

# Revenus des ménages

Le revenu disponible brut des ménages accélérerait en 2004 (+3,2%) après l'infléchissement de l'année précédente (+2,3% en 2003) porté par le dynamisme des revenus de la propriété dans un contexte d'amélioration de la situation financière des entreprises. Les revenus d'activité<sup>(1)</sup> auraient profité du redressement des salaires, tandis que l'impôt sur le revenu aurait été un peu moins dynamique qu'en 2003. Compte tenu de l'évolution des prix, le pouvoir d'achat aurait progressé de 1,6% en 2004 (contre 0,5% en 2003).

Au premier semestre de 2005, le revenu disponible brut des ménages décélérerait (+1,4% en glissement semestriel après +2,1%) du fait du relèvement des cotisations lié à la mise en oeuvre de la réforme de l'assurance maladie. Le pouvoir d'achat du revenu progresserait de 0,5% au premier trimestre de 2005 après +1,2% au second semestre de 2004.

(1) C'est-à-dire la masse salariale reçue par les ménages et l'excédent brut d'exploitation des entrepreneurs individuels.

## Les revenus d'activités accéléreraient en 2004 et au premier semestre 2005 sous l'effet de la reprise graduelle de l'emploi

En 2004, les revenus d'activités auraient conservé un rythme de croissance modéré (+2,5% après +2,3%) en dépit du ralentissement de l'EBE des entrepreneurs individuels.

En effet, la croissance de la masse salariale reçue par les ménages aurait accéléré en 2004 (+2,7% après +2,0%) grâce à l'amélioration des salaires par tête dans le secteur marchand et malgré le ralentissement de la masse salariale dans la fonction publique.

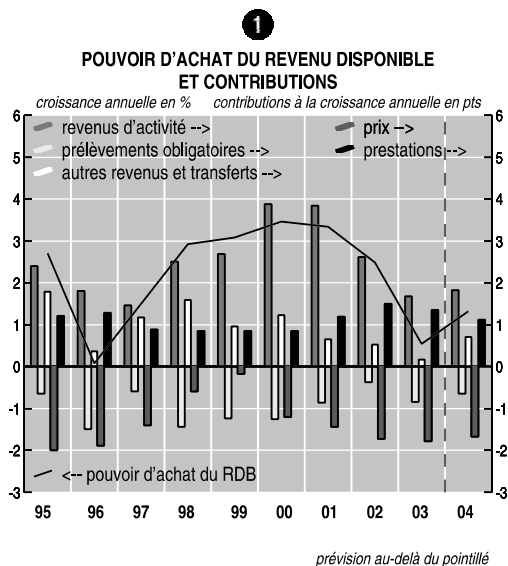
Sur le champ principalement marchand non agricole, la masse salariale aurait nettement augmenté (+2,6% en 2004 après +1,7% en 2003). Cette accélération s'expliquerait essentiellement par une augmentation des primes et heures supplémentaires. Au premier semestre de 2005, le rythme de croissance

## REVENU DISPONIBLE BRUT DES MÉNAGES

	(évolution en %)										
	Glissements semestriels					Glissements annuels			Moyennes annuelles		
	2003		2004		2005	2002	2003	2004	2002	2003	2004
	1 <sup>er</sup> s.	2 <sup>nd</sup> s.	1 <sup>er</sup> s.	2 <sup>nd</sup> s.	1 <sup>er</sup> s.						
<b>Revenu disponible brut (100%)</b>	-0,8	2,0	1,3	2,1	1,4	5,1	1,2	3,4	4,3	2,3	3,2
dont :											
Revenus d'activité (71%)	0,9	1,3	1,3	1,3	1,6	3,5	2,2	2,6	3,7	2,3	2,5
Salaires bruts (59%)	0,8	1,2	1,4	1,5	1,5	3,2	1,9	2,9	3,6	2,0	2,7
Excédent brut d'exploitation (12%) des entrepreneurs individuels	1,5	1,7	0,8	0,3	2,1	5,0	3,2	1,1	4,1	3,9	1,8
Prestations sociales en espèces (31%)	1,8	2,3	2,3	1,6	1,7	5,3	4,1	4,0	4,9	4,4	4,1
Revenus de la propriété (10%)	-2,4	-0,5	1,3	2,4	3,3	-4,3	-2,8	3,8	-2,7	-4,1	1,5
Prélèvements sociaux et fiscaux (-25%)	8,7	-0,7	3,4	-0,3	3,7	-2,7	8,0	3,1	1,6	3,6	2,9
Cotisations des salariés (-8%)	2,6	1,5	1,4	1,4	1,5	4,1	4,1	2,8	5,1	4,5	3,0
Cotisations des non salariés (-2%)	0,2	1,0	2,1	3,5	3,3	-1,2	1,2	5,6	2,6	2,3	4,0
Impôts sur le revenu et le patrimoine (y compris CSG et CRDS) (-15%)	14,0	-2,1	4,8	-1,8	5,1	-6,9	11,6	2,9	-0,6	3,3	2,7
Revenus hors impôts	0,8	1,5	1,7	1,6	1,8	3,7	2,4	3,4	3,7	2,4	3,1
<b>Prix de la consommation des ménages (comptes nationaux)</b>	0,9	0,8	0,8	0,9	0,9	1,9	1,7	1,7	1,7	1,8	1,6
<b>Pouvoir d'achat du RDB</b>	-1,6	1,2	0,5	1,2	0,5	3,2	-0,5	1,7	2,5	0,5	1,6

■ Prévission

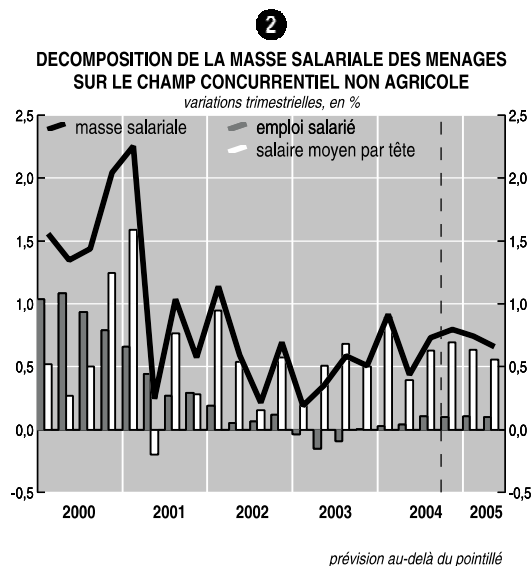
NB : Les chiffres entre parenthèses donnent la structure de l'année 2000.



de la masse salariale devrait se stabiliser, la progression graduelle de l'emploi venant compenser la légère décélération du salaire moyen par tête.

Dans la fonction publique, la masse salariale aurait progressé de 2,2% en 2004 (après +3,1% en 2003). Les effectifs devraient baisser en lien, notamment, avec l'importante réduction du nombre d'emplois aidés. Malgré la revalorisation de janvier 2004, l'indice de traitement de la fonction publique aurait moins progressé, en moyenne annuelle, qu'en 2003. À l'inverse, la baisse des emplois aidés aurait contribué à l'accélération du salaire moyen par tête. En effet, une partie des emplois aidés donne lieu à des prestations sociales et n'a pas d'impact sur la masse salariale, tandis que la baisse d'emplois parmi les moins rémunérés fait augmenter mécaniquement le salaire moyen, par un effet de structure.

Cette évolution se poursuivrait au premier semestre de 2005. La masse salariale dans la fonction publique progresserait ainsi de 1,2% en glissement semestriel. La baisse des effectifs s'arrêterait tandis que le salaire moyen par tête accélérerait.



### Les prestations sociales auraient ralenti sur l'année 2004 mais accéléreraient légèrement au premier semestre 2005

Les prestations sociales reçues par les ménages auraient ralenti en 2004 (+4,1% après +4,4%).

En effet, malgré la réintégration des chômeurs « recalculés », les prestations de sécurité sociale et d'assistance sociale auraient ralenti, conjointement à la reprise progressive de l'emploi et à la diminution des indemnités journalières versées par la Cnam.

Au premier semestre de 2005, la croissance des prestations sociales s'établirait à 1,7% en glissement semestriel. En effet, les prestations d'assistance sociale s'inscriraient dans une remise à niveau partielle après le ralentissement du second semestre dû à l'impact des chômeurs « recalculés ». Les prestations de régimes privés accéléreraient quant à elles avec les remboursements de médicaments et les services de santé marchande.

## LES TRANSFERTS SOCIAUX REÇUS ET VERSÉS PAR LES MÉNAGES

(évolution en %)

	Glissements semestriels					Glissements annuels			Moyennes annuelles		
	2003		2004		2005	2002	2003	2004	2002	2003	2004
	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.	1 <sup>er</sup> S.						
<b>Prestations sociales en espèces reçues par les ménages (100%)</b>	<b>1,8</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>5,3</b>	<b>4,1</b>	<b>4,0</b>	<b>4,9</b>	<b>4,4</b>	<b>4,1</b>
Prestations de Sécurité Sociale (71%)	2,0	2,3	2,5	2,0	1,8	5,2	4,4	4,6	5,0	4,6	4,3
Prestations de régimes privés (6%)	-0,6	6,2	0,4	0,4	1,8	8,4	5,6	0,8	6,4	5,0	3,9
Prestations directes d'employeur (14%)	1,4	2,1	2,6	1,7	1,6	3,6	3,6	4,3	3,9	3,3	4,5
Prestations d'assistance sociale versées par les administrations (8%)	1,7	0,2	1,8	-0,9	1,2	6,1	1,9	0,8	4,5	3,4	1,5
<b>Total des prélèvements sociaux</b>	<b>1,8</b>	<b>1,5</b>	<b>1,7</b>	<b>1,2</b>	<b>1,7</b>	<b>2,8</b>	<b>3,3</b>	<b>2,9</b>	<b>4,0</b>	<b>3,3</b>	<b>3,2</b>
Cotisations sociales effectives versées par les ménages (100%)	2,0	1,4	1,6	1,1	1,7	2,7	3,4	2,7	4,0	3,5	3,1
dont :											
Cotisations des employeurs <sup>(1)</sup> (64%)	1,9	1,5	1,6	0,8	1,7	2,6	3,4	2,4	3,6	3,1	3,0
Cotisations des salariés (29%)	2,6	1,5	1,4	1,4	1,5	4,1	4,1	2,8	5,1	4,5	3,0
Cotisations des non-salariés (7%)	0,2	1,0	2,1	3,5	3,3	-1,2	1,2	5,6	2,6	2,3	4,0

Prévision

NB : Les chiffres entre parenthèses donnent la structure de l'année 2000.

(1) Les cotisations employeurs sont à la fois reçues et versées par les ménages en comptabilité nationale : elles n'ont donc pas d'effet sur le revenu disponible brut.

## Les prélèvements obligatoires ralentiraient en 2004 mais accéléreraient au premier semestre 2005

En 2004, les impôts versés par les ménages progresseraient de 2,7%, contre 3,3% en 2003.

Cette évolution s'explique principalement par l'infléchissement de l'impôt sur le revenu des personnes physiques. En effet, les revenus d'activité de 2003 qui constituent son assiette ont nettement décéléré passant de 3,7% à 2,3% entre 2002 et 2003. À ce phénomène s'ajouterait la baisse des taux d'imposition. Cependant, les impôts versés au titre de la CSG sur les revenus de placements accéléreraient.

Au premier semestre de 2005, les impôts sur le revenu (y compris CSG et CRDS) versés par les ménages accéléreraient nettement (+5,1% en glissement semestriel après -1,8%), ce qui s'expliquerait par le relèvement des cotisations sociales associé à la mise en oeuvre de la réforme de l'assurance maladie (cf. fiche « Éléments du compte des administrations publiques »).

## Le pouvoir d'achat des ménages aurait augmenté de 1,6% en 2004 et ralentirait au premier semestre 2005

Au total, en 2004, le revenu disponible brut des ménages accélérerait de 0,9 point (+3,2% après +2,3% en 2003). Après leur chute en 2003, le dynamisme

des revenus de la propriété y aurait contribué à hauteur de 0,5 point, sous les effets conjugués de l'accélération des dividendes liée à l'amélioration de la situation des entreprises en 2004 et de l'allègement des charges d'intérêts du fait de la baisse des taux à moyen et long terme. La plus forte croissance des revenus d'activité et le ralentissement des prélèvements obligatoires y auraient participé pour 0,1 et 0,2 point respectivement. L'impact des prestations sociales serait de -0,1 point sur l'année.

Les prix augmenteraient en 2004 à un rythme proche de celui de 2003 (+1,6% après +1,8%). Dans ces conditions, le pouvoir d'achat du revenu disponible des ménages augmenterait de 1,6% en 2004 après 0,5% en 2003.

Au premier semestre de 2005, le revenu disponible brut des ménages ralentirait de 0,7 point en glissement semestriel. L'accélération des impôts sur le revenu, principalement de la CSG, contribuerait à hauteur de 1,0 point à la baisse. Inversement, les revenus d'activité, le solde des revenus de la propriété et les prestations sociales pousseraient les variations du revenu disponible de 0,1 point chacun à la hausse. Le glissement des prix se stabiliserait, ce qui se solderait par une décélération du pouvoir d'achat à 0,5%, après 1,2% au second semestre de 2004. ■

## DE LA MASSE SALARIALE DES SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES ET ENTREPRISES INDIVIDUELLES À CELLE REÇUE PAR LES MÉNAGES

	(évolution en %)										
	Glissements semestriels					Glissements annuels			Moyennes annuelles		
	2003		2004		2005	2002	2003	2004	2002	2003	2004
	1 <sup>er</sup> s.	2 <sup>nd</sup> s.	1 <sup>er</sup> s.	2 <sup>nd</sup> s.	1 <sup>er</sup> s.						
Entreprises non financières (SNF - EI) (68%)	0,4	1,2	1,5	1,7	1,6	2,6	1,6	3,2	3,0	1,5	2,8
dont : Salaire moyen par tête	0,7	1,3	1,4	1,5	1,4	2,3	1,9	2,8	2,3	1,7	2,7
Sociétés financières (5%)	1,3	1,0	0,9	1,4	2,2	2,5	2,3	2,3	1,8	2,5	2,0
Administrations publiques (25%)	1,6	1,1	1,2	1,1	1,2	4,7	2,7	2,2	5,4	3,1	2,2
Ménages hors EI (1,8%)	4,5	3,2	1,4	2,6	2,0	6,0	7,8	4,0	5,4	8,2	4,7
<b>Masse salariale brute reçue par les ménages (100%)</b>	<b>0,8</b>	<b>1,2</b>	<b>1,4</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>3,2</b>	<b>1,9</b>	<b>2,9</b>	<b>3,6</b>	<b>2,0</b>	<b>2,7</b>
dont : Secteurs concurrentiels non agricoles	0,5	1,1	1,4	1,5	1,4	2,7	1,6	2,9	2,9	1,7	2,6

■ Préviation

NB : Les chiffres entre parenthèses donnent la structure de l'année 2000.

# Consommation et investissement des ménages

Après un premier semestre de forte croissance, la consommation des ménages a connu, en contrecoup, un net ralentissement au troisième trimestre de 2004, pour revenir en ligne avec les évolutions du pouvoir d'achat des revenus.

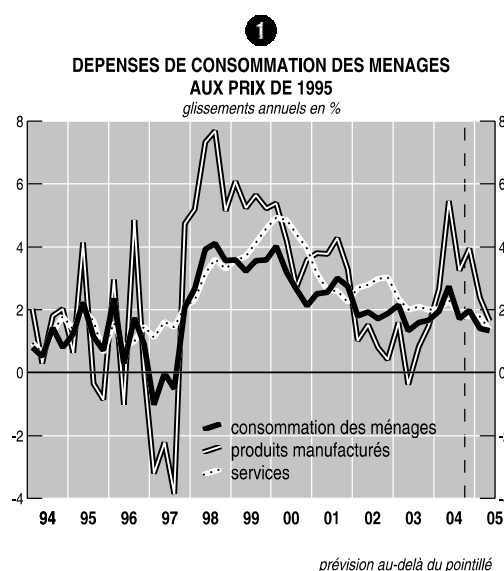
La consommation, notamment en produits manufacturés, devrait rebondir au quatrième trimestre de 2004, puis son rythme de croissance reviendrait à 0,4% par trimestre jusqu'à la mi-2005, suivant la progression régulière mais encore modérée du pouvoir d'achat.

L'investissement des ménages, qui a connu sur les trois premiers trimestres de l'année 2004 une croissance soutenue, resterait dynamique, en particulier au premier trimestre de 2005.

## La consommation des ménages a marqué le pas au troisième trimestre de 2004

Après une progression très vigoureuse au premier semestre 2004 (+1,0% au premier trimestre puis +0,5% au deuxième trimestre), qui surpassait l'évolution du pouvoir d'achat du revenu disponible, la consommation des ménages a marqué une pause au troisième trimestre (-0,1%).

La consommation en alimentation, en énergie et en produits manufacturés a contribué à la stagnation des dépenses de consommation des ménages. La consommation d'énergie a diminué essentiellement du fait de l'électricité et du gaz. La dépense de consommation en produits manufacturés a fléchi d'une part à cause de la diminution des immatriculations d'automobiles et d'autre part en raison de la baisse de la consommation de textile. Le repli des



## DÉPENSES DE CONSOMMATION ET INVESTISSEMENT DES MÉNAGES

(évolution en %)

	Évolutions trimestrielles										Moyennes annuelles		
	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>Dépenses totales de consommation des ménages</b>	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
<i>dont :</i>													
Alimentation (16,9%)	-1,3	-0,3	-0,2	-1,3	0,3	0,1	-0,7	1,0	0,2	0,4	-0,4	-0,9	0,9
Énergie (7,3%)	4,9	-1,9	0,2	2,3	2,5	-3,1	-0,9	-0,3	0,5	0,8	2,4	0,9	-0,4
Services (50,2%)	0,4	0,4	0,8	0,4	0,4	0,7	0,3	0,4	0,4	0,3	2,1	2,0	1,2
Produits manufacturés (26,9%)	0,8	-1,4	1,5	0,5	2,0	1,3	-0,6	1,2	0,5	0,5	0,9	3,8	1,8
<b>Dépenses individualisables des administrations</b>	0,1	0,2	1,1	1,1	0,1	1,1	0,1	0,7	0,3	0,5	2,7	2,6	1,4
<b>Consommation effective totale</b>	0,6	-0,2	0,9	0,5	0,8	0,6	-0,1	0,7	0,4	0,4	1,9	2,2	1,3
<b>Investissement des ménages</b>	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

Prévision

achats de biens manufacturés au troisième trimestre (-0,6%) semble confirmer qu'une part de la consommation du deuxième trimestre recouvrait des achats en avance. On relève par ailleurs que, s'agissant des biens manufacturés de santé, les dépenses des ménages se sont accrues de +0,6% alors que les dépenses individualisables des administrations ont stagné au troisième trimestre de 2004, ce qui reflèterait une baisse du taux moyen de remboursement.

La consommation de services a, quant à elle, augmenté de +0,3% au troisième trimestre de 2004. Cette évolution est due au dynamisme des services immobiliers et de téléphonie, qui fait plus que compenser la baisse de la consommation en services aux particuliers et en services de santé.

Au total, le coup d'arrêt du troisième trimestre a ramené l'évolution de la consommation en ligne avec les évolutions passées du pouvoir d'achat des ménages. Après avoir puisé dans leur épargne et eu recours au crédit à la consommation au premier semestre, les ménages ont sans doute choisi de reconstituer une partie de leur épargne, dans un contexte de reprise encore jugée modeste de l'emploi salarié.

### Après un rebond au quatrième trimestre de 2004, la consommation, encore suspendue aux évolutions des revenus d'activité, progresserait sur un rythme moyen au premier semestre de 2005

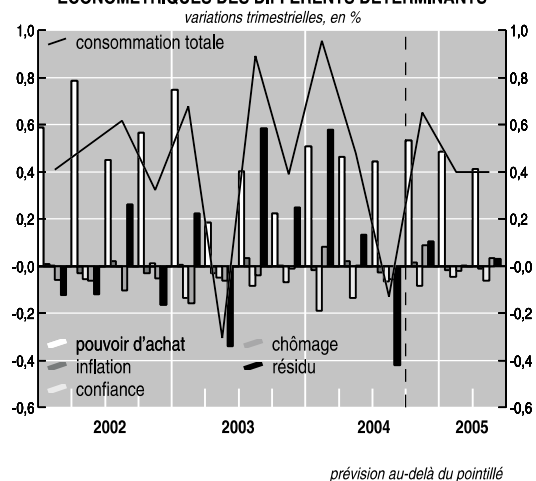
La consommation des ménages aurait rebondi au quatrième trimestre de 2004 sur un rythme de 0,6%. Les dépenses en produits manufacturés étaient bien orientées en octobre, et des achats dynamiques d'automobiles ont été enregistrés en novembre.

En outre, les dépenses de santé recommenceraient à croître après un recul au troisième trimestre. D'après les dernières données de remboursement disponibles de la Caisse Nationale d'Assurance Maladie, elles devraient progresser de +1,0% au quatrième trimestre de 2004. Ce rebond concernerait aussi la consommation individualisable des administrations publiques et la consommation des ménages en biens manufacturés de santé. Une nouvelle accélération des dépenses de santé des ménages est attendue au premier trimestre de 2005 (+1,8%) en lien avec la prise en charge par les ménages d'un euro par consultation. Cette hausse serait cependant entièrement compensée par des dépenses individualisables moins importantes.

En outre, le freinage des prix dans la grande distribution aurait temporairement soutenu le pouvoir d'achat des ménages à hauteur d'environ 0,2 point

2

### TAUX DE CROISSANCE DE LA CONSOMMATION ET CONTRIBUTIONS ECONOMETRIQUES DES DIFFERENTS DETERMINANTS



sur le trimestre, et partant bénéficié dans les mêmes proportions à la consommation des ménages en fin d'année (cf. encadré de la fiche « Prix à la consommation »).

Au début de l'année prochaine, malgré une petite accélération des salaires, les revenus salariés ne devraient progresser que timidement, puisque l'emploi concurrentiel dans le secteur privé devrait continuer de croître sur un rythme ralenti. Sous l'impact des prélèvements fiscaux et sociaux, le pouvoir d'achat décélérerait *in fine* légèrement (cf. fiche « Revenus des ménages »). Aussi, début 2005, la progression régulière mais encore modérée du pouvoir d'achat dans un contexte de chômage faiblement décroissant ne devrait pas inciter les ménages à désépargner, ce qui plafonnerait la croissance de leur consommation à des rythmes de l'ordre de 0,4% par trimestre. Le taux d'épargne se stabiliserait vers 15,4% à la mi-2005.

### L'investissement des ménages croîtrait à un rythme soutenu jusqu'à la mi-2005

Au vu des dernières mises en chantier, l'investissement logement augmenterait de +0,9% au quatrième trimestre de l'année 2004. Sur l'ensemble de l'année, il croîtrait de +3,4%, après trois années de croissance plus modérée. Ce dynamisme de l'investissement des ménages, dû à des conditions d'emprunt toujours favorables, serait confirmé début 2005, avec des taux de croissance trimestriels de +1,4% et +1,1% aux premier et deuxième trimestres. ■



# Investissement

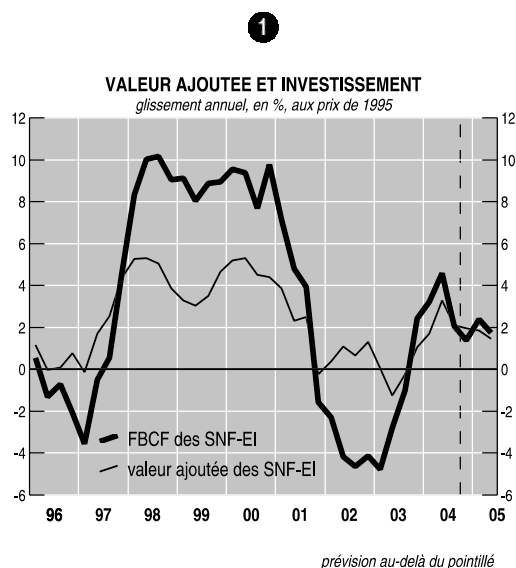
Après une phase de croissance relativement soutenue des dépenses d'équipement, les entreprises ont significativement diminué leurs investissements au troisième trimestre de 2004. Toutefois, cette baisse ne serait que temporaire. L'investissement des entreprises augmenterait ainsi de 1,2% au quatrième trimestre de 2004 et de 0,9% et 0,6% aux premier et deuxième trimestres de 2005.

Fin 2004, le rebond des dépenses d'équipement serait motivé par l'apparition de tensions sur les capacités de production et par des conditions de financement toujours favorables. En revanche, la faible vigueur de la demande interne comme de la demande extérieure serait de nature à retenir le dynamisme de l'investissement en 2005.

## Les dépenses d'équipement des entreprises ont ponctuellement reculé au troisième trimestre de 2004

Pour l'ensemble de l'année 2004, l'enquête sur les investissements dans l'industrie d'octobre 2004 confirme une orientation globalement favorable des dépenses d'équipement. Les industriels sont significativement plus optimistes sur les investissements en cours qu'ils ne l'étaient en 2002 et 2003 à la même période de l'année. Mais leurs prévisions restent modérées avec un taux de croissance anticipé pour 2004 de simplement 3% pour les investissements en valeur dans l'industrie manufacturière. Les investissements du secteur des services seraient eux un peu plus vifs.

Ainsi, en dépit d'un profil relativement heurté (-0,1%, 1,3% puis -1,0% sur les trois premiers trimestres), la progression de la Formation Brute de Capital Fixe (FBCF) des Sociétés Non Financières



et des Entrepreneurs Individuels (SNF-EI) serait assez ferme sur l'ensemble de l'année 2004 (2,8% en moyenne annuelle, cf. tableau et graphique 1).

La contraction de l'investissement au troisième trimestre de 2004 ne serait donc qu'un à-coup. Cette baisse, principalement concentrée dans les biens manufacturiers (-1,7% sur le trimestre), s'explique en majeure partie par les fortes réductions des dépenses en automobiles et en équipements mécaniques. Les dépenses des entreprises en construction ont été relativement stables (-0,1%). Enfin, les autres investissements - constitués pour moitié de frais d'ingénierie et pour un quart de logiciels - ont été plus dynamiques, augmentant de 0,5%.

La diminution de la demande adressée aux entreprises et - en second lieu - celle de la rentabilité pèseraient au second semestre sur les projets d'investissement (cf. graphique 2).

## INVESTISSEMENT DES SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES ET DES ENTREPRENEURS INDIVIDUELS

(évolution par produit aux prix de 1995, en %)

	Évolutions trimestrielles								Évolutions annuelles		
	2003		2004				2005		2003	2004	2005*
	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.			
Produits manufacturés	1,7	1,7	0,5	2,5	-1,7	1,7	1,3	0,8	-0,9	4,5	2,9
Bâtiment et travaux publics	0,9	0,9	0,0	0,5	-0,1	0,6	0,5	0,5	-2,8	1,6	1,4
Autres	1,2	3,6	-2,4	-2,3	0,5	-0,1	0,1	0,2	-2,4	-1,7	-0,1
<b>Ensemble des SNFEI</b>	<b>1,4</b>	<b>1,9</b>	<b>-0,1</b>	<b>1,3</b>	<b>-1,0</b>	<b>1,2</b>	<b>0,9</b>	<b>0,6</b>	<b>-1,6</b>	<b>2,8</b>	<b>2,1</b>

■ Prévisions

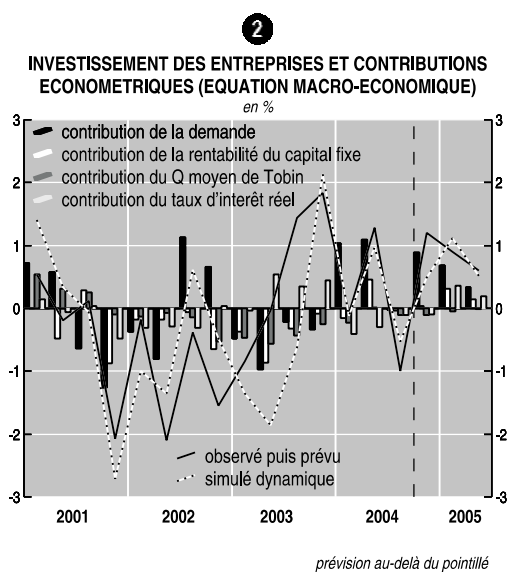
\* : En acquis de croissance avec les deux premiers trimestres

## L'existence de tensions modérées sur les capacités de production permettrait un regain d'investissement dès le quatrième trimestre de 2004

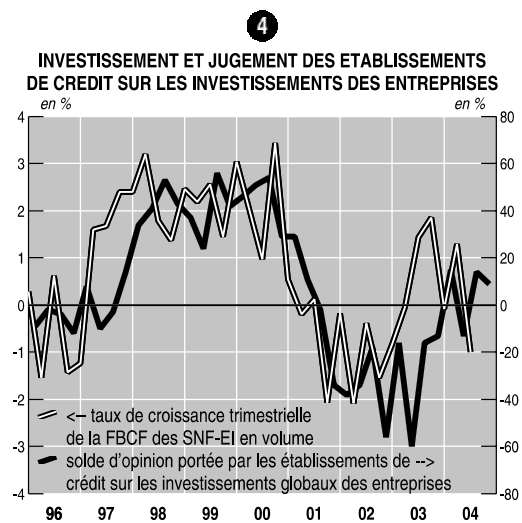
Le repli du troisième trimestre ne serait que temporaire. Certains indicateurs préfigurent en effet une reprise de l'investissement. Ainsi, dans l'enquête de conjoncture dans le commerce de gros, les intentions de commandes en biens d'équipement se sont stabilisées à un niveau assez élevé. Le solde d'opinion correspondant est à -15, à 2 points au-dessus de sa moyenne de longue période (cf. graphique 3).

De même, dans l'enquête financière de la Banque de France du troisième trimestre de 2004, les établissements de crédit indiquent que les projets d'investissements des entrepreneurs sont assez nombreux (cf. graphique 4). Ce message est confirmé dans cette même enquête par le niveau élevé du jugement sur l'évolution prévue de la demande de crédit à moyen et long terme.

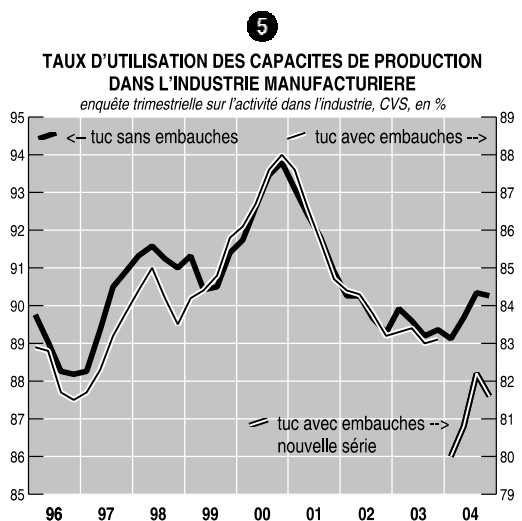
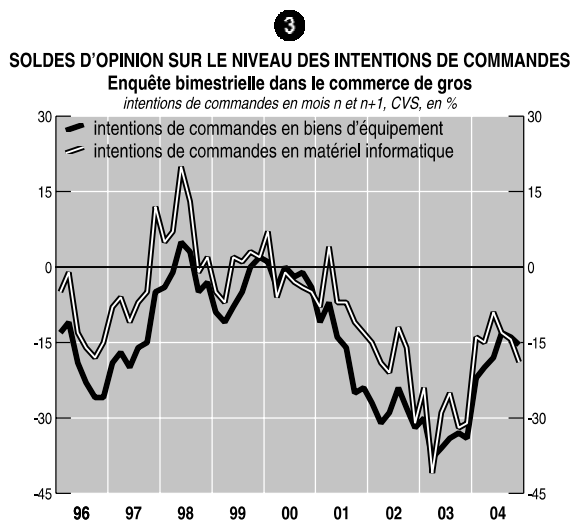
Au quatrième trimestre, la reprise de l'investissement devrait être favorisée par la présence de tensions sur les capacités de production. Dans l'enquête de conjoncture sur l'activité dans l'industrie, le Taux d'Utilisation des Capacités (TUC) est passé de 80,0% lors de l'enquête de janvier 2004



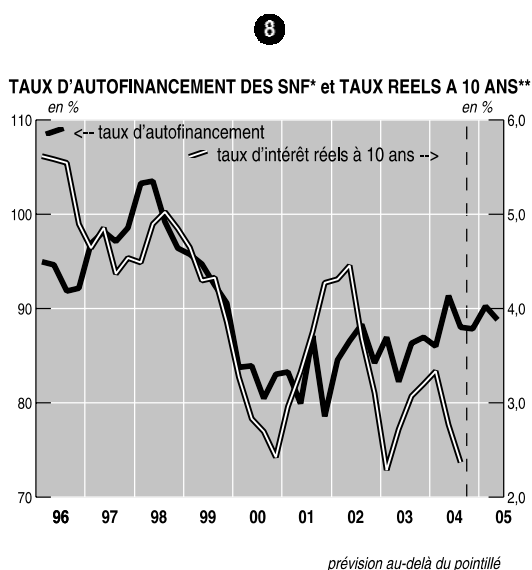
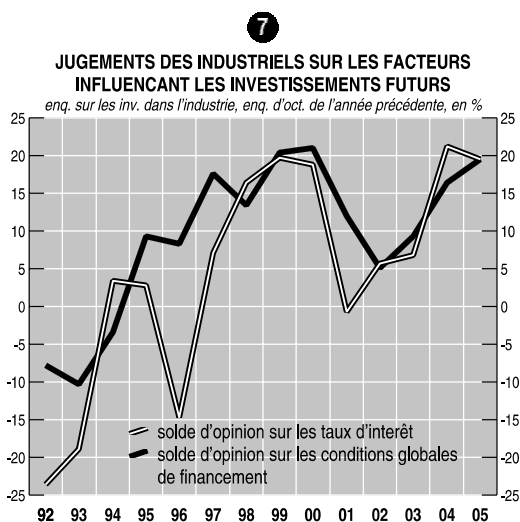
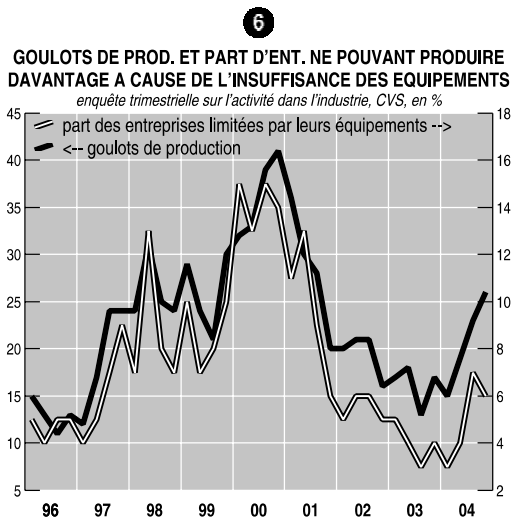
**Note :**  
L'équation utilisée a été exposée dans la note de conjoncture de juin 2003. On présente ici le simulé dynamique du taux de croissance de l'investissement. La demande est prise en compte à l'aide de la valeur ajoutée des SNF-EI en volume. La rentabilité du capital fixe est le ratio du revenu disponible brut des SNF-EI rapporté à leur capital fixe. Le q moyen de Tobin est obtenu en rapportant la capitalisation boursière à la bourse de Paris au capital fixe des entreprises. Enfin, le taux d'intérêt réel est l'emprunt phare à 10 ans, déflaté par l'indice des prix à la production de l'ensemble des biens et services.



**Note :**  
SNF-EI : Sociétés Non Financières et Entrepreneurs Individuels



**Note :**  
Suite à l'harmonisation européenne des enquêtes de conjoncture, la question relative aux taux d'utilisation des capacités de production avec embauches a été modifiée en janvier 2004. Les valeurs pour janvier et avril 2004 ne sont donc pas directement comparables aux points antérieurs.



\* Le taux d'autofinancement des SNF est le ratio de l'épargne des Sociétés Non Financières rapportée à leurs investissements.  
 \*\*Le taux réel à 10 ans désigne ici l'emprunt phare à 10 ans, déflaté par l'indice des prix à la production de l'ensemble des biens et services.

à 81,6% lors de l'enquête d'octobre 2004 (cf. graphique 5). A cette même enquête d'octobre 2004, davantage d'entreprises déclaraient connaître des goulots de production. Leur part a augmenté sensiblement, de 23% à 26% (cf. graphique 6).

La bonne orientation au quatrième trimestre de 2004 est en outre confirmée par la forte croissance de l'Indice de la Production Industrielle (IPI) en biens d'équipement au mois de septembre 2004 (+1,8%). Ainsi, l'accélération des dépenses en biens manufacturés au dernier trimestre de 2004 contribuerait principalement à celle des investissements en l'ensemble des biens et services. La FBCF en biens manufacturés augmenterait alors de 1,7%. Les investissements en construction se fortifieraient plus modérément (+0,6%), conformément à la croissance contenue des mises en chantier. Enfin, les autres dépenses d'investissement stagneraient. D'une part, l'enquête de conjoncture dans les services du mois d'octobre 2004 reflète une activité prévue assez timorée dans le secteur du conseil et de l'assistance. D'autre part, dans l'enquête de conjoncture dans le commerce de gros, le jugement sur les intentions de commandes en matériel informatique est assez timide (cf. graphique 3). Les dépenses d'équipement pour ce type de matériel et les investissements en logiciel varient généralement en parallèle.

**En 2005, malgré des conditions de financement toujours favorables, la progression des investissements devrait refléter une plus grande retenue des entreprises dans un contexte de progression moyenne de la demande**

L'investissement pourrait décélérer début 2005 comme le suggère l'enquête sur les investissements dans l'industrie d'octobre 2004. En effet, dans cette enquête, le solde sur l'évolution semestrielle des investissements prévus s'est fortement dégradé, diminuant de 25 points par rapport à l'enquête d'avril 2004.

Ce ralentissement de l'investissement s'expliquerait par le manque de dynamisme de la demande globale. Les exportations décéléreraient dès le premier trimestre de 2005 (cf. fiche « Échanges extérieurs »). La demande intérieure suivrait un mouvement analogue, dû notamment au ralentissement de la consommation des ménages (cf. fiches « Consommation et investissement des ménages »).

Toutefois, les entreprises continueraient de profiter de conditions de financement particulièrement clémentes. Ainsi, dans l'enquête de conjoncture sur les investissements dans l'industrie, les conditions globales de financement pour l'année à venir sont jugées particulièrement favorables à l'investissement (cf. graphique 7).



Tout d'abord, le financement par la dette est particulièrement attractif. Dans cette même enquête, les industriels nous indiquent que le niveau des taux d'intérêt est très stimulant pour les projets d'investissement. Ce faible coût du crédit est autorisé tant par le bas niveau des taux sans risques que par celui des primes de risques (cf. graphique 8 et fiche « *Financement de l'économie* »). Ce dernier élément indique en outre la confiance des investisseurs dans les projets d'investissement des entreprises françaises.

De plus, concernant les marchés d'actifs, les cours boursiers se sont stabilisés à un seuil assez élevé. Le financement par l'émission d'action apparaît donc

favorable. Là aussi, les investisseurs révèlent leur confiance dans le marché par le bas niveau de la volatilité implicite. La consolidation des passifs participerait aussi à la réduction du risque par l'effet de levier financier.

Enfin, l'autofinancement apparaît mieux orienté. Depuis le deuxième trimestre de 2003, le taux de marge des entreprises a fortement augmenté. Ce mouvement devrait se poursuivre (cf. fiche « *Résultats des entreprises* »). L'amélioration de la rentabilité des entreprises permettrait ainsi au taux d'autofinancement de poursuivre sa progression (cf. graphique 8). ■

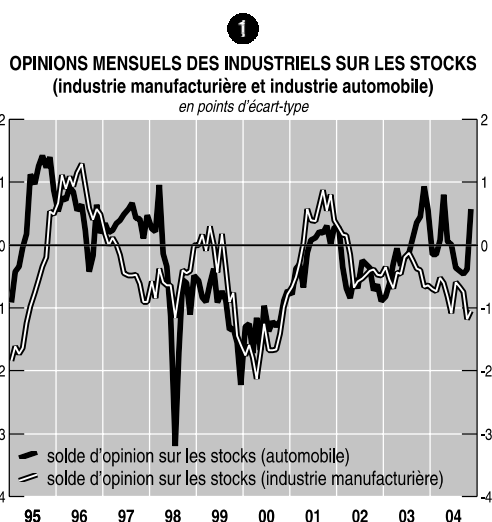
# Stocks

La contribution des stocks à la croissance a été fortement positive (+0,7%) au troisième comme au deuxième trimestre de 2004. Ce phénomène apparaît relativement surprenant au regard notamment de l'opinion des industriels retracée dans les enquêtes de conjoncture, qui faisait plutôt ressortir des stocks relativement légers en comparaison historique. Deux facteurs auraient joué : d'une part des mouvements exceptionnels dans l'industrie aéronautique, navale et ferroviaire et d'autre part un effet de surprise suite au net repli de la demande manufacturière, en particulier dans le secteur automobile, qui n'avait pas été anticipé par les importateurs.

Dans ce contexte, une correction des stocks à la baisse est attendue dès le quatrième trimestre. Elle serait cependant d'une ampleur modérée. En effet, des mouvements de stockage importants se produiraient encore dans l'aéronautique. Par ailleurs, les principaux déterminants du comportement de stockage seraient orientés favorablement : en particulier, les conditions financières continueraient d'être accommodantes et la demande rebondirait. Les variations de stocks contribueraient donc positivement à la croissance de l'année 2004 (+1,1 point). Elles seraient ensuite neutres pour chacun des trimestres de 2005.

## Au troisième trimestre de 2004, la faiblesse de la demande a surpris les industriels, provoquant un restockage important

Au troisième trimestre, la contribution des variations de stocks en volume à la croissance a été fortement positive pour le deuxième trimestre consécutif (+0,7). L'acquis à l'issue du troisième trimestre (+1,1



point) montre que la contribution des variations de stocks à la croissance sera significativement positive en 2004.

L'augmentation du restockage observé au troisième trimestre provient essentiellement de l'industrie manufacturière : les variations de stocks de ce secteur contribuent à elles seules pour 1,1 point de croissance de la production manufacturière, soit 0,5 point de croissance du PIB. Néanmoins, ce mouvement ne transparait pas dans l'évolution des soldes d'opinion sur les stocks issue des enquêtes de conjoncture dans l'industrie jusqu'au mois de novembre (cf. graphique 1) : les industriels continuent de juger le niveau de leurs stocks plutôt légers.

Dans ce contexte, l'importante augmentation du stockage de produits manufacturiers semble en partie accidentelle. Elle reflète d'ailleurs des mouvements de stocks exceptionnels dans l'industrie

## CONTRIBUTION DES STOCKS À LA CROISSANCE

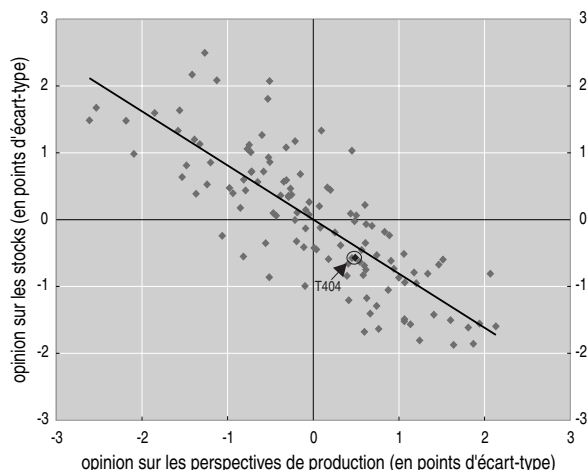
	Évolutions trimestrielles									(en %)			
	2003			2004				2005		Moyennes annuelles			
	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	2003	2004	2005 acquis
Variations de stocks <sup>(1)</sup> (en Mds d'euros 1995)	0,3	-0,3	-1,0	0,0	0,6	3,2	5,5	4,7	4,6	4,6	-1,0	14,0	
Contribution des stocks <sup>(1)</sup> à l'évolution du PIB (en points de PIB)	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

■ Préviation

(1) Variations de stocks de biens et services y.c. acquisitions nettes d'objets de valeur.

2

**OPINIONS TRIMESTRIALISÉES DES INDUSTRIELS SUR LEURS STOCKS ET SUR LEURS PERSPECTIVES DE PRODUCTION**



**Note :**

Chaque point trimestriel représente la moyenne de trois enquêtes mensuelles de conjoncture. La droite de régression de l'opinion sur les stocks (en ordonnée) sur les perspectives de production (en abscisse) est représentée en gras. Au quatrième trimestre de 2004 (T404 représente l'enquête de novembre), le point très proche de la courbe indique que les industriels jugent leurs stocks globalement en ligne avec l'état actuel des perspectives de production. La position du point courant, dans le cadran sud - est, indique que les perspectives sont favorables (supérieures à leur moyenne) tandis que les stocks sont juger légers (inférieurs à leur moyenne).

aéronautique, navale et ferroviaire<sup>(1)</sup>. Mais une part de la forte contribution des stocks tiendrait également à une erreur d'anticipation de demande. Ainsi, le solde d'opinion relatif à la demande prévue (dans l'enquête trimestrielle de juillet 2004 auprès des chefs d'entreprise dans l'industrie) était bien orienté et les industriels semblent donc avoir surestimé la demande tant interne qu'externe. Au final, le ralentissement ayant été mal anticipé, ces derniers ont gonflé leurs stocks. Le secteur automobile illustre l'effet de surprise : les fortes importations d'automobiles du troisième trimestre de 2004 (+5,4%), qui compensent la légère baisse de la production (-0,5%), ont provoqué une forte augmentation des stocks<sup>(2)</sup> suite à la contraction marquée de la consommation (-1,4% par rapport au trimestre précédent). Les industriels du secteur automobile jugent désormais leurs stocks élevés, d'après l'enquête mensuelle de novembre auprès des industriels (cf. graphique 1).

(1) Les contributions des variations de stocks de biens d'équipement à la croissance de la production manufacturière aux deuxième et troisième trimestres de 2004 est particulièrement forte (+0,62 et +0,55 point).

(2) La hausse des variations de stocks d'automobiles a contribué pour 0,41 point à la croissance de la production manufacturière du troisième trimestre de 2004.

(3) L'enquête de conjoncture dans l'industrie mesure l'opinion des industriels sur le niveau de leurs stocks de produits finis. Cette notion de stocks est plus restreinte que celle utilisée dans les comptes trimestriels, qui englobe en outre les stocks de matières premières et de produits semi-finis.

(4) Par exemple, une baisse du taux de profit, en restreignant l'accès des entreprises au crédit (rationnement du crédit), contraint le montant des stocks que les entreprises peuvent financer.

Au total, le restockage en partie accidentel opéré au troisième trimestre est à relier à l'atonie de la demande au troisième trimestre de 2004 et à la robustesse des importations. En effet, si la production manufacturière est restée étale, les importations de produits manufacturés ont crû de 2,5% par rapport au deuxième trimestre tandis que la demande était mal orientée (-0,2%), freinée en particulier par une consommation des ménages en net repli (-0,6%).

**Les perspectives de demande favoriseraient le stockage après la correction à la baisse qui interviendrait au quatrième trimestre**

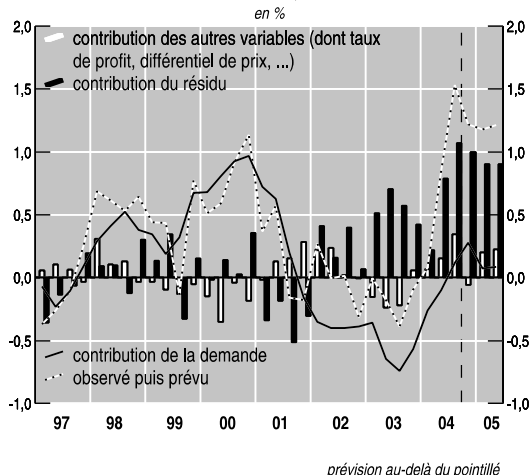
En premier lieu, après le creux du troisième trimestre de 2004, les perspectives de demande favoriseraient un comportement de stockage toujours soutenu. Les niveaux des stocks<sup>(3)</sup> étant jugés aujourd'hui globalement en phase avec l'état des anticipations des industriels (cf. graphique 2), ils resteraient élevés avec le rebond attendu de la demande fin 2004. Seule une légère correction à la baisse interviendrait au quatrième trimestre suite au sur-stockage enregistré au troisième trimestre.

En second lieu, les facteurs financiers qui conditionnent le comportement de stockage demeureraient favorables. Les conditions de crédits resteraient encore souples (cf. fiche « Financement de l'économie »), rendant le coût d'opportunité du stockage limité. En effet, le niveau des stocks désiré dépend négativement du niveau des taux d'intérêt réels, élément important du coût de stockage lorsque les entreprises arbitrent entre stockage et placement en actifs financiers. De plus, les taux de profit, en légère amélioration au début de l'année 2005 (cf. fiche « Résultats des entreprises »), limiteraient les contraintes de financement<sup>(4)</sup>.

En outre, le profil de croissance des stocks serait affecté par la dynamique passée du prix des consommations intermédiaires relativement au prix de la

3

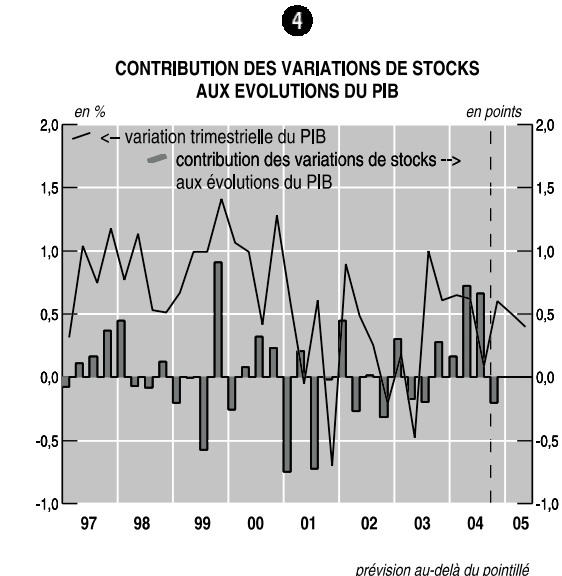
**TAUX DE CROISSANCE TRIMESTRIEL DES STOCKS ET CONTRIBUTIONS ECONOMETRIQUES DES DETERMINANTS**



production. Au quatrième trimestre de 2004, le coût de stockage de biens intermédiaires dans l'industrie serait alourdi, reflétant une hausse des prix des consommations intermédiaires plus vive que celle des prix à la production au troisième trimestre de 2004 (en particulier à la suite du renchérissement passé des cours de l'acier et du pétrole). Pour le premier semestre de 2005, cette tendance s'inverserait avec le ralentissement des prix des consommations intermédiaires (cf. graphique 3).

Enfin, sur l'ensemble de la période de prévision, les importants mouvements de stockage déjà observés au troisième trimestre de 2004 dans le poste aéronautique se poursuivraient. Des pièces détachées continueraient en effet d'être stockées avant d'être assemblées sur les chaînes de montage des Airbus A380.

Dans ces conditions, avec des variations de stocks encore très dynamiques à l'horizon de prévision, la contribution à la croissance serait négative (-0,2 point) au dernier trimestre de 2004. Sur l'ensemble de l'année, la contribution des variations de stocks à la croissance serait positive (+1,1 point), rompant ainsi un cycle de trois années de contributions négatives



où les stocks avaient pesé sur la croissance. Sur chacun des deux premiers trimestres de 2005, la contribution des stocks serait nulle (cf. graphique 4). ■

# Production

La production de l'ensemble des branches s'est essouffée au troisième trimestre de 2004, augmentant de +0,3%, contre plus de +0,6% par trimestre depuis la mi-2003. L'ampleur du ralentissement, notamment dans l'industrie, a surpris au regard des signaux globalement optimistes délivrés par les enquêtes de conjoncture. Il s'apparenterait donc à un phénomène temporaire et en partie accidentel.

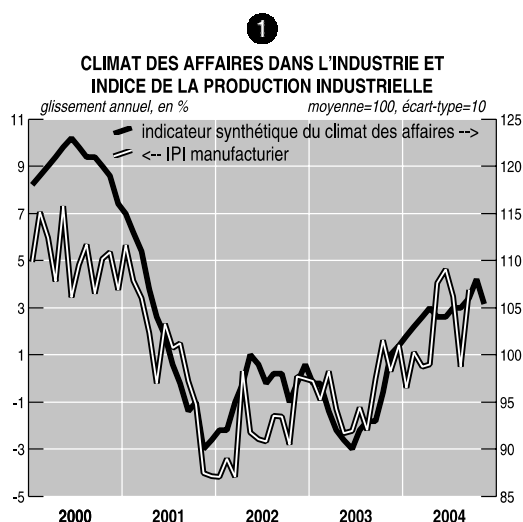
A un niveau plus désagrégé, il apparaît que la production manufacturière a stagné au troisième trimestre et que l'activité a ralenti dans la construction et même reculé dans le commerce. Dans les industries agroalimentaires et les services, la production a continué de croître, mais sur des rythmes deux fois moins rapides qu'auparavant. Seuls les secteurs de l'énergie et des transports ont fortement progressé.

Une correction de l'accident survenu au troisième trimestre se serait cependant produite dès le quatrième trimestre de 2004. Au premier semestre de 2005, la demande mondiale s'infléchirait progressivement tandis que la consommation et l'investissement rejoindraient des rythmes de progression moyens. Par conséquent, la production évoluerait aux alentours de +0,5% par trimestre.

**Après un retour à la normale limité par la correction des stocks et l'érosion des anticipations au quatrième trimestre, la production manufacturière rejoindrait un rythme moyen avec l'infléchissement des exportations et de la consommation des ménages...**

La production manufacturière a stagné au troisième trimestre de 2004, après avoir augmenté de +1,3% au trimestre précédent. Ce repli de l'activité industrielle dépasse largement ce que laissait anticiper l'évolution de l'indice synthétique du climat des affaires, en hausse pratiquement continue depuis le début de l'année. Il tient pour partie à une forte correction de l'activité dans la branche automobile, qui refléterait davantage un phénomène temporaire qu'un véritable retournement de tendance.

Après un ralentissement qui semble en partie accidentel au troisième trimestre, l'activité manufacturière se redresserait au quatrième trimestre de 2004 : le rythme de croissance de la production atteindrait +0,9%. Dans l'enquête de conjoncture de novembre, l'indicateur du climat des affaires fléchit un



peu mais conserve un niveau assez élevé (cf. graphique 1). De plus, les entrepreneurs bénéficieraient de la correction à la hausse de la demande intérieure (cf. fiches « Consommation et investissement des ménages » et « Investissement »). Toutefois, ce rebond serait réprimé par la réduction des niveaux de stocks accumulés en cours d'année. Puis, au cours des deux premiers trimestres de 2005, la production manufacturière progresserait à un rythme plus modéré, en raison de l'infléchissement progressif des exportations et de la consommation des ménages. En un an, le rythme de progression aurait été divisé par deux.

**... et entraînerait dans son sillage la production d'énergie et de transport**

Au troisième trimestre de 2004, la production énergétique s'est redressée (+1,0% après -2,8%), en lien notamment avec un accroissement des stocks plus important qu'au deuxième trimestre. La demande intérieure hors stocks a stagné tandis que les exportations ont été dynamiques (+7,3%). Fin septembre, le taux d'indépendance énergétique s'établissait à 47,1% en cumul annuel (calculé sur les neuf premiers mois de l'année), soit une baisse de 0,9 point en un an. Au quatrième trimestre de 2004, la production énergétique ralentirait avant de progresser de façon plus soutenue début 2005.



Le secteur des transports, comme celui de l'énergie, a été relativement dynamique au troisième trimestre. La bonne orientation de l'activité dans ce secteur se confirmerait en fin d'année, avant d'être tempéré au premier semestre de 2005.

### Les enquêtes de conjoncture laissent également anticiper un tassement du commerce début 2005

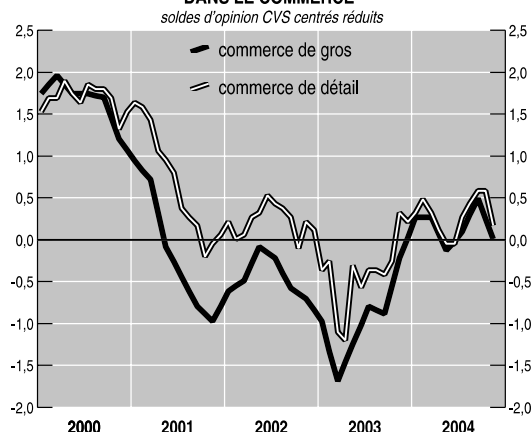
Après un premier semestre 2004 favorable, la conjoncture dans le commerce s'est dégradée au troisième trimestre. Les commerçants interrogés en novembre indiquent une détérioration de leurs ventes. Dans le commerce de gros, cette dégradation est particulièrement visible dans le secteur des biens de consommation. Dans le commerce de détail, elle est plus durement ressentie dans la grande distribution généraliste et fait écho à la quasi-stagnation de la consommation des ménages.

L'activité dans ce secteur aurait cependant bénéficié du regain de la consommation des ménages au quatrième trimestre. En novembre, les intentions de commandes sont d'ailleurs bien orientées dans le commerce de détail. En outre, dans le commerce de gros de biens d'équipement, le jugement des entrepreneurs sur leurs ventes comme sur leurs intentions de commande se maintient. Les perspectives générales d'activité dans le commerce de gros et de détail marquent néanmoins un fléchissement, laissant anticiper début 2005 un retour à des rythmes de croissance moins soutenus.

### L'activité dans les services retrouverait un peu de dynamisme

Au troisième trimestre de 2004, la production de services marchands a progressé moins rapidement qu'aux deux trimestres précédents (+0,3% après +0,6% aux premier et deuxième trimestres). Elle a pâti du repli de la consommation des ménages en activités récréatives et sportives ainsi qu'en hôtel-

## 2 PERSPECTIVES GÉNÉRALES D'ACTIVITÉ DANS LE COMMERCE



lerie-restauration. Dans les services aux entreprises, la croissance des activités de télécommunications s'est nettement infléchie (+0,7% après +2,0% au deuxième trimestre), même si elle reste relativement résistante en comparaison des autres secteurs. Enfin, depuis plusieurs trimestres, les activités immobilières progressent à un rythme assez soutenu, voisin de 0,5%.

Au quatrième trimestre de 2004, l'activité dans l'ensemble des services marchands serait plus dynamique (+0,5%). Elle serait stimulée par la demande en provenance des entreprises, en lien avec le rebond de la production manufacturière. D'après l'enquête de conjoncture de novembre, l'indicateur du climat des affaires dans les services est en légère baisse mais reste favorable. Début 2005, la croissance de l'activité serait également proche de 0,5% par trimestre, en ligne avec la régularisation de la consommation des ménages.

La production dans les services non marchands a également un peu ralenti au troisième trimestre de 2004 (+0,4% après +0,6% au deuxième trimestre), en raison notamment de la chute des dépenses de

## PRODUCTION PAR BRANCHE

	Évolutions trimestrielles										(en %)		
	2003			2004				2005			Moyennes annuelles		
	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.	2003	2004	2005 acquis
Agroalimentaire (7,5%)	-2,1	-1,4	0,9	-0,5	1,6	0,7	0,4	0,2	0,1	0,0	-3,0	2,1	0,5
Produits manufacturés (26,4%)	0,5	-0,4	1,0	1,0	0,6	1,3	0,0	0,9	0,7	0,6	0,3	2,9	2,2
Énergie (3,3%)	4,3	-0,5	1,2	2,1	0,4	-2,8	1,0	0,2	0,4	0,7	3,1	0,9	0,9
Construction (5,5%)	-0,2	0,0	0,6	0,7	0,6	0,7	0,1	0,3	0,8	0,6	-0,5	2,0	1,7
Commerce (8,0%)	-0,2	-1,2	0,9	0,1	0,8	1,0	-0,2	1,0	0,6	0,5	-0,6	1,9	1,9
Transports (4,0%)	-0,7	-2,2	4,2	-0,3	0,1	0,4	0,8	0,7	0,6	0,5	0,3	2,3	2,0
Activités financières (4,6%)	1,3	0,9	1,5	1,3	1,4	1,3	1,1	1,0	0,9	1,0	5,1	5,3	3,3
Autres services marchands (26,3%)	0,5	0,2	1,1	0,8	0,6	0,6	0,3	0,5	0,5	0,4	1,9	2,6	1,5
Services non marchands (14,4%)	0,6	0,1	0,7	0,8	0,4	0,6	0,4	0,7	0,6	0,6	2,4	2,3	1,9
<b>Total</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>1,1</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>0,3</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,9</b>	<b>2,6</b>	<b>1,8</b>

Prévision

santé des ménages (-1,1%). Au cours des prochains trimestres, elle retrouverait un rythme de croissance habituel, de l'ordre de 0,7%.

### L'investissement en logement des ménages continuerait de soutenir le bâtiment

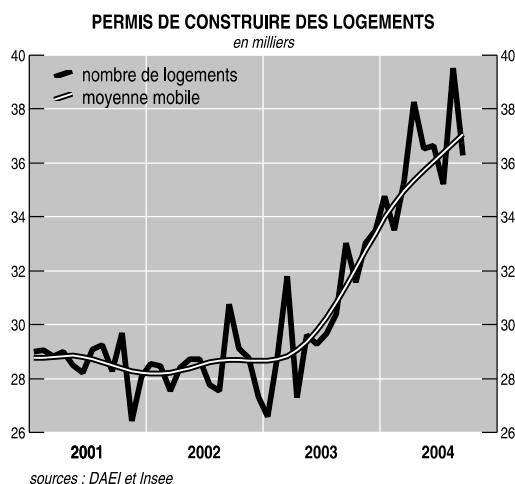
L'activité dans le secteur de la construction a peu augmenté au troisième trimestre de 2004. Depuis trois trimestres, les travaux publics sont pénalisés par le recul de l'investissement des sociétés non financières et des administrations publiques. A l'inverse, l'investissement des sociétés non financières a continué de croître dans le bâtiment. De plus, la progression de l'investissement des ménages, bien qu'inférieure aux deux trimestres précédents, est demeurée soutenue, bénéficiant encore du dispositif Robien et de conditions d'emprunt favorables.

Dès le quatrième trimestre de 2004, l'activité de la construction renouerait avec la croissance (+0,3% au dernier trimestre de 2004 puis +0,8% et +0,6% aux deux premiers trimestres de 2005). Malgré un léger tassement au troisième trimestre, le nombre de permis de construire resterait élevé et augurerait une bonne tenue de la construction (cf. graphique 3). La demande des ménages en logement, en particulier en immeubles collectifs, resterait dynamique et continuerait de stimuler l'activité du secteur. 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.

### Dans le secteur agricole, l'année 2004 a été davantage favorable aux cultures qu'à la production animale

Après une année 2003 désastreuse, les conditions climatiques ont été favorables aux grandes cultures en 2004. La récolte céréalière française progresserait ainsi de +27% sur l'année et de +11% par rap-

3



port à la moyenne quinquennale. Dans ce contexte d'abondance de l'offre, que l'on retrouve au niveau mondial, les cours sont tirés à la baisse.

Il en va de même dans la viticulture : la récolte de l'année 2004 serait supérieure de 23% à celle de 2003 et de 6% à la moyenne des cinq dernières campagnes. Dans ce contexte, les cours ne connaîtraient pas de nouvelle embellie.

Suite au repli du cheptel en 2003 puis en 2004, la production bovine diminuerait de -4,1% en 2004. Ce déficit de production favoriserait la progression des cours, qui atteindraient un niveau élevé. La production ovine diminuerait également en 2004 (-2,5%), en raison du repli du cheptel en 2003 (-1,8%). La production porcine se stabiliserait, tout comme la production de volailles.

Dans l'industrie agroalimentaire, la production de viande et de lait présente un acquis de 0,3% à la fin du troisième trimestre de 2004. Elle ne devrait donc augmenter que faiblement en 2004. Dans les autres industries agroalimentaires, l'acquis à la fin du troisième trimestre est de -0,6%. La production pourrait donc légèrement diminuer en 2004. ■

# Résultats des entreprises

*Sous l'effet des gains de productivité, le taux de marge des entreprises non financières a augmenté du troisième trimestre de 2003 au deuxième trimestre de 2004. Il a ainsi retrouvé un niveau proche de celui des années 2000-2001 : il s'établit à 40,1% au deuxième trimestre de 2004.*

*Le taux de marge des entreprises non financières se serait temporairement replié au troisième trimestre de 2004 sous l'effet du ralentissement de l'activité et de la hausse du coût des matières premières pour atteindre 39,6%.*

*Les gains de productivité reprendraient au quatrième trimestre de 2004 et le prix des matières premières ralentirait au premier trimestre de 2005, ce qui permettrait aux entreprises non financières de reconstituer leurs marges. Leur taux de marge rejoindrait ainsi 40,1% au deuxième trimestre de 2005.*

## **La rentabilité des entreprises se serait temporairement dégradée au troisième trimestre, notamment à cause de la stagnation de l'activité**

Le taux de marge mesure la part de la valeur ajoutée qui rémunère le capital. Sa variation se décompose de façon comptable entre les évolutions de la productivité du travail, du ratio du prix de la valeur ajoutée et du prix de la consommation et du pouvoir d'achat des salaires (cf. dossier de la note de conjoncture de juin 2003).

Au troisième trimestre de 2004, les entreprises non financières auraient pour la première fois depuis le premier semestre de 2003 significativement réduit leurs marges. En effet, l'activité a nettement ralenti tandis que le prix des consommations intermédiaires et le pouvoir d'achat des salariés ont accéléré.

Depuis le deuxième semestre de 2003, les gains de productivité contribuaient positivement à la hausse du taux de marge : les entreprises n'ajustaient que modérément et avec retard l'emploi à l'activité, accroissant ainsi leur productivité. À l'inverse, au troisième trimestre de 2004, elles auraient continué d'embaucher un peu alors que leur activité ralentissait sans qu'elles ne l'aient anticipé. Leur productivité aurait donc nettement diminué. Après avoir

contribué pour 0,4 point à la hausse du taux de marge au deuxième trimestre, elle expliquerait 0,1 point de sa baisse au troisième trimestre.

Les entreprises auraient de plus subi l'effet de la hausse du prix des matières premières, notamment du pétrole et des produits métallurgiques. Le prix de leurs consommations intermédiaires aurait continué d'augmenter mais, pour rester compétitives, les entreprises n'auraient pas pu répercuter cette hausse sur leurs prix de production. Le prix de leur valeur ajoutée aurait donc stagné au troisième trimestre tandis que le prix de la consommation augmentait légèrement. La variation du ratio du prix de la valeur ajoutée et du prix de la consommation aurait ainsi contribué pour 0,2 point à la baisse du taux de marge (après +0,1 point au deuxième trimestre).

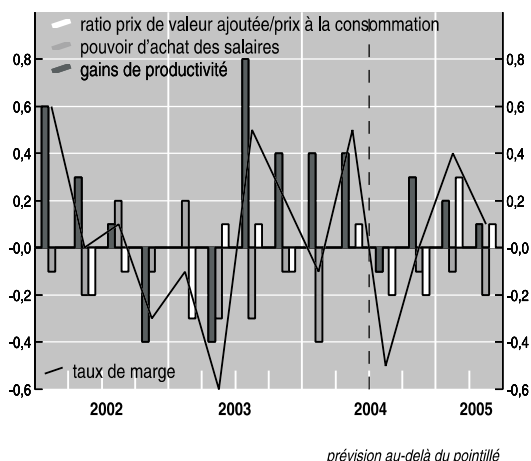
Suite à l'augmentation du SMIC au 1<sup>er</sup> juillet, le pouvoir d'achat du salaire mensuel par tête aurait accéléré au troisième trimestre et aurait diminué le taux de marge des entreprises de 0,2 point. La réforme concomitante du système d'exonérations de charges sur les bas salaires aurait compensé la hausse des salaires en réduisant le taux de cotisation employeur (cf. encadré de la fiche « Salaires » de la note de juin 2004). En revanche, la mise en place de la contribution solidarité aurait diminué le taux de marge des entreprises à hauteur de 0,1 point en augmentant leurs charges d'exploitation (cf. fiche « Éléments du compte des administrations publiques » de la note de juin 2004).

## **La reprise de l'activité puis la baisse des prix des consommations intermédiaires permettraient aux entreprises de relever leur taux de marge au premier semestre de 2005**

Les entreprises reconstitueraient leurs marges au premier semestre de 2005. Les gains de productivité augmenteraient au quatrième trimestre, les prix des consommations intermédiaires ralentiraient au premier trimestre de 2005, mais le pouvoir d'achat des salaires continuerait de peser sur le taux de marge des entreprises.

À partir du quatrième trimestre de 2004, la productivité recommencerait à croître, l'activité reprenant plus vite que l'emploi. Les entreprises continueraient d'ajuster avec prudence leurs effectifs à l'activité. Les gains de productivité contribueraient donc

**1**  
CONTRIBUTIONS A LA VARIATION DU TAUX DE MARGE  
DES SNF-EI



positivement à l'évolution du taux de marge, à hauteur de 0,3 point au quatrième trimestre, de 0,2 point au premier trimestre de 2005 et de 0,1 point au deuxième trimestre.

Par contre, le ratio du prix de la valeur ajoutée et du prix de la consommation continuerait de diminuer le taux de marge au quatrième trimestre, le prix des consommations intermédiaires restant dynamique. Au premier trimestre de 2005, le prix de la valeur ajoutée accélérerait nettement sous l'effet du ralentissement du prix des consommations intermédiaires notamment en énergie. Le ratio du prix de la valeur ajoutée et du prix de la consommation expliquerait alors 0,3 point de la hausse du taux de marge (après -0,2 point aux troisième et quatrième trimestres).

**2**  
TAUX DE MARGE DES SNF-EI  
en %



Cependant, le pouvoir d'achat des salaires continuerait de croître. Les salaires intégreraient la hausse passée des prix et, dans un contexte de légère diminution du chômage, les salariés profiteraient d'une part du surplus de valeur ajoutée. Les coûts salariaux continueraient donc de diminuer le taux de marge, de 0,1 ou 0,2 point par trimestre.

Au total, le taux de marge augmenterait nettement au premier trimestre de 2005 et se stabiliserait au deuxième trimestre de 2005 pour retrouver le niveau du deuxième trimestre de 2004. Il s'établirait alors à 40,1%. ■

**DÉCOMPOSITION DU TAUX DE MARGE DES SNF-EI\***

											(en %)		
	Variations trimestrielles										Variations annuelles		
	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>Taux de marge</b>	39,6	39,0	39,5	39,7	39,6	40,1	39,6	39,6	40,0	40,1	39,5	39,7	40,1
<b>Variation du taux de marge</b>	-0,1	-0,6	0,5	0,2	-0,1	0,5	-0,5	0,0	0,4	0,1	-0,4	0,2	0,4
<b>Contributions à la variation du taux de marge</b>													
des gains de productivité	0,0	-0,4	0,8	0,4	0,4	0,4	-0,1	0,3	0,2	0,1	0,0	1,3	0,6
du pouvoir d'achat du salaire par tête	0,3	-0,2	-0,3	0,0	-0,4	0,0	-0,2	-0,1	-0,1	-0,2	0,1	-0,7	-0,5
du taux de cotisation employeur	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,1
du ratio des prix de consommation et du prix de la valeur ajoutée	-0,3	0,1	0,1	-0,1	0,0	0,1	-0,2	-0,2	0,3	0,1	-0,4	-0,1	0,2
Autres éléments	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,1	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	-0,3	0,0
<b>Rappel</b>													
Valeur ajoutée des branches principalement marchandes aux prix de 1995	0,1	-0,6	1,1	0,6	0,6	0,6	0,2	0,5	0,4	0,4	0,1	2,1	1,4
Emploi des SNFEI	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	-0,2	0,1	0,3
Salaires mensuels par tête	0,2	0,5	0,8	0,5	0,9	0,4	0,7	0,7	0,8	0,6	1,7	2,7	2,3
Prix de consommation	0,7	0,1	0,3	0,5	0,3	0,5	0,3	0,5	0,5	0,3	1,8	1,6	1,5
Prix des consommations intermédiaires	1,3	-0,9	0,0	0,4	0,2	0,7	1,0	0,6	0,1	0,3	1,0	1,5	1,4
Prix de production	0,8	-0,4	0,2	0,4	0,3	0,7	0,5	0,4	0,5	0,4	1,1	1,4	1,6
Prix de la valeur ajoutée	0,2	0,3	0,4	0,4	0,3	0,7	0,0	0,2	1,1	0,6	1,2	1,4	1,8

■ Prévision  
\* Sociétés non financières et entreprises individuelles.