



# ***NOTE DE CONJONCTURE***

**Décembre 2004**

© Insee 2004

■ **Directeur de la publication**

Jean-Michel Charpin

■ **Rédacteurs en chefs**

Michel Devilliers  
Karine Berger  
Anne-Juliette Bessone  
Matthieu Cornec

■ **Contributeurs**

Séverine Arnault  
Céline Arnold  
Marie-Laure Arnould  
Marlène Bahu  
Olivier Biau  
Jean Boissinot  
Vincent Bonnefoy  
Raphaël Cancé  
Suzanne Casaux  
Véronique Cordey  
Thierry Deperraz  
Olivier Fagnot  
Nicolas Ferrari  
Olivier Filatriau  
Christine Fluxa  
Philippe Gallot  
Emmanuel Gros  
Sylvain Heck  
Thomas Heckel  
Benoît Heitz  
Julie Labarthe  
Clotilde L'Angevin  
Ingrid Lefebvre  
Brice Lepetit  
Claudie Louvot  
Virginie Meyer



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

Guillaume Mordant  
Sébastien Perez-Duarte  
Christophe Peter  
Hélène Poncet  
Roland Ratelot  
Vivien Roussez  
Philippe Scherrer

■ **Secrétariat de Rédaction**

Karl Even

■ **Secrétariat**

François-Xavier Habay  
Nathalie Champion

■ **Mise en page**

Dominique Michot  
Marina Robin

*Rédaction achevée le 9 décembre 2004*

ISSN 0766-6268

Impression d'après documents fournis  
JOUVE - PARIS

# SITUATION ET PERSPECTIVES DE L'ÉCONOMIE FRANÇAISE

## REPRISE BOUSCULÉE

- Vue d'ensemble . . . . . 9

## DOSSIERS

- Prix du pétrole : doit-on s'attendre à une spirale inflationniste ? . . . . . 15
- Présentation des indicateurs synthétiques résumant le climat des affaires dans les services en France et en zone euro . . . . . 24

## FICHES THÉMATIQUES

- Environnement international de la zone euro . . . . . 35
- Conjoncture dans la zone euro . . . . . 41
- Prix à la consommation au sein de la zone euro . . . . . 49
- Pétrole . . . . . 53
- Échanges extérieurs . . . . . 56
- Financement de l'économie . . . . . 60
- Éléments du compte des administrations publiques . . . . . 64
- Prix à la consommation . . . . . 66
- Emploi . . . . . 71
- Chômage . . . . . 79
- Salaires . . . . . 82
- Revenus des ménages . . . . . 85
- Consommation et investissement des ménages . . . . . 88
- Investissement . . . . . 90
- Stocks . . . . . 94
- Production . . . . . 97
- Résultats des entreprises . . . . . 100

## COMPTE ASSOCIÉ

### Encadrés

- États-Unis : Après une accélération observée à partir du mois d'octobre, l'emploi ralentirait début 2005 . . . . . 39
- Le décalage des moteurs de la croissance en France et en Allemagne a disparu au troisième trimestre . . . . . 47
- La réforme de l'indemnisation du chômage en Allemagne (loi Hartz IV) en 2005 . . . . . 48
- En 2004, la facture énergétique s'élèverait à 1,6 point du PIB aux prix courants . . . . . 58
- Appréciation de l'euro : des causes incertaines mais des conséquences pour la compétitivité . . . . . 63
- L'évolution des prix dans la grande distribution et leur impact sur la consommation des ménages . . . . . 69
- Un cycle traditionnel de productivité du travail . . . . . 75
- Les politiques de l'emploi dans le secteur marchand . . . . . 76
- Les changements de la politique d'aide à l'emploi en 2005 . . . . . 77

# Reprise bousculée

*En Europe, la reprise entamée à la mi-2003 a marqué le pas au troisième trimestre 2004, sous l'effet d'un fléchissement des exportations. La croissance y était fragile en raison d'une demande intérieure encore faible. Sur ce plan, la France faisait exception avec une consommation des ménages vigoureuse. Son repli temporaire et des facteurs ponctuels y ont accentué le ralentissement de l'activité au troisième trimestre. Depuis la rentrée, les enquêtes de conjoncture en Europe rassurent sur le fait que la phase de reprise n'est pas compromise. En France, la production industrielle progresse à nouveau et la consommation a retrouvé des couleurs. Ainsi, après la pause en partie accidentelle de l'été, le PIB pourrait augmenter de 0,6% au quatrième trimestre, ce qui porterait la croissance de 2004 à 2,1% (en données corrigées des jours ouvrables<sup>(1)</sup>), soit la meilleure performance depuis 2000. La consommation aurait augmenté de 2,1% en 2004, soit un peu plus que le pouvoir d'achat (+1,6%) malgré un contexte portant les ménages à la prudence avec une reprise modeste des créations d'emplois (35 000 dans le secteur marchand) et un recul très progressif, largement dû aux retraits d'activité, du taux de chômage. La reprise de l'investissement serait restée modérée (+2,8%) tandis que la contribution comptable du commerce extérieur serait négative, en particulier à cause d'importations exceptionnellement dynamiques.*

*Au premier semestre de 2005, l'environnement international de la zone euro semble devoir s'inscrire en décélération. Aux États-Unis, la croissance, encore vive au quatrième trimestre de 2004 (de l'ordre de 4%), reviendrait vers des rythmes annualisés d'environ 3% avec l'arrêt du stimulus budgétaire et le resserrement progressif de la politique*

(1) En 2004, l'effet des jours ouvrables serait de 0,2 à 0,3 point de PIB.

*monétaire. Ce dernier expliquerait également un ralentissement de la croissance au Royaume-Uni.*

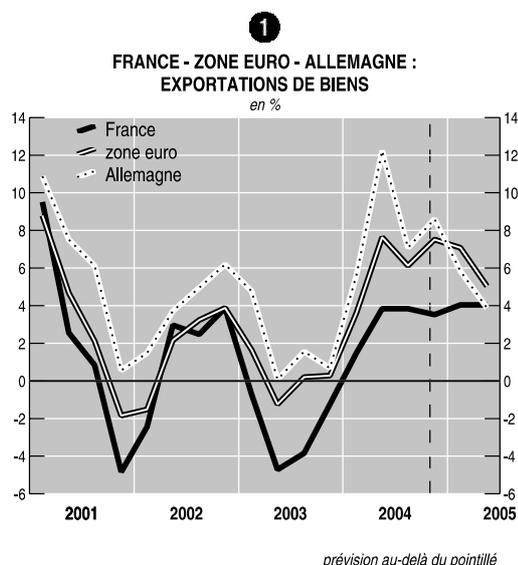
*En zone euro, les taux d'intérêt resteraient peu élevés et continueraient de favoriser la demande intérieure. Mais la hausse de l'euro face au dollar, au-delà de son effet direct sur la compétitivité, pèse sur les anticipations des entrepreneurs. Le comportement prudent qu'ils ont adopté en matière de salaires empêche la hausse passée du pétrole et des matières premières de déboucher sur une spirale inflationniste, mais bride le pouvoir d'achat et par-là la demande intérieure. Dans ce contexte, la croissance en zone euro s'inscrirait au premier semestre de 2005 sur un rythme un peu en deçà de sa moyenne de longue période. Aussi, en France, elle évoluerait sur un rythme annualisé un peu inférieur à 2%, comme la consommation des ménages. Cette dernière bénéficierait des gains de pouvoir d'achat apportés par une légère désinflation (1,7% en juin 2005 après 2,1% en décembre 2004) tandis que les effectifs salariés continueraient de croître modestement (25 000 postes sur le premier semestre) et le taux de chômage de s'infléchir très lentement (9,7% en juin 2005 contre 9,9% en octobre 2004).*

*À court terme, l'aléa le plus susceptible d'affecter la croissance française réside dans l'évolution du dollar dont les facteurs structurels de dépréciation sont bien enracinés. Le prix du pétrole peut également jouer, mais dans un sens qu'il est difficile de prévoir : l'atténuation des motifs de spéculation et la prise en compte de perspectives de ralentissement de la demande peuvent infléchir les cours alors qu'un hiver rigoureux aux États-Unis ou des tensions nouvelles au Moyen-Orient les affecteraient en sens inverse. ■*

## Après avoir faiblement bénéficié de l'accélération des échanges mondiaux, les exportations françaises sont désormais confrontées au fléchissement du commerce mondial et à l'appréciation de la monnaie unique

L'intensification des échanges commerciaux intervenue à partir du milieu de l'année 2003 a essentiellement été alimentée par le regain de dynamisme des principaux partenaires économiques de la zone euro, notamment la zone asiatique et les pays anglo-saxons. Mécaniquement, les exportations de la zone euro se sont retrouvées bénéficiaires de cette embellie : ainsi, alors que la demande intérieure patinaît, la zone euro a recouvré des rythmes de croissance trimestrielle de 0,5% dont un quart émanait du solde des échanges extérieurs. Dans ce contexte, la France est restée à la traîne : entre le troisième trimestre de 2003 et le deuxième trimestre de 2004, les exportations françaises ont enregistré des rythmes de croissance trois fois plus faibles que les ventes allemandes à l'étranger. Toutefois, si notre économie semble n'avoir pas autant tiré parti que les autres pays de la zone euro de cet environnement international plus porteur, c'est en partie que chez son principal partenaire commercial, l'Allemagne, la demande intérieure était particulièrement faible.

Les performances des exportations françaises n'auront sans doute pas la possibilité de s'améliorer dans les mois à venir car le soutien extérieur s'estompe graduellement. Dès le troisième trimestre de 2004, l'amorçage d'un ralentissement des échanges mondiaux a brusquement pesé sur les exportations manufacturées de tous les pays de la zone euro. Ce tassement de la demande adressée à la zone euro devrait se confirmer jusque dans le courant de l'année 2005 en lien avec l'inflexion de croissance que connaîtraient ses principaux pays partenaires. Notamment, les demandes internes américaine et bri-



tannique fléchiraient progressivement. En effet, aux États-Unis comme au Royaume-Uni, la décélération de l'emploi et les premiers effets du durcissement de la politique monétaire contraindraient la consommation des ménages à marquer le pas dès le début de l'année 2005. En outre, les entrepreneurs adopteraient un comportement d'investissement plus prudent en lien avec des perspectives de demande moins favorables. Ainsi, aux États-Unis, la croissance encore vive au quatrième trimestre de 2004 (de l'ordre de 4%) reviendrait vers des rythmes annualisés d'environ 3%. Au Royaume-Uni, la croissance de l'activité, après avoir atteint 3,2% en moyenne annuelle en 2004, rejoindrait début 2005 un rythme de 0,6% par trimestre.

Pour les exportateurs européens, la réduction du soutien que constituait la demande extérieure sera d'autant plus sensible qu'ils sont confrontés à la chute du dollar depuis le troisième trimestre de 2004. Même sous l'hypothèse conventionnelle d'un gel des changes (à 1,30 pour le cours euro/dollar),

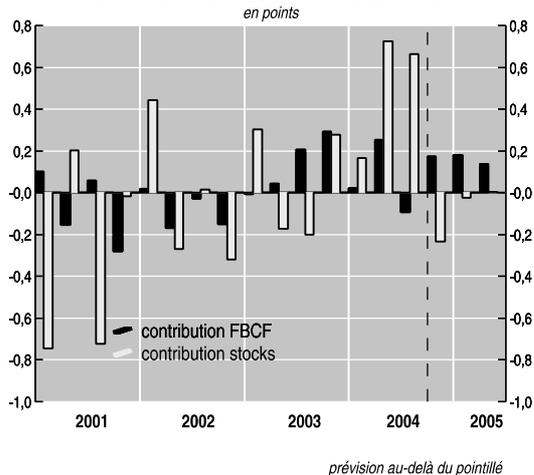
### FRANCE : ÉQUILIBRE RESSOURCES-EMPLOIS EN VOLUME

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

		2003				2004				2005		2003	2004	2005 acquis*
		1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.			
<b>PIB</b>	(100%)	0,2	-0,5	1,0	0,6	0,7	0,6	0,1	0,6	0,5	0,4	0,6	2,1	1,4
Importations	(27%)	-0,3	-0,5	-0,2	3,0	1,1	3,9	2,5	0,8	1,0	1,1	0,2	7,7	4,7
Dépenses de consommation des ménages	(54%)	0,7	-0,3	0,9	0,4	1,0	0,5	-0,1	0,6	0,4	0,4	1,7	2,1	1,2
Dépenses de consommation des APU	(23%)	0,3	0,2	0,9	0,8	0,4	0,9	0,3	0,7	0,4	0,5	2,5	2,5	1,7
FBCF totale	(20%)	0,0	0,2	1,0	1,5	0,1	1,3	-0,5	0,9	0,9	0,7	0,2	2,7	2,2
dont : SNFEI	(12%)	-0,8	0,0	1,4	1,9	-0,1	1,3	-1,0	1,2	0,9	0,6	-1,6	2,8	2,1
Ménages	(5%)	0,2	0,2	-0,1	0,5	0,8	2,2	0,7	0,9	1,4	1,1	0,8	3,4	3,8
Exportations	(29%)	-2,2	-1,3	0,8	1,5	0,5	0,9	0,8	1,2	1,0	0,9	-2,6	3,2	3,3
<b>Contributions</b>														
Demande intérieure hors stocks		0,4	-0,1	0,9	0,7	0,6	0,7	-0,1	0,7	0,5	0,5	1,6	2,3	1,5
Variations de stocks		0,3	-0,2	-0,2	0,3	0,2	0,7	0,7	-0,2	0,0	0,0	-0,2	1,1	0,3
Échanges de biens et services		-0,6	-0,2	0,3	-0,4	-0,2	-0,8	-0,5	0,1	0,0	-0,1	-0,8	-1,2	-0,4

■ Prévision

\* L'acquis pour 2005 est la croissance en moyenne annuelle qui serait obtenue si la variable considérée restait au niveau atteint le deuxième trimestre de 2005.

**FRANCE : CONTRIBUTION DES COMPOSANTES  
DE LA DEMANDE DES ENTREPRISES AU PIB**


l'ensemble des pays adhérents à la monnaie unique enregistrerait des pertes de compétitivité au tournant de l'hiver 2004-2005 qui coûteraient à elles seules environ 0,1 point au taux de croissance annuel de la zone euro (cf encadré « Causes et conséquences de l'appréciation de l'euro »). De plus, comme la monnaie américaine se replie vis-à-vis de la plupart des devises, les activités des autres partenaires commerciaux des États-Unis seraient également handicapées, ce qui se traduirait *in fine* par un coût important en terme de demande mondiale adressée à la zone euro.

### En France, fin 2004 et début 2005 les entreprises normaliseraient leur demande, en limitant la progression de leurs investissements productifs

Rétrospectivement, le troisième trimestre de 2004 apparaît donc comme un tournant pour l'activité en zone euro. En Allemagne, les exportations jusque là dynamiques ont fortement reculé, tandis qu'en France la demande intérieure hors stocks, principal moteur de la croissance depuis un an, a stagné : dans un contexte d'envolée des cours pétroliers, l'économie a enregistré un freinage brutal. Certes, cette image statistique, du moins en ce qui concerne la France, n'est pas réellement conforme à ce que suggéraient les résultats des enquêtes de conjoncture, qui étaient plutôt bien orientées. Dans ce contexte, le ralentissement au troisième trimestre peut se décrire comme un phénomène en partie accidentel.

Toutefois, un tournant s'est opéré dans le comportement de stockage des entrepreneurs. Pour le deuxième trimestre consécutif, les stocks ont sensiblement augmenté en France et le même type de comportement a été observé Outre-Rhin. Une part de ce mouvement résulte d'un phénomène particulier dans la construction aéronautique. Mais ce stockage élevé révèle également une erreur d'anticipation des entreprises des deux pays. Les

importateurs français notamment n'ont pas bien mesuré l'ampleur du tassement de la demande interne.

Dans ce contexte, le taux de marge des sociétés non financières françaises s'est dégradé au troisième trimestre de 2004, sous l'effet conjugué du ralentissement inattendu de l'activité et de la flambée des cours des matières premières notamment pétrolières et métallurgiques.

Pour autant, cette inflexion du taux de marge ne suffit pas à expliquer le repli de l'investissement des entreprises enregistré au troisième trimestre. Ce repli paraît particulièrement difficile à interpréter au regard des déterminants traditionnels de l'investissement, surtout dans un contexte de réapparition de tensions sur les capacités de production. Aussi, dès le quatrième trimestre de 2004, une double correction de la demande des entreprises serait opérée : correction à la baisse pour les stocks et correction à la hausse pour l'investissement industriel.

Par la suite, les entreprises françaises continueraient certes de profiter de conditions de financement particulièrement favorables, mais la détérioration des perspectives de demande externe - ainsi que le plus grand attentisme de la demande interne - viendrait progressivement contenir les dépenses en équipement, qui demeureraient quand même bien orientées (1,5% en glissement semestriel au premier semestre 2005).

### Une timide reprise de l'emploi salarié devrait se confirmer en France où, à la différence de l'Allemagne, le pouvoir d'achat des salaires ne pâtirait pas des hausses passées de l'inflation

En France, la reprise passée de l'activité n'est restée que modérément favorable à l'emploi salarié marchand en 2004 : les effectifs n'auraient augmenté que de 0,2% et les créations d'emplois se seraient limitées à 35 000 postes.

Même si, du fait de l'accroc du troisième trimestre, le cycle de productivité aura été exceptionnellement bref en comparaison historique (cf encadré de la fiche « Emploi »), au quatrième trimestre 2004 et au premier semestre de 2005, l'emploi salarié concurrentiel progresserait sur un rythme régulier de 0,1% par trimestre, soit une augmentation de 25 000 postes au cours des six premiers mois de l'année prochaine. En outre, le nombre de bénéficiaires de contrats d'aide à l'emploi non marchand se stabiliserait, si bien que l'emploi total gagnerait 57 000 postes sur la même période.

Parallèlement, du fait de la réforme des retraites de 2003 qui inciterait, via l'effet de la surcote, une partie des personnes pouvant partir en retraite en 2005 à différer leur départ, la population active accélérerait légèrement l'année prochaine. Au total,

le taux de chômage ne ferait qu'amorcer une légère décroissance, passant de 9,9% en octobre 2004 à 9,7% à la fin juin 2005.

La hausse passée de l'inflation conjuguée à cette embellie progressive sur le marché du travail contribueraient à alimenter la hausse des salaires jusqu'au premier trimestre de 2005. Au deuxième trimestre de 2005, le glissement annuel du salaire par tête tendrait cependant à diminuer légèrement, à la faveur de la modération des prix à la consommation. Ainsi, en terme de pouvoir d'achat, la croissance du SMPT atteindrait environ 1% en glissement annuel à la fin du premier semestre.

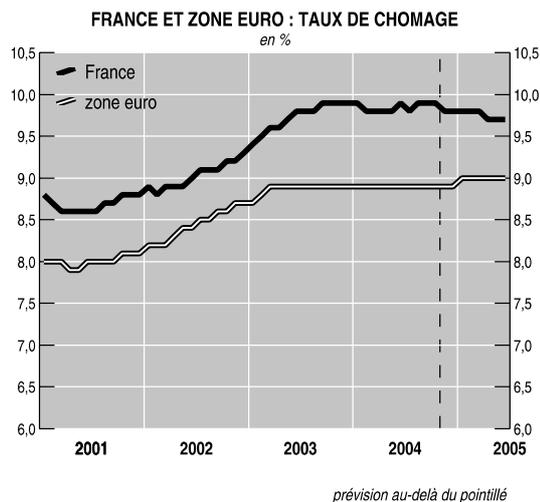
Au contraire, chez nos partenaires de la zone euro, l'accélération passée des prix ne s'est que très partiellement répercutée dans les hausses de salaires. En Allemagne, où l'emploi salarié ne donne toujours pas de signe de reprise, la forte modération salariale enregistrée depuis le début 2004 serait toujours d'actualité : de nombreuses entreprises ont signé des accords prévoyant un relèvement des volumes d'heures travaillées sans compensation salariale.

Ainsi, la hausse des prix du pétrole en milieu d'année 2004 n'aurait eu qu'une influence très limitée dans le temps sur l'inflation. En France, la hausse de l'inflation s'est interrompue au mois de septembre et le mouvement de reflux engagé se poursuivrait à l'horizon de la fin juin 2005 : le glissement annuel de l'indice des prix à la consommation reviendrait à 1,7% au deuxième trimestre de 2005. Certes, la hausse passée des prix des matières premières industrielles se traduirait par une accélération des prix des produits manufacturés, qui tirerait l'inflation sous-jacente vers le haut, mais ce mouvement resterait néanmoins contenu, dans la mesure où il semble désormais exclu que la hausse du prix du pétrole provoque un dérapage des prix comme on en a connu en 1973 ou 1979 (cf. dossier « Prix du pétrole : doit-on s'attendre à une spirale inflationniste ? »). En zone euro, après le sommet atteint en octobre sous l'impact des prix énergétiques, un mouvement de reflux se serait également engagé qui devrait se poursuivre jusqu'en juin 2005, pour ramener les hausses annuelles de prix autour de 1,8%.

### Mais les évolutions du pouvoir d'achat n'autoriseraient pas une franche consolidation de la consommation des ménages français après le petit rebond fin 2004

De cette absence appréciable d'enchaînement inflationniste chez nos partenaires, il résulte tout de même que le pouvoir d'achat des ménages européens a bien pâti temporairement de l'envolée des prix du pétrole. Après deux années de quasi-stagna-

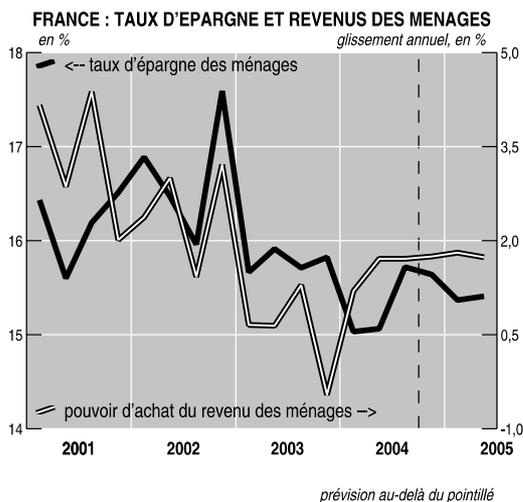
3



tion (+0,2 % en 2002 et +0,3 % en 2003), le pouvoir d'achat des revenus des ménages de la zone euro augmenterait de nouveau modérément en 2004 et début 2005, ce qui semble de nature à fragiliser les bases internes de la croissance européenne.

En France, après une reprise à la fin 2004, le pouvoir d'achat du revenu des ménages ralentirait au premier semestre de 2005. La croissance de la masse salariale s'installerait sur un rythme régulier car la lente progression de l'emploi compenserait la légère décélération du salaire moyen par tête. En outre, en début d'année prochaine, les prestations sociales seraient plus dynamiques, en raison de l'accélération des prestations de régimes privés avec les remboursements de médicaments et les services de santé marchande. Mais, dans le même temps, les impôts sur le revenu (y compris CSG et CRDS) versés par les ménages accéléreraient nettement, en lien avec les mesures prises pour l'assurance maladie. Au total, le pouvoir d'achat des ménages en 2004 aurait finalement augmenté de 1,6%, après 0,5% en 2003. Toutefois, sur la période de projection, il ralentirait : sa progression passerait d'un rythme semestriel de l'ordre de 1,2% au second semestre 2004 sur un rythme semestriel de 0,5% au premier semestre 2005. L'acquis de pouvoir d'achat à la mi-2005 serait de 1,3%.

Les évolutions bousculées du pouvoir d'achat se reflètent dans les fluctuations de la consommation cette année. Ainsi après avoir puisé dans leur épargne et eu recours au crédit à la consommation au premier semestre 2004, les ménages ont choisi de reconstituer une partie de leur épargne au troisième trimestre. La consommation des ménages aurait de nouveau rebondi au dernier trimestre de cette année, peut-être temporairement soutenue par les mesures sur les donations et les fonds d'épargne, et par l'accord portant sur la baisse des prix dans la grande distribution signé le 17 juin dernier qui aurait eu un léger effet modérateur sur l'inflation (cf. encadré sur la fiche « Prix à la consommation »). En 2004, les ménages auraient au total augmenté leurs dépenses



ses de 2,1%, en épargnant moins. L'évolution de leur pouvoir d'achat début 2005, sans nouvelle incitation à désépargner, plafonnerait la croissance de leur consommation à des rythmes de l'ordre de 0,4% par trimestre.

Pour autant, l'investissement en logement des ménages demeurerait dynamique. Les mises en chantier sont encore très bien orientées et cette bonne tenue de la demande est confirmée par les promoteurs immobiliers interrogés dans l'enquête de conjoncture dans la construction immobilière d'octobre 2004.

### **Le retour des différents pans de la demande sur des progressions moyennes homogénéiserait les rythmes d'activité dans les différentes branches**

Du fait du caractère accidentel des évolutions de certains pans de la demande au troisième trimestre, et notamment de l'investissement des entreprises et des stocks, un rebond significatif de l'activité est attendu dans l'ensemble des branches au quatrième trimestre de 2004. Ainsi, le rythme de croissance de la production manufacturière atteindrait 0,9% après avoir stagné au cours des trois mois précédents, bénéficiant d'un côté de la correction à la hausse de la demande intérieure, mais réprimé de l'autre par la réduction des niveaux de stocks involontairement accumulés en cours d'année. **Le PIB progresserait**

**de 0,6% au dernier trimestre de 2004, ce qui porterait la croissance annuelle de 2004 à 2,1% en données corrigées des jours ouvrables, ce qui correspond à environ 2,3%-2,4% en données non corrigées des jours ouvrables.**

Début 2005, sous l'impact conjugué de l'essoufflement extérieur et d'une plus grande retenue des entreprises et des ménages, la production renouerait avec des rythmes moyens de croissance. La production manufacturière notamment progresserait à un rythme plus modéré que fin 2004, en raison de l'infléchissement progressif des exportations et de la consommation des ménages. Elle entraînerait dans son sillage la production d'énergie et de transport.

L'investissement en logement des ménages continuerait toutefois de soutenir le bâtiment. La demande des ménages en logement, en particulier en immeubles collectifs, resterait dynamique et continuerait de stimuler l'activité du secteur. L'activité dans les services retrouverait un certain dynamisme. D'après l'enquête de conjoncture de novembre, le climat des affaires dans ce secteur est en légère baisse mais reste favorable. Début 2005, le rythme de croissance de l'activité dans les services marchands serait donc proche de 0,5% par trimestre, en ligne avec la régularisation de la consommation des ménages. Parallèlement, la production dans les services non marchands retrouverait un rythme de croissance de l'ordre de 0,7%. Enfin, les perspectives générales d'activité dans le commerce de gros et de détail s'inscrivent en baisse depuis juillet 2004, laissant anticiper un retour à des rythmes de croissance moins soutenus. Ceci tiendrait à la modération de la consommation des ménages ainsi qu'à celle de la demande des entreprises.

***In fine*, ce retour à la moyenne de l'ensemble des branches suggère une croissance du PIB de 0,5% au premier trimestre 2005 et de 0,4% au deuxième trimestre.**

Deux aléas principaux sont attachés à cette prévision. D'une part, l'évolution des cours pétroliers demeure très incertaine, une baisse rapide pouvant constituer un facteur de soutien à la demande mais une remontée introduisant de nouveaux risques inflationnistes. La seconde incertitude provient de la monnaie américaine dont une glissade prolongée modifierait profondément le diagnostic porté sur l'ensemble des marchés mondiaux. ■