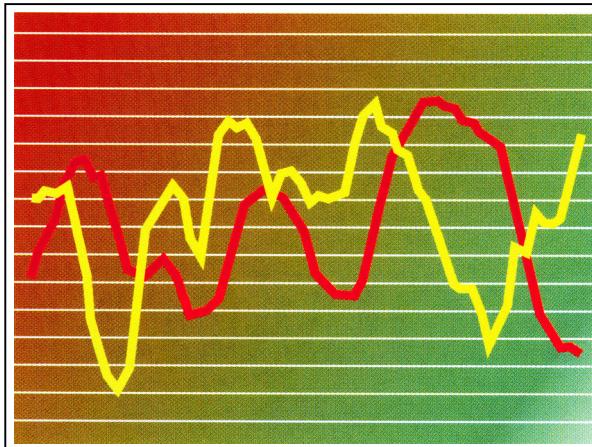


# NOTE DE CONJONCTURE

---

DÉCEMBRE 2006





# ***NOTE DE CONJONCTURE***

**Décembre 2006**

© Insee 2006

**■ Directeur de la publication**

Jean-Michel Charpin

**■ Rédacteurs en chef**

Éric Dubois

Karine Berger

Laurent Clavel

Frédéric Tallet

**■ Contributeurs**

Laurent Apicella

Franck Arnaud

Antonin Aviat

Céline Arnold

Patrick Aubert

Marlène Bahu

José Bardaji

Muriel Barlet

Anne-Juliette Bessone

Vincent Bonnefoy

Frédéric Brouillet

Franck Cachia

Mathilde Clément

Véronique Cordey

Vincent Cottet

Laure Crusson

Olivier Dorothée

Philippe Gallot

Nicolas Grelische

Véronique Guihard

Virginie Harrous

Sylvain Heck

Thomas Le Barbanchon

Bertrand Lhommeau

Marie-Dominique Minne

Christelle Minodier

Guillaume Mordant

Benoît Ourliac

Bertrand Pluyaud

Cyril Rebillard

Sophie Renaud

Philippe Scherrer

Olivier Simon

Stéphane Sorbe

Marguerite Sylvander

Hélène Thélot

Marie Zergat-Bonin

Thierry Ziliotto

**■ Secrétariat de Rédaction****et mise en page**

Jean William Angel

Dominique Michot

Maria Diaz

Denise Maury-Duprey

Frédéric Luckzak

**■ Secrétariat**

Samuel Berté

Nelly Cousté



[www.insee.fr](http://www.insee.fr)

Les notes de conjoncture sont disponibles dès leur parution sur le serveur internet de l'Insee dans la rubrique *Conjoncture - Analyse de la conjoncture*.

ISSN 0766-6268

Impression d'après documents fournis  
JOUVE - PARIS

Rédaction achevée le 08 décembre 2006

# SITUATION ET PERSPECTIVES DE L'ÉCONOMIE FRANÇAISE

## LA CROISSANCE FRANÇAISE À L'ÉPREUVE DU RALENTISSEMENT INTERNATIONAL

- Vue d'ensemble ..... 9

## DOSSIER

- Investissement des entreprises en France et en zone euro : analogies et différences avec le cycle précédent ..... 15

## FICHES THÉMATIQUES

### *INTERNATIONAL*

- Conjoncture internationale ..... 33
- Principaux pays partenaires de la zone euro ..... 37
- Conjoncture dans la zone euro ..... 42
- Prix à la consommation au sein de la zone euro ..... 48
- Pétrole et matières premières ..... 52
- Financement de l'économie ..... 56

### *FRANCE*

- Échanges extérieurs ..... 63
- Éléments du compte des administrations publiques ..... 66
- Prix à la consommation ..... 69
- Emploi ..... 72
- Chômage ..... 77
- Salaires ..... 80
- Revenus des ménages ..... 82
- Consommation et investissement des ménages ..... 86
- Investissement ..... 89
- Stocks ..... 93
- Production ..... 96
- Résultats des entreprises ..... 101

## COMpte ASSOCIÉ

106

### *Encadrés*

- Évolution du financement de l'investissement dans la zone euro sur la période récente ..... 24
- Estimation des équations d'investissement ..... 26
- Comparaison des reprises actuelles en France et en Allemagne : quels secteurs sont leaders ? ..... 46
- Les dispositifs d'aide à l'emploi marchand et non marchand en 2006 ..... 75
- L'action préparatoire au recrutement (APR) ..... 79
- Vers une nouvelle donne sur le marché mondial de l'automobile ? ..... 99

# La croissance française à l'épreuve du ralentissement international

Après un rebond à +0,9 %, au quatrième trimestre 2006, l'économie française devrait croître en début d'année 2007 à un rythme modéré, de l'ordre de +0,5 % par trimestre, du fait notamment d'un environnement international moins porteur.

L'économie mondiale est en effet affectée par plusieurs évolutions défavorables. L'économie américaine, soumise à la chute brutale du marché immobilier, perd de son dynamisme. La sortie de déflation du Japon marque le pas. L'investissement ralentit en Asie, et notamment en Chine où les mesures de refroidissement mises en œuvre par les pouvoirs publics semblent enfin faire effet. Enfin, le durcissement du « policy-mix » de la zone euro, dont notamment la hausse de TVA en Allemagne au premier janvier, devrait peser sur la demande des ménages européens en début d'année 2007.

L'économie mondiale peut en revanche compter sur deux développements positifs. Les prix du pétrole ont nettement reflué depuis leur point haut d'août 2006, ce qui soutient le pouvoir d'achat des ménages et améliore la situation financière des entreprises. La zone euro, dont la croissance a surpris à la hausse en 2006, peut s'appuyer sur une demande intérieure plus robuste, tirée notamment par le dynamisme de l'investissement des entreprises.

Toutefois, ces facteurs favorables ne devraient qu'atténuer l'ampleur du ralentissement de l'économie mondiale au premier semestre de 2007, sans parvenir à l'empêcher.

Dans ce contexte international moins allant, la croissance française devrait résister. On attend tout d'abord un fort rebond de sa croissance au quatrième trimestre (+0,9 % après +0,0 %), sous l'effet notamment d'une correction de la baisse en grande partie accidentelle de l'activité au troisième trimestre. C'est d'ailleurs ce que laissent attendre aujourd'hui les enquêtes de conjoncture.

Ensuite, le ralentissement des exportations françaises devrait de nouveau être compensé par un certain dynamisme de la demande intérieure et notamment de la consommation des ménages. La désinflation et la baisse de l'impôt sur le revenu devraient s'ajouter à la nouvelle hausse des revenus d'activité pour procurer de solides gains de pouvoir d'achat au revenu des ménages. La croissance française devrait ainsi moins flétrir début 2007 que dans le reste de la zone euro et rester proche du rythme moyen qu'elle connaît depuis l'été 2005.

L'économie française devrait ainsi continuer à créer des emplois, ce qui, dans un contexte de population active qui a nettement ralenti par rapport au début des années 2000, devrait permettre une nouvelle baisse du taux de chômage, à 8,2 % en juin 2007.

Le principal aléa autour de ces prévisions porte sur l'ampleur de l'ajustement du marché immobilier américain et de ses effets de contagion au reste de l'économie américaine et, au-delà, de l'économie mondiale. Un second aléa porte sur la réaction début 2007 des ménages allemands et français aux modifications de la fiscalité : si les consommateurs ajustaient immédiatement leur comportement de consommation à leur nouveau revenu, la baisse en Allemagne et la hausse en France de leurs achats en seraient accentuées. Si à l'inverse, ils décidaient de leur consommation sur la base d'une croissance de long terme de leur revenu, les mouvements de la consommation en seraient atténués.

Enfin, après de longs mois de stabilité des changes, l'accès de faiblesse enregistré par le dollar fin novembre et début décembre signale que le risque de rechute de la monnaie américaine reprend de la vigueur. ■

Si des fluctuations importantes ont secoué l'activité française au printemps et à l'été, notre économie demeure portée depuis l'été 2005 par une croissance assez régulière de sa demande intérieure finale, de l'ordre de 0,6 à 0,7 % par trimestre. Dans les trimestres à venir, son évolution pourrait toutefois devenir plus dépendante d'une situation internationale moins porteuse qu'en 2006.

### Ralentissement américain et choc de TVA en Allemagne : détérioration de l'environnement international en vue pour la France

Une inflexion de tendance est actuellement à l'œuvre dans l'économie mondiale. Après 4 années de croissance exceptionnelle, tant en termes d'activité que de commerce, des signaux d'essoufflement ont été enregistrés à l'été et un freinage global est maintenant perceptible, dans le sillage de l'économie américaine et sous l'effet des resserrements monétaires survenus un peu partout dans le monde depuis plus d'un an. Les rythmes d'activité dans les principales zones industrialisées s'affaibliraient de concert et la croissance globale s'établirait à +2 % l'an mi-2007 après avoir frôlé +3 % en 2006 (cf. graphique 1).

Ce ralentissement devrait toutefois rester limité, notamment parce que la croissance ne devrait pas enregistrer d'à-coup marqué aux États-Unis. L'économie américaine est aujourd'hui soumise à des forces contraires dont il n'est pas facile de déterminer lesquelles vont l'emporter. D'une part en effet, la correction du marché immobilier pèse sur l'investissement résidentiel et pourrait tôt ou tard affecter l'emploi et la consommation. D'autre part, la baisse des prix de l'énergie soutient les revenus des ménages et des entreprises, et donc leurs dépenses. À l'horizon du printemps prochain, les forces positivi-



ves devraient prendre très progressivement le dessus : un lent processus de normalisation de la situation sur le marché immobilier s'enclencherait sans contagion marquée à la consommation des ménages. La baisse des prix de l'énergie enregistrée fin 2006 et le dynamisme maintenu des revenus salariaux continueraient notamment à soutenir la consommation. Par ailleurs, le retour de la croissance sous son potentiel et le repli récent de l'inflation pourraient conduire la Réserve fédérale à baisser ses taux directeurs d'ici le printemps 2007. Au total, la croissance américaine, encore supérieure à +3 % en 2006 (+3,3 %), reviendrait début 2007 sur un rythme annuel de l'ordre de +2 % et l'acquis de croissance à l'issue du deuxième trimestre de 2007 serait de +1,6 %.

L'effritement de l'activité outre-Atlantique se ressentirait sur la croissance du commerce mondial, qui déclinerait progressivement sous l'effet d'autres facteurs. Les pays d'Asie émergente continueraient de freiner leurs investissements, sachant que la

### FRANCE : ÉQUILIBRE RESSOURCES-EMPLOIS EN VOLUME

(aux prix de 2000, données cvs-cjo, moyennes trimestrielles ou annuelles, en %)

	2005				2006				2007		2005	2006	2007 acquis	
	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>o</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>o</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>o</sup> T.				
<b>PIB</b>	(100%)	0,1	-0,1	0,8	0,2	0,5	1,2	0,0	0,9	0,5	0,5	1,2	2,1	1,8
Importations	(28%)	1,0	1,1	2,7	2,8	1,2	2,8	0,0	1,7	1,2	1,2	6,4	7,7	4,1
Dépenses de consommation des ménages	(54%)	0,5	0,0	0,9	0,5	0,9	0,7	0,6	0,7	0,7	0,7	2,2	2,8	2,2
Dépenses de consommation des APU*	(24%)	0,1	0,0	0,7	0,1	0,6	0,6	0,3	0,5	0,4	0,4	0,9	1,7	1,4
FBCF totale	(19%)	0,9	0,5	1,8	1,0	0,1	1,6	0,5	1,4	0,5	0,6	3,7	3,7	2,6
donc : ENF	(11%)	0,6	0,0	2,4	1,1	-0,4	2,2	0,8	2,0	0,6	0,6	3,8	4,2	3,5
Ménages	(5%)	0,7	1,4	0,5	0,7	0,7	0,5	0,7	0,1	0,4	0,3	4,1	2,6	1,2
Exportations	(29%)	-0,5	0,4	3,4	0,7	2,9	1,1	-0,7	1,5	0,8	0,8	3,3	6,2	2,5
Demande intérieure hors stocks		0,5	0,1	1,0	0,5	0,7	0,9	0,5	0,8	0,6	0,6	2,2	2,8	2,1
Variations de stocks		0,1	0,0	-0,4	0,3	-0,7	0,9	-0,3	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,2
Commerce extérieur		-0,4	-0,2	0,2	-0,7	0,5	-0,6	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,9	-0,5	-0,6

Prévision  
\* Dépenses de consommation des APU et des ISBLSM.  
Entre parenthèses : poids en 2000.

Chine, sous l'effet d'une politique volontariste visant à freiner l'économie, verrait son activité industrielle ralentir. Après un début d'année 2006 particulièrement dynamique, le Japon connaîtrait également un ralentissement relativement marqué. Outre la décélération du commerce mondial, l'économie nippone subirait aussi un ajustement de l'investissement des entreprises qui s'annonce durable au vu du fléchissement du crédit ces derniers mois. Au sein des pays industrialisés, l'économie britannique se montrerait la plus résistante.

Pour la zone euro, deux facteurs supplémentaires de freinage viennent s'ajouter aux conséquences du ralentissement du commerce mondial : un facteur externe, l'appréciation du taux de change effectif de l'euro (le taux de change euro - dollar est retenu de manière conventionnelle à 1,30 dans la prévision) ; ainsi qu'un facteur interne, le durcissement du policy-mix, marqué par le retour à la neutralité des taux courts européens et les ajustements budgétaires allemand et italien. Le relèvement du taux normal de TVA en Allemagne sera particulièrement sensible sur les prix à la consommation, pèsera fortement sur les dépenses des ménages allemands et se fera sentir, plus généralement, sur la croissance de la zone euro. Certes, outre-Rhin, la reprise n'a pas cessé de se consolider depuis le début de l'année et l'envolée conjuguée des exportations et de l'investissement des entreprises devrait avoir porté la croissance annuelle allemande à +2,7 % cette année. Fin 2006, ce sont les achats anticipés des ménages avant la remontée de la TVA qui apporteraient un soutien, temporaire mais significatif, à la demande, malgré un contexte de progression toujours faible des salaires. Début 2007, le choc négatif sur la consommation des ménages consécutif au relèvement de la fiscalité indirecte devrait donc se solder par une croissance proche de zéro au premier trimestre, mais sans remettre durablement en cause la reprise allemande, essentiellement soutenue par les performances à l'exportation, la fin de l'ajustement structurel long et douloureux du secteur de la construction et les besoins importants d'investissements en équipement.

Pour l'ensemble de la zone euro, la croissance des prochains mois sera perturbée par le choc allemand. Après un troisième trimestre où le rythme d'activité a été plutôt moyen, un rebond est attendu au quatrième trimestre, essentiellement en raison du rattrapage en France et des anticipations d'achats des ménages allemands. L'année 2006 s'achèverait ainsi sur une croissance du PIB de +2,7 %, la plus forte depuis 2000, mais l'activité ralentirait en 2007 dans tous les pays de la zone : tous les pays pâtiraient du ralentissement des débouchés à l'exportation hors zone euro et, directement ou indirectement, de la baisse temporaire des dépenses de consommation en Allemagne ; l'expansion de l'économie italienne serait en outre entravée par ses difficultés de compétitivité et les resserrements budgétaires et fiscaux programmés. L'activité de la zone euro progresserait de +0,2 % au premier trimestre 2007 et de +0,4 % au deuxième.

Ce contexte mondial moins porteur aurait toutefois une conséquence favorable, qui permettrait d'amortir l'ampleur du freinage de l'activité : l'inflexion de la demande globale sur les marchés de matières premières permettrait notamment aux cours pétroliers de se stabiliser aux alentours de 60 dollars le baril. Il en résulterait une poursuite du reflux de l'inflation dans la plupart des zones.

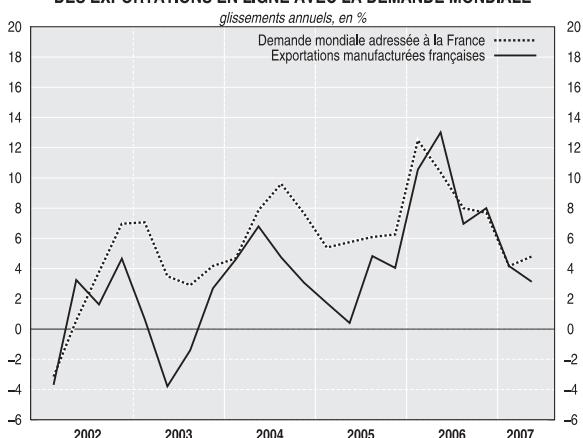
## Les exportations de la France devraient décélérer, entraînant la production industrielle sur un rythme plus ralenti début 2007

Les profils des échanges extérieurs et de la production industrielle ont été particulièrement heurtés cette année.

Les statistiques d'exportations ont été perturbées par des flux inhabituels de téléphonie mobile qui ont gonflé de manière significative les exportations (comme d'ailleurs les importations) au premier semestre et, par contrecoup, fait baisser celles-ci au troisième trimestre où par ailleurs les livraisons d'Airbus ont été inférieures à la normale. Les évolutions au trimestre le trimestre doivent donc être lues avec prudence. Si les carnets de commande étrangers s'effritent depuis l'été, en lien avec la détérioration graduelle de l'environnement de la France, ils demeurent à un niveau élevé en fin d'année 2006, ce qui, combiné à un retour à la normale des livraisons d'Airbus, laisse anticiper un rebond des exportations manufacturées au quatrième trimestre. Sur l'ensemble de l'année, la croissance des exportations manufacturées aurait bondi de +9,6 %, un peu en deçà de la demande mondiale adressée à la France (+10,2 %) (cf. graphique 2). Ce résultat doit beaucoup à la solidité retrouvée de l'économie allemande. Début 2007, le rythme des exportations devrait en revanche s'amollir (+1,0 % par trimestre), suivant ainsi le glissement de la demande étrangère adressée à la France.

2

DES EXPORTATIONS EN LIGNE AVEC LA DEMANDE MONDIALE



Les fortes fluctuations enregistrées par la production manufacturière (hausse de +2,1 % au deuxième trimestre, chute de -1,8 % au troisième) traduisent sans doute plusieurs phénomènes. Elles reflètent en partie les difficultés traversées par certains secteurs, notamment l'automobile qui ajuste à la baisse sa production par à-coups (*voir encadré page 99*), ainsi que les fluctuations habituelles dans certains secteurs (notamment l'aéronautique), qui semblent avoir une ampleur particulière cette année. Il paraît plus prudent d'interpréter les évolutions industrielles actuelles de manière lissée : le glissement annuel de la production de la branche est passé de -1,2 % fin 2005 à +0,7 % à la fin du troisième trimestre, reflétant bien l'accélération des exportations. En outre, l'enquête de conjoncture dans l'industrie qui, à défaut de signaler la chute de la production manufacturière du troisième trimestre, avait laissé attendre une perte de dynamisme de ce secteur, est cohérente en novembre avec un net rebond de la production au quatrième trimestre (+1,3 % dans notre prévision). Au-delà, le glissement annuel de la production manufacturière reviendrait sur des rythmes d'évolution plus modérées, de +0,3 % en milieu d'année prochaine.

Parallèlement, l'expansion des importations manufacturées est toujours très vive : elle atteindrait +10,4 % en moyenne annuelle. La hausse des importations continue d'être tirée par des évolutions de prix peu favorables à la croissance et par le dynamisme de certaines consommations des ménages (biens de consommation, automobiles...).

### **La baisse régulière du taux de chômage se poursuivrait jusqu'à la mi-2007**

Les conséquences de l'embellie conjoncturelle de 2006 se voient sur le marché du travail. La progression de 243 000 emplois dans l'ensemble de l'économie française cette année serait en effet largement soutenue par la croissance dans les secteurs marchands. Elle serait également portée par une forte hausse dans les secteurs non marchands, particulièrement alimentée pour l'emploi aidé.

Après une année de reprise modérée en 2005 (+77 000 postes), l'emploi salarié marchand gagnerait de la vigueur : portés par une activité économique plus robuste, les secteurs marchands non agricoles créeraient 138 000 postes en 2006, puis 73 000 au premier semestre 2007. L'industrie détruirait moins d'emplois, tandis que l'embauche dans la construction resterait dynamique et que l'emploi dans le tertiaire marchand croîtrait régulièrement. En revanche, l'emploi aidé serait en légère diminution au début de l'année prochaine.

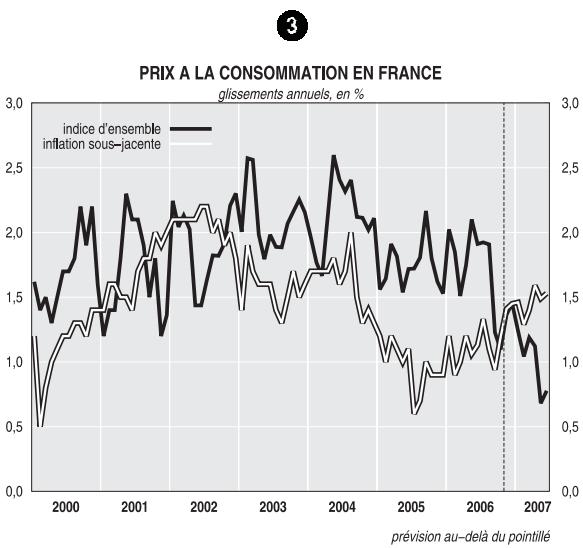
Dans un contexte de décélération de la population active par rapport à la première moitié de la décennie, l'évolution positive des composantes marchande et non marchande de l'emploi continuerait d'alimenter le repli régulier du taux de chômage qui s'établirait à 8,6 % à la fin de l'année 2006 et 8,2 % fin juin 2007.

### **Entraînée par la désinflation et la baisse de l'impôt sur le revenu, l'accélération du pouvoir d'achat des revenus des ménages...**

La stabilisation et l'amorce de repli des prix énergétiques ont des conséquences rapides sur l'inflation française ; la croissance des prix est tombée à 1,1 % en octobre 2006 et devrait refléter dans les mois à venir la désinflation énergétique. Ainsi, une inflation de 1,4 % est attendue en décembre et de 0,8 % en juin 2007, alors que dans le même temps l'inflation sous-jacente fluctuerait autour de 1,5 %.

Ce repli de l'inflation joue un rôle majeur dans le profil du pouvoir d'achat du revenu disponible brut global des ménages. Après une hausse de +1,3 % en 2005, la croissance du pouvoir d'achat du RDB atteindrait +2,4 % en 2006, et l'acquis de croissance serait de +2,5 % à la mi-2007.

Outre la désinflation, trois autres facteurs principaux confortent cette pente positive : cette année, le renforcement de la dynamique de la masse salariale (4,0 % en 2006 après 3,2 % en 2005 dans le secteur privé) et le gonflement des revenus d'activité des entreprises individuelles ; l'année prochaine, le ralentissement des recettes fiscales d'impôt sur les revenus et le patrimoine, consécutif à la fois aux modifications de barèmes de l'IR et à l'instauration du bouclier fiscal.



## **... alimente la consommation des ménages**

La solidité des dépenses des ménages ne devrait pas être démentie dans les trimestres à venir.

Les dépenses des ménages en produits manufacturés progresseraient sur un rythme légèrement moins élevé que celui constaté depuis trois trimestres : elles augmenteraient sur un rythme de l'ordre de +0,9 % par trimestre. Après un troisième trimestre inhabituellement faible, les dépenses en services gagneraient en revanche en puissance. Globalement, la consommation des ménages augmenterait de +0,7 % par trimestre jusqu'à la mi-2007, suivant la hausse du pouvoir d'achat des revenus des ménages. Parallèlement, l'investissement logement, après avoir marqué une pause au quatrième trimestre de 2006, devrait de nouveau progresser début 2007, sur un rythme de +0,3 % à +0,4 %.

À cette bonne orientation de la demande des ménages, viendrait s'ajouter la progression toujours régulière des dépenses individualisables des administrations publiques.

## **Un climat international qui engage les entreprises à la prudence dans leurs perspectives d'investissement**

Après +4,1 % en 2004 et +3,8 % en 2005, les investissements des entreprises augmenteraient encore de +4,2 % en 2006 avec un rebond anticipé à +2,0 % au quatrième trimestre. Bien que ces rythmes de croissance ne révèlent à ce stade aucune accélération pourtant classique dans une phase de reprise, le taux d'investissement atteindrait tout de même un niveau historiquement élevé à 18,5 %.

Pour la suite, en dépit de la stabilisation du taux de marge depuis un an, des perspectives d'activité moins assurées pousseraient les entrepreneurs à adopter un comportement plus réservé dans leurs dépenses d'investissement (+0,6 % par trimestre au début de l'année prochaine). Leurs interrogations pourraient se récapituler ainsi : certes la demande des ménages est solidement ancrée mais la demande étrangère s'effrite et son évolution est suspendue aux réponses des économies américaine et allemande l'an prochain ; certes les prix des matières premières se replient mais l'appréciation de l'euro

dans un contexte de resserrement monétaire alimente les inquiétudes sur la rentabilité des investissements.

## **Après un fort rebond en fin d'année dans l'ensemble des branches, le PIB serait principalement porté par le commerce et les services marchands début 2007**

En plus du profil heurté de la production industrielle, la contre-performance de la production totale au troisième trimestre découle de la conjonction de plusieurs facteurs exceptionnels.

L'activité dans les services marchands a ainsi également nettement ralenti, du fait d'une moindre demande des entreprises, conséquence indirecte du choc dans l'industrie manufacturière, et d'un recul inaccoutumé de la consommation des ménages en activités récréatives, culturelles et sportives ainsi qu'en hôtellerie-restauration.

Au quatrième trimestre de 2006, l'activité rebondirait dans l'ensemble des branches, à +0,9 %, comme le PIB. La production industrielle se redresserait. Les services marchands seraient de nouveau tirés par la demande des entreprises et des ménages. L'activité commerciale retrouverait son dynamisme au quatrième trimestre, en lien avec le redressement de la demande finale. Enfin, la construction bénéficierait d'une correction à la hausse de la production de travaux publics.

Puis, début 2007, ce sont essentiellement le commerce et les services marchands, alimentés par la demande intérieure, qui porteraient la progression de la production totale, tandis que la production industrielle serait de nouveau peu allante. Le commerce ralentirait très légèrement au premier semestre 2007 mais, suivant la consommation, il progresserait sur un rythme de +0,7 % par trimestre. Les services marchands suivraient également l'évolution des dépenses des ménages, à +0,6 % par trimestre. La construction, un peu moins dynamique qu'en 2006, resterait toutefois bien orientée.

Au total, la production progresserait de +0,5 % par trimestre en première moitié de l'année prochaine, comme le PIB, et l'accroissement du PIB en milieu d'année atteindrait +1,8 %. ■