s'est de nouveau accentuée en novembre 2001. L'indicateur est désormais nettement inférieur en niveau à sa moyenne 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.

Au mois d'octobre 2000, l'indicateur de retournement de conjoncture était entré dans une zone d'incertitude conjoncturelle. A compter du mois d'avril 2001, le diagnostic est devenu plus tranché : en se rapprochant nettement de -1, l'indicateur conduit depuis lors à privilégier l'hypothèse d'une nette décélération de l'activité.

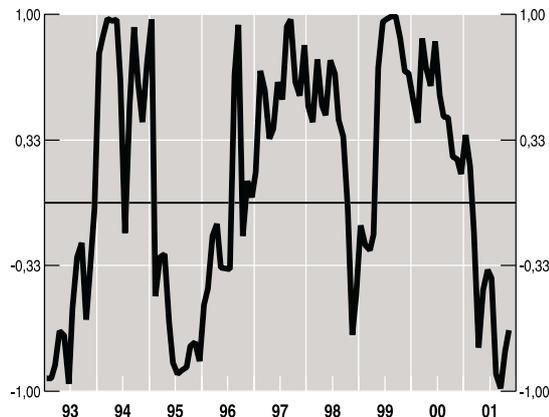
Note de lecture : L'indicateur de retournement tente de détecter le plus tôt possible le moment où la conjoncture industrielle se retourne. C'est une variable qualitative non directement observée, calculée à l'aide de soldes d'opinion issus de l'enquête mensuelle dans l'industrie. L'indicateur se présente 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

INDICATEUR SYNTHÉTIQUE DU CLIMAT DES AFFAIRES
industrie manufacturière - Novembre 2001



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

INDICATEUR DE RETOURNEMENT DE CONJONCTURE
industrie manufacturière - Novembre 2001



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 JUIN 2001... AUX RÉVISIONS DE DÉCEMBRE 2001

Les révisions des prévisions de juin illustrent la brutalité du retournement de la conjoncture mondiale. Au second semestre de 2001, la pente annuelle de la croissance du PIB, qui était estimée à un peu moins de 2% en juin dernier, a été revue à environ 1%. L'évolution du stockage et de l'investissement serait plus dégradée que prévu, le comportement restrictif des entreprises étant sans doute encore accentué au lendemain des attentats du 11 septembre. L'ajustement de l'emploi salarié privé est également plus net : il ne progresserait en deuxième partie d'année que de 0,2%, au lieu des 0,5% estimés en juin. A l'inverse, le dynamisme de la consommation des ménages, a été correctement diagnostiqué ; il serait même un peu plus fort qu'attendu. Si bien qu'au total la demande intérieure hors stock progresserait à un rythme comparable à celui qui avait été anticipé en juin.

La révision intervenue sur les exportations comme les importations est brutale. Sous l'effet du coup d'arrêt donné à la croissance mondiale, le recul des flux de commerce extérieur a perduré, alors que la note de juin escomptait un léger redressement.

La baisse importante des prix du pétrole s'est accentuée à la suite des événements du 11 septembre : le prix du pétrole s'établirait en moyenne à 21,7\$ le baril, au lieu de 25\$ retenu en juin dernier. Par voie de conséquence, l'inflation serait à 1,4% en fin d'année, contre 1,8% anticipé en juin. Le déficit énergétique se réduisant plus rapidement que prévu, le solde extérieur de biens serait redevenu excédentaire en seconde partie d'année, en dépit du ralentissement mondial.

La violence du retournement de conjoncture ainsi que la forte baisse des prix du pétrole induirait une baisse des prix de production des entreprises (-0,3% contre +0,3% prévu en juin), ainsi que des coûts unitaires totaux.

En ce qui concerne la zone euro, la révision à la baisse de la croissance est encore plus marquée : alors qu'un rythme annuel de l'ordre de 1,5% était escompté, l'activité stagnerait en seconde moitié d'année. L'affaïssement du commerce extérieur et de l'investissement a été plus marqué que prévu, comme en France, mais, cette fois au contraire du cas français, la consommation y a également été moins dynamique. ■

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

	Deuxième semestre 2001	
	juin 2001	décembre 2001
Pétrole : prix du baril de "brent daté" en dollars ⁽¹⁾	25,0	21,7
Taux de change euro/dollar ⁽¹⁾	0,88	0,89
Biens et services		
PIB	0,9	0,4
Importations	1,7	-2,2
Consommation des ménages	1,4	1,7
FBCF totale	0,6	-0,2
<i>dont : SNF-EI</i>	1,3	-0,7
Exportations	1,2	-3,2
Contribution des stocks à la croissance du PIB	-0,2	-0,4
Demande intérieure hors stocks	1,2	1,2
Produits manufacturés		
Production	-0,2	0,0
Consommation des ménages	1,9	1,4
Comptes des SNFEI		
Coût unitaire total	0,4	-0,3
Prix de production	0,3	-0,3
Prix à la consommation (ensemble)	1,8	1,4
Inflation sous-jacente	1,9	1,9
Salaire mensuel de base	1,3	1,2
Effectifs salariés des secteurs essentiellement marchands	0,5	0,2
Taux d'épargne ⁽¹⁾	16,3	16,7
Solde extérieur : ensemble des biens (milliards d'euros)	-3,2	2,0
Zone euro		
PIB	0,7	0,0
Consommation des ménages	1,2	0,7
Inflation	2,3	2,0
Inflation sous-jacente	2,0	2,3

■ Prévission
(1) en moyenne semestrielle