



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



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*.

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⁽¹⁾), 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.

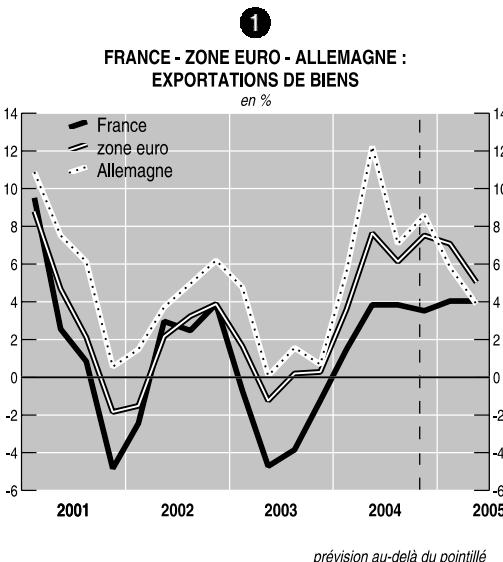
En zone euro, les taux d'intérêt resteraient peu élevés et continueraient de favoriser la demande intérieure. Mais la hausse de l'euro face au dollar, au-delà de son effet direct sur la compétitivité, pèse sur les anticipations des entrepreneurs. Le comportement prudent qu'ils ont adopté en matière de 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 patinait, 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-



prévision au-delà du pointillé

tannique flétriraient 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),

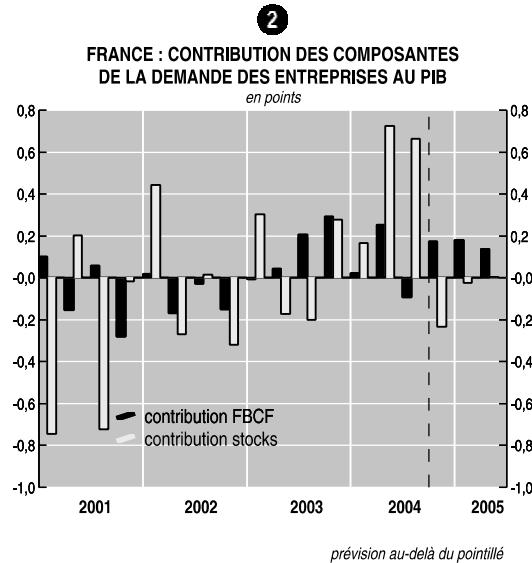
FRANCE : ÉQUILIBRE RESSOURCES-EMPLOIS EN VOLUME

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

	2003				2004				2005		2003	2004	2005 acquis*	
	1 ^{er} T.	2 ^o T.	3 ^e T.	4 ^o T.	1 ^{er} T.	2 ^o T.	3 ^e T.	4 ^o T.	1 ^{er} T.	2 ^o T.				
PIB (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	
Contributions														
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.



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 déchiffrer 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 demeurerait 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 décrue, 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 contribuerait 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 répercutee 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.

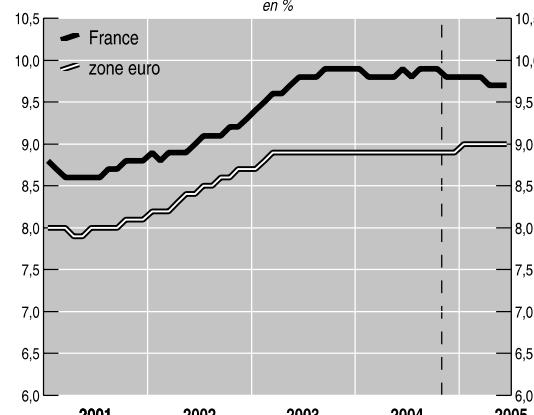
Ainsi, la hausse des prix du pétrole en milieu d'année 2004 n'aurait eu qu'une influence très limitée dans le temps sur l'inflation. En France, la hausse de l'inflation s'est interrompue au mois de septembre et le mouvement de reflux engagé se poursuivrait à l'horizon de la fin juin 2005 : le glissement 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 tirent 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-stagnation

3

FRANCE ET ZONE EURO : TAUX DE CHOMAGE
en %

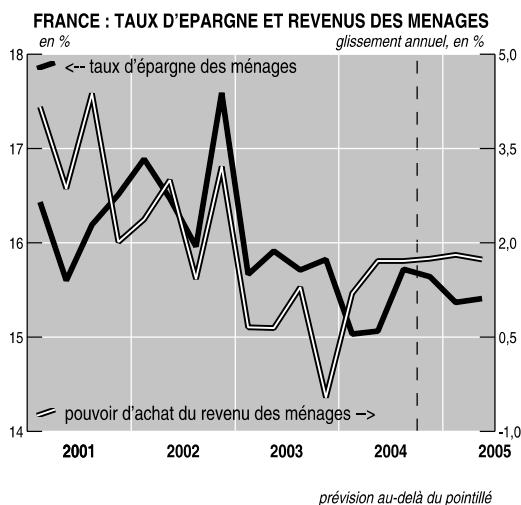


prévision au-delà du pointillé

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'installera 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 décélérerait : 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. ■

Dossiers

Prix du pétrole : doit-on s'attendre à une spirale inflationniste ?

Benoît Heitz

Division Synthèse conjoncturelle

La hausse passée du prix du pétrole, qui a conduit à un doublement du prix du baril entre avril 2003 et octobre 2004, a mécaniquement poussé à la hausse les prix à la consommation, notamment via les prix des produits énergétiques. Cette montée de l'inflation risque-t-elle de conduire à un emballement des prix, comme cela semble s'être produit à l'occasion du deuxième choc pétrolier, lorsque le prix du baril avait triplé ? Ou, au contraire, le contexte économique actuel permet-il d'éviter qu'une spirale d'accélération continue des prix ne s'enclenche ?

Par le passé, les chocs à la hausse sur l'inflation n'ont pas systématiquement débouché sur un phénomène auto-alimenté d'emballement des prix. Ainsi, aux États-Unis, on a pu observer tantôt une accélération des rythmes d'inflation, tantôt des évolutions plus mesurées suite à un choc inflationniste. En France, jusqu'en 1983, un choc sur les prix provoquait toujours une spirale à la hausse de l'inflation qui s'auto-alimentait. Mais depuis, le phénomène n'a plus jamais été observé.

L'étude présentée ici, en proposant une modélisation à deux régimes de l'inflation américaine et française, cherche à détecter les cas de déclenchement de telles spirales inflationnistes dans le passé et également à évaluer leur risque d'occurrence. Il ressort de cette étude que, en dépit de la hausse passée du brent, il est très peu probable que, en France comme aux États-Unis, la hausse du prix du pétrole provoque un dérapage des prix.

Les évolutions de l'inflation : retour vers une cible crédible ou phénomène auto-entretenu ?

Par le passé, des scénarios très différents d'évolution des prix ont été observés dans les économies occidentales à la suite de chocs entraînant des hausses brusques de l'inflation. Parfois, ces chocs se sont limités à de simples accidents de parcours, lorsque l'inflation revenait rapidement à un niveau plus modéré. Ce fut notamment le cas entre décembre 1998 et septembre 2000. Au cours de cette période, le prix du pétrole est passé de 9,9\$ à 33,0\$ par baril. L'inflation s'est alors mécaniquement redressée. Pour autant, aucun emballement des prix ne s'est produit et l'inflation en France n'a jamais dépassé 2,2% au cours des deux années qui ont suivi.

Au contraire, certains chocs ont été suivis de véritables flambées des prix. Ce fut par exemple le cas à la fin des années 1970, à la suite des deux chocs pétroliers, et surtout du deuxième en 1979 : en France l'inflation augmente de plus de 3% par trimestre en 1980 (*cf. graphique 2*). Les enchaînements conduisant à cette accélération auto-entretenue des prix ont transité par les salaires : plus d'inflation a entraîné une hausse plus rapide des salaires nominaux, ce qui a, à son tour, conduit à plus d'inflation.

Ainsi, selon les circonstances, les évolutions des prix, alors qu'elles étaient la conséquence d'un choc identique, ont donc pu se révéler très diverses.

Afin de comprendre les déterminants qui conduisent à déclencher un enchaînement plutôt qu'un autre, nous recourons à une modéli-

sation où l'inflation a la possibilité de suivre alternativement deux régimes : un régime de cible crédible et un régime de phénomène auto-entretenu.

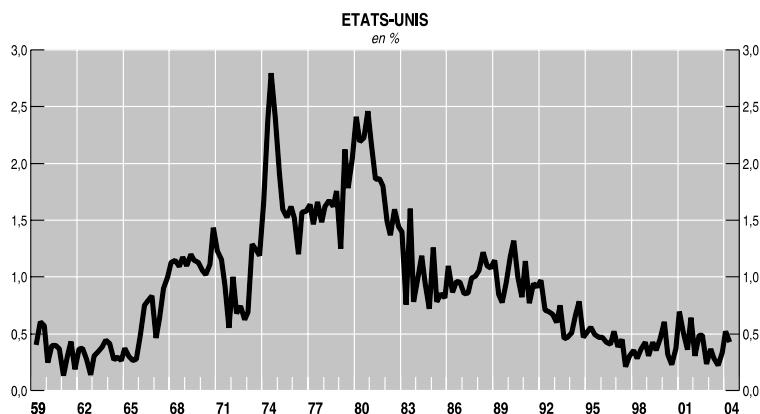
Dans le premier régime, les agents économiques considèrent que, même si cela doit prendre du temps - après une flambée des prix par exemple -, l'inflation retournera vers un certain niveau. C'est le cas notamment si la banque centrale a un objectif d'inflation et qu'elle est crédible : les agents s'attendent alors à ce que l'on revienne vers cet objectif.

Dans le second régime, ils anticipent d'autant plus d'inflation qu'ils en ont observé par le passé (mécanisme d'anticipations adaptatives). Ce genre de situation est propice à un emballement de l'inflation, via la boucle prix-salaire. En effet, plus les agents voient les

Prix du pétrole : doit-on s'attendre à une spirale inflationniste ?

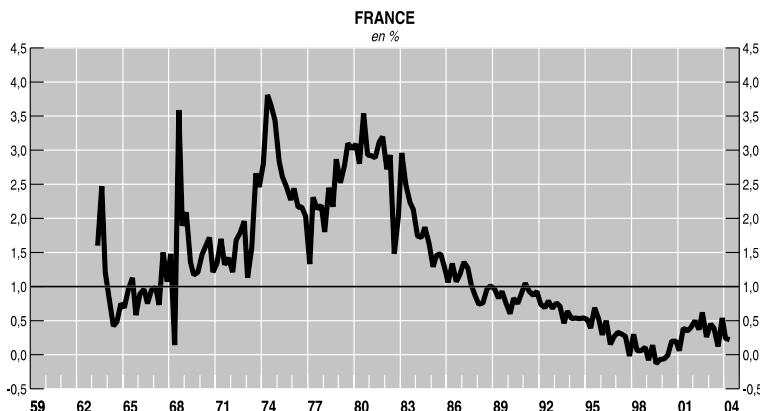
1

EVOLUTION TRIMESTRIELLE DU DEFLATEUR DE LA CONSOMMATION DES MENAGES, HORS ALIMENTATION ET ENERGIE



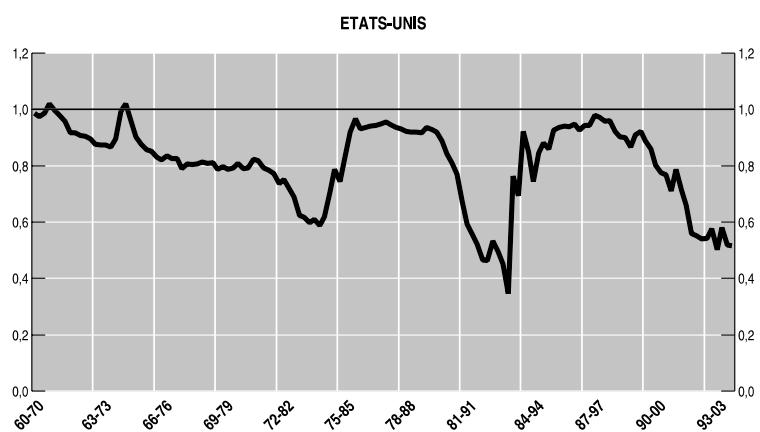
2

EVOLUTION TRIMESTRIELLE DU DEFLATEUR DE LA CONSOMMATION DES MENAGES, HORS ALIMENTATION ET ENERGIE



3

ESTIMATION DE L'INFLATION PAR SES RETARDS (AR4) : SOMME DES TERMES AUTO-REGRESSIFS EN FONCTION DE LA PERIODE D'ESTIMATION



Lecture : l'échelle temporelle indique la période d'estimation qui s'étend sur dix ans.

prix monter, plus ils révisent à la hausse leurs anticipations d'inflation. Les salariés exigent donc de plus fortes hausses de salaires pour défendre leur pouvoir d'achat. Face à cette hausse du coût du travail, les employeurs augmentent alors leurs prix pour préserver leurs marges, ce qui génère un surcroît d'inflation. Cela conduit donc à une nouvelle hausse des anticipations d'inflation et le mécanisme décrit précédemment s'enclenche à nouveau, d'où une spirale à la hausse dans laquelle est entraînée l'inflation. L'inflation contemporaine s'ajuste alors à l'inflation passée avec une indexation unitaire alors que, dans le cas précédent, cet ajustement n'est que partiel.

Il convient de relever que cette modélisation fait le choix de ne faire intervenir le chômage que dans la formation des salaires, sous la forme d'un effet Phillips, et de ne pas prendre en considération un éventuel effet sur la formation des anticipations d'inflation. L'interprétation qui en découle, notamment dans le cas de la France, pourrait sans doute être légèrement modifiée par une prise en compte plus importante du rôle du chômage dans la formation des anticipations des agents.

Dans le cadre de cette modélisation à deux régimes de l'inflation, nous étudions la possibilité que la transition d'un régime à un autre puisse être favorisée par les fluctuations du cours du pétrole. Nous appliquons ce modèle aux cas américains et français. La modélisation utilisée ainsi que la méthode d'estimation employée sont présentées dans l'encadré.

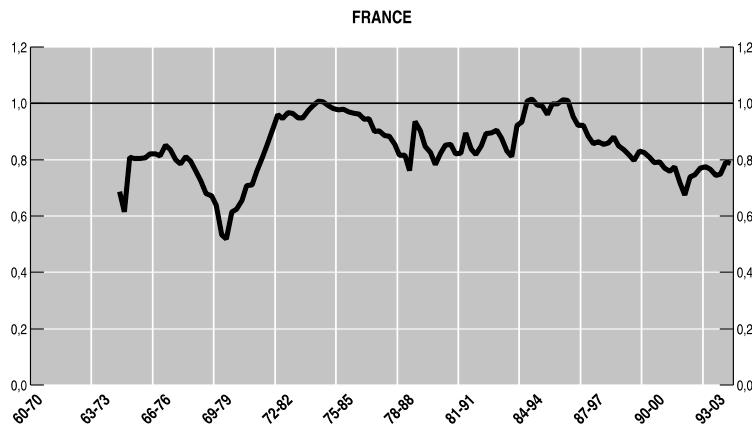
En réalité, l'idée que nous explorons ici est que l'inflation d'un pays ne suit pas définitivement l'un ou l'autre régime mais qu'elle peut suivre alternativement l'un et l'autre.

Une première méthode descriptive consiste à regarder si on peut expliquer l'inflation par ses évolutions passées. Plus précisément, cette analyse préliminaire se base

Prix du pétrole : doit-on s'attendre à une spirale inflationniste ?

4

ESTIMATION DE L'INFLATION PAR SES RETARDS (AR4) : SOMME DES TERMES AUTO-REGRESSIFS EN FONCTION DE LA PÉRIODE D'ESTIMATION



Lecture : l'échelle temporelle indique la période d'estimation qui s'étend sur dix ans.

sur une modélisation qui permet d'expliquer les évolutions des prix par leurs évolutions au cours des quatre trimestres précédents (modélisation autorégressive d'ordre 4). Ces modèles sont estimés sur une période de 10 ans glissante, pour les États-Unis comme pour la France. Les graphiques 3 et 4 présentent l'évolution des coefficients issus de ces deux modélisations selon les périodes d'estimation : plus

la valeur est proche de 1, plus l'hypothèse d'un phénomène auto-entretenue est plausible.

Il en ressort par exemple que, à la fin des années 1970 et au début des années 1980, l'inflation française dépend fortement de ses valeurs passées (*cf. graphique 4*) : cela correspondrait à une phase où l'inflation s'auto-alimentait. Plus généralement, on constate que les

coefficients obtenus varient fortement en fonction de la période que l'on considère. Il semble donc bien que les lois régissant l'évolution de l'inflation ne sont pas les mêmes selon les périodes, ce qui vient confirmer le fondement même du modèle que nous allons maintenant exploiter.

Afin d'affiner notre analyse, nous avons cherché à détecter les périodes au cours desquelles l'inflation était dans un régime de cible crédible (état 0 par la suite) et les périodes au cours desquelles elle s'inscrivait dans un régime d'inflation auto-entretenue (état 1 par la suite).

Les États-Unis ont en général une cible d'inflation crédible en dehors de certains épisodes particuliers.

Afin d'affiner notre analyse et d'isoler les tendances suivies par l'inflation, nous avons appliqué le modèle à deux régimes présenté en encadré 1 à l'indice de prix de la consommation des ménages américains hors alimentation et énergie (les postes les plus volatiles) issu des comptes trimestriels.

Tableau 1 : Modélisation retenue du déflateur de la consommation des ménages américains, hors alimentation et énergie

	Coeff.	variable	Estimation	T-stat
Etat 0	α_1^0	Inflation en t-1	0,694	12,04
	α_4^0	Inflation en t-4	0,215	4,00
	β^0	Chômage	-0,062	-2,39
	μ_0	Constante	0,062	2,48
	σ_0	Écart-type du résidu	0,144	13,57
	γ_0	Constante fonction de transition	3,313	4,48
Etat 1	α_1^2	Inflation en t-1	0,500	3,39
	β^1	Chômage	-0,185	-2,25
	σ_1	Écart-type du résidu	0,325	7,81
	γ_1	Constante fonction de transition	2,007	2,57

Période d'estimation : 1959-2004

Le test du ratio de vraisemblance, tel que présenté par Garcia (1995), réalisé sur la modélisation auto-régressive d'ordre 4, rejette l'hypothèse nulle d'absence de changement de régime, même au seuil de 1%. Tous les paramètres introduits ont le signe attendu et sont significatifs au seuil de 5%, γ_1 non significativement différent de 0 signifiant que ρ^{11} n'est pas significativement différent de 0,5. De plus, ils sont robustes à une modification de la période d'estimation : ils sont modifiés de moins d'un écart-type si l'on réalise l'estimation sur les périodes 1964-2004, 1959-1998, 1959-1990 et de moins de deux écart-types pour la période 1974-2004. Le changement de la période d'estimation ne modifie pas le diagnostic sur le régime (*cf. graphique 5*).

(1) L'intervalle de confiance à 95% est 1,15%-4,13%. Celui-ci est obtenu par simulation numérique, à partir de la matrice de variance-covariance estimée des paramètres, avec 10^7 tirages.

Prix du pétrole : doit-on s'attendre à une spirale inflationniste ?

Tableau 2 : Modélisation du déflateur de la consommation des ménages américains, hors alimentation et énergie

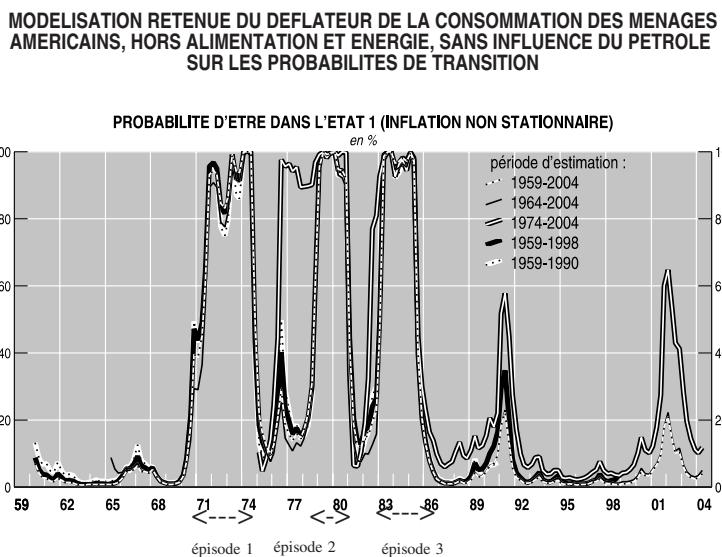
		Avec influence du pétrole (en variations trimestrielles) sur la probabilité de transition (δ_0 et δ_1)	Avec influence du pétrole (en glissement annuel) sur la probabilité de transition (δ_0 et δ_1)	Avec influence du déficit public sur la probabilité de transition (δ_0 et δ_1)			
		Estimation	T-stat	Estimation	T-stat	Estimation	T-stat
Etat 0	α_1^0	0,702	12,16	0,700	10,14	0,692	10,72
	α_4^0	0,204	3,79	0,204	3,35	0,210	3,60
	β^0	-0,055	-1,82	-0,052	-1,99	-0,047	-1,75
	μ_0	0,068	2,44	0,068	2,49	0,070	2,62
	σ_0	0,146	12,16	0,144	13,21	0,144	13,55
	γ_0	3,789	2,82	3,213	4,22	4,335	3,06
	δ_0	-9,138	-0,95	-1,583	-0,54	-39,532	-1,06
Etat 1	α_1^2	0,496	3,33	0,518	3,65	0,529	3,65
	β^1	-0,190	-1,95	-0,223	-2,91	-0,214	-2,96
	σ_1	0,322	7,80	0,317	8,14	0,315	7,80
	γ_1	1,928	2,47	2,005	2,04	3,567	2,07
	δ_1	2,684	0,42	9,575	1,35	-50,915	-1,20

L'effet Phillips représenté par β^0 et β^1 , i.e. le fait qu'un chômage plus important tendra à réduire l'inflation en limitant les revendications salariales, est significatif dans les deux régimes mais plus marqué quand l'inflation s'emballe. Enfin, la persistance dans l'un ou l'autre régime apparaît forte⁽²⁾.

L'influence de l'évolution des prix du pétrole, qu'elle soit considérée en variation trimestrielle ou en glissement annuel n'étant pas significative (*cf. tableau 2*), ces variables ont été exclues de la modélisation. L'influence du déficit public américain ramené au PIB n'est pas non plus significative.

Entre 1960 et 2004, la probabilité d'être dans l'état 0 (interprété comme celui où il existe une cible d'inflation crédible) est supérieure à 50% dans plus de 80% du temps (*cf. graphique 5*). Plusieurs épisodes de basculement de l'inflation américaine dans l'état 1 (inflation non-stationnaire) se distinguent :

Épisode 1 : en 1971. Cela peut sembler, de prime abord, quelque peu surprenant. En effet, on se serait attendu à ce que cela se produise plutôt après le premier choc pétrolier, qui ne commence que le 17 octobre 1973. Toutefois, d'autres événements semblent avoir provoqué ce changement de régime. En effet, dès le 18 mars 1968, le dollar n'est plus gagé sur des réserves d'or, même s'il reste convertible en or. Il apparaît donc un double marché de l'or : l'or mo-



(2) La probabilité de rester dans l'état 0, mesurée par $\frac{e^{\gamma_0}}{1+e^{\gamma_0}}$, est de 96% et la probabilité $\frac{e^{\gamma_1}}{1+e^{\gamma_1}}$ qu'une spirale inflationniste se poursuive une fois qu'elle a été amorcée est de 88%.

Prix du pétrole : doit-on s'attendre à une spirale inflationniste ?

6

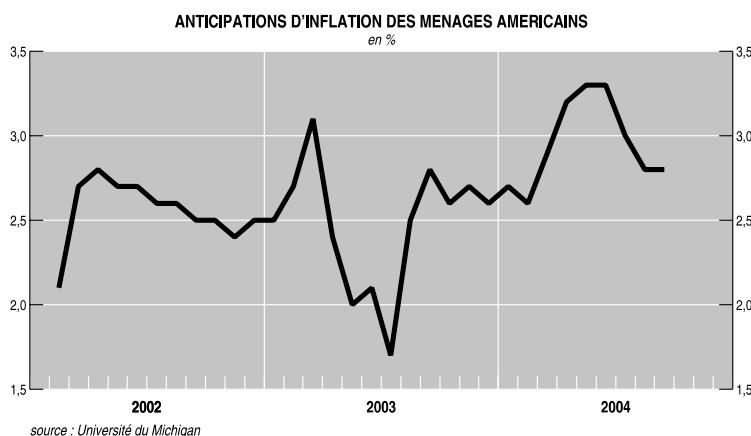


Tableau 3 : Modélisation retenue du déflateur de la consommation des ménages français, hors alimentation et énergie

	Coeff.	variable	Estimation	T-stat
Etat 0	α_1^0	Inflation en t-1	0,300	2,88
	α_2^0	Inflation en t-2	0,260	2,73
	α_3^0	Inflation en t-3	0,313	3,45
	β^0	Chômage	-0,080	-2,52
	μ_0	Constante	0,042	1,59
	σ_0	Écart-type du résidu	0,142	12,78
	γ_0	Constante fonction de transition	8,360	1,46
Etat 1	α_2^1	Inflation en t-2	0,279	2,18
	β^1	Chômage	-0,296	-1,38
	σ_1	Écart-type du résidu	0,450	10,80
	γ_1	Constante fonction de transition	4,058	3,96

Période d'estimation : 1968-2004

Le test du ratio de vraisemblance, tel que présenté par Garcia (1995), réalisé sur la modélisation auto-régressive d'ordre 4, rejette l'hypothèse nulle d'absence de changement de régime, même au seuil de 1%. Les paramètres sont significatifs et du signe attendu, même s'il y a une légère faiblesse au niveau de l'effet de Phillips dans l'état 1. En outre, ils présentent une bonne robustesse à la modification de la période d'estimation.

Ainsi, ils sont modifiés de moins d'un écart-type si l'on réalise l'estimation sur les périodes 1973-2004 ou 1978-2004, de même sur la période 1968-1998 à l'exception des coefficients relatifs à l'état 0 qui varient de moins de deux écart-types. Sur la période 1968-1990, les coefficients relatifs à l'état 1 diffèrent de moins d'un écart-type mais ceux relatifs à l'état 0, dans lequel l'inflation passe peu de temps, sont très substantiellement modifiés.

De plus, cette modélisation délivre un diagnostic stable, lorsque l'on modifie la période d'estimation, quant à l'état dans lequel on se trouve (cf. graphique 7).

nétaire s'échange à un cours fixe et, en parallèle, se développe un marché libre de l'or où les cotations s'éloignent du cours officiel. Dès la fin 1970, la confiance dans le dollar s'érode rapidement et les agents se mettent à convertir leurs dollars en or, d'où une appréciation de près de 14% de l'or par rapport à son cours officiel jusqu'au deuxième tri-

mestre de 1971. On observe parallèlement une hausse de la probabilité d'être dans l'état 1, qui atteint alors 45%. Le 15 août 1971 est annoncée la fin de la convertibilité en or et cette probabilité franchit le cap des 50% pour s'installer ensuite à un niveau élevé, notamment pendant le premier choc pétrolier.

Épisode 2 : début 1979, soit à l'occasion du second choc pétrolier.

Épisode 3 : début 1983. A cette époque, on observe simultanément une baisse des taux d'intérêt, qui passent de plus de 14,5% début 1982 à moins de 9% début 1983, et une nette dégradation des finances publiques, le déficit budgétaire passant de 2,2 points de PIB en 1981 à 5,6 points de PIB en 1983. Cette variable de finances publiques n'a toutefois pas d'effet significatif sur les probabilités de transition, ce qui n'est pas surprenant si elle n'est à l'origine, et encore combinée à d'autres événements, que d'un seul épisode de spirale inflationniste.

On constate en outre que la probabilité d'être dans une spirale inflationniste reste faible jusqu'au deuxième trimestre de 2004. Ce résultat est en ligne avec l'enquête auprès des ménages américains de l'université du Michigan : les anticipations d'inflation des ménages restent mesurées (cf. graphique 6) et, à l'été 2004, elles sont revenues au niveau de la cible d'inflation obtenue précédemment (2,75%).

En France, la politique de désinflation menée à partir des années 80 a rendu crédible l'objectif de faible inflation.

Afin d'isoler les tendances suivies par l'inflation en France, nous avons utilisé, comme pour les États-Unis, les données d'indice de prix de la consommation des ménages français hors alimentation et énergie (les postes les plus volatiles) issus des comptes trimestriels.

Le tableau 3 présente les résultats obtenus sur la période 1968-2004. Les coefficients des variations du prix du pétrole ne sont pas significatifs (cf. tableau 4). On observe également une forte persistance de l'inflation même lorsque l'on est dans l'état stationnaire, la somme des termes auto-régressifs α_1^0 , α_2^0 et α_3^0 étant proche de 1. Ainsi, il faut plus d'un an en moyenne pour réduire de moitié l'écart de l'inflation à sa cible qui

Prix du pétrole : doit-on s'attendre à une spirale inflationniste ?

Tableau 4 : Modélisation du déflateur de la consommation des ménages français, hors alimentation et énergie

		Avec influence du pétrole (en variations trimestrielles) sur la probabilité de transition (δ_0 et δ_1)		Avec influence du pétrole (en glissement annuel) sur la probabilité de transition (δ_0 et δ_1)	
		Estimation	T-stat	Estimation	T-stat
Etat 0	α_1^0	0,300	2,85	0,303	2,90
	α_2^0	0,260	2,73	0,258	2,74
	α_3^0	0,313	3,42	0,309	3,54
	β^0	-0,080	-2,52	-0,079	-2,51
	μ_0	0,042	1,58	0,044	1,69
	σ_0	0,142	12,76	0,142	12,84
	γ_0	8,344	1,61	8,258	1,42
	δ_0	0,743	0,04	-0,302	-0,03
Etat 1	α_1^2	0,279	2,18	0,282	2,20
	β^1	-0,295	-1,38	-0,302	-1,40
	σ_1	0,450	10,80	0,451	10,75
	γ_1	4,010	3,92	4,262	3,02
	δ_1	2,451	0,24	10,344	1,22

est estimée à 1,35% par an. Cette dernière estimation est toutefois très imprécise : au niveau de confiance de 95%, cette valeur se situe entre -0,52% et 2,34%⁽³⁾.

Il ressort également un effet du chômage sur l'inflation, même s'il est fragile dans le cas de la spirale

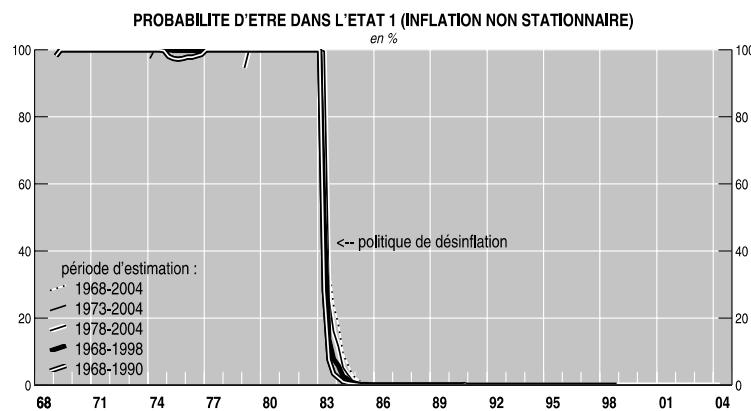
inflationniste : β^0 est significatif et négatif comme attendu, le chômage limitant les revendications salariales des employés, et β^1 est également négatif mais il n'est significatif qu'au seuil de 17%. La persistance dans l'un ou l'autre état est très forte, avec des probabilités

de rester dans le même état, qui valent $\frac{e^{\gamma_0}}{1+e^{\gamma_0}}$ et $\frac{e^{\gamma_1}}{1+e^{\gamma_1}}$, supérieures à 98%.

Ici également, si l'on tente de réintroduire les variations du prix du pétrole comme déterminant de la probabilité de transition, ces paramètres ne sont pas significatifs.

Les résultats diffèrent grandement de ceux obtenus pour les États-Unis : on n'observe pas une alternance des deux états mais d'abord la prédominance de l'état 1 (interprété comme la situation où il n'y a pas de cible d'inflation crédible) puis, à partir de 1983, l'économie reste toujours dans l'état 0 (existence d'une cible d'inflation crédible). Ce changement d'état correspond, avec un léger retard, à

MODELISATION RETENUE DU DEFLATEUR DE LA CONSOMMATION DES MENAGES FRANCAIS, HORS ALIMENTATION ET ENERGIE, SANS INFLUENCE DU PETROLE SUR LES PROBABILITES DE TRANSITION



(3) Cette estimation a été obtenue par simulation numérique, à partir de la matrice de variance-covariance estimée des paramètres, avec 10^7 tirages.

Prix du pétrole : doit-on s'attendre à une spirale inflationniste ?

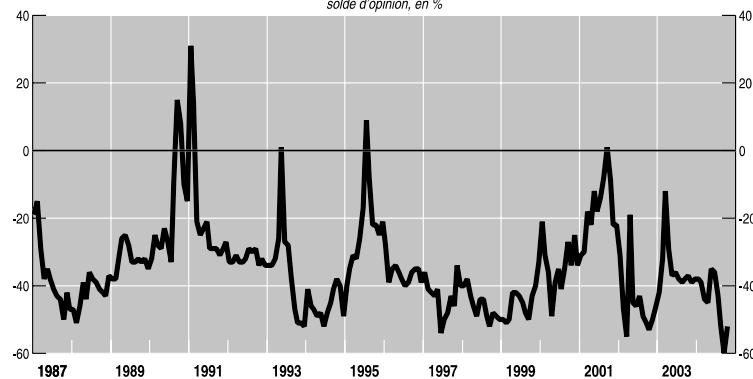
la fin de l'indexation des salaires sur les prix à la mi-1982 et à la politique de désinflation compétitive.

Par ailleurs, on observe que la probabilité d'être dans une spirale inflationniste est, jusqu'au deuxième trimestre de 2004, extrêmement faible. Cela rejoint le diagnostic que l'on peut faire à partir de l'enquête de conjoncture auprès des ménages. En effet, les perspectives d'évolution des prix sont à un faible niveau et présentent même une tendance à la baisse depuis avril 2003 (cf. graphique 8). ■

8

ENQUETE DE CONJONCTURE AUPRES DES MENAGES
PERSPECTIVES D'EVOLUTION DES PRIX

solde d'opinion, en %



Prix du pétrole : doit-on s'attendre à une spirale inflationniste ?

ENCADRÉ : LA MODÉLISATION À DEUX RÉGIMES DE L'INFLATION

On veut tester la possibilité que l'inflation puisse suivre, selon la période considérée, deux régimes distincts, l'un où il existe une cible d'inflation crédible sur laquelle peuvent se coordonner les anticipations et l'autre où une telle cible n'existe pas et où les anticipations sont adaptatives. Cela signifie que, dans le premier cas, la somme des termes auto-régressifs est strictement inférieure à un et qu'elle est égale à un dans le second.

Dans le premier cas, appelé état 0, on obtient la dynamique suivante :

$$\pi_t = \alpha_1^0 \pi_{t-1} + \alpha_2^0 \pi_{t-2} + \alpha_3^0 \pi_{t-3} + \alpha_4^0 \pi_{t-4} + (1 - \alpha_1^0 - \alpha_2^0 - \alpha_3^0 - \alpha_4^0) \bar{\pi} + \beta^0 (u_t - \bar{u}_t) + \varepsilon_t \quad \text{avec } \sum_i \alpha_i^0 < 1$$

où π_t est l'inflation (ici, plus précisément le déflateur de la consommation des ménages hors alimentation et énergie) ; $\bar{\pi}$ la cible crédible d'inflation ; u_t le chômage ; \bar{u}_t le chômage d'équilibre qui n'est pas nécessairement constant sur la période considérée ; ε_t un bruit blanc. Le chômage d'équilibre étant inconnu et potentiellement variable au cours du temps, on a opté pour la solution d'introduire dans l'équation uniquement la partie cyclique \tilde{u}_t du chômage, isolée à l'aide d'un filtre Hodrick-Prescott. La relation estimée devient donc :

$$\pi_t = \alpha_1^0 \pi_{t-1} + \alpha_2^0 \pi_{t-2} + \alpha_3^0 \pi_{t-3} + \alpha_4^0 \pi_{t-4} + \beta^0 \tilde{u}_t + \mu^0 + \varepsilon_t$$

Dans le second cas, situation appelée état 1, lorsque la cible d'inflation n'est plus crédible, cette relation devient alors :

$$\pi_t = (1 - \alpha_2^1 - \alpha_3^1 - \alpha_4^1) \pi_{t-1} + \alpha_2^1 \pi_{t-2} + \alpha_3^1 \pi_{t-3} + \alpha_4^1 \pi_{t-4} + \beta^1 \tilde{u}_t + \varepsilon_t$$

Si l'on appelle S_t la variable indiquant l'état, 0 ou 1, où l'on se trouve, on fait l'hypothèse que S_t suit un processus de Markov. Cela se traduit par le fait que, si on est dans l'état 0, on a alors la probabilité p_t^{00} d'y rester au trimestre suivant et la probabilité p_t^{01} de passer dans l'état 1. Symétriquement, si on est dans l'état 1, on a alors la probabilité p_t^{11} d'y rester au trimestre suivant et la probabilité p_t^{10} de passer dans l'état 0.

On fait l'hypothèse que les probabilités de transition de ce processus sont fonction des variations du prix du pétrole. Suivant Diebold et al. (1994), on postule la forme suivante pour la matrice de transition du processus suivi par S_t :

	Etat 0 en t	Etat 1 en t
Etat 0 en t-1	$p_t^{00} = \frac{e^{\gamma_0 + \delta_0 \Delta brent_{t-1}}}{1 + e^{\gamma_0 + \delta_0 \Delta brent_{t-1}}}$	$p_t^{01} = 1 - p_t^{00}$
Etat 1 en t-1	$p_t^{10} = 1 - p_t^{11}$	$p_t^{11} = \frac{e^{\gamma_1 + \delta_1 \Delta brent_{t-1}}}{1 + e^{\gamma_1 + \delta_1 \Delta brent_{t-1}}}$

Travaillant sur données trimestrielles, on utilise comme point de départ une forme auto-régressive d'ordre 4 avant de supprimer successivement les coefficients non significatifs. La modélisation obtenue pouvant dépendre de l'ordre de suppression des paramètres non significatifs, on a systématiquement tenté de ré-introduire la variable pétrole dans la modélisation finale. De plus, on autorise le changement de tous les paramètres en fonction de l'état dans lequel on se trouve. Les paramètres sont estimés par maximisation de la vraisemblance du modèle. Pour ce faire, on recourt à un algorithme EM⁽¹⁾.

A partir des coefficients estimés, on peut alors calculer la cible implicite d'inflation dans l'état 0 : celle-ci vaut $\frac{\mu_0}{1 - (\alpha_1^0 + \alpha_2^0 + \alpha_3^0 + \alpha_4^0)}$

(1) Cf. Diebold et al (1994) et Hamilton (1993) pour la calcul de la vraisemblance et la description de l'algorithme de maximisation.

Prix du pétrole : doit-on s'attendre à une spirale inflationniste ?

Bibliographie

- Diebold F., J.-H. Lee et G. Weinbach (1994), « Regime switching with time-varying transition probabilities », dans Non-stationary time series analysis and cointegration, ed. C. Hargreaves.
- Diebold F. et G. Rudebusch (1996), « Measuring business cycles : a modern perspective », The Review of Economics and Statistics.
- Garcia R. (1995), « Asymptotic null distribution of the likelihood ratio test in Markov switching models », CIRANO working papers.
- Hamilton J. (1989), « A new approach to the economic analysis of non-stationary time series and the business cycle », Econometrica.
- Hamilton J. (1990), « Analysis of time series subject to changes in regime », Journal of Econometrics.
- Hamilton J. (1993), « Estimation, inference and forecasting of time series subject to changes in regime », dans Handbook of statistics, vol 11, ed G. MADDALA, C. RAO & H. VINOD.
- Kim C.-J. (1994), « Dynamic linear models with Markov-switching », Journal of Econometrics.
- Kim C.-J., J. Piger et R. Startz (2003), « Estimation of Markov regime switching regression models with endogenous switching », Working Paper, Federal Reserve Bank of St Louis.
- Lam P.-S. (2004), « A Markov-switching model of GNP growth with duration dependence », International Economic Review, vol 45.

Présentation des indicateurs synthétiques résumant le climat des affaires dans les services en France et en zone euro

Suzanne Casaux
Matthieu Cornec

Division Synthèse conjoncturelle

Thierry Deperraz
Ingrid Lefebvre

Division Enquêtes de conjoncture

Traditionnellement, l'analyse conjoncturelle de l'activité s'appuyait très largement sur les informations qualitatives et quantitatives de la situation du secteur manufacturier, mais exploitait beaucoup moins les indications concernant le secteur des services, notamment du fait d'un défaut d'informations synthétiques sur ce secteur. Ce décalage était notamment dommageable du fait du poids très important des services marchands dans la valeur ajoutée. C'est pourquoi, dans le cadre d'une amélioration de l'information tant quantitative que qualitative sur les services, l'Insee publie depuis septembre 2004, une enquête mensuelle dans les services et un indicateur synthétique résumant l'information contenue dans les résultats de cette enquête. Ces résultats d'enquête revêtent une importance capitale dans le diagnostic conjoncturel car ils représentent la première source d'information disponible sur le trimestre en cours.

De la même façon que dans l'industrie, cet indicateur synthétique s'interprète comme une mesure du climat conjoncturel tel qu'il est perçu par les chefs d'entreprise. Il présente l'avantage de fournir un signal précoce sur l'activité économique complémentaire de celui de l'industrie. Il est ici décliné dans les trois sous-secteurs des services marchands (services aux entreprises, services aux particuliers et activités immobilières), ce qui permet d'affiner l'analyse conjoncturelle.

Au-delà du cas français, une méthode simple est proposée pour résumer le climat conjoncturel dans les services en zone euro, en exploitant les enquêtes européennes harmonisées.

L'ensemble des indicateurs synthétiques présentés ici confirment la reprise amorcée dans les services depuis la mi-2003, tant en France que chez nos partenaires européens.

Les services représentent un secteur déterminant pour saisir la conjoncture

Traditionnellement les conjoncturistes privilégiaient les résultats de l'enquête *Activité dans l'industrie* sur les informations provenant des autres secteurs. Deux raisons principales pouvaient expliquer cette préférence. D'une part, les conjoncturistes se préoccupent surtout des variations du taux de croissance de la valeur ajoutée (VA) et à ce titre, l'industrie apparaît comme un secteur privilégié : bien qu'elle pèse moins que les services dans la valeur ajoutée marchande, son activité, plus fluctuante que celle des services, explique 35% de la variabilité de cette VA (cf. graphique 1). En

outre, pour des raisons historiques, le suivi de la conjoncture dans l'industrie est assuré grâce à un plus grand nombre d'indicateurs que dans les autres secteurs de l'économie, et ils sont en outre disponibles sur plus longue période.

Cependant, en France, comme dans l'ensemble des économies développées, les services marchands⁽¹⁾ occupent une place de plus en plus importante (cf. tableaux 1 et 2) :

- la part de ce secteur dans la VA marchande dépasse aujourd'hui les 40 % ;
- de plus, les services expliquent un quart de la croissance de la VA (cf. graphique 1) ;

- enfin, entre 1980 et 2004, leur part dans les effectifs salariés des secteurs concurrentiels a progressé de 15 points - passant de 20 % à 35 % - en lien notamment avec le développement de l'intérim.

Dans ce contexte, il semble pertinent de s'intéresser plus précisément au climat des affaires dans les services, afin de mieux appréhender le contexte conjoncturel général. L'enquête de conjoncture dans les services apparaît alors comme un outil privilégié, puisqu'elle

⁽¹⁾ Les services marchands regroupent les services aux entreprises (conseil et assistance, services opérationnels, 48% de la VA des services marchands), les services aux particuliers (hôtels et restaurants, services personnels, 35%) et les activités immobilières (16%).

Indicateurs synthétiques résumant le climat des affaires dans les services

Tableau 1 : Décomposition de la valeur ajoutée marchande

	... entre 1978 et 1982	... entre 2000 et 2004	en %
Industrie	28	27	
Services marchands	37	40	
- Services aux entreprises	14	19	
- Services aux particuliers	13	14	
- Activités immobilières	9	7	
Reste de l'économie marchande	35	33	
Ensemble du secteur marchand	100	100	

Source : Insee

constitue la première source d'information disponible (*cf. encadré 1*).

Un indicateur synthétique est élaboré de façon à mieux appréhender le climat conjoncturel dans les services

Une enquête de conjoncture soumet toujours plusieurs questions aux entreprises interrogées. Peut-on résumer l'information commune aux différents soldes d'opinion ? Cette problématique a déjà été explorée dans le cadre de l'enquête mensuelle de conjoncture auprès des industriels. La solution apportée est d'extraire un indicateur synthétique (*cf. Doz et Lenglart*) qui facilite la lecture des résultats d'enquête. Dans l'approche retenue, chaque solde d'opinion s'écrit comme somme d'un terme commun aux différents soldes et d'un terme propre à la série considérée (*cf. encadré 2*). L'objectif consiste alors à estimer cette composante commune -qui correspond à l'indicateur synthétique publié tous les mois dans les *Informations Rapides*- à l'aide de l'analyse factorielle. Cet indicateur présente l'avantage d'être un signal aisément interprétable (*cf. Note de Conjoncture de décembre 1995*).

Dans le cadre des enquêtes services, six soldes d'opinion doivent être pris en compte (*voir encadré 1*).

dré 1). Si l'extraction d'un indicateur synthétique présente dans ce cas des difficultés d'ordre technique supplémentaires⁽²⁾, le cadre de l'analyse factorielle demeure assez général pour construire l'indicateur dans les services. Celui-ci s'interprète comme une mesure du climat conjoncturel dans les services (*cf. graphique 2*) tel qu'il est perçu par les chefs d'entreprise. Il offre ainsi un signal précoce sur l'activité économique.

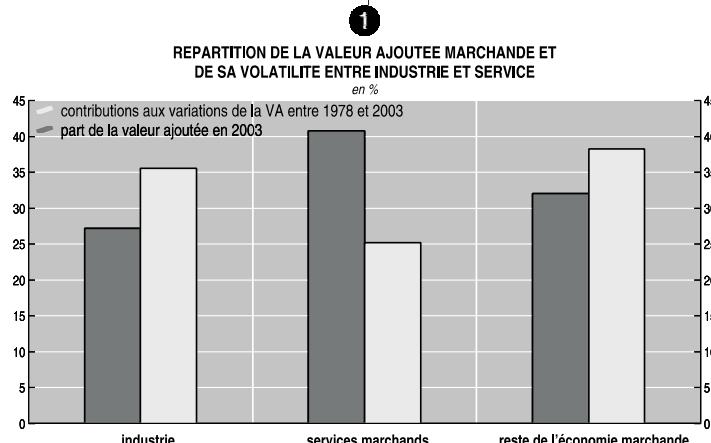
Cet indicateur fournit une grille de lecture de la conjoncture dans les services

On peut lire dans l'indicateur synthétique l'évolution de la conjoncture dans les services au cours des quinze dernières années, puisque cet indicateur est très corrélé avec la production de services (*cf. graphique 2*).

De 1990 à 1991, l'activité dans les services marchands connaît un ralentissement après la forte croissance de la fin des années 80. Ce ralentissement, accentué pendant la période 1992-1993, est bien retracé par l'indicateur synthétique, qui s'inscrit alors en baisse sensible.

De 1996 à 2000, les services marchands sont dynamiques, en particulier les services aux entreprises. Une explication pourrait résider dans l'engouement suscité par les nouvelles technologies. Cette dy-

(2) Soldes d'opinion de périodicités différentes (mensuelle ou trimestrielle), changement de la périodicité de certains d'entre eux à partir de juin 2000 (l'enquête devient alors mensuelle), ajout d'une nouvelle question, portant sur les perspectives générales d'activité, à l'occasion de la mensualisation de l'enquête.



Indicateurs synthétiques résumant le climat des affaires dans les services

Tableau 2 : Décomposition des effectifs salariés dans les secteurs marchands

	... entre 1978 et 1982	... entre 2000 et 2004	en %
Industrie	40,8	26,6	
Services marchands	19,7	34,5	
- Services aux entreprises	10,9	20,7	
- Services aux particuliers	7,3	12,1	
- Activités immobilières	1,4	1,7	
Reste de l'économie marchande	39,6	38,9	
Ensemble du secteur marchand	100,0	100,0	

Source : Insee

namique est temporairement interrompue fin 1998 - début 1999. La crise financière dans plusieurs pays émergents, en particulier en Asie du sud-est, entraîne alors un « trou d'air » dans l'économie.

Au cours des années 2001-2003 l'activité ralentit fortement. En 2002, l'indicateur synthétique se redresse, contrairement à la production, dont le rythme de croissance se stabilise : il semble que des signaux de reprise ont conduit les entrepreneurs à faire preuve d'un excès d'optimisme. À l'inverse, au printemps 2003, l'indicateur synthétique décroît bien plus fortement que l'activité : divers événements financiers (notamment affaire Enron et ses conséquences sur Andersen) et surtout la guerre en Irak auraient accentué le pessimisme des chefs d'entreprise.

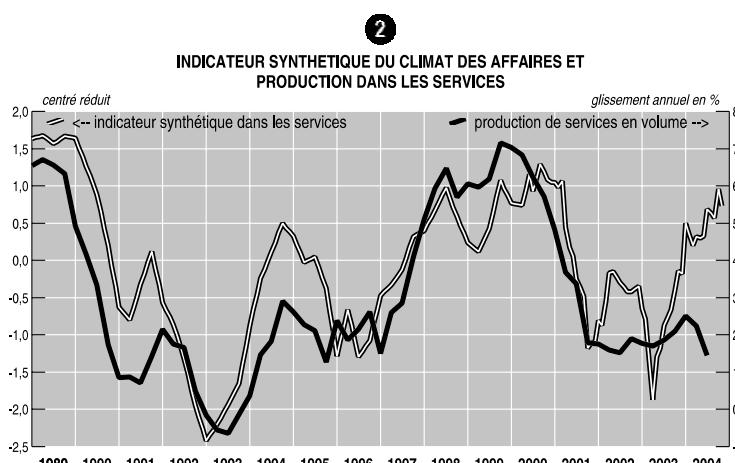
L'analyse des indicateurs synthétiques sectoriels permet de préciser le diagnostic conjoncturel

L'indicateur synthétique est décliné selon les trois sous-secteurs⁽³⁾ couverts par l'enquête (*cf. graphique 3*). La comparaison entre l'indicateur global et les indicateurs sectoriels précise le diagnostic conjoncturel.

Les **services aux entreprises** représentent près de la moitié de la valeur ajoutée des services marchands (*cf. tableau 1*). L'indicateur synthétique de ce secteur est d'ailleurs très proche de l'indicateur global. On relève que, de 1994 à 1995, le climat des affaires dans les services aux entreprises se redresse de façon marquée, l'activité béné-

ficiant du regain de l'investissement dans l'industrie. En 1997, la remontée de l'indicateur synthétique s'explique en partie par le boom du travail temporaire lié à la reprise industrielle.

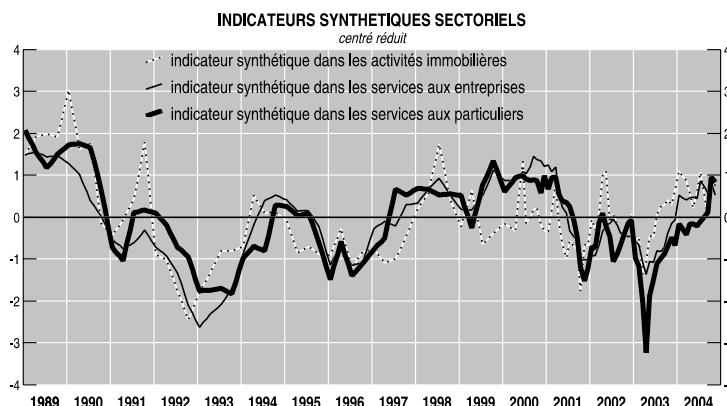
Après la récession de 1993, le redressement de l'activité dans les **services aux particuliers** est moins soutenu que dans les autres secteurs. En particulier, en 1994 et 1995, l'appréciation du franc décourage les touristes étrangers et pèse sur l'hôtellerie-restauration. La vague d'attentats de 1995 pénalise encore la fréquentation touristique. En 2001, la chute de l'indicateur dans les services aux particuliers renvoie à la conjonction de plusieurs événements : attentats du 11 septembre, ralentissement américain, etc. Cette morosité s'accentue encore début 2003, avec notamment le déclenchement de la guerre en Irak qui tire l'indicateur synthétique à la baisse. Depuis la mi-2003, le redémarrage des services aux particuliers demeure modéré, contrairement à celui des autres secteurs. C'est ce qu'indique l'indicateur synthétique de ce secteur, qui amorce une remontée plus graduelle que l'indicateur regroupant l'ensemble des services.



(3) Services aux entreprises, services aux particuliers, activités immobilières.

Indicateurs synthétiques résumant le climat des affaires dans les services

3

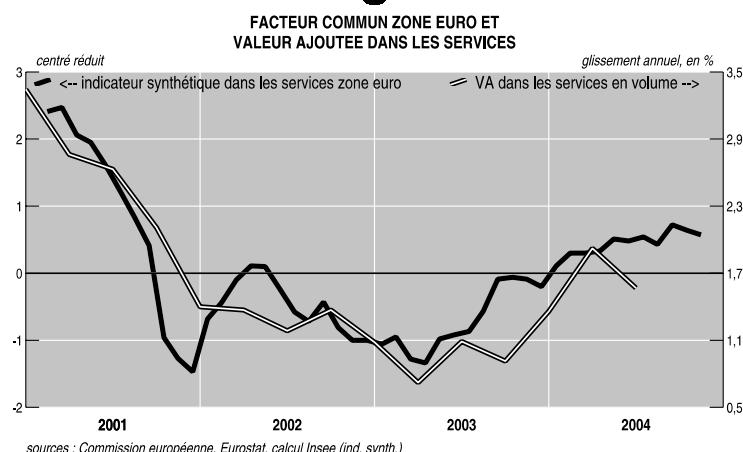


Après une période de forte croissance, l'activité dans les **activités immobilières** ralentit de façon marquée au début des années 90. De 1996 à 2001, la croissance des activités immobilières apparaît assez irrégulière, comme en attestent les fluctuations de l'indicateur synthétique de ce secteur. Après une année 2000 stable et une année 2001 en baisse, la production du secteur immobilier n'a cessé de progresser sous les effets simultanés de conditions financières accommodantes et de l'amortissement « Besson », ce qui se traduit par une remontée marquée de l'indicateur synthétique du climat des affaires.

À l'instar de la France, il est possible d'extraire des enquêtes européennes harmonisées un indicateur synthétique dans les services en zone euro

En zone euro comme en France, le secteur des services représente une part importante de l'économie. La valeur ajoutée dans l'ensemble des services⁽⁴⁾ compte pour environ 70 % de la valeur ajoutée totale et contribue pour 40 % à sa croissance. De même, 70 % des emplois de la zone sont concentrés dans les services.

4



Les enquêtes harmonisées de conjoncture dans les services constituent un outil d'analyse privilégié pour la zone euro (*cf. encadré 1*). L'effort de synthèse apparaît ici d'autant plus nécessaire qu'à la multiplicité des soldes d'opinion s'ajoute celle des pays. Il est possible d'extraire des résultats de ces enquêtes un indicateur synthétique, en appliquant une méthode proche de celle retenue pour la France, quoique plus simple à mettre en oeuvre : l'analyse factorielle statique (*cf. encadré 3*). L'indicateur synthétique ainsi élaboré met en évidence les mouvements d'activité communs à tous les pays de la zone euro.

La réalité économique et les anticipations des entrepreneurs semblent bien corrélées sur le passé récent (*cf. graphique 4*). Les mouvements de la VA dans les services (forte croissance, période marquée de ralentissement...) sont bien captés par l'indicateur synthétique. À partir de l'année 2001, l'activité dans les services ralentit en zone euro. Ce mouvement n'est toutefois pas spécifique aux services : le rythme de croissance du PIB s'infléchit également sur cette période⁽⁵⁾. L'effondrement de l'indicateur au mois d'octobre 2001 illustre les conséquences des attentats du 11 septembre sur le moral des entrepreneurs, qui deviennent particulièrement pessimistes à partir de cette date. Depuis le début d'année 2004, l'activité dans les services renoue avec le dynamisme, alors que l'indicateur tend à se stabiliser. Cet écart persistant entre production et indicateur synthétique pourrait être dû à une différence de champ entre la valeur ajoutée et les enquêtes, ou, alternativement, à une tendance marquée au pessimisme des entrepreneurs.

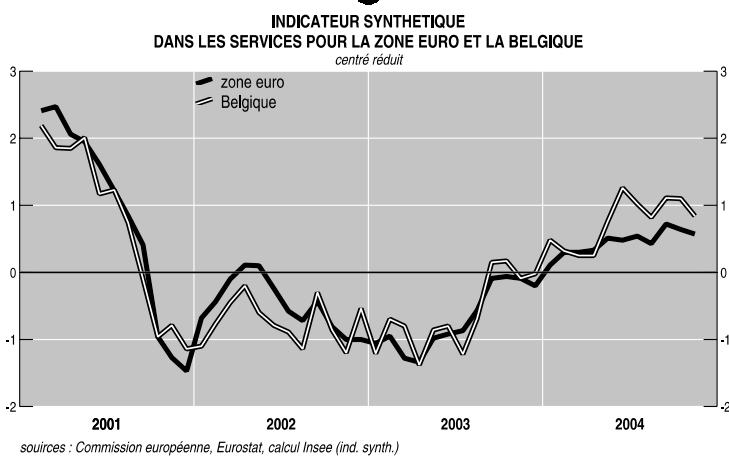
(4) Les services sont ici entendus comme l'ensemble des services marchands et non marchands. En effet, les données publiées par Eurostat ne permettent pas de reconstituer la valeur ajoutée des seuls services marchands.

(5) La croissance du PIB est passée de +3.5% en 2000 à +1.8% en 2001 et a continué de baisser jusqu'en 2003.

Indicateurs synthétiques résumant le climat des affaires dans les services

5

La proximité du facteur commun zone euro et des six facteurs pays met en évidence la forte concomitance des cycles conjoncturels nationaux sur l'ensemble de la période. En particulier, la similitude de la courbe belge avec le facteur zone euro montre que la Belgique, comme dans l'industrie, occupe une place médiane dans la zone. Ceci tient au fait que la Belgique n'enregistre pas de chocs conjoncturels spécifiques sur la période et qu'elle est donc représentative de l'ensemble de la zone (cf. graphique 5). ■



sources : Commission européenne, Eurostat, calcul Insee (ind. synth.)

Indicateurs synthétiques résumant le climat des affaires dans les services

ENCADRÉ 1 : ENQUÊTES DE CONJONCTURE DANS LES SERVICES, EN FRANCE ET DANS L'UNION EUROPÉENNE

L'enquête Insee

L'Insee effectue depuis janvier 1988 une enquête d'opinion auprès des entreprises de services marchands. Le champ publié recouvre les services aux entreprises hors activités de courrier, télécommunications et administration d'entreprise ; les services aux particuliers ; les activités immobilières. Les entreprises de services financiers et de transport ne sont pas interrogées.

Cette enquête était initialement trimestrielle. Depuis juin 2000, certaines questions sont posées mensuellement. Leurs résultats sont publiés tous les mois depuis septembre 2004.

Chaque mois, les entreprises sont interrogées sur l'évolution de leur activité au cours des trois derniers mois ainsi que sur les perspectives d'activité pour les trois prochains mois. Les entrepreneurs donnent aussi leur sentiment sur l'évolution générale de leur secteur. L'Insee leur demande également de juger l'évolution récente et future de leurs effectifs et des prix de vente de leurs prestations.

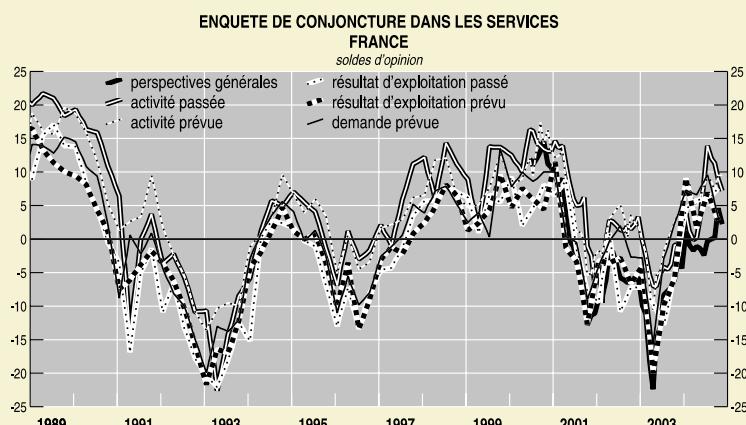
Les enquêtes européennes harmonisées

Le questionnaire de l'enquête de conjoncture dans les services est harmonisé au niveau européen, sous la coordination de la Commission européenne. Les résultats fournis par les 27 instituts européens producteurs (les 25 Etats membres de l'UE, la Roumanie et la Bulgarie) sont donc aisément comparables. Ils sont publiés mensuellement par la Commission depuis janvier 2001.

Cinq questions sont communes à l'ensemble des pays : évolutions récente et future de la demande, évolution récente et future des effectifs et perspectives générales d'activité.

Quels avantages présentent les enquêtes de conjoncture ?

Les enquêtes de conjoncture apportent des indications précoces sur le passé récent et les perspectives d'évolution à court terme du comportement des acteurs économiques, pour chaque grand secteur d'activité. La



Une fois par trimestre, les entrepreneurs des services répondent à des questions complémentaires, notamment sur l'évolution récente et future de leur résultat d'exploitation ainsi que sur les perspectives d'évolution de la demande qui leur est adressée.

Les questions posées sont qualitatives et trimodales (« en hausse », « stable » ou « en baisse »). Les résultats sont présentés sous la forme de soldes d'opinion, différence entre le pourcentage de réponses « en hausse » et le pourcentage de réponses « en baisse ».

conception de ces enquêtes favorise en effet la rapidité d'obtention des résultats : ceux-ci sont publiés à la fin du mois de leur collecte ou au tout début du mois suivant. Les enquêtes de conjoncture sont ainsi des sources d'informations économiques rapidement disponibles, avant les indicateurs quantitatifs infra-annuels et les comptes nationaux trimestriels. Enfin, leurs résultats sont soumis à de très faibles révisions. ■

Indicateurs synthétiques résumant le climat des affaires dans les services

ENCADRÉ 2 : MÉTHODE UTILISÉE POUR CONSTRUIRE L'INDICATEUR SYNTHÉTIQUE DANS LES SERVICES EN FRANCE, L'ANALYSE FACTORIELLE DYNAMIQUE

Nous souhaitons construire un indicateur synthétique qui résumerait l'information commune dans les six soldes d'opinion : activité passée, activité prévue, perspectives générales, demande prévue, résultat d'exploitation passé, résultat d'exploitation prévu. Les trois premières séries sont mensuelles depuis juin 2000, les trois autres restent trimestrielles.

L'idée est de considérer chaque série comme la somme de deux termes : l'un commun à toutes les séries appelé facteur commun, l'autre propre à chaque série appelé résidu ou composante hétéroscédastique.

Ainsi, nous supposons l'existence d'un modèle paramétrique latent mensuel vérifiant :

$y_{it} = \lambda_i F_t + u_{it}$, avec t l'indice du mois, i le numéro de la série considérée, λ_i le poids propre à chaque série, F_t le facteur commun et u_{it} le résidu hétéroscédastique. Les u_{it} représentent la partie de variance qui est propre à chaque série. Ils sont indépendants entre eux et avec le facteur commun (F_t)_t.

Par construction même de l'enquête⁽¹⁾, le facteur commun ainsi que les composantes spécifiques possèdent une dynamique temporelle que nous avons choisi de modéliser par des processus ARMA -Modèle autorégressif avec moyenne mobile-. Plus exactement, la dynamique retenue pour le facteur commun est celle d'un ARMA(2,1) tandis que les résidus suivent un AR(1).

(Ainsi le modèle latent s'écrit :

$$\begin{cases} y_{it} = \lambda_i F_t + u_{it} \\ F_t = \varphi_1 F_{t-1} + \varphi_2 F_{t-2} + \varepsilon_t - \theta \varepsilon_{t-1} \\ u_{it} = \rho_i u_{it-1} + w_{it} \end{cases}$$

Avec w_{it} et ε_t des bruits blancs indépendants de variance respective ρ_i et ρ . Les soldes sont centrés-réduits.

Il est possible d'estimer explicitement les paramètres du modèle par la méthode dite du filtre du Kalman sous hypothèse de normalité des perturbations (cf. Doz et Lenglart). Cette approche présente l'avantage de pouvoir prendre en compte à la fois des périodicités différentes (trimestrielle et mensuelle) mais aussi des changements de fréquence pour une série donnée (par exemple, le solde d'opinion sur l'activité passée est trimestriel de janvier 1988 à avril 2000 et mensuel à partir de juin 2000).

Une fois le modèle estimé, il est possible de calculer explicitement notre indicateur, qui est l'espérance conditionnelle du facteur commun sachant l'information passée et présente $\hat{F}_t = E(F_t | I_t)$ ■

(1) À titre d'exemple, la question relative à la demande prévue est : « quelle est l'évolution probable de la demande qui vous est adressée pour les trois prochains mois par rapport aux trois derniers ». Ainsi, un solde présentera vraisemblablement une forte corrélation entre une valeur et la suivante.

ENCADRÉ 3 : MÉTHODE UTILISÉE POUR CONSTRUIRE L'INDICATEUR SYNTHÉTIQUE DANS LES SERVICES EN ZONE EURO, L'ANALYSE FACTORIELLE STATIQUE.

La technique retenue pour la construction de l'indicateur zone euro est celle de l'analyse factorielle statique. Cette approche est simple d'utilisation. Bien qu'elle ne prenne pas en compte la dynamique des composantes (F_t)_t et (u_{it})_t, elle fournit une bonne approximation de la méthode dynamique.

Par ailleurs, nous nous limitons aux principaux pays de la zone euro : l'Allemagne, la France, l'Italie, l'Espagne, les Pays-Bas, et la Belgique représentent 90 % de la valeur

ajoutée dans les services de la zone euro. En outre, l'ensemble des soldes d'opinion communs aux pays de la zone a été retenu.

Afin de mettre en évidence les mouvements d'activité rigoureusement communs à tous les pays de la zone euro, le facteur est extrait des 30 soldes sans pondération préalable, les questions et les pays sont traités sur un pied d'égalité. Cette méthode permet de considérer la conjoncture de la zone comme une entité propre et non comme une agglomération de conjonctures nationales.

Cette approche est déjà utilisée à l'Insee dans la construction du facteur commun zone euro dans l'industrie⁽¹⁾. ■

(1) Cet indicateur est publié mensuellement dans l'Information Rapide « enquêtes européennes de conjoncture dans l'industrie ».

Bibliographie

Bouton F. et H. Erkel-Rousse (2003), « Conjonctures sectorielles et prévision à court terme de l'activité : l'apport de l'enquête de conjoncture dans les services », *Economie et Statistique*, numéro spécial « Analyse conjoncturelle : entre statistique et économie », n°359-360 - 2002, publié en avril 2003.

Brière L., E. Duclos, C. Hélicher et I. Raton, « Les services marchands en 2003 - L'activité progresse faiblement », Insee Première, juin 2004.

Doz C. et F. Lenglart (1995), « Une grille de lecture pour l'enquête mensuelle de l'industrie », Note de Conjoncture, Insee, 1995.

Doz C. et F. Lenglart (1999), « Analyse factorielle dynamique : test du nombre de facteurs, estimation et application à l'enquête de conjoncture dans l'industrie », *Annales d'Economie et Statistiques*, n°54, Avril-Juin 1999.

Doz C., F. Lenglart et P. Rivière (2000), « Deux indicateurs synthétiques de l'activité industrielle dans la zone euro », Note de Conjoncture, Insee, 2000.

Erkel-Rousse H. et G. Prioux (2002), « L'apport des enquêtes de conjoncture dans les différents secteurs d'activités à l'analyse conjoncturelle », Note de conjoncture de juin 2002, Insee.

Hamilton J. (1991), « Time series Analysis », Princeton University Press, 1991.

« La France des services 2003 - 2004, Services aux entreprises », Insee.



Fiches Thématiques

Environnement international de la zone euro

L'environnement international de la zone euro serait moins porteur début 2005. Aux États-Unis, la croissance du PIB s'infléchirait après un pic de près de 4% en rythme annualisé fin 2004. La hausse des créations d'emplois observée fin 2004 serait en effet temporaire. Au Royaume-Uni, après le fort ralentissement observé au troisième trimestre, l'activité s'établirait fin 2004, début 2005, sur des rythmes de croissance annualisés d'environ 2,5%, suite au durcissement des conditions monétaires. Au Japon, après deux trimestres de fort ralentissement, l'activité ne redémarrerait que légèrement fin 2004, début 2005. Pénalisée par un marché du travail dégradé, la croissance resterait nettement moins forte que fin 2003, début 2004 (+1,5% en rythme annualisé).

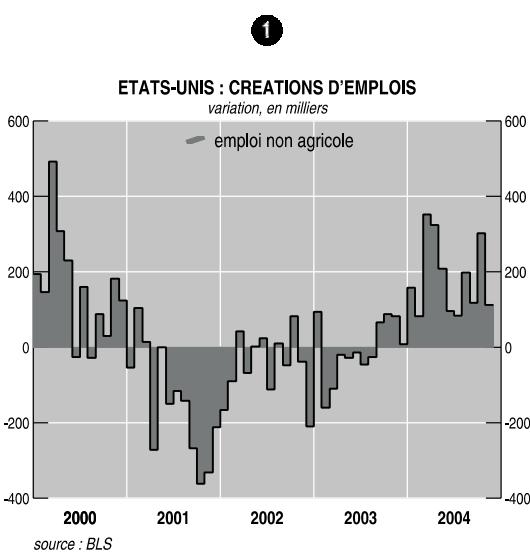
Aux États-Unis, le PIB ralentirait début 2005 avec l'emploi après une croissance proche de 4% en rythme annualisé fin 2004

La consommation serait essentiellement soutenue par la progression des revenus salariaux au cours des trimestres à venir. La politique budgétaire serait en effet neutre : la nouvelle administration Bush maintiendrait les baisses d'impôts accordées aux ménages en 2001 et 2003 et l'effet du stimulus fiscal serait derrière nous. Quant aux conditions monétaires, elles continueraient de se durcir progressivement. La Fed relèverait progressivement le taux des Fed funds.

L'accélération de l'emploi, observée au début du quatrième trimestre avec des créations d'emplois supérieures à 300 000 par mois (*cf. graphique 1*), favoriserait le revenu et la consommation des ménages fin 2004. Après une croissance en rythme trimestriel de 0,8% en moyenne aux deuxième et troisième trimestres de 2004, la croissance de la consommation serait de 1% au quatrième (*cf. tableau 1*). Les créations d'emplois ne se maintiendraient néanmoins pas à des rythmes aussi dynamiques début 2005 (*cf. encadré*). Elles seraient à nouveau proches de 150 000 emplois par mois. Une telle croissance de l'emploi (+0,35% en rythme trimestriel) ne serait pas compatible avec une croissance de la consommation aussi élevée que fin 2004. La croissance de la consommation s'infléchirait et serait de l'ordre de 0,7% par trimestre jusqu'à la mi-2005. Et ce d'autant que la hausse des prix du pétrole grèverait le pouvoir d'achat des ménages. Avec un prix du pétrole à la mi-2005, autour de 40\$ le

brent (*cf. fiche « pétrole »*), l'impact resterait néanmoins limité. Selon le modèle du FMI⁽¹⁾, une hausse instantanée de 30% du prix du pétrole aurait un effet de +1,2 point sur les prix et de -0,5 point sur la demande interne (et sur le PIB) au bout d'un an. La hausse de 30\$ à 40\$ de début 2004 à la mi-2005 augmenterait ainsi les prix d'environ 0,2 point par trimestre et pèserait sur la consommation à hauteur de 0,1 point par trimestre. Parallèlement, l'investissement des ménages ralentirait progressivement avec le durcissement des conditions monétaires.

Les entreprises modéreraient leur rythme d'investissement fin 2004, début 2005 en raison de moins bonnes perspectives, de conditions monétaires un peu moins favorables et de l'arrivée à échéance fin 2004 de la mesure autorisant un amortissement accéléré des nouveaux investissements. Les perspectives des entreprises sont en effet moins optimistes depuis quelques mois : l'indice ISM de confiance des industriels a significativement baissé depuis le mois de juillet. De plus, avec l'orientation moins favorable de la politique monétaire, les conditions monétaires, encore très accommodantes aujourd'hui, se durciraient progressivement. Enfin l'arrivée à échéance de la mesure d'allégement fiscal relative à l'amortissement de l'investissement des entreprises a incité ces dernières à avancer leurs projets. Quant à la contribution des stocks à la crois-



(1) Cf. "The Impact of Higher Oil Prices on the Global Economy", Document de travail du FMI, Décembre 2000.

TABLEAU 1 : ÉTATS-UNIS, ROYAUME-UNI ET JAPON : ÉQUILIBRE RESSOURCES-EMPLOIS EN VOLUME

	Variations trimestrielles										(en %)		
	2003		2004				2005		2003	2004	2005 acquis		
	3 ^{er} T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^{er} T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.					
ÉTATS-UNIS (37,2%)⁽¹⁾													
PIB	1,8	1,0	1,1	0,8	1,0	0,9	0,7	0,6	3,0	4,4	2,5		
Consommation	1,2	0,9	1,0	0,4	1,2	1,0	0,7	0,7	3,3	3,7	2,7		
Investissement privé ⁽²⁾	4,3	2,6	1,2	3,5	2,3	2,2	1,5	0,9	5,1	10,6	5,9		
<i>Investissement privé hors logement</i>	3,7	2,6	1,0	3,0	3,1	2,5	2,0	1,0	3,3	10,3	6,9		
<i>Investissement logement</i>	5,2	2,3	1,2	3,9	0,4	1,5	0,4	0,7	8,8	9,9	3,2		
Dépenses gouvernementales ⁽³⁾	0,0	0,4	0,6	0,6	0,3	0,5	0,1	0,1	2,8	2,1	0,9		
Exportations	2,7	4,1	1,8	1,8	1,6	2,5	2,5	1,0	1,9	9,1	6,4		
Importations	0,7	4,0	2,6	3,0	1,5	3,0	2,0	1,0	4,4	10,2	6,6		
Contributions :													
<i>Demande intérieure hors stocks</i>	1,5	1,1	1,0	0,9	1,3	1,1	0,7	0,7	3,5	4,5	2,9		
Variations de stocks	0,1	0,1	0,3	0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,4	-0,1		
Commerce extérieur	0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	-0,4	-0,5	-0,3		
ROYAUME-UNI (5,6%)⁽¹⁾													
PIB	0,9	1,0	0,7	0,9	0,4	0,7	0,6	0,6	2,2	3,2	2,0		
Consommation	0,8	0,6	1,2	0,6	0,5	0,7	0,6	0,6	2,3	3,0	3,3		
Investissement total	1,1	1,9	1,6	2,4	-0,1	1,0	0,8	0,8	2,2	5,9	2,0		
<i>Investissement des entreprises</i>	0,2	2,0	0,9	2,6	0,1	0,8	0,5	0,5	-0,9	5,3	2,0		
<i>Investissement des ménages</i> ⁽⁴⁾	0,6	2,5	4,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	3,1	6,4	2,0		
<i>Investissement public</i> ⁽⁴⁾	9,0	-0,3	-2,3	8,1	-1,5	4,0	4,0	4,0	24,4	8,0	11,3		
Consommation publique ⁽⁵⁾	1,4	1,9	0,8	0,4	1,3	0,5	0,5	0,5	3,4	4,2	2,0		
Exportations	0,2	1,6	-1,0	1,5	1,9	2,0	1,0	1,0	0,1	2,7	4,6		
Importations	1,4	3,1	0,3	1,1	1,6	1,0	0,9	0,8	1,3	4,3	3,3		
Contributions :													
<i>Demande intérieure hors stocks</i> ⁽⁴⁾	1,0	1,2	1,2	0,9	0,6	0,7	0,6	0,6	2,6	4,0	2,2		
Variations de stocks	0,3	0,4	-0,2	0,0	-0,2	-0,2	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,3		
Commerce extérieur	-0,4	-0,5	-0,4	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	-0,4	-0,7	0,2		
JAPON (14,8%)⁽¹⁾													
PIB	0,6	0,9	1,7	-0,1	0,1	0,3	0,4	0,4	2,2	3,0	0,9		
Consommation	0,3	0,6	0,9	0,3	0,2	0,2	0,4	0,4	0,5	1,9	1,0		
Investissement total ⁽⁶⁾	-0,3	2,0	0,5	-1,1	0,4	0,6	0,5	0,5	2,9	2,0	1,3		
Consommation publique	0,9	0,1	1,2	0,8	0,4	0,4	0,4	0,4	1,2	2,6	1,4		
Exportations	3,3	5,3	4,6	3,4	0,6	2,5	1,0	1,0	9,8	14,6	4,8		
Importations	2,1	2,7	3,3	1,7	1,8	2,0	1,5	1,5	4,8	9,1	5,5		
Contributions :													
<i>Demande intérieure hors stocks</i>	0,2	0,9	0,8	0,0	0,3	0,3	0,4	0,4	1,2	2,0	1,1		
Variations de stocks	0,2	-0,3	0,6	-0,4	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,4	0,1	-0,3		
Commerce extérieur	0,2	0,4	0,3	0,3	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,7	1,0	0,1		

Prévision

(1) Part du pays dans le PIB de l'OCDE (en parité de pouvoir d'achat 1995, volume 2003).

(2) Investissements des entreprises et des ménages.

(3) Consommation et investissements publics.

(4) Postes non renseignés dans le compte provisoire.

(5) Inclut la consommation des institutions à but non lucratif.

(6) Investissement des entreprises, des ménages et investissement public

Sources : BEA, ONS, Economic and Social Research Institute, Insee

sance, elle serait nulle au cours des trimestres à venir. Les stocks sont en effet toujours à des niveaux très faibles au regard des livraisons de l'industrie, si bien que les entreprises maintiendraient un rythme de stockage positif proche de celui du troisième trimestre de 2004.

Les exportations américaines seraient dynamiques fin 2004, début 2005 en raison d'une légère accélération du commerce mondial fin 2004 et de la récente dépréciation du dollar (de 9%, 7%, et 5% par rapport à respectivement l'euro, la livre et le yen). Les statistiques douanières se sont en effet retournées à partir du mois de septembre et les perspectives à l'exportation de l'indice ISM sont mieux

orientées depuis le mois d'octobre. Quant aux importations, elles seraient dynamiques jusqu'en fin d'année, et ralentiraient ensuite avec le PIB.

Au total, la croissance du PIB serait encore forte au quatrième trimestre de 2004 (+0,9%), puis elle s'infléchirait aux premier et deuxième trimestres de 2005 à +0,7% et +0,6%. Trois aléas pèsent sur ce scénario, un négatif pour la croissance aux États-Unis et deux positifs. Premier aléa, le prix du pétrole pourrait s'établir durablement au-dessus de 50\$ le baril de brent, étant données la situation tendue sur le marché pétrolier et les nombreuses incertitudes géopolitiques. Il serait ainsi environ 20% plus élevé que dans notre scénario central de retour à 40\$ et le PIB perdirait 0,2 point au bout d'un an, soit

TABLEAU 2 : COMPTES DES MÉNAGES

	Moyennes annuelles			(en %)
	2002	2003	2004 (acquis) (*)	
États-Unis				
Emploi salarié non agricole	-1,1	-0,3	1,0	
Salaire moyen par tête	2,7	3,3	3,9	
Revenu disponible brut nominal	4,1	4,6	4,2	
Déflateur de la consommation privée	1,4	1,9	2,1	
Taux d'épargne en niveau	1,8	2,0	1,4	
Royaume-Uni				
Emploi salarié	0,3	0,2	0,3	
Salaire moyen par tête	3,6	3,4	4,1	
Revenu disponible brut nominal	3,0	4,1	4,4	
Déflateur de la consommation privée	1,5	1,8	1,2	
Taux d'épargne	5,3	5,5	6,2	
Japon				
Emploi total	-1,2	-0,2	0,3	
Salaire moyen par tête	-2,8	-0,3	-1,7	
Revenu disponible brut nominal des ménages salariés	-2,3	-2,5	2,2	
Déflateur de la consommation privée	-1,3	-1,4	-1,5	
Taux d'épargne	6,1	5,9	-	

(*) Pour les Etats-Unis, en novembre pour l'emploi, en octobre pour les autres.

Pour le Royaume-Uni, à la fin du deuxième trimestre pour le revenu, l'épargne et l'emploi, du troisième trimestre pour les autres.

Pour le Japon, en octobre pour le revenu, à la fin du troisième trimestre pour les autres.

Source : BEA, BLS, Central Statistical Office, Department of Employment, ONS, Direction de la prévision, Economic and Social Research Institute, Ministry of Public Management, Ministry of Labour

0,05 point par trimestre, selon le modèle du FMI. Inversement, les créations d'emplois pourraient se maintenir à 300 000 emplois par mois début 2005. Elles seraient alors deux fois plus élevées que dans notre scénario central et le PIB gagnerait 0,4 point au bout d'un an, soit environ 0,1 point par trimestre, selon notre modèle expliquant la consommation à partir du revenu des ménages, du taux d'intérêt de court terme, des prix de la consommation et du taux de chômage. Dernier aléa, le dollar pourrait continuer à se déprécier par rapport à l'ensemble des monnaies de ses partenaires. Après une période de relative stabilité depuis début 2004, il a perdu plus de 5% depuis le mois de septembre en nominal. Une dépréciation supplémentaire de 10% en réel augmenterait le PIB de 0,4 point au bout d'un an, soit environ 0,1 point par trimestre, selon le modèle de la Fed⁽²⁾.

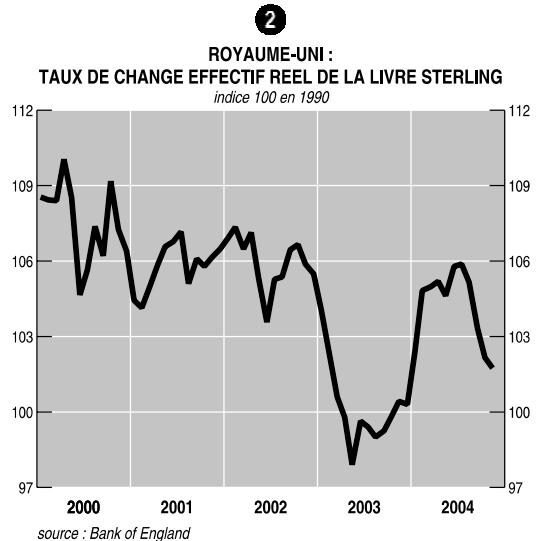
Au Royaume-Uni, les effets du resserrement monétaire opéré par la Banque d'Angleterre commencerait à se faire ressentir : la croissance du PIB ralentirait avec celle de la consommation au cours des prochains trimestres.

Après s'être renforcée à la mi-2004, la croissance du PIB a fortement diminué au troisième trimestre, passant de +0,9% à +0,4%. Ce heurt, bien que tem-

poraire, signalerait le début d'un ralentissement de l'activité au Royaume-Uni, qui s'opèrerait sous l'effet conjoint d'un ralentissement de la consommation des ménages ainsi que de l'investissement des entreprises et qui se reflèterait dans le fléchissement de l'activité industrielle. À l'origine du ralentissement serait le durcissement de la politique monétaire. Celui-ci ramènerait progressivement la croissance britannique à des rythmes proches de son potentiel, de l'ordre de 0,6% par trimestre début 2005.

Principal moteur de croissance, la consommation des ménages serait moins dynamique dans les trimestres à venir. Depuis novembre 2003, la Banque d'Angleterre a relevé ses taux de plus de 100 points de base : cette hausse du taux directeur affecterait doublement la consommation. D'une part, elle accentuerait le poids de la dette des ménages (qui s'endettent majoritairement à taux variables) et contribuerait au ralentissement du crédit, devenu plus coûteux. D'autre part, elle freinerait la croissance des prix de l'immobilier résidentiel et limiterait le mécanisme de refinancement hypothécaire. Aujourd'hui, tous les indicateurs convergent pour annoncer un retournement du marché immobilier. Les prix immobiliers ont de fait enregistré en octobre leur première baisse mensuelle depuis 2001 (-0,4% selon l'indice Nationwide). Cette diminution ne signifierait pas toutefois le début d'un effondrement du marché, comme cela s'est produit à la fin des années 1980. En effet, l'économie britannique continuera de croître à des rythmes dynamiques et le marché du travail resterait tendu : le taux de chômage est actuellement à un niveau historique-

(2) Cf. "Aggregate Disturbances, Monetary Policy, and the Macroeconomy: The FRB/US Perspective", Federal Reserve Bulletin, Janvier 1999.



ment bas. D'ores et déjà, ces perspectives de tassement de la consommation des ménages semblent se refléter dans le ralentissement des ventes au détail au mois d'octobre. Dans ce contexte, l'investissement des ménages stagnerait au cours des prochains trimestres.

Le ralentissement de la demande des ménages, le renchérissement des coûts énergétiques et le durcissement des conditions financières pèseraient sur l'investissement des entreprises. Celui-ci, après plusieurs trimestres de forte progression, a beaucoup ralenti au troisième trimestre de 2004 : son taux de croissance est passé de +2,6% à +0,1%. La production manufacturière a de son côté chuté de -1% par rapport au deuxième trimestre. Dans un contexte d'anticipations de ralentissement progressif de la demande domestique, la baisse de l'activité industrielle observée au troisième trimestre contribuerait ainsi à freiner la croissance de l'investissement. De plus, selon l'enquête CBI du mois de novembre, les perspectives des industriels concernant la production sont mauvaises pour la fin de l'année. Enfin, la hausse des prix du pétrole aurait accru les coûts de production et affecterait la confiance des industriels. Le maintien des cours du baril de brent à des niveaux élevés pourrait en outre avoir un impact sur l'économie britannique d'autant plus négatif que le pays serait en train de redevenir importateur net de pétrole.

Le commerce extérieur accélérerait en fin d'année, avant de s'essouffler à partir de l'année prochaine. Les exportations britanniques seraient en effet tirées par une forte croissance des importations américaines fin 2004 et par la dépréciation de la livre sterling par rapport aux monnaies des partenaires commerciaux du pays (*cf. graphique 2*). Elles reviendraient ensuite à des rythmes de croissance trimestriels plus faibles, de l'ordre de 1%, en raison d'un environnement extérieur moins porteur : les importations de la zone euro et celles des États-Unis seraient moins dynamiques qu'en fin d'année 2004. Quant aux importations britanniques, elles ralentiraient au cours des

prochains trimestres suite à une croissance de la demande intérieure qui serait plus faible qu'en début d'année.

Le taux de croissance du PIB britannique aurait ainsi un léger profil en cloche : après avoir fortement baissé au troisième trimestre, il augmenterait au quatrième trimestre à 0,7%, avant de revenir à des taux de croissance de l'ordre de 0,6% jusqu'à la mi-2005.

Au Japon, l'activité redémarrerait progressivement sans pour autant retrouver le dynamisme de fin 2003, début 2004, en raison de la dégradation enregistrée sur le marché du travail

Le PIB a fortement ralenti aux deuxième et troisième trimestres de 2004, passant d'une croissance de +1,7% au premier trimestre à +0,1% au troisième trimestre de 2004. Les ralentissements de l'investissement des entreprises et des exportations ont contribué à ce fléchissement. Pour les trimestres à venir, l'activité économique accélérerait progressivement au Japon, soutenue par des échanges extérieurs temporairement mieux orientés fin 2004 ; ainsi la croissance augmenterait légèrement au quatrième trimestre à 0,3% avant de retrouver début 2005 des rythmes de croissance de l'ordre de +0,4% par trimestre.

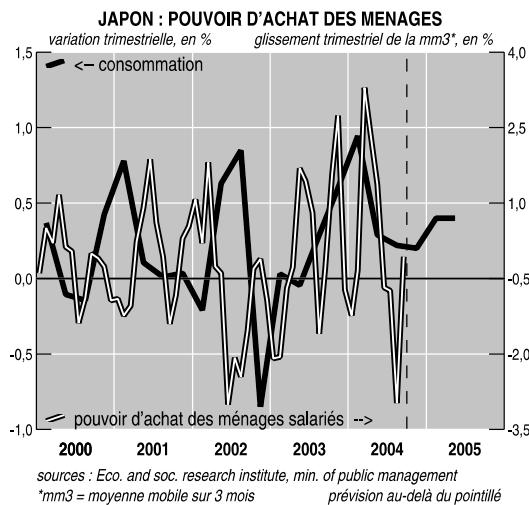
La dégradation des conditions sur le marché du travail pénaliserait la consommation des ménages fin 2004, début 2005. L'emploi n'a pas progressé au troisième trimestre de 2004. De plus, les entreprises japonaises poursuivent leur politique de compression des coûts salariaux en faisant pression sur le taux de salaire. Ainsi, le salaire moyen des employés bénéficiant d'un contrat de travail à temps plein a reculé de -0,2% au troisième trimestre de 2004. Au total, le pouvoir d'achat des ménages salariés a baissé de -0,1% au troisième trimestre de 2004 (*cf. graphique 3*). Enfin le développement du travail intérimaire et à temps partiel pourrait, de par sa précarité, affecter la consommation des ménages. Ainsi, dans un contexte de faiblesse des salaires et de marché du travail dégradé, la croissance de la consommation des ménages resterait modérée jusqu'à la mi-2005.

En ce qui concerne les exportations japonaises, elles seraient temporairement soutenues par les importations américaines en fin d'année. La croissance des exportations est passée de +3,4% au deuxième trimestre à +0,6% au troisième trimestre, notamment sous l'effet d'un infléchissement des importations américaines. L'accélération attendue des importations américaines fin 2004 stimulerait provisoirement les exportations japonaises. Ainsi celles-ci progresseraient de +2,5% au quatrième trimestre de 2004. Toutefois le ralentissement de l'activité mondiale attendu pour le premier semestre de 2005 et

l'appréciation du yen par rapport au dollar pénaliserait les exportations japonaises. Celles-ci ralentiraient donc à nouveau début 2005.

Suite au niveau élevé atteint récemment par le taux d'utilisation des capacités de production au Japon, la croissance de l'investissement des entreprises augmenterait légèrement au cours des prochains trimestres. Celle-ci a connu un creux lors du troisième trimestre de 2004 en raison de conditions climatiques particulièrement défavorables et d'une demande extérieure en ralentissement. Cependant, d'après l'enquête Tankan du troisième trimestre, les entreprises japonaises prévoient d'augmenter leurs dépenses d'investissement de +3,5% (contre +1,5% prévu en juin) pour l'année fiscale 2004 (qui s'achève en mars 2005). En outre, la progression des profits des entreprises japonaises (+6,7% pour le troisième trimestre de 2004 après +10,7% pour le trimestre précédent) et le maintien d'une politique monétaire accommodante favoriseraient un redémarrage de l'investissement des entreprises. ■

3



ENCADRÉ : ÉTATS-UNIS : APRÈS UNE ACCÉLÉRATION OBSERVÉE À PARTIR DU MOIS D'OCTOBRE, L'EMPLOI RALENTIRAIT DÉBUT 2005

L'emploi a nettement accéléré aux États-Unis à partir du mois d'octobre 2004 avec des créations supérieures à 300 000 emplois par mois (+0,7% en croissance trimestrielle). La hausse des créations d'emplois serait néanmoins temporaire, car liée aux efforts de reconstruction suite à une série exceptionnelle d'ouragans à la fin de l'été. Ainsi, l'emploi ralentirait début 2005 pour revenir sur des rythmes de l'ordre de 150 000 emplois par mois (+0,35% en croissance trimestrielle). La croissance de l'emploi serait à nouveau en ligne avec ses déterminants économiques habituels après avoir été moins forte que ce qu'ils suggéraient de début 2001 à début 2004. Notre diagnostic est fondé sur le modèle économique habituel de demande de travail des entreprises explicité dans cet encadré.

Selon la théorie économique, la demande de travail des entreprises dépend de la production et du coût réel du travail

La demande de travail des entreprises est estimée sur le secteur privé aux États-Unis. Elle dépend du PIB et du coût du travail et elle est exprimée en nombre d'heures. L'emploi est déterminé ensuite par le nombre d'heures demandées, le PIB et une tendance qui résulte de la baisse tendancielle du nombre d'heures travaillées par emploi. Les deux équations correspondantes ont été estimées par moindres carrés ordinaires à partir de données trimestrielles sur la période 1960-2002 pour la première et 1980-2002 pour la seconde. La part de la variance expliquée est 71% pour la première et 91% pour la seconde. Tous les coefficients sont significativement différents de 0 avec un seuil de 5%.

$$\begin{aligned} DLH &= 0,04 + 0,23 * DLH(-1) + 0,10 * DLH(-3) + 0,54 * DLY \\ &\quad + 0,13 * DLY(-1) - 0,45 * DLW + 0,14 * DLW(-1) \\ &\quad - 0,05 * (LH-LY+LW)(-1) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} DLE &= -0,27 + 0,13 * DLE(-1) + 0,56 * DLH + 0,06 * DLY(-2) \\ &\quad - 0,15 * (LE-LH-0,6\% * temps)(-1) \end{aligned}$$

Avec les notations suivantes :

DLH = taux de croissance des heures travaillées dans le secteur privé

DLY = taux de croissance du PIB

DLW = taux de croissance du coût réel du travail dans le secteur privé

DLE = taux de croissance de l'emploi dans le secteur privé

LH = logarithme des heures travaillées dans le secteur privé

LY = logarithme du PIB

LW = logarithme du coût réel du travail dans le secteur privé

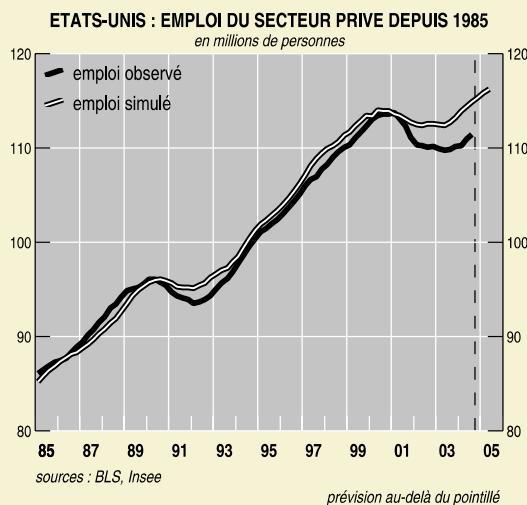
LE = logarithme de l'emploi dans le secteur privé

Comme en 1991, l'emploi est moins élevé depuis 2001 que le suggèrent ses déterminants

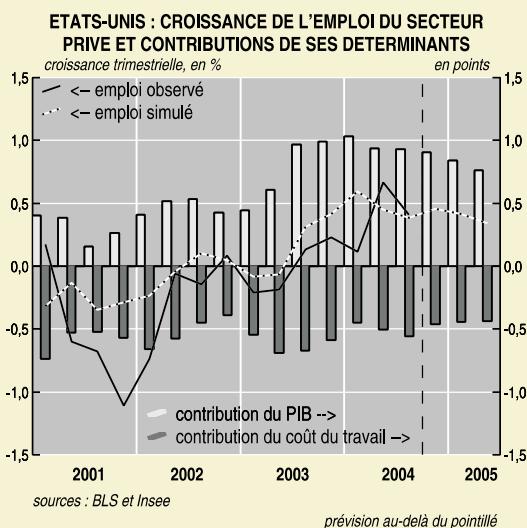
L'emploi observé dans le secteur privé est nettement inférieur à l'emploi estimé à partir de ses déterminants (*cf. graphique A*). La productivité du travail a en effet fortement accéléré depuis 2001 puisqu'elle a crû à des rythmes annuels moyens de 3,5%, nettement supérieurs à ceux des années 80 et 90 (de l'ordre de 2,0%). La forte croissance de la productivité du travail a ainsi permis de produire plus sans augmenter l'emploi. Comme en 1991, la reprise a été qualifiée de « sans emplois ».

**ENCADRÉ : ÉTATS-UNIS : APRÈS UNE ACCÉLÉRATION OBSERVÉE À PARTIR DU MOIS D'OCTOBRE,
L'EMPLOI RALENTIRAIT DÉBUT 2005**

A



B



Dans notre scénario central, l'emploi n'atteindrait le niveau calculé à partir de ses déterminants que très lentement comme en 1991.

Suite à la reprise de 1991, l'emploi a en effet lentement rejoint le niveau calculé à partir de ses déterminants. De même, il croîtrait aujourd'hui à des rythmes proches de ceux suggérés par ses déterminants. En prévision, la croissance du PIB retenue est celle de notre scénario central (*cf. tableau 1*) et celle du coût réel du travail sa moyenne depuis 2001, soit +0,4% par trimestre.

La croissance de l'emploi serait alors de l'ordre de 0,35% par trimestre, soit environ +150 000 emplois par mois, jusqu'au deuxième trimestre de 2005 (*cf. graphique B*). Elle connaît néanmoins une augmentation temporaire fin 2004, déjà en partie observée, liée aux efforts de reconstruction suite aux ouragans. En octobre, les créations d'emplois dans le secteur de la construction (environ +70 000 après +10 000 en septembre) et dans les zones touchées par les ouragans ont d'ailleurs été très vives. La productivité du travail ralentirait ainsi fin 2004 début 2005 et croîtrait à nouveau à des rythmes d'environ 2,0%. ■

Conjoncture dans la zone euro

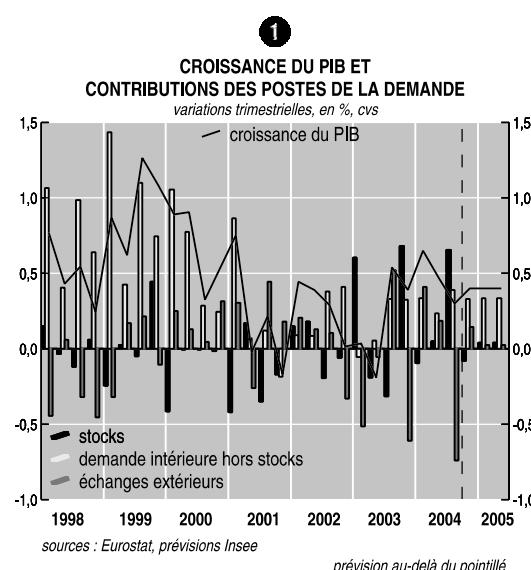
La reprise amorcée en zone euro mi-2003 a marqué une pause au troisième trimestre de 2004. Le PIB de la zone n'a en effet progressé que de +0,3 %, après +0,7 % et +0,5 % aux premier et deuxième trimestres. Dans un environnement international moins porteur, le dynamisme des exportations s'est brutalement estompé, pénalisant la croissance. Pourtant, du point de vue de la demande intérieure, la bonne orientation de la demande des entreprises a atténué l'effet négatif sur l'activité de la faiblesse de la consommation des ménages.

Au cours des trimestres suivants, l'activité accélérerait légèrement pour atteindre un rythme proche de son potentiel (+0,4 % par trimestre). Malgré l'appréciation de l'euro, les échanges extérieurs ne pénaliseront plus la croissance. L'investissement progresserait lentement mais l'amélioration de l'emploi se ferait attendre, ce qui fragiliserait les bases internes de la croissance européenne début 2005.

En raison du tassement brusque des échanges mondiaux, la croissance du PIB a marqué une pause au troisième trimestre

Après plusieurs trimestres d'activité soutenue, la croissance européenne a fléchi pendant l'été pour atteindre +0,3% au troisième trimestre. Le ralentissement des échanges extérieurs a fortement freiné l'activité industrielle de l'ensemble des pays de la zone, ce qui est reflété par la faible progression de l'indice de production industrielle au troisième trimestre (+0,2 % après +1,0% au trimestre précédent). Le moindre dynamisme des économies partenaires de la zone, notamment des États-Unis, a pénalisé les exportations extra-zone. Ainsi, les échanges extérieurs qui constituaient jusque là un moteur de la reprise, en enregistrant un coup d'arrêt brutal, ont pénalisé très fortement la croissance (cf. graphique 1).

Au troisième trimestre, la consommation privée a progressé faiblement (+0,2 %). La modération salariale et l'absence de création d'emplois ont continué de peser sur le revenu et sur la confiance des ménages. Leurs dépenses ont été atones dans la majorité des pays. En France, la consommation, jusque là soutien principal de la croissance, a marqué le pas. En Allemagne, les baisses d'impôts décidées en dé-



cembre 2003, mais sans doute en partie épargnées pour la retraite, n'ont pas permis de faire redémarrer la consommation.

Par contre, la demande des entreprises a été forte. En réponse à la hausse passée de la demande qui leur était adressée depuis la mi-2003, les entrepreneurs ont investi. La hausse des taux d'utilisation des capacités de production et le maintien des taux d'intérêt à un niveau bas ont favorisé l'accélération de l'investissement. En outre, au troisième trimestre, le ralentissement brutal de la demande extérieure n'a pas été anticipé et a eu pour effet immédiat un gonflement des stocks. Ceux-ci ont en effet contribué à hauteur de 0,7 point à la croissance du PIB au troisième trimestre.

Les importations ont fortement progressé au troisième trimestre, en particulier les importations extra-zone. Ce dynamisme est observé dans la quasi-totalité des pays.

Les différences notables apparues entre les grands pays de la zone au premier semestre de 2004 se sont estompées au troisième trimestre (cf. encadré 1). En France et en Allemagne, les moteurs de la croissance se sont essoufflés et le PIB a quasiment stagné. Les exportations jusque là dynamiques ont fortement reculé en Allemagne et la demande intérieure a stagné en France (cf. graphique 2).

PIB DE LA ZONE EURO ET DES PRINCIPAUX PAYS DE LA ZONE EURO

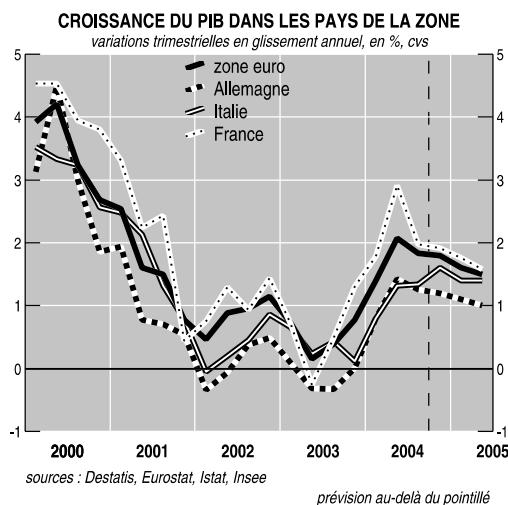
	Évolutions trimestrielles												Moyennes annuelles			
	2003				2004				2005				2002	2003	2004	2005 acquis
	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.						
ALLEMAGNE (29,4%)⁽¹⁾																
PIB	-0,4	-0,2	0,3	0,3	0,4	0,4	0,1	0,3	0,3	0,3	0,1	-0,1	1,2	0,9		
Consommation des ménages	0,1	-0,1	-0,3	-0,6	0,0	-0,2	0,0	0,2	0,3	0,3	-0,7	0,0	-0,7	0,6		
FBCF totale	-0,7	-0,5	-0,3	1,3	-2,9	-0,4	1,3	0,2	0,2	0,2	-6,3	-2,2	-1,7	1,0		
Consommation publique	-1,3	0,6	0,3	-0,3	-0,1	0,0	0,6	0,1	0,1	0,1	1,9	0,1	0,3	0,6		
Exportations	-0,7	-2,7	3,6	0,6	4,1	3,4	-1,1	2,0	1,5	1,5	4,1	1,8	8,3	4,4		
Importations	1,9	-2,6	1,1	2,7	1,0	2,2	4,3	1,9	1,5	1,5	-1,6	3,9	7,4	6,8		
Contributions :																
Demande intérieure hors stocks	-0,3	-0,1	-0,2	-0,1	-0,6	-0,2	0,4	0,2	0,2	0,2	-1,4	-0,4	-0,7	-0,7		
Variations de stocks	0,8	0,0	-0,5	1,1	-0,2	0,0	1,6	0,0	0,0	0,0	-0,4	0,9	1,2	-0,8		
Commerce extérieur	-0,9	-0,2	1,0	-0,7	1,2	0,6	-1,9	0,1	0,1	0,1	1,9	-0,6	0,7	0,6		
FRANCE (21,3%)⁽¹⁾																
PIB	0,2	-0,5	1,0	0,6	0,7	0,6	0,1	0,6	0,5	0,4	1,1	0,6	2,1	1,4		
Consommation des ménages	0,7	-0,3	0,9	0,4	1,0	0,5	-0,1	0,6	0,4	0,4	1,8	1,7	2,1	1,2		
FBCF totale	0,0	0,2	1,0	1,5	0,1	1,3	-0,5	0,9	0,9	0,7	-1,8	0,2	2,7	2,2		
Consommation publique	0,3	0,2	0,9	0,8	0,4	0,9	0,3	0,7	0,4	0,5	4,6	2,5	2,5	1,7		
Exportations	-2,2	-1,3	0,8	1,5	0,5	0,9	0,8	1,2	1,0	0,9	1,7	-2,6	3,2	3,3		
Importations	-0,3	-0,5	-0,2	3,0	1,1	3,9	2,5	0,8	1,0	1,1	3,3	0,2	7,7	4,7		
Contributions :																
Demande intérieure hors stocks	0,4	-0,1	0,9	0,7	0,6	0,7	-0,1	0,7	0,5	0,5	1,7	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	-0,2	1,1	0,3		
Commerce extérieur	-0,6	-0,2	0,3	-0,4	-0,2	-0,8	-0,5	0,1	0,0	-0,1	-0,4	-0,8	-1,2	-0,4		
ITALIE (17,9%)⁽¹⁾																
PIB	-0,2	-0,1	0,4	0,0	0,5	0,4	0,4	0,3	0,3	0,4	0,4	1,3	1,1			
Consommation des ménages	-0,2	0,4	0,6	-0,3	1,1	-0,3	0,1	0,3	0,3	0,3	0,4	1,2	1,1	0,7		
FBCF totale	-5,6	-0,5	-0,5	-0,4	2,6	1,4	0,3	0,6	0,6	0,6	1,3	-2,1	3,3	2,0		
Consommation publique	0,7	0,4	0,6	0,7	-0,6	0,7	0,2	0,2	0,1	0,1	1,9	2,2	1,0	0,6		
Exportations	-6,3	0,2	6,8	-3,8	-1,1	4,7	2,2	0,8	0,6	0,6	-3,4	-3,9	4,2	3,9		
Importations	-5,2	1,1	2,4	-1,6	0,4	2,7	1,6	0,9	0,6	0,6	-0,2	-0,6	3,8	3,2		
Contributions :																
Demande intérieure hors stocks	-1,2	0,2	0,3	-0,1	1,1	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,9	0,7	1,6	1,0		
Variations de stocks	1,3	-0,1	-1,1	0,8	-0,2	-0,4	0,1	0,0	0,0	0,0	0,5	0,6	-0,4	0,0		
Commerce extérieur	-0,3	-0,2	1,2	-0,6	-0,4	0,5	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,9	-0,9	0,1	0,2		
ESPAGNE (10,2%)⁽¹⁾																
PIB	0,9	0,6	0,6	0,7	0,7	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	2,4	2,5	2,6	1,9		
Consommation des ménages	0,5	0,8	0,5	1,0	1,0	0,9	0,5	0,6	0,6	0,6	2,9	2,9	3,3	2,0		
FBCF totale	0,0	-0,4	1,1	1,9	0,2	0,9	2,8	0,6	0,6	0,6	4,5	3,9	4,2	2,8		
Consommation publique	1,1	0,7	1,0	1,4	1,1	0,7	1,1	0,8	0,8	0,8	4,5	3,9	4,2	2,8		
Exportations	-4,5	5,4	2,8	-1,9	-0,8	3,4	3,5	2,0	2,0	2,0	2,6	5,4	7,7			
Importations	-2,7	2,3	3,8	0,4	1,1	2,5	5,3	2,0	2,0	3,0	4,8	9,2	8,4			
Contributions :																
Demande intérieure hors stocks	0,5	0,5	0,8	1,3	0,8	0,9	1,2	0,7	0,7	0,7	2,9	3,2	3,8	2,5		
Variations de stocks	0,8	-0,8	0,3	0,2	0,5	-0,6	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2	0,0		
Commerce extérieur	-0,5	0,8	-0,4	-0,7	-0,6	0,2	-0,8	-0,1	-0,1	-0,1	-0,6	-0,8	-1,5	-0,6		
ZONE EURO (27,8%)⁽²⁾																
PIB	0,0	-0,2	0,5	0,4	0,7	0,5	0,3	0,4	0,4	0,4	0,9	0,5	1,8	1,3		
Consommation des ménages	0,2	0,0	0,3	0,0	0,6	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,6	1,0	1,1	1,0		
FBCF totale	-0,8	-0,2	0,3	1,0	-0,3	0,3	0,6	0,4	0,4	0,4	-2,7	-0,5	1,2	1,3		
Consommation publique	-0,1	0,4	0,6	0,5	0,1	0,4	0,8	0,4	0,3	0,3	3,1	1,6	1,8	1,4		
Exportations	-1,7	-0,8	2,6	0,3	1,5	3,1	1,2	1,6	1,1	1,1	1,9	0,2	6,2	4,5		
Importations	-0,4	-0,7	1,3	2,0	0,5	2,8	3,2	1,3	1,1	1,1	0,5	1,9	6,6	5,2		
Contributions :																
Demande intérieure hors stocks	-0,1	0,1	0,3	0,3	0,3	0,2	0,4	0,3	0,3	0,3	0,4	0,8	1,2	1,1		
Variations de stocks	0,6	-0,2	-0,3	0,7	-0,1	0,1	0,7	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,4	0,6	0,3		
Commerce extérieur	-0,5	-0,1	0,5	-0,6	0,4	0,2	-0,7	0,1	0,0	0,0	0,6	-0,6	0,0	-0,2		

Prévision

(1) Part dans le PIB de la zone euro (2) Part dans le PIB de l'OCDE

Sources : Statistisches Bundesamt, Insee, Istat, Ine, Eurostat

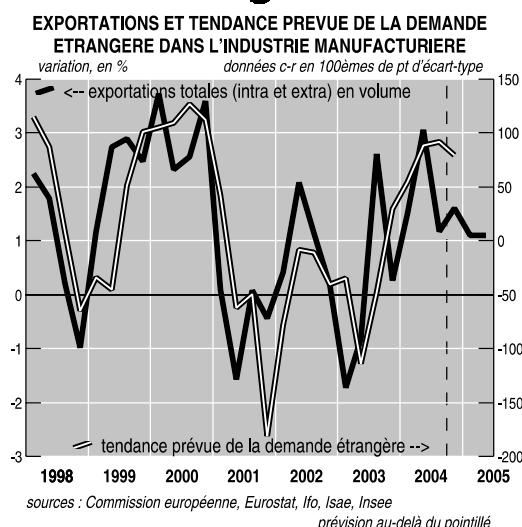
2



Compte tenu du rebond des exportations, l'activité progresserait à un rythme modéré à partir du quatrième trimestre

Au quatrième trimestre de 2004, les exportations extra-zone accéléreraient temporairement malgré un change défavorable. Elles bénéficieraient d'un commerce mondial revigoré par le dynamisme de la demande américaine. Dans la majorité des pays de la zone, les chefs d'entreprise jugent leurs carnets de commandes bien garnis et anticipent une stabilisation à un haut niveau de la demande étrangère qui leur est adressée (*cf. graphique 3*). Les entrepreneurs italiens font figure d'exception. Ils s'attendent à une nette dégradation de la demande étrangère. En effet, les produits italiens résisteraient mal à la concurrence accrue des pays émergents dans un contexte de perte de compétitivité due à la hausse du taux de change effectif.

3



En début d'année 2005, les exportations extra-zone seraient freinées par le moindre dynamisme attendu de l'activité chez les principaux partenaires commerciaux de la zone (États-Unis notamment). De plus, le taux de change de l'euro par rapport au dollar qui atteint un niveau historiquement haut en novembre (1,32) pénaliserait la compétitivité-prix des produits européens. Après estimation (*cf. dossier modèle zone euro, Note de décembre 2003*), la croissance des exportations extra-zone en biens serait réduite d'environ 0,5 point par trimestre en 2005.

Les exportations intra-zone se maintiendraient au cours des trois prochains trimestres en lien avec la stabilisation de la demande intérieure. Ainsi, après le choc enregistré sur la demande extérieure au troisième trimestre, les exportations totales progresseraient de +1,6% au quatrième trimestre de 2004 puis ralentiraient pour atteindre +1,1% aux premier et deuxième trimestres de 2005.

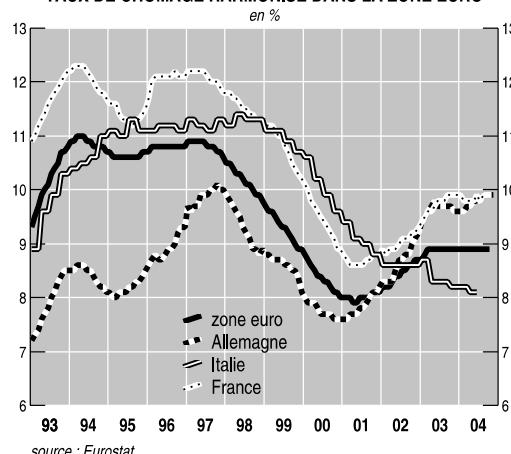
Les importations ralentiraient à partir du quatrième trimestre de 2004 mais resteraient fortes en lien avec des exportations vigoureuses et une demande intérieure stable.

La consommation se reprendrait, mais resterait limitée par la très faible reprise de l'emploi

La consommation des ménages croîtrait modérément jusqu'à la mi-2005. Elle progresserait de +0,3% au cours des trois prochains trimestres. Les fondamentaux demeurent peu favorables à un redémarrage des dépenses des ménages. Le marché du travail reste déprimé en zone euro et ne s'améliorerait que très modestement (*cf. tableau prévisions détaillées pour la zone euro*). Au cours des prochains trimestres, l'emploi progresserait toujours peu (+0,1% par trimestre). Cette légère progression serait insuffisante pour permettre une amélioration sur le front du chômage qui atteindrait 9,0% début 2005

4

TAUX DE CHOMAGE HARMONISE DANS LA ZONE EURO



PRÉVISIONS DÉTAILLÉES POUR LA ZONE EURO

	Variations trimestrielles						(en %)	
	2004			2005			2004	2005 acquis
	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.		
Volumes								
PIB	0,7	0,5	0,3	0,4	0,4	0,4	1,8	1,3
Demande intérieure	0,3	0,3	1,1	0,3	0,4	0,4	1,8	1,5
Consommation des ménages	0,7	0,3	0,2	0,3	0,3	0,3	1,2	1,0
Consommation des APU	0,1	0,5	0,8	0,4	0,3	0,3	1,8	1,4
Investissement	-0,1	0,1	0,6	0,4	0,4	0,4	1,0	1,3
Solde extérieur en B&S (contribution)	0,4	0,2	-0,7	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,2
Exportations de biens	4,1	2,2	-0,4	4,1	1,8	1,7	9,0	6,4
Importations de biens	1,7	1,3	4,0	-0,5	0,1	0,7	6,6	2,6
Prix								
Prix de la valeur ajoutée	0,5	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	1,9	1,7
Prix de la consommation	0,4	0,5	0,5	0,6	0,4	0,4	1,9	1,5
Prix de l'investissement	0,8	1,1	0,5	0,4	0,4	0,4	2,5	1,5
Prix des exportations en biens	-0,7	1,5	0,1	-0,7	0,4	0,3	-0,5	0,5
Prix des importations en biens	-1,1	3,8	0,6	-1,3	-2,3	-1,1	0,9	-2,8
Salaires	0,8	0,5	0,7	0,8	0,7	0,7	2,2	2,2
Emploi et chômage								
Taux de chômage (points)	8,9	8,9	8,9	8,9	9,0	9,0	8,9	9,0
Emploi	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,3
Population active	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,4
Coûts unitaires salariaux	0,1	-0,1	0,5	0,5	0,3	0,3	0,5	1,1
Productivité du travail	0,7	0,6	0,2	0,3	0,3	0,3	1,7	1,1
Divers								
Demande mondiale	1,9	2,1	1,5	1,9	1,4	1,5	8,0	5,2
Balance commerciale (points de PIB)	2,7	2,6	1,9	2,7	3,4	3,8	10,0	9,9
Taux d'intérêt à 3 mois (%)	2,06	2,08	2,00	2,00	2,00	2,00	2,0	2,0
Taux d'intérêt à 10 ans (%)	4,15	4,36	4,21	4,21	4,21	4,21	4,2	4,2
Taux d'utilisation des capacités (%)	80,7	80,7	81,6	81,9	81,8	81,7	81,2	81,5
RDB valeur	1,1	1,1	0,8	0,9	0,9	0,8	3,7	2,9
Contribution de l'EBE	0,5	0,6	0,2	0,3	0,3	0,3	1,6	1,0
Contribution des salaires	0,6	0,5	0,6	0,6	0,6	0,5	1,8	1,9
Autres contributions	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,1

Prévisions obtenues à l'aide du modèle MZE (cf. note de conjoncture de mars 2003)

(cf. graphique 4). De plus, la modération salariale enregistrée depuis le début 2004 serait toujours d'actualité. En Allemagne notamment, de nombreuses entreprises ont signé des accords prévoyant un relèvement des volumes d'heures travaillées sans compensation salariale. De plus, la hausse du prix du pétrole éroderait le pouvoir d'achat des ménages en particulier au quatrième trimestre (cf. fiche « inflation zone euro »). Ainsi, le pouvoir d'achat des revenus des ménages n'augmenterait que modérément après deux années de quasi-stagnation (+0,2 % en 2002 et +0,3 % en 2003). Par ailleurs, la confiance des ménages peine à se redresser dans un contexte de réformes structurelles importantes des systèmes de santé, du marché du travail et de rigueur budgétaire sans doute accrue par les révélations sur le maquillage des comptes de la Grèce. L'une des conséquences est que, dans plusieurs pays de la zone, les réductions d'impôts sur le revenu décidées par les gouvernements sont en partie, voire en totalité, contrebalancées par des relèvements de prélèvements sociaux. Au total, le taux d'épargne resterait donc élevé pour des motifs de précaution, reliés à la situation de l'emploi et aux perspectives de finances publiques.

L'évolution de la consommation des ménages serait contrastée selon les pays. En Espagne, la consommation demeurerait vigoureuse, compte tenu du maintien du chômage à un niveau historiquement bas. En Italie, la consommation privée progresserait modérément malgré la mise en place de mesures de soutien au pouvoir d'achat. Il est en effet probable que les éventuelles baisses d'impôt, comme les autres mesures gouvernementales (gel des prix des services financiers...) aient peu d'impact sur les dépenses privées. En Allemagne, dans un contexte d'augmentation du chômage et d'incertitude persistante sur le financement des retraites, la baisse des impôts n'inciterait pas les ménages à consommer plus cette année. En 2005, la réforme Hartz IV, qui diminuerait le revenu des chômeurs de longue durée, contrebalancerait les effets des nouvelles mesures de baisse d'impôts (cf. encadré 2). Dans ce climat toujours morose, la consommation privée progresserait donc peu.

COMPTES DES MÉNAGES AU SEIN DE LA ZONE EURO

(moyennes annuelles, en %)

	2002	2003	2004
Allemagne			
Emploi total	-1,0	-0,5	0,2
Emploi salarié	-0,7	-1,3	-
Salaire moyen par tête	0,8	0,4	-
Revenu disponible brut nominal	1,4	0,3	1,9
Déflateur de la consommation privée	1,1	1,1	1,5
Taux d'épargne en niveau	10,8	10,7	11,1
France			
Emploi salarié	0,8	-0,1	-0,1
Salaire moyen par tête	2,7	2,2	2,8
Revenu disponible brut nominal	4,3	2,3	3,2
Déflateur de la consommation privée	1,7	1,8	1,6
Taux d'épargne en niveau	16,7	15,8	15,4
Italie			
Emploi salarié	2,5	1,4	-
Emploi total	1,8	1,2	0,7
Salaire moyen par tête	1,8	2,9	-
Revenu disponible brut nominal	3,5	-	-
Déflateur de la consommation privée	3,1	2,5	1,6
Taux d'épargne en niveau	15,8	-	-
Espagne			
Emploi salarié	2,1	2,4	-
Salaire brut moyen par tête	3,9	3,8	-
Revenu disponible brut nominal	7,0	-	-
Déflateur de la consommation privée	3,4	3,1	2,5
Taux d'épargne en niveau	10,6	-	-
Zone euro			
Emploi total	0,5	0,2	0,2
Emploi salarié	0,8	0,2	0,0
Salaire moyen par tête	2,7	2,4	2,2
Revenu disponible brut nominal	2,5	2,3	3,7
Déflateur de la consommation privée	2,3	2,0	1,7
Taux d'épargne en niveau	13,2	12,7	13,1



Prévision Insee

Acquis. Chiffres gras : acquis au 2^{ème} trimestre. Chiffres non gras : acquis au 3^{ème} trimestre

Sources : Bundesbank, Destatis, Eurostat, Ine, Insee, Istat

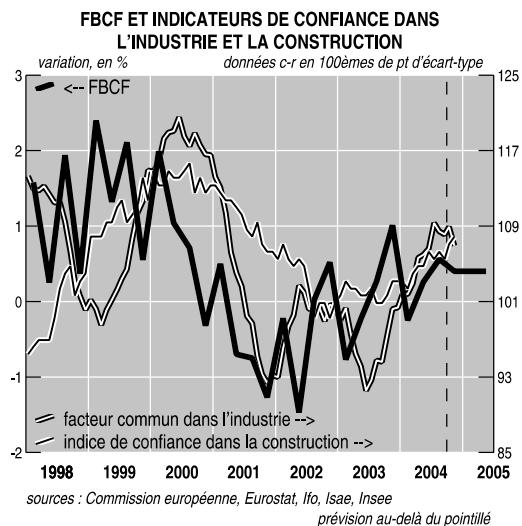
L'investissement des entreprises augmenterait mais serait limité par la faiblesse de la demande interne

Le climat des affaires a cessé de s'améliorer en zone euro depuis le mois d'août. Le moindre optimisme des entrepreneurs est renforcé depuis le début du quatrième trimestre par la faiblesse de la devise américaine qui commence à peser sur la compétitivité de la zone. De plus, les effets retardés de l'appréciation des prix du pétrole auraient un effet négatif sur les coûts de production. En novembre, les industriels allemands et italiens signalent d'ailleurs une dégradation des perspectives d'activité.

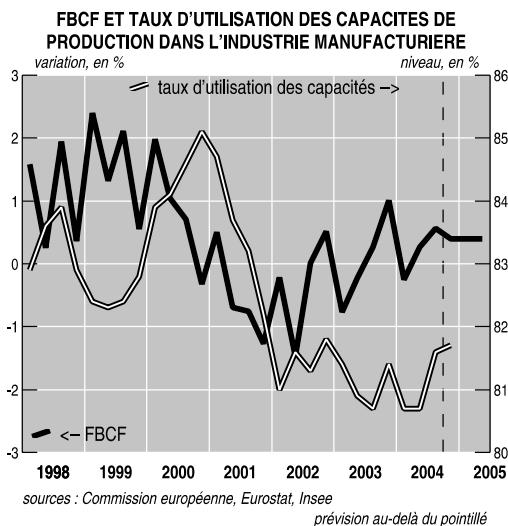
Le fort niveau des stocks atteint au troisième trimestre réduirait la production des entreprises et limiterait les importations. Au quatrième trimestre, les entrepreneurs puiseraient d'abord dans leurs stocks pour satisfaire la demande qui leur est adressée.

Au cours des trimestres suivants, la croissance de l'investissement productif serait bridée par des taux d'utilisation des capacités d'utilisation toujours faibles (*cf. graphique 5*) et par une demande interne qui peinerait à redémarrer. Pourtant, les conditions financières demeureront favorables aux projets d'investissement dans l'ensemble des pays, notamment en raison du maintien des taux d'intérêt à un bas niveau et de la stabilité des cours boursiers. Au

5



6



total, les chefs d'entreprises adopteraient un comportement d'investissement productif prudent au cours des prochains trimestres.

L'amélioration du climat des affaires dans la construction suggèrerait un redressement de l'investissement (*cf. graphique 6*), sauf en Allemagne où ce

secteur ne se remet pas d'une crise structurelle depuis la réunification. Le faible niveau des taux d'intérêt continuerait de stimuler l'investissement en logement des ménages. Ainsi l'investissement total progresserait modérément de +0,4 % par trimestre jusqu'à la mi-2005. ■

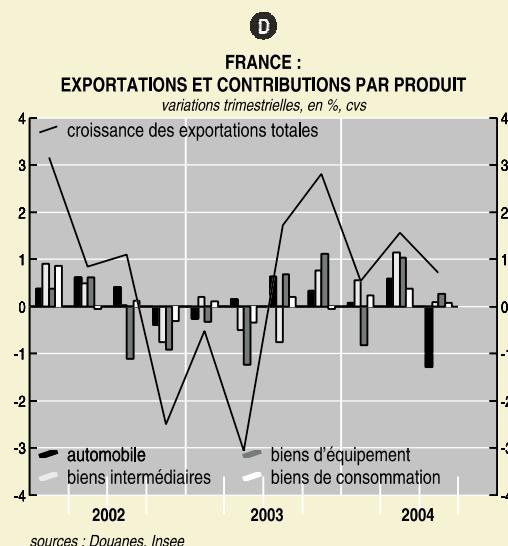
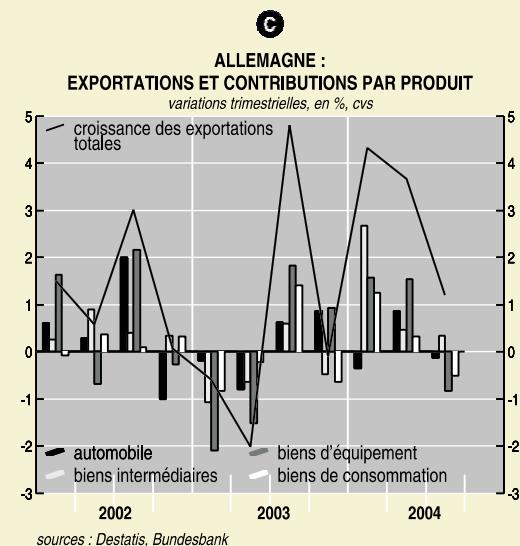
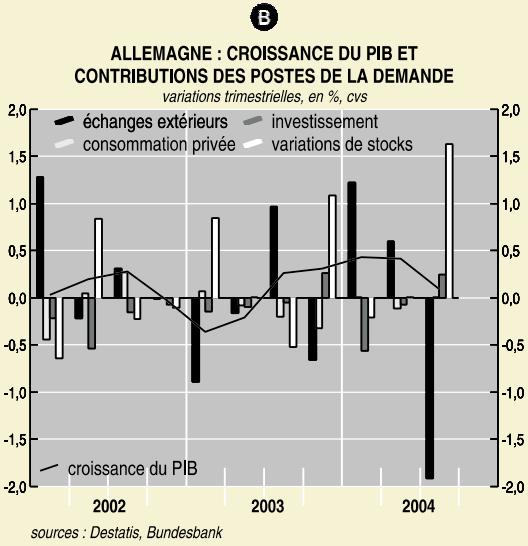
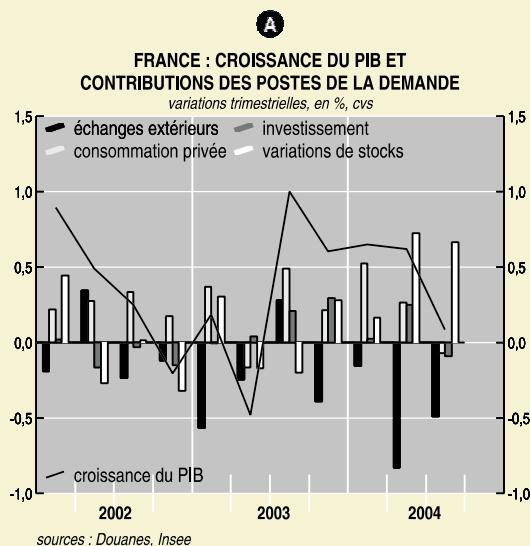
ENCADRÉ 1 : LE DÉCALAGE DES MOTEURS DE LA CROISSANCE EN FRANCE ET EN ALLEMAGNE S'EST RESORBÉ AU TROISIÈME TRIMESTRE

Le regain de croissance enregistré simultanément en France et en Allemagne du second semestre de 2003 au premier semestre de 2004 a reposé sur des moteurs différents : forte demande interne pour la France et dynamisme des échanges extérieurs pour l'Allemagne (*cf. graphiques A et B*).

Du côté de la demande interne, la consommation des ménages français (+2,8% en glissement annuel au deuxième trimestre de 2004) a bénéficié d'une progression des salaires et d'une amélioration de la confiance. Face à cette demande mieux orientée, les entrepreneurs ont recommencé à investir (+4,5 % en glissement annuel au deuxième trimestre de 2004). En Allemagne, au contraire, les faibles progressions des dépenses des ménages, dans un contexte de rigueur salariale, ont pénalisé la croissance. La persistance du chômage et les incertitudes sur le financement futur des retraites ont probablement incité les ménages allemands à épargner (*cf. tableaux comptes des ménages*).

En ce qui concerne les échanges extérieurs, l'Allemagne a enregistré des exportations particulièrement dynamiques, contrairement à la France. Elle a plus profité de la demande de ses partenaires de la zone euro. Les biens de consommation et d'investissement ont particulièrement bénéficié de l'embellie des échanges extérieurs (*cf. graphiques C et D*). Ainsi, l'Allemagne a probablement su tirer parti de la vigoureuse demande interne de la France (investissement et consommation), alors que la France a été pénalisée par la faiblesse de la demande allemande.

Au troisième trimestre, ces différences se sont estompées et les deux moteurs de la croissance ont marqué une pause. La croissance du PIB a brutalement ralenti en Allemagne, comme en France. Dans les deux pays, les stocks contribuent fortement à la croissance, soulignant que le repli n'avait sans doute été que partiellement anticipé. ■



ENCADRÉ 2 : LA RÉFORME DE L'INDEMNISATION DU CHÔMAGE EN ALLEMAGNE (LOI HARTZ IV) EN 2005

L'accord du 30 juin 2004 entre le gouvernement et l'opposition parachève la réforme Hartz du marché du travail. Pour le 1^{er} janvier 2005, le dernier volet de la réforme prévoit :

- la fusion entre l'allocation temporaire aux chômeurs de longue durée (Arbeitslosenhilfe), et l'aide sociale (Sozialhilfe). La nouvelle allocation attribuée aux chômeurs de longue durée (Arbeitslosengeld II) concernerait 2 millions de personnes qui verraient leur allocation dimi-

nuer progressivement. Un dispositif de complément permettrait de limiter la baisse immédiate du revenu des personnes concernées.

- Par contre, les conditions de ressources de cette nouvelle allocation sont durcies. Elles prennent désormais en compte le patrimoine du bénéficiaire et le revenu de son conjoint. Ce durcissement aurait un impact immédiat sur le revenu de 500 000 personnes qui ne toucheraient plus aucune allocation. ■

Prix à la consommation au sein de la zone euro

Les prix à la consommation dans la zone euro ont accéléré à l'automne, entraînés par la hausse du prix du pétrole. En effet, si l'inflation sous-jacente a été stable et les prix des produits alimentaires en ralentissement, le glissement annuel des prix dans le secteur de l'énergie a nettement progressé. Au sein de la zone euro, les écarts d'inflation se stabilisent, après un creusement au printemps 2004, dans un contexte où les réponses du prix de l'énergie à la hausse des cours pétroliers se sont révélées très différentes d'un pays à l'autre.

Sous l'hypothèse d'un prix du brent autour de 40 dollars le baril à la mi-2005 et d'un taux de change à 1,30 dollar pour 1 euro, l'inflation se stabiliserait à près de 2,3% en décembre avant de revenir en deçà de 2,0% à la fin du premier semestre de 2005. L'inflation sous-jacente⁽¹⁾ serait stable avant de se replier au premier semestre de 2005 tandis que le glissement annuel des prix de l'énergie refluerait avec le prix du pétrole. En revanche, l'inflation dans le secteur de l'alimentation augmenterait progressivement pour revenir à des niveaux plus habituels.

L'inflation est repartie à la hausse en zone euro, en lien avec la montée du prix du pétrole. En prévision, elle se stabiliserait avant de se replier au premier semestre de 2005

Après une vive accélération au printemps, l'inflation dans la zone euro s'est repliée dans le courant de l'été, notamment du fait du ralentissement des prix de l'alimentation. Elle est ainsi passée de 2,5% en mai 2004 à 2,1% en septembre. Cependant, ce reflux a rapidement été contrecarré par l'envolée des prix de l'énergie, en lien avec la hausse du prix du pétrole de 42% entre juin et octobre. L'inflation de la zone a culminé à 2,4% en octobre 2004.

Sous l'hypothèse d'un prix du brent stabilisé autour de 40 dollars le baril au deuxième trimestre de 2005 et d'un taux de change de 1,30 dollar pour 1 euro sur l'horizon de prévision, l'inflation se stabiliserait à près de 2,3% avant d'entamer un mouvement de repli vers 2,0% à partir du printemps 2005.

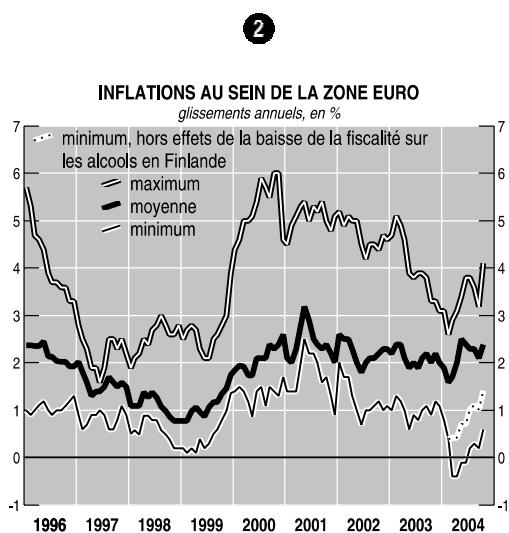
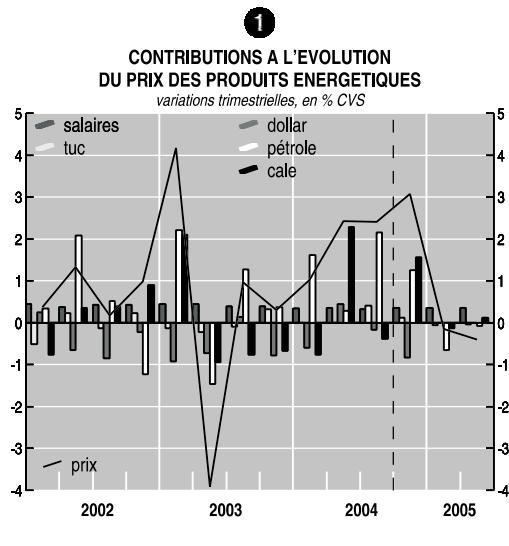
L'inflation dans le secteur de l'énergie s'est fortement redressée en octobre, atteignant 9,8%. En effet, si le prix du baril de pétrole a connu une certaine stabilité entre mars et juin après la hausse des mois précédents, il a enregistré ensuite une forte hausse (49,7\$ en octobre contre 35,1\$ en juin). En prévision, les prix de l'énergie ralentiraient nettement, le prix du pétrole refluant (*cf. graphique 1*). Le glissement annuel des prix de l'énergie se replierait dès novembre 2004 pour atteindre 4,4% en juin 2005.

(1) Mesurée comme l'Indice des Prix à la Consommation Harmonisé (IPCH) hors alimentation, alcools, tabacs et énergie.

TABLEAU 1 : INFLATION DE LA ZONE EURO

Secteurs (poids dans l'indice)	décembre 2003	juin 2004	octobre 2004	(glissement annuel de l'IPCH, en %)	
				décembre 2004	juin 2005
Ensemble (100,0%)	2,0	2,4	2,4	2,3	1,8
Alimentation (alcools et tabacs inclus) (19,5%)	3,6	2,7	1,2	1,5	1,7
 dont Produits Alimentaires (15,6%)	2,6	1,4	-0,2	0,4	0,8
 Boissons alcoolisées et tabac (3,9%)	7,7	8,4	7,1	6,0	4,8
Énergie (8,1%)	1,8	5,9	9,8	9,1	4,4
Inflation sous-jacente (72,3%)	1,6	2,0	1,9	1,8	1,5
 dont Produits manufacturés (31,0%)	0,8	0,8	0,8	0,6	0,4
 Services (41,3%)	2,3	2,6	2,6	2,6	2,4

Prévision
Source : Eurostat



Les prix de l'alimentation ont ralenti depuis l'été. Les conditions climatiques ont en effet été bien plus favorables que l'an dernier. En outre, aucune hausse du prix du tabac n'est intervenue en France. L'inflation dans le secteur de l'alimentation s'établit donc à 1,2% en octobre 2004, après 2,7% en juin et 3,6% en décembre 2003. Ensuite, les prix des produits alimentaires accéléreraient progressivement pour revenir à des niveaux d'inflation plus traditionnels pour ce secteur. En effet, les prix avaient fortement accéléré en 2003 du fait de gelées tardives et d'un été particulièrement sec. Ces phénomènes exceptionnels ne s'étant pas reproduits en 2004, la hausse des prix dans ce secteur s'est établie en dessous de sa moyenne de longue période sur les trois premiers trimestres de 2004.

Les écarts d'inflation au sein de la zone euro se sont stabilisés mais sont supérieurs à ceux atteints au second semestre de 2003

De février 2003 à décembre 2003, les écarts d'inflation au sein de la zone euro se sont réduits rapidement. L'écart maximum est alors passé de 3,8 points à 2,0 points. Cette tendance s'est interrompue au début de l'année, les écarts repartant à la hausse pour s'établir à 2,3 points en janvier 2004 et 3,5 points en avril comme en octobre 2004. Environ la moitié de ce creusement des écarts d'inflation est imputable au phénomène exceptionnel de la baisse de la fiscalité sur les alcools mise en œuvre en Finlande au mois de mars.

Parallèlement, une source importante du creusement des écarts d'inflation au sein de la zone euro est la réaction très différente d'un pays à l'autre des prix de l'énergie à la hausse passée du prix du pétrole (*cf. tableau 2*). Ainsi, si le glissement annuel des prix de l'énergie s'établit en octobre 2004 à 9,8% pour la zone euro dans son ensemble, les évolutions nationales s'échelonnent entre 5,8% (Italie) et 22,2% (Luxembourg). Cette plus forte réaction des prix de l'énergie au Luxembourg a également

TABLEAU 2 : INFLATIONS AU SEIN DE LA ZONE EURO

	IPCH		Inflation sous-jacente		Énergie	
	octobre 2003	octobre 2004	octobre 2003	octobre 2004	octobre 2003	octobre 2004
Belgique	1,4	2,7	1,7	1,2	-2,4	16,0
Allemagne	1,1	2,2	0,8	1,5	2,2	9,4
Grèce	3,2	3,3	2,9	3,3	1,4	13,3
Espagne	2,7	3,6	2,7	2,6	-1,8	11,6
France	2,3	2,3	1,9	1,6	-0,4	10,1
Irlande	3,3	2,5	3,3	2,0	1,5	12,5
Italie	2,8	2,1	2,4	2,2	1,1	5,8
Luxembourg	1,8	4,1	2,2	1,5	-7,0	22,2
Pays-Bas	1,9	1,5	1,7	1,5	3,2	8,1
Autriche	1,1	2,3	1,2	1,8	-1,5	12,1
Portugal	2,8	2,4	2,6	2,3	3,7	9,2
Finlande	0,9	0,6	0,7	0,9	0,4	11,7
Zone euro	2,0	2,4	1,7	1,8	0,7	9,8

Source : Eurostat

été observée par le passé⁽²⁾ à l'occasion des autres épisodes de forte variation de prix du pétrole, de même que la moindre réaction en Italie.

Enfin, la tendance à la baisse des écarts d'inflation sous-jacente (hors énergie et alimentation), à l'œuvre depuis début 2003, s'est brutalement interrompue au printemps 2004 : l'écart maximal a progressé de 1,3 point entre février et juillet 2004, atteignant 3,2%⁽³⁾, avant de revenir en octobre à 2,4%. En effet, l'inflation sous-jacente s'est alors inscrite en baisse en Finlande, pays où elle était déjà la plus faible, ainsi qu'aux Pays-Bas, en Irlande et au Luxembourg, alors qu'elle a progressé en Grèce et en Espagne, pays où elle était déjà supérieure à la moyenne européenne.

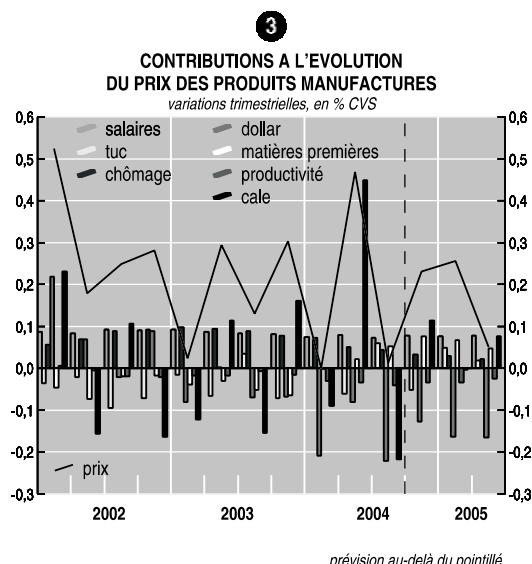
L'inflation sous-jacente resterait stable en déçà de 2% puis se replierait sur le premier semestre de 2005

L'inflation sous-jacente est cependant demeurée assez stable, oscillant entre 1,6% et 1,9% depuis mai 2003. Elle s'établit à 1,8% en octobre 2004. Cette tendance se poursuivrait jusqu'au début de 2005, du fait d'une progression toujours ralentie des salaires dans les grands pays de la zone. Ensuite, l'inflation sous-jacente s'inscrirait en baisse avec la sortie du glissement de la forte hausse enregistrée aux deux premiers trimestres de 2004 suite à la réforme du système de santé allemand⁽⁴⁾. Elle s'établirait à 1,8% en décembre 2004 et à 1,5% en juin 2005.

La hausse des prix des services, première composante de cet indicateur, est stable depuis le début de l'année 2004, atteignant 2,6% en octobre 2004. Cette stabilité se maintiendrait à l'horizon de la prévision. Le glissement annuel s'établirait à 2,6% en décembre 2004 et à 2,4% en juin 2005.

L'inflation dans le secteur des produits manufacturés, seconde composante de l'inflation sous-jacente, demeure également sur une tendance stable

de l'ordre de 0,8% en glissement annuel. Sur la fin de 2004 et au premier semestre de 2005, les prix des produits manufacturés seraient freinés par le mouvement d'appréciation de l'euro mais cette influence serait en grande partie gommée par les effets

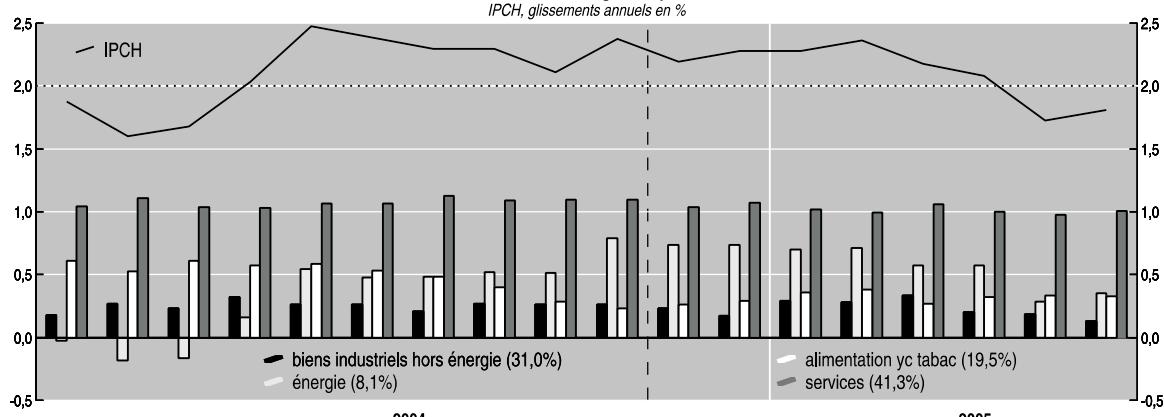


(2) Cela tient notamment à la plus faible fiscalité sur les produits énergétiques au Luxembourg que dans les autres pays européens. Ainsi, en août 2002, les taxes en euros par 1000 litres s'y élevaient à 372,09 pour le super sans plomb (504,89 pour la moyenne de l'UE), 252,85 pour le gazole (351,61), 13,43 pour le fioul domestique (126,35) et 6,20 pour le fioul lourd (62,64).

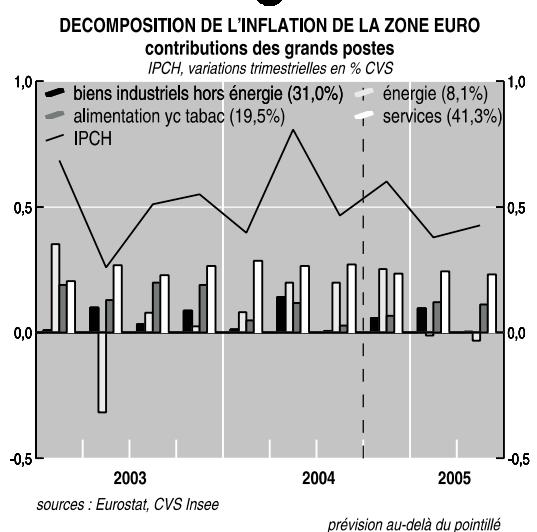
(3) Cet écart a même atteint 3,5% en juin 2004 mais en grande partie du fait d'un phénomène particulier : les prix des hôtels-cafés-restaurants ont progressé de 6,7% en juin au Portugal avant de se replier de 4,0% en juillet. Hors ce point exceptionnel, l'écart maximal d'inflation sous-jacente se serait établi à 2,8% en juin.

(4) Celle-ci a été à l'origine d'une hausse de 0,3 point de l'inflation sous-jacente. En effet, les taux de remboursement ont baissé. Or l'IPCH est calculé à partir des prix nets de remboursement par le système de sécurité sociale. Cette réforme a donc poussé les prix, au sens de l'IPCH, à la hausse.

4
DECOMPOSITION DE L'INFLATION DE LA ZONE EURO
contributions des grands postes
IPCH, glissements annuels en %



5



de la hausse des prix des matières premières (*cf. graphique 4*). Le glissement annuel des prix des produits manufacturés, qui atteint 0,8% en octobre 2004, se replierait à 0,6% en décembre 2004 et à 0,4% en juin 2005. ■

Pétrole

En 2004, l'augmentation des prix du baril de brent est liée à la croissance soutenue de la demande mondiale de pétrole, à la saturation des capacités de production, ainsi qu'à une importante spéculation sur le marché. Les tensions géopolitiques et les troubles dans les principaux pays producteurs ont également contribué à cette forte hausse, en particulier au cours des deux derniers trimestres de l'année. Très volatile, le prix du brent, quoique en léger repli depuis novembre, devrait rester encore à des niveaux très élevés au cours des prochains mois. Il s'établirait ainsi en moyenne à 46\$ le baril au quatrième trimestre. Les cours devraient se stabiliser à 40\$ au deuxième trimestre de 2005 (cf. tableau 1), suite à un ralentissement de la demande de pétrole.

Après avoir frôlé en octobre une moyenne mensuelle de 50\$ le baril, le prix du brent est resté à des niveaux élevés fin 2004, en raison des nombreuses incertitudes concernant la production et la demande mondiales

À l'approche de l'hiver, les craintes de pénurie sur le marché pétrolier sont élevées. La plupart des pays producteurs pompent déjà quasiment au maximum de leurs capacités et disposent de très faibles marges de production mobilisables (cf. tableau 2). Cette quasi-impossibilité d'augmenter la production inquiète surtout du fait du très fort dynamisme de la demande de pétrole, qui devrait rester soutenue jusqu'à la fin de l'année. Dans son rapport du mois d'octobre, l'Agence Internationale de l'Énergie a revu à la hausse ses prévisions de consommation mondiale pour le dernier trimestre de l'année 2004 : +2,4% au lieu de +2,2% initialement prévu. Cette croissance serait tirée par la demande vigoureuse dans les pays asiatiques et ceux de l'ex-Union soviétique.

TABLEAU 2 : MARGES DE PRODUCTION MOBILISABLES PAR L'OPEP

		(en millions de barils par jour)
		novembre 2004
Total Opep hors Irak		0,85-1,35
dont :		
Arabie Saoudite ⁽¹⁾⁽²⁾		0,45-0,95
Iran		0,10
Emirats Arabes Unis		0,14
Koweït ⁽¹⁾		0,06
Nigeria		0,05
Venezuela		0,00
Irak		0,72
TOTAL		1,57-2,07

(1) : inclut la moitié de la production de la zone neutre

(2) : l'Arabie Saoudite peut atteindre 10,5 mb/j en 90 jours

Source : Agence Internationale de l'Energie

tique. Une demande toujours forte émane de la Chine, de l'Inde et des États-Unis (cf. tableau 3). Dans ce contexte, tout choc sur la production conduit à une élévation des prix sur le marché pétrolier. Or certains des pays producteurs connaissent une situation politique très instable (attentats et sabotages en Irak et en Arabie Saoudite, conflits ethniques au Nigeria, troubles au Venezuela), tandis que d'autres ont fait l'objet en cette fin d'année de grèves faisant craindre une interruption de leur production (c'est le cas de la Norvège et du Nigeria, tous deux producteurs de pétrole léger à faible teneur en souffre, qui est aujourd'hui la qualité de pétrole la plus recherchée). En Russie, le risque de mise en faillite de l'entreprise Ioukos a également entretenu les tensions. Toutes ces perturbations de la production mondiale ont rendu les intervenants sur

TABLEAU 1 : PRIX TRIMESTRIEL DU BARIL DE BRENT

	Niveaux trimestriels								Niveaux annuels		
	2003		2004			2005			2002	2003	2004
	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.			
Baril de «brent daté» en dollars	28,4	29,3	31,8	35,4	41,6	46,0	42,0	40,0	24,9	28,8	38,7
Taux de change euro-dollar	1,12	1,19	1,25	1,20	1,22	1,28	1,30	1,30	0,95	1,19	1,24
Baril de «brent daté» en euros	25,4	24,6	25,4	29,5	34,1	36,0	32,3	30,8	26,2	23,3	31,3

Prévision

Sources : Financial Times, Banque de France

TABLEAU 3 : DEMANDE TOTALE DE PÉTROLE, Y COMPRIS GAZ NATUREL LIQUIDE

(en millions de barils par jour)

	Données trimestrielles						Variations trimestrielles					
	2004			2005			2004			2005		
	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.
Amérique du Nord	25,0	24,9	25,2	25,3	25,2	25,0	0,0	-0,4	1,2	0,4	-0,4	-0,8
Europe	15,8	15,4	15,7	16,0	15,8	15,5	0,0	-2,4	2,1	1,7	-1,3	-1,8
Chine	6,2	6,5	6,3	6,4	6,5	6,7	5,1	4,8	-3,8	1,6	2,2	2,8
Monde	82,4	81,2	81,9	83,9	84,0	82,3	-1,5	-1,5	0,9	2,4	0,1	-2,0

■ Prévision
Source : Agence Internationale de l'Énergie

le marché pétrolier extrêmement nerveux. Dernier point : avec la baisse des températures, les inquiétudes sur l'amaigrissement des stocks américains de produits distillés ainsi que l'insuffisance des capacités de raffinage américain ont fortement alimenté la hausse depuis octobre.

Au cours des prochains mois cependant, les inquiétudes conjoncturelles sur l'offre mondiale s'atténueraient, dans un contexte de ralentissement de l'activité des principaux pays consommateurs

Le relèvement de la production de l'Opep, qui avoisine aujourd'hui les 30 millions de barils par jour (*cf. tableau 4*), commencerait en effet à porter ses fruits. Provoquant un renflouement des stocks dans les pays importateurs, il conduirait à une détente progressive des cours. En outre, la production dans le golfe du Mexique, qui avait été très perturbée par le passage du cyclone Ivan à la mi-septembre, commencerait à revenir à ses niveaux habituels. Ce retour à la normale favoriserait progressivement la reconstitution des stocks commerciaux américains (*cf. graphique 1*). Le niveau des stocks américains de produits distillés qui comprennent le fuel de chauffage apparaît inquiétant, car inférieur à la normale pour cette période de l'année. Toutefois, les craintes de pénurie semblent diminuer avec la hausse des stocks commerciaux, dans la mesure où cela augmente la quantité de pétrole brut qui pourrait être transformé en fuel domestique, si les températures hivernales venaient à être trop basses. Enfin et surtout, l'infléchissement de la croissance mondiale devrait détendre la demande mondiale de pétrole au cours des prochains trimestres (*cf. graphique 2*). Ainsi, en Chine, les mesures prises par le gouvernement pour freiner la croissance économique auraient un impact négatif sur la demande de pétrole. De leur côté, les États-Unis connaîtraient un ralentissement de leur activité en début d'année prochaine. Pour autant, un aléa demeure : la situation financière de l'entreprise Loukos, premier producteur de pétrole russe, est toujours incertaine et la décision fin décembre d'une éventuelle mise en faillite pourrait fortement affecter la production en Russie, deuxième producteur mondial après l'Arabie Saoudite.

En moyenne, le prix du baril de brent s'établirait ainsi à 46\$ au quatrième trimestre de 2004, pour ensuite se stabiliser à des niveaux plus faibles, de l'ordre de 42\$ puis 40\$ respectivement aux premier et deuxième trimestres de 2005. ■

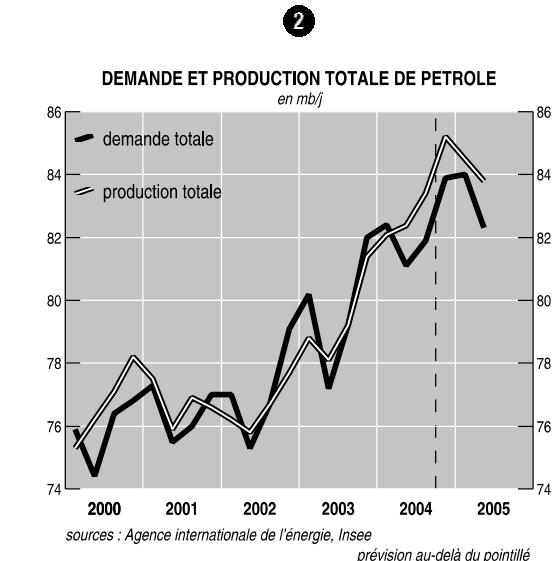
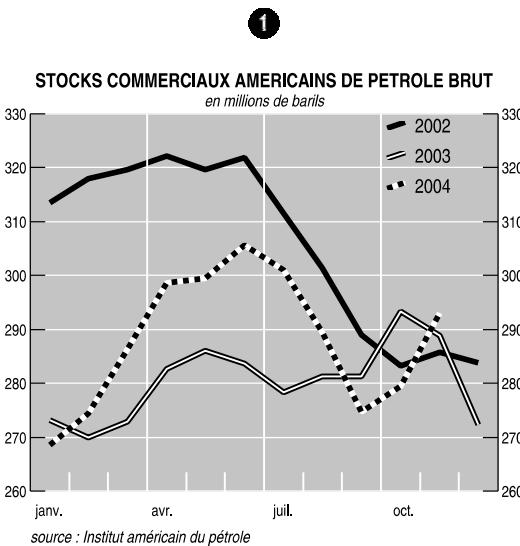


TABLEAU 4 : PRODUCTION DE PÉTROLE BRUT ET DE GAZ NATUREL LIQUIDE

en millions de barils par jour

	Données trimestrielles						Données mensuelles novembre 2004	
	2004				2005			
	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.		
Opep excluant l'Irak								
Quotas de production	24,5	23,5	25,8	-	-	-	27,0	
Production totale	25,8	26,1	27,3	28,0 ⁽¹⁾	26,5 ⁽¹⁾	26,0 ⁽¹⁾	27,6	
Irak	2,1	2,0	2,0	2,0 ⁽¹⁾	2,0 ⁽¹⁾	2,0 ⁽¹⁾	1,79	
Total OPEP, production de gaz naturel liquide (NGLs ⁽³⁾)	4,3	4,3	4,3	4,4 ⁽²⁾	4,7 ⁽²⁾	4,7 ⁽²⁾	4,4	
Total (y compris NGLs⁽³⁾) Non Opep	49,9	50,0	49,7	50,6 ⁽²⁾	51,2 ⁽²⁾	51,0 ⁽²⁾	50,7	
dont : Amérique du Nord	14,8	14,7	14,4	14,6	15,0	14,8	14,7	
Russie	8,9	9,1	9,4	9,5	9,5	9,6	9,4	
Europe	6,3	6,4	5,9	6,2	6,2	6,0	6,3	
TOTAL	82,1	82,4	83,4	85,0	84,4	83,7	84,4	

Prévisions

(1) Prévisions Insee

(2) Prévisions de l'AIE

(3) NGLs : gaz naturel liquide

Source : Agence Internationale de l'Énergie

Échanges extérieurs

Les exportations de produits manufacturés ont décéléré au cours des trois premiers trimestres de 2004, alors même que la demande des principaux pays partenaires commerciaux de la France demeurait dynamique. Au quatrième trimestre de 2004, les exportations françaises se redresseraient légèrement ce qui contrebalancerait partiellement la décélération récente. Mais par la suite, sous les effets conjugués du ralentissement de la demande mondiale et de l'appréciation de l'euro, la croissance des ventes à l'étranger serait plus modérée.

Les importations, extrêmement dynamiques depuis l'automne 2003, reviendraient progressivement en ligne avec l'évolution des différentes composantes de la demande.

Au total, la contribution du commerce extérieur français à la croissance de l'activité, négative depuis quatre trimestres, se neutraliserait.

Après avoir ralenti tout au long des trois premiers trimestres de l'année 2004, les exportations bénéficieraient d'un ratrappage partiel en toute fin d'année

Au premier semestre de 2004, à la différence de celles des autres pays de la zone euro, les exportations françaises de produits manufacturés ont sensiblement ralenti : elles ont augmenté de 1,6% au premier semestre de 2004, après +4,8% au second semestre de 2003. Ce ralentissement est en premier lieu la traduction d'un retour à un niveau normal des ventes de matériel de transport, après le rebond exceptionnel de la fin de l'année dernière (*cf. graphique 1*). Dopé par de fortes livraisons d'Airbus, et celle du Queen Mary 2, ce poste avait contribué, à hauteur de 2

points, à la croissance des exportations au second semestre de 2003. Au premier semestre de 2004, il les tire au contraire vers le bas, avec une contribution négative de -0,7 point. Les exportations ont également été freinées par un coup d'arrêt de la croissance des ventes d'automobiles : elles ont continûment reculé depuis le point haut de la fin 2003, après plusieurs années de croissance quasi ininterrompue.

Au troisième trimestre de 2004, les exportations de produits manufacturés ont continué à ralentir (+0,8% après +1,1% au deuxième trimestre et +0,5% au premier trimestre), mais ce phénomène a été général dans les pays de la zone euro. Cette secousse commune n'étant pratiquement pas perceptible à travers l'évolution des importations des principaux partenaires commerciaux de la France, on peut l'attribuer à un trou d'air dans le commerce mondial qui pourrait trouver son origine dans la zone asiatique. En fin d'année 2004, une demande plus soutenue de la part des principaux pays partenaires commerciaux de la France, notamment l'Allemagne, le Royaume-Uni et l'Espagne devrait assurer un redressement temporaire des exportations de produits manufacturés (+1,5%) ; ainsi les performances décevantes de l'année 2004 seraient partiellement corrigées.

Par la suite, la demande de l'Asie comme celle des États-Unis seraient moins dynamiques, et la demande interne des autres pays européens ne se consoliderait pas véritablement (*voir fiches « Zone euro » et « Environnement international »*) : le ralentissement du commerce mondial qui s'ensuivrait se répercuterait sur les carnets de commandes français. De plus, les effets de l'appréciation de la monnaie européenne survenue à l'automne 2004 se feraient sentir, pénalisant la croissance des ventes à l'étran-

PRÉVISION DE CROISSANCE DES ÉCHANGES EXTÉRIEURS AUX PRIX DE 1995

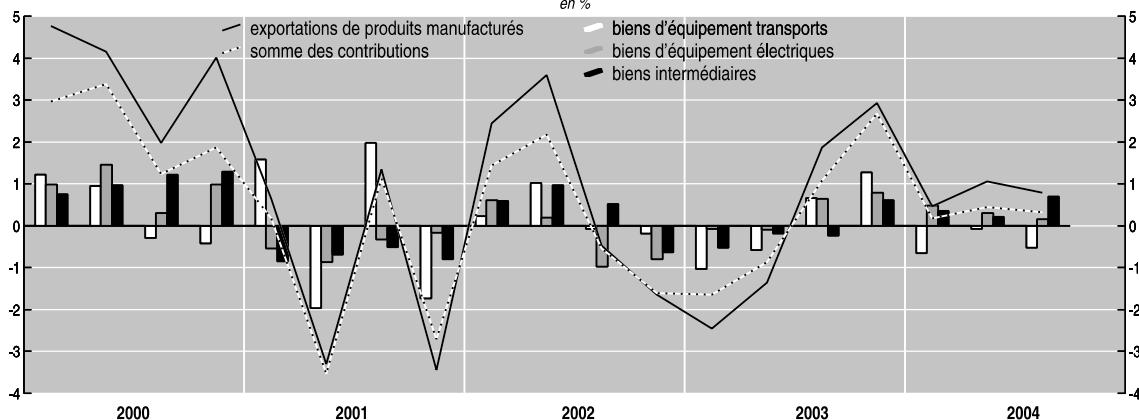
(en %)

	2003		2004				2005	
	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.
Importations								
Ensemble des biens et services	-0,2	3,0	1,1	3,9	2,5	0,8	1,0	1,1
Produits manufacturés	-0,5	4,0	1,0	4,9	2,5	0,8	1,0	1,2
Exportations								
Ensemble des biens et services	0,8	1,5	0,5	0,9	0,8	1,2	1,0	0,9
Produits manufacturés	1,9	2,9	0,5	1,1	0,8	1,5	1,0	1,0

Prévision

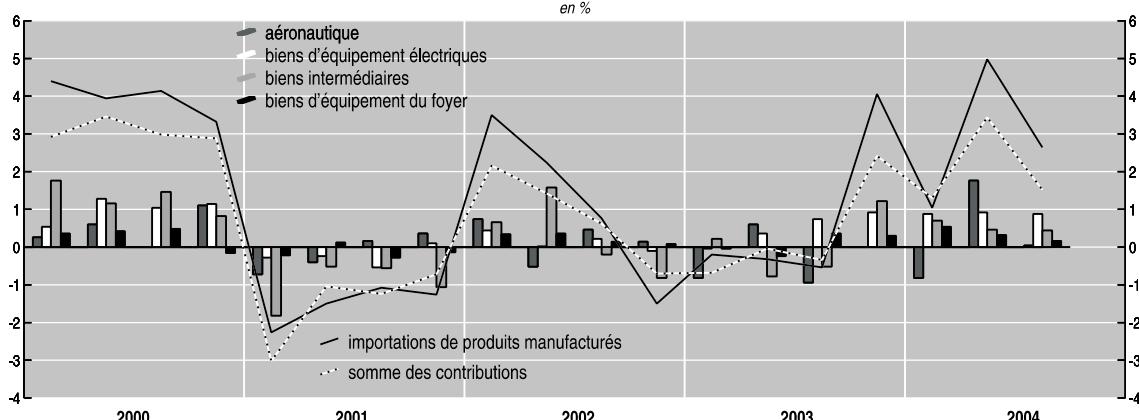
1

**CONTRIBUTION PAR POSTES A LA CROISSANCE
DES EXPORTATIONS DE PRODUITS MANUFACTURES
en %**



2

**CONTRIBUTION PAR POSTES A LA CROISSANCE
DES IMPORTATIONS DE PRODUITS MANUFACTURES
en %**



ger. Ainsi, les exportations décéléreraient : elles ne progresseraient que de 1% en rythme trimestriel au cours des deux premiers trimestres de 2005.

Dans le domaine des services, le tourisme, freiné par un environnement international mouvementé, avait déçu en 2003. Jusqu'à présent, il ne s'est pas amélioré en 2004 : mesurée à travers le nombre de nuitées, la fréquentation touristique sur le sol français se serait stabilisée au cours des dix premiers mois de l'année (+0,1%), par rapport à la même période de l'année 2003⁽¹⁾. Néanmoins, les chiffres des mois de septembre et octobre semblent révéler une moindre désaffection de la clientèle étrangère, notamment américaine et japonaise.

Après un troisième trimestre de 2004 exceptionnellement élevé, l'évolution des importations serait, en 2005, plus conforme à celle de la demande intérieure

Le dynamisme des importations de produits manufacturés au second semestre de 2003 s'est confirmé au premier semestre de 2004. Cette accélération est en premier lieu une réponse à la vigueur de la demande des entreprises, notamment de biens d'équipement. Dans le même temps, la consommation des ménages était bien orientée, s'agissant notamment des achats de biens d'équipement du foyer. Ces produits, fabriqués à l'étranger pour une bonne partie d'entre eux, ont contribué à la hausse des importations : ce poste a progressé de 10,0% au premier semestre, contribuant ainsi à hauteur de +0,8 point à la croissance des importations (*cf. graphique 2*). En dépit de la hausse passée du cours du pétrole, les volumes d'énergie importée n'ont pas reculé. Les im-

(1) D'après un bilan provisoire de la Direction du Tourisme

portations de produits énergétiques ont donc subi de plein fouet les effets de ce choc : elles se sont accrues de +13,6% (en valeur) au cours des neuf premiers mois de l'année et la facture énergétique s'est alourdie (*cf. encadré*).

Au troisième trimestre, un nouveau bond des importations a été bien au-delà de ce que pouvait suggérer la progression de la demande (+2,5% pour les importations contre -0,2% pour la demande intérieure hors stocks de produits manufacturés et +0,8% pour les exportations). Une partie de ces importations a sans doute été stockée, ce qui laisse penser que le refroidissement brusque de la demande intérieure française a été très mal anticipé par les importateurs.

Il est dès lors assez probable que ce choc soit partiellement corrigé en fin d'année, les entreprises optant pour une réduction partielle de leurs très hauts ni-

veaux de stocks, ce qui freinerait fortement les importations de produits manufacturés. Les importations de produits de la branche automobile ralentiraient sensiblement en fin d'année. Il est vrai qu'elles ont été très dynamiques au premier semestre (+5,9% en glissement) alors que le marché de l'automobile était morose.

Au premier semestre de 2005, la demande finale hors stocks se redresserait légèrement ; mais le ralentissement des exportations freinerait la demande de biens intermédiaires, et par conséquent les importations. Au total, les importations de produits manufacturés seraient plus conformes à la progression de la demande, avec des rythmes de l'ordre de +1,0% et +1,2% aux deux premiers trimestres de 2005. ■

ENCADRÉ : EN 2004, LA FACTURE ÉNERGÉTIQUE S'ÉLÈVERAIT À 1,6 POINT DU PIB AUX PRIX COURANTS

Le redressement des cours du pétrole, qui s'était amorcé au printemps 2003, a fait place à une nette accélération en 2004, plus marquée à partir de l'été. Le prix du baril⁽¹⁾, libellé en dollar, a fait un bond de 60% en glissement depuis janvier, après s'être accru de 20% entre avril 2003 et la fin de cette même année. En octobre 2004, il s'établit à 50\$ et atteint ainsi un record historique. Toutefois, le dollar s'étant, dans le même temps, fortement dévalué par rapport à la monnaie européenne, l'envolée du cours du brut a été amortie par la conversion en euro, surtout en 2003 : pour les pays de la zone euro, le prix du baril n'a augmenté que de 74% depuis le point bas d'avril 2003.

Ces pays ont déjà été confrontés à une flambée des prix du pétrole en 1999-2000. Si l'environnement conjoncturel est actuellement moins porteur, l'appréciation de leur monnaie les place en revanche dans une position moins défavorable. À cette époque, un contexte de change dia-

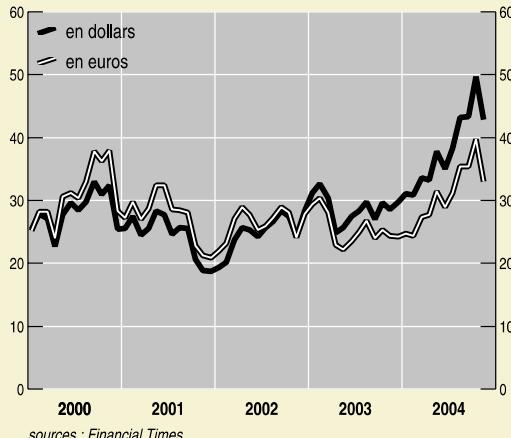
métralement opposé - forte dépréciation de l'euro par rapport au dollar - avait au contraire amplifié la hausse des cours du brut (*cf. graphique A*). Pour les pays importateurs, une forte augmentation du prix du baril se traduit d'emblée, et mécaniquement, par une dégradation de la facture énergétique. Celle de la France a doublé en 2000, passant de 11,4 à 22,4 milliards d'euros, alors qu'elle s'était à peu près stabilisée en valeur nominale depuis le contre-choc pétrolier du milieu des années quatre-vingt.

Un calcul simplifié permet d'estimer à 27,9 milliards d'euros le montant de cette facture pour 2004. Elle serait en hausse de +22% par rapport à 2003. D'ores et déjà, la facture énergétique cumulée jusqu'en septembre s'établit à 19,8 milliards d'euros contre 17,0 milliards d'euros sur la même période de 2003, soit une augmentation de 16%. Rapportée au PIB, la facture énergétique atteindrait 1,6 point, ratio comparable à celui de l'année 2000. Il est plus élevé qu'en 2003, mais reste encore très inférieur à ceux de la première moitié des années quatre-vingt (*cf. graphique B*).

(1) Le cours de référence est ici le prix du baril de brent, prix spot à Rotterdam.

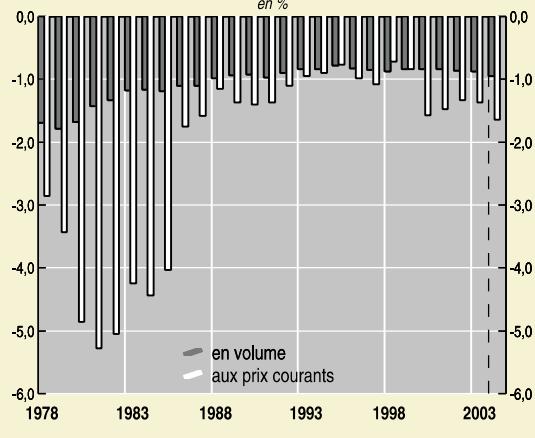
A

PRIX DU BARIL DE BRENT



B

FACTURE ENERGETIQUE EN POINT DE PIB
AUX PRIX COURANTS ET EN VOLUME



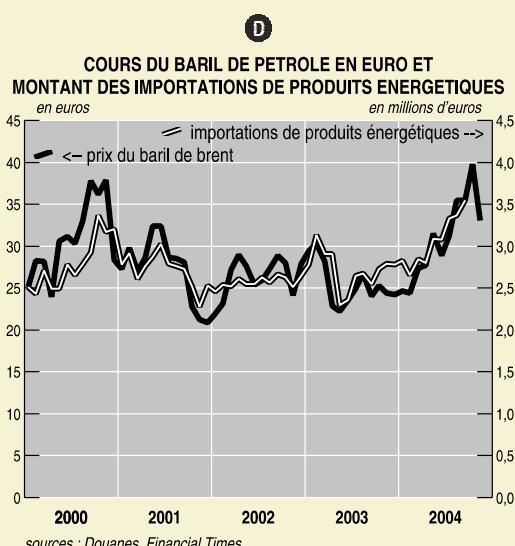
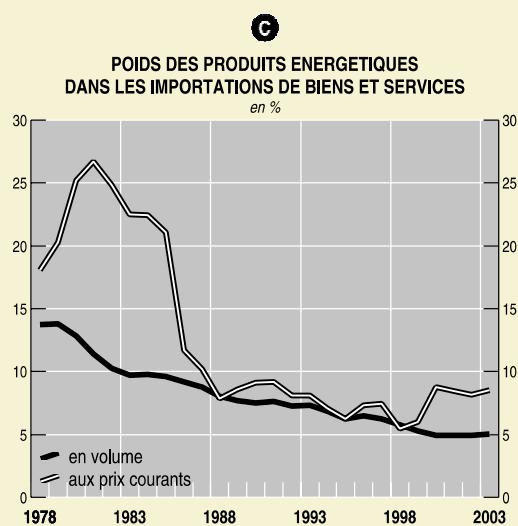
ENCADRÉ : EN 2004, LA FACTURE ÉNERGÉTIQUE S'ÉLÈVERAIT À 1,6 POINT DU PIB AUX PRIX COURANTS

Le solde énergétique observé sur le passé résulte de la conjonction de différents effets, qui, en toute rigueur, ne peuvent être simulés qu'à travers un exercice de « bouclage économique » complet. En effet, en se répercutant sur les prix, la hausse des cours du brut érode le pouvoir d'achat des ménages et les profits des entreprises, et, si elle perdure, elle peut durablement freiner la demande intérieure. Les principaux partenaires commerciaux de la France étant eux aussi touchés par le même choc, les exportations sont également affectées. Néanmoins, en première approximation, on peut admettre que les délais de transmission à l'économie de l'ensemble de ces effets dépassent l'horizon de la projection effectuée dans cet exercice.

En dépit de la dégradation du solde énergétique, les effets du choc de l'année 2000 sont restés relativement circonscrits, en raison, entre autres, d'une moindre dépendance pétrolière de la France. En témoigne la baisse très sensible du poids de la facture énergétique dans le PIB depuis une vingtaine d'années : elle représentait moins de 1% du PIB en valeur en 1999, contre plus de 5% en 1981. Le recul de la part de l'énergie dans les importations de biens et de services, en volume, (14% en 1981 à

5% en 2003) délivre un message similaire (*cf. graphique C*). En outre, cet indicateur étant débarrassé de l'effet des prix, son déclin lent et régulier peut directement être relié à certaines évolutions structurelles : recul de la place de l'industrie dans l'économie, développement d'énergies de substitution (gaz et nucléaire) et renforcement des mesures d'économie d'énergie.

Ces constats accréditent une des hypothèses sur laquelle se fonde l'estimation de la facture énergétique pour 2004, et qui consiste à supposer une relative inertie, à très court terme, de la part, en volume, des importations de produits énergétiques dans l'ensemble des importations françaises. Ceci revient à admettre que les ménages, comme les entreprises, ne modifient pas brutalement leurs comportements. On a supposé d'autre part que les cours du pétrole allaient refluer lentement pendant les derniers mois de l'année et que le taux de change resterait au niveau de la mi-novembre. Par ailleurs, le montant des importations de produits énergétiques se révèle fortement corrélé au cours du pétrole en euro (*cf. graphique D*). On peut donc penser, au regard du prix du baril de pétrole en octobre, que la facture énergétique devrait continuer à s'alourdir au quatrième trimestre. ■



Financement de l'économie

Le taux de change effectif nominal de l'euro s'est apprécié de 2,6% entre septembre et novembre 2004 et de 4,6% entre avril et novembre 2004. Cette appréciation de l'euro provient de l'évolution de son cours par rapport au dollar et à la livre sterling. Le taux de change effectif nominal du dollar s'est déprécié de 5,7% entre mai et novembre 2004. Cette évolution est intervenue en dépit d'un resserrement progressif de la politique monétaire américaine, dont le taux directeur a rejoint le niveau du taux directeur de la Banque Centrale Européenne (2,00%). Les conditions de financement de la zone euro restent cependant favorables en raison de la faiblesse des taux longs et de la stabilité des marchés d'actifs. Les volumes de financement continuent donc de croître à un rythme soutenu.

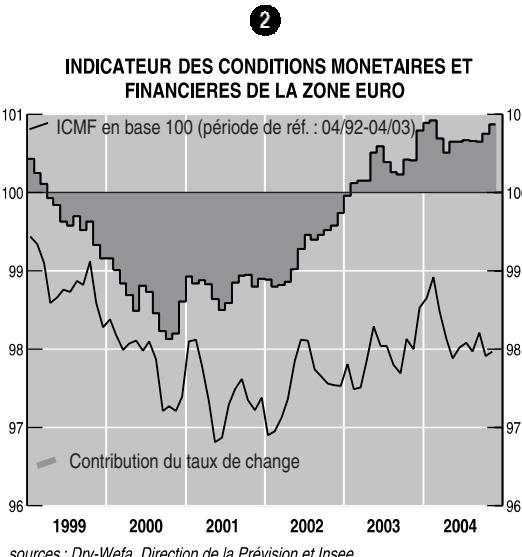
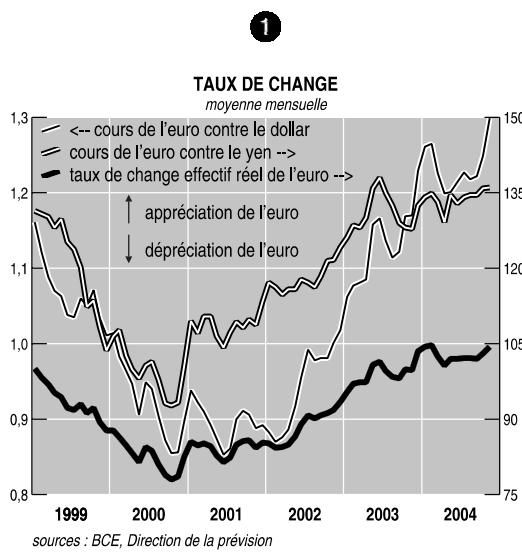
Le dollar s'est replié contre la plupart des devises, tandis que l'euro s'appréciait principalement vis-à-vis de la monnaie américaine

Le taux de change effectif nominal du dollar s'est déprécié de 5,7% entre mai et novembre 2004. Une dépréciation a été enregistrée vis-à-vis de toutes les grandes devises des économies partenaires des Etats-Unis, à l'exception de certaines monnaies asiatiques, comme le yuan chinois ou le dollar de Hong-Kong. Il semble que les opérateurs de marché aient privilégié sur la période récente une appréhension de l'économie américaine centrée sur l'amplitude de son déficit extérieur courant et sur la fragilité de son mode de financement actuel. Les inquiétudes relatives à la pérennité des interventions des banques centrales asiatiques sur le marché des changes ont notamment constitué un facteur important dans l'évolution du cours du dollar au cours du quatrième trimestre de 2004.

Cette baisse généralisée du dollar constitue le principal facteur de la hausse de l'euro sur la période récente. Le taux de change effectif de l'euro n'a ainsi progressé que de 2,9% entre mai et novembre 2004 tandis que l'euro s'appréciait de 7,9% par rapport au dollar sur la même période. L'euro s'est également apprécié de 4,0% par rapport à la livre britannique entre mai et novembre 2004, mais a enregistré une hausse limitée à 1,2% par rapport au yen et s'est replié vis-à-vis du dollar canadien ou du franc suisse.

L'appréciation de l'euro contre le dollar a temporairement été endiguée de mars à septembre 2004 grâce aux déclarations des autorités monétaires défavorables à une « volatilité excessive » des taux de change. Mais elle s'est réaffirmée depuis l'automne. En effet la valeur de l'euro est passée de 1,22 \$ en septembre à 1,25 \$ en octobre puis à 1,30\$ en novembre.

Ces évolutions du taux de change effectif de l'euro peuvent avoir des effets significatifs sur l'activité économique (cf. encadré). L'appréciation de leur



impact doit cependant prendre en compte le bas niveau des taux d'intérêts monétaires et obligatoires (cf. graphique 2).

En dépit du resserrement graduel de la politique monétaire américaine, les taux longs demeurent peu élevés

Aux États-Unis, la Réserve Fédérale a procédé à partir du 30 juin 2004 à un resserrement graduel de sa politique monétaire, après avoir maintenu pendant un an son taux d'intérêt directeur au niveau historiquement bas de 1% (cf. graphique 3). Cette remontée du taux directeur s'est traduite jusqu'à présent par quatre relèvements successifs de 0,25 point intervenus le 30 juin, le 10 août, le 21 septembre et le 10 novembre. Selon la Réserve Fédérale, la hausse des prix de l'énergie n'a pas pour l'instant affecté de manière excessive la croissance économique ou l'évolution des prix à la consommation. Sous réserve du maintien de cette situation économique, la Fed devrait continuer à remonter peu à peu son taux directeur. Ainsi les taux à terme suggèrent une nouvelle hausse du taux directeur de 25 points de base à la mi-décembre 2004.

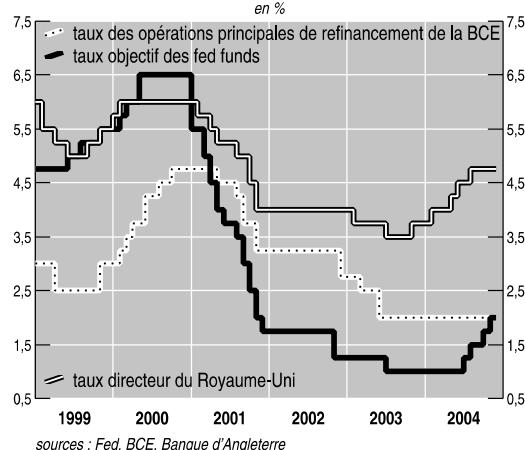
Les taux longs publics américains, qui avaient précédemment incorporé les anticipations de relèvements des taux directeurs en passant de 3,8% en mars à 4,7% en juin, sont revenus à 4,1% en octobre à cause de la modération des anticipations d'inflation.

Au Royaume-Uni, la banque centrale a maintenu inchangé son taux directeur à 4,75% depuis le dernier relèvement du 5 août. Le ralentissement de la croissance économique et les prévisions d'un retourement du marché de l'immobilier poussent les opérateurs des marchés financiers à privilégier comme scénario central une stabilité de ce taux au cours du premier semestre 2005.

En zone euro, la Banque Centrale Européenne (BCE) a maintenu inchangé son taux directeur à 2%. Elle estime que, bien que l'inflation excède légèrement le seuil de 2% en raison des répercussions mécaniques de la hausse du prix du pétrole, les projections d'évolution des prix à moyen terme demeurent conformes à l'objectif de stabilité. En effet, l'impact des salaires et des marges (effets de second tour) serait limité (cf. le dossier « *Prix du pétrole : doit-on s'attendre à une spirale inflationniste ?* »). Au vu des contrats à terme, les investisseurs sur les marchés de taux ne s'attendent pas à un durcissement monétaire de la part de la BCE avant mi-2005.

En zone euro cette stabilité du taux directeur s'est accompagnée d'un mouvement de baisse des taux longs publics, ces derniers revenant de 4,4% en juin à 4,0% en octobre, en raison des inquiétudes des opérateurs sur les perspectives de croissance économique. Cette baisse des taux longs en zone euro se

3
TAUX DIRECTEURS DE LA FED, DE LA BCE
ET DE LA BANQUE D'ANGLETERRE
en %



lit également dans l'évolution de la courbe des rendements français. Les taux longs se sont ensuite stabilisés à ce niveau bas en novembre.

Au total les taux courts, ainsi que les taux longs, de la zone euro et des États-Unis ont donc convergé vers des niveaux proches entre juin et novembre : les taux directeurs se situent à 2,0% et les taux longs publics aux environs de 3,9-4,2%. Ces évolutions contribuent à constituer un environnement financier accommodant.

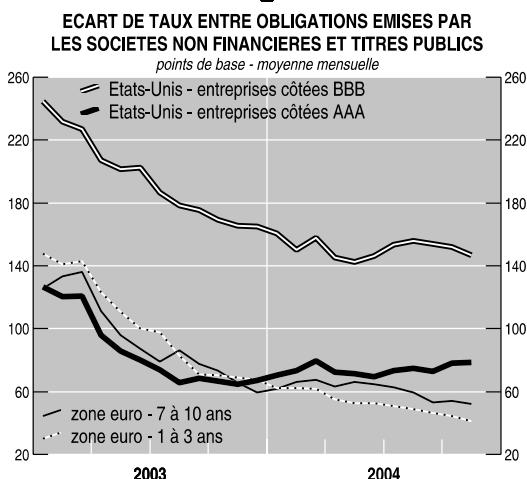
Les conditions de financement restent favorables

Les bourses continuent de se maintenir en dépit du ralentissement de la croissance économique. Les principaux indicateurs boursiers semblent en effet s'être stabilisés depuis début 2004. Sur plus courte période, la faiblesse des variations est également remarquable : le Dow-Jones a progressé de 1% entre juin et novembre, le DJ euro stox 50 de 3% et le CAC40 de 2%. De même, si le Nikkei subit une baisse, celle-ci demeure limitée (-5%).

A cette stabilité des marchés d'actifs, favorable au financement des entreprises, est venue s'ajouter la diminution des coûts d'endettement de marché et d'intermédiation. Ainsi, en matière de financement sur les marchés obligataires, les sociétés américaines et européennes ont non seulement bénéficié de la diminution des taux longs publics mais également d'une baisse de leurs spreads⁽¹⁾ de quelques points de base (cf. graphique 4).

(1) Le spread est une mesure de la prime de risque supportée par les sociétés privées, égale à l'écart entre le rendement des titres de dettes émis par les sociétés non financières et celui des titres d'État « sans risque ».

4



Enfin, les conditions d'octroi du crédit demeurent favorables en zone euro. Ainsi les taux des prêts bancaires n'ont que faiblement progressé durant l'été, répercutant partiellement et avec retard la hausse des taux longs survenue durant la période précédente. En outre, les enquêtes auprès des banques en zone euro montrent que ces dernières prévoient une stabilisation de leurs conditions de crédit et un maintien du rythme de croissance de la demande de crédits des ménages et des entreprises au quatrième trimestre.

Le rythme de croissance des crédits reste soutenu, ce qui pousse à la hausse l'endettement des ménages

Dans la zone euro, les crédits au secteur privé ont crû de 3,6% en mars 2004 à 7,7% en juillet 2004 en glissement trimestriel annualisé. Ce rythme de croissance a cependant subi une légère décélération, peut-être favorisée par la modeste hausse du coût du crédit durant l'été, le ramenant à 6,5% en septembre.

En France les crédits accordés au secteur privé demeurent également dynamiques. Les crédits aux ménages ont connu une accélération durant l'été (progressant de 12,1%, en glissement trimestriel annualisé des encours, en août contre 8,8% en mai) avant de revenir en septembre sur un rythme de 8,3%. Ces variations s'expliquent principalement par celles des crédits au logement dont le taux de croissance est passé de 11,1% en mai à 15,8% en août puis à 12,5% en septembre. Les crédits de trésorerie aux ménages, qui concernent les crédits à la consommation mais également des crédits non-affectés, ont connu un profil d'évolution comparable, avec une nette accélération durant l'été (taux de croissance supérieur à 7%), mais sont retombés sur un taux de croissance de 2,8% en septembre. Cette inflexion brusque de leur rythme de croissance doit

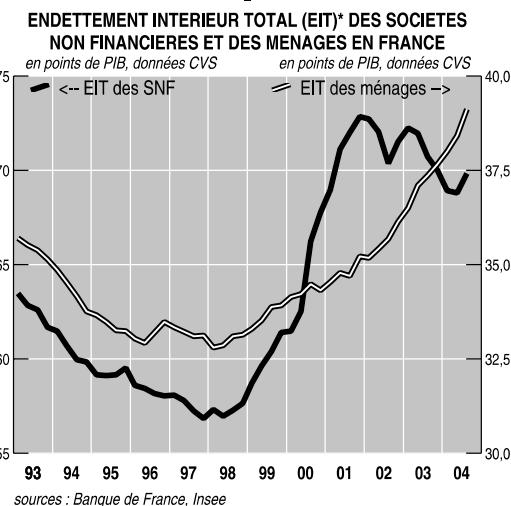
cependant être interprétée avec prudence en raison de son caractère récent et de la variété des types de crédit inclus sous cette rubrique.

Les crédits aux sociétés non-financières, qui évoluaient sur des rythmes de croissance nettement inférieurs à ceux des ménages, ont connu durant l'été une accélération. Ainsi le taux de croissance des crédits à l'investissement est-il passé de 0,4% en juillet à 4,3% en septembre 2004. De même celui des crédits de trésorerie a augmenté, passant de 3,7% à 12,5% sur la même période. Les entreprises ont toutefois sur la même période moins recouru aux financements de marché à court terme.

Globalement l'endettement intérieur total en France continue de progresser à un rythme soutenu, même s'il fléchit un peu : le taux de croissance de l'endettement intérieur total passe en effet de 3,9% en mars 2004 à 8,4% en août 2004 avant de ralentir à 6,5% en septembre. En termes de poids relatif de la dette, l'EIT des ménages, exprimé en points de PIB, continue d'augmenter et celui des entreprises croît après une phase de stabilisation (*cf. graphique 5*).

En définitive, les conditions de financement demeurent donc favorables et la croissance des volumes de financement demeure soutenue. Les incertitudes se concentrent donc actuellement sur les évolutions du taux de change de l'euro et leurs répercussions éventuelles. ■

5



* L'endettement intérieur total (EIT) des sociétés non-financières (SNF) agrège l'ensemble des dettes des SNF résidentes contractées auprès des résidents ou des non-résidents, sous forme de prêts ou d'émission de titres de créances sur les marchés de capitaux.

ENCADRÉ : APPRÉCIATION DE L'EURO DES CAUSES INCERTAINES MAIS DES CONSÉQUENCES POUR LA COMPÉTITIVITÉ

Tenter d'isoler les facteurs à l'origine de l'appréciation récente du taux de change effectif nominal de l'euro, de 4,6% entre avril et novembre 2004, aboutit à plusieurs impasses. Trois grands schémas sont en effet privilégiés par la littérature économique, mais aucun ne rend compte du mouvement de 2004 :

1/ L'appréciation peut tout d'abord être analysée comme la mise en place d'un mécanisme de rééquilibrage du solde extérieur de long terme : en effet le taux de change effectif de l'euro, après avoir perdu près de 20% entre janvier 1999 et octobre 2000, a cru de 37% en termes nominaux, et pratiquement d'autant en termes réels, entre octobre 2000 et novembre 2004. Or ce mouvement d'appréciation a été concomitant avec l'amélioration du solde extérieur courant de la zone euro. Mais cette interprétation ne peut être validée que sous réserve d'estimer le solde courant à moyen terme de la zone euro, compte tenu des caractéristiques structurelles de son économie (productivité, taux d'épargne..). Les estimations effectuées en la matière situent le taux de change d'équilibre entre l'euro et le dollar dans une fourchette comprise entre 1,0 et 1,3 environ, ce qui rend difficile l'analyse de l'évolution actuelle.

2/ Les mécanismes de court et moyen termes que sont les anticipations de croissance économique, les différentiels de taux d'intérêt et la parité des pouvoirs d'achat ne permettent pas, eux non plus, d'expliquer totalement l'évolution récente du taux de change effectif de l'euro. Ainsi, en supposant que l'écart de croissance constaté constitue un indicateur même très approximatif de l'écart de croissance anticipé, il apparaît que cet écart entre la zone euro et les États-Unis est passé de -0,4 point de PIB au premier trimestre à -0,3 point au deuxième trimestre puis à -0,7 point au troisième trimestre 2004 au détriment de la zone euro. De même l'écart de taux d'intérêt réel long entre la zone euro et les États-Unis est resté limité, ce qui n'aurait théoriquement pas dû être le cas. Enfin l'évolution comparée des prix entre la zone euro et les États-Unis sur la période donne un différentiel très inférieur au mouvement du change, phénomène de décalage de court terme d'ailleurs fréquemment observé dans les études portant sur le fonctionnement effectif de la parité des pouvoirs d'achat.

3/ Enfin, les modèles de très court terme, reposant sur la prise en compte des informations nouvelles par les opérateurs de marché, permettent de retracer plus finement la chronique des évolutions de change récentes mais trouvent leurs limites dans la diversité, et surtout la variabilité, des indicateurs privilégiés par les agents. Ainsi la forte dépréciation du dollar survenue à la mi-octobre a-t-elle eu lieu alors que les agents connaissaient déjà depuis la mi-septembre les résultats décevants du solde extérieur courant américain du deuxième trimestre. L'inquiétude semble être venue de la publication par le trésor américain de chiffres d'achats de titres américains par l'étranger moins importants pour le mois d'août.

Au total, s'il est clair que l'évolution récente du taux de change effectif de l'euro a largement été guidée par celle de la parité euro-dollar, ses ressorts économiques pro-

fonds restent difficiles à comprendre, ce qui est conforme au constat de la faiblesse prédictive des modèles de change existant⁽¹⁾.

Des éléments d'estimation de l'impact direct de cette appréciation sur l'activité économique sont fournis par des modélisations économétriques de la zone euro. On simule une hausse de 5% de l'euro par rapport au dollar, de façon linéaire, entre le deuxième trimestre de 2004 et le deuxième trimestre de 2005. Il convient de relever que le modèle zone euro (MZE⁽²⁾) ne permet d'évaluer que l'impact direct sur la zone euro de l'appréciation de la monnaie unique. La simulation est réalisée sans « bouclage mondial », autrement dit elle n'intègre pas les effets de la dépréciation du dollar sur l'économie mondiale et leurs conséquences en terme de ralentissement de demande mondiale adressée à la zone euro.

En termes d'impact direct sur la croissance, l'appréciation de l'euro a un effet déflationniste et dégrade la compétitivité-prix des firmes européennes. La consommation des ménages est très légèrement favorisée grâce au gain de pouvoir d'achat sur les importations et aux effets de richesse liés à la baisse des taux d'intérêt. Toutefois les pertes de compétitivité entraînent une baisse des exportations et un surplus d'importations qui pèsent directement sur l'activité.

Au final, les pertes de compétitivité de la zone euro liée à notre hypothèse d'appréciation de l'euro de 5% entraînent une baisse du taux de croissance du PIB d'environ 0,1 point.

Cette évaluation est sans doute en deçà de l'effet global de la chute du dollar sur les économies européennes. Notamment, elle n'intègre pas les conséquences de la dépréciation de la monnaie américaine sur les partenaires commerciaux des Etats-Unis, et la réduction de demande mondiale adressée à la zone euro qui en découlerait. ■

Impact à l'horizon du deuxième trimestre de 2005 d'une hausse progressive du cours de l'euro selon le modèle MZE	
(écart de taux de croissance annuel, en %)	
	+ 5% euro
Prix à la consommation	-0,08
Consommation	+0,02
Exportations	-0,2
Importations	+0,2
PIB en volume	-0,1

Note : cet écart correspond à la différence entre le taux de croissance annuel moyen des variables dans la variante considérée et celui des variables dans le scénario de base.

(1) Yin-Wong Cheung, Menzie D.Chinn et Antonio Garcia Pasqual, *Empirical Exchange Rate Models of the Nineties : Are Any Fit to Survive ?*, NBER Working Paper, décembre 2002.

(2) Cf. « MZE : Un modèle macroéconomique pour la zone euro. » *Economie et Statistique* n°367.

Éléments du compte des administrations publiques

Les impôts reçus par les administrations publiques accéléreraient à 5,6% en 2004, marquant ainsi une rupture avec les croissances quasiment atones des recettes fiscales⁽¹⁾ observées sur 2002 et 2003 (respectivement 0,5% et 0,7%). Le rythme de progression des recettes serait inégalé depuis 1999. Cette remontée serait soutenue par la forte accélération aussi bien des impôts sur la production et les importations (+6,8% après +2,3%), des impôts courants sur le revenu et le patrimoine (+3,8% après -1,1%) que des impôts en capital (+9,9% après -4,0%). Le dynamisme spontané des recettes, lié à la reprise de la croissance, l'emporterait sur les effets des mesures de réduction d'impôts contenues dans les lois de finances initiale et rectificative de 2004.

Au premier semestre de 2005, la dissipation de l'effet des baisses d'impôt sur le revenu des personnes physiques (IRPP) de 2004 et le maintien de l'activité économique, expliquerait l'augmentation de 3,0% des recettes par rapport au second semestre de 2004.

En 2004, l'évolution des impôts sur la production et les importations contribuerait pour plus de 2/3 à la croissance des recettes fiscales totales perçues par les administrations publiques

Les impôts sur la production et les importations expliqueraient pour plus de 2/3 la croissance des recettes fiscales perçues par les administrations publiques entre 2003 et 2004 (+5,6% après +0,7%), leur croissance passant de 2,3% en 2003 à 6,8% en 2004.

L'accélération des recettes nettes de la taxe sur la valeur ajoutée (TVA) grevant les produits expliquerait une bonne part de l'accélération des impôts sur la production et les importations. Soutenue par la consommation, la TVA aurait en effet accéléré en 2004 (6,7% après 3,0% en 2003).

(1) Dans cette fiche, les recettes fiscales regroupent les impôts sur la production et les importations (exemples TVA, TIPP, taxe professionnelle, taxe foncière...) et les impôts sur les revenus et les patrimoines des sociétés et des ménages (cf. tableau).

IMPÔTS PERÇUS PAR LES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES⁽¹⁾

(poids correspondant à l'année 2003)

	Glissements semestriels (évolution en %)								Niveaux en milliards d'euros			Moyennes annuelles (évolution en %)		
	2002		2003		2004		2005		2002	2003	2004	2002	2003	2004
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.							
Impôts sur la production et les importations (56,3%)	2,7	1,4	-0,1	3,0	4,6	2,1	2,4	230,1	235,5	251,5	4,2	2,3	6,8	
TVA totale grevant les produits (25,6%)	3,0	0,6	1,1	2,7	5,2	1,7	1,6	104,0	107,2	114,3	3,6	3,0	6,7	
Impôts spécifiques sur les produits (15,9%)	2,6	2,8	-2,7	3,1	5,2	1,2	4,1	66,1	66,6	71,3	5,6	0,8	7,0	
Impôts sur les salaires et main d'oeuvre (4,0%)	5,8	2,9	1,1	5,6	2,9	8,0	3,5	15,9	16,7	18,6	8,2	5,0	11,0	
Autres impôts liés à la production (10,7%)	1,2	0,5	0,7	2,4	3,1	2,1	1,6	43,8	44,7	47,0	1,8	2,0	5,3	
Impôts courants sur le revenu et le patrimoine (41,6%)	-0,1	-8,9	5,9	0,4	4,1	-1,9	6,4	176,0	174,1	180,8	-4,3	-1,1	3,8	
Impôts sur le revenu versés par les sociétés (7,8%)	-11,9	-1,4	-18,7	12,3	0,5	-3,0	12,1	38,0	32,6	35,2	-13,2	-14,3	8,0	
Impôts sur le revenu versés par les ménages (30,2%)	4,9	-12,8	15,7	-2,7	4,7	-0,9	4,6	122,4	126,2	128,9	-1,0	3,1	2,1	
Autres impôts sur le revenu et le patrimoine (3,4%)	-7,4	7,5	-4,1	3,1	8,6	-9,2	9,3	14,3	14,1	15,7	-5,0	-1,2	10,9	
Impôts en capital (2,1%)	14,3	-19,4	6,6	-9,9	-8,8	37,7	-34,1	8,9	8,6	9,4	9,1	-4,0	9,9	
Total des impôts perçus par les APU	1,8	-3,6	2,5	1,6	4,1	1,1	3,0	415,1	418,2	441,7	0,5	0,7	5,6	

Prévision

Les impôts sont classés ici et évalués selon les conventions de la Comptabilité nationale.

(1) Centrales, locales et de sécurité sociale

(2) Recouvrement notamment sur l'impôt sur le revenu proprement dit (IR) et la CSG

NB : Les chiffres entre parenthèses donnent la structure de l'année 2003

NB : Certaines données comme la TVA totale, grevant les produits et les impôts spécifiques sur les produits, sont corrigées des jours ouvrables, ce qui a un effet sur les données annuelles

De la même manière, les impôts spécifiques sur les produits contribueraient fortement à l'accélération des impôts sur la production et les importations. Ils accéléreraient nettement en 2004, passant de 0,8% en 2003 à 7,0%. Ce mouvement prononcé reposerait à la fois sur une accélération de la consommation de produits pétroliers observée au premier semestre de 2004 et sur le relèvement des droits de consommation sur les tabacs au 5 janvier 2004.

Également, les recettes sur les « Autres impôts liés à la production » devraient accélérer fortement en 2004 (+5,3% après +2,0%). Cette hausse proviendrait essentiellement du dynamisme de l'assiette des impôts locaux et interviendrait malgré le relèvement en 2004 de la pression fiscale (+1,0% après +2,2% en 2003⁽²⁾).

Enfin, les impôts sur les salaires et la main d'œuvre, du fait de leur faible poids dans les impôts sur la production et les importations (7,1% en 2003), influeraient moins fortement sur l'accélération de ces derniers mais croîtraient néanmoins de 5,0% en 2003 à 11,0% en 2004. Cette hausse proviendrait de la mise en place de la contribution solidarité au 1^{er} juillet 2004⁽³⁾, du relèvement des taux du Versement transport destiné au financement des réseaux de transport collectif et de l'évolution de la masse salariale sur laquelle sont indexées les taxes sur les salaires et les autres cotisations (*cf. fiche « Revenus des ménages »*).

Les impôts courants sur le revenu et le patrimoine enregistreraient une croissance fortement dynamique en 2004

La forte contribution des impôts courants sur le revenu et le patrimoine à la croissance des recettes fiscales totales perçues par les administrations publiques en 2004 découlerait aussi bien des impôts sur le revenu versés par les ménages (+2,1% après +3,1%), des impôts sur le revenu versés par les sociétés (+8,0% après -14,3%) que des « Autres impôts sur le revenu et le patrimoine » (+10,9% après -1,2%).

L'augmentation en 2004 du produit des impôts sur le revenu (y compris CSG) acquittés par les ménages aurait été plus forte au cours du premier semestre de 2004 en raison de la concentration sur le second semestre de 2003 des baisses de l'IRPP. Toutefois, la prise en compte des nouvelles baisses d'impôts dès le début de 2004 dans les premiers acomptes et mensualités aurait atténué la hausse des recettes d'IRPP enregistrée au premier semestre de 2004. Au second semestre de 2004, l'augmentation serait soutenue par l'apparition de nouvelles recettes liées à la mise en place de la contribution solidarité.

Les impôts sur le revenu acquittés par les sociétés financières et non financières repartiraient en hausse en 2004 (+8,0%), marquant ainsi une rupture avec

les baisses importantes enregistrées les deux années précédentes (-13,2% pour 2002 et -14,3% pour 2003). L'anticipation par les sociétés de l'amélioration de leurs bénéfices en 2004 serait à l'origine de la progression des acomptes d'impôt sur les sociétés (IS) au titre de l'année 2004 versés au premier semestre de 2004 par rapport à ceux du premier semestre de 2003.

Enfin, les avantages temporaires consentis en matière de donation en pleine propriété ainsi qu'un possible « effet canicule » sur les droits de succession⁽⁴⁾ contribueraient à relancer les impôts en capital. Ces derniers repartiraient à la hausse en 2004 (+9,9% après -4,0%).

Au premier semestre de 2005, les recettes fiscales des administrations publiques augmenteraient de 3,0% en glissement semestriel

La hausse des recettes des administrations publiques au premier semestre de 2005 proviendrait du redressement d'une part, des impôts courants sur le revenu et le patrimoine (+6,4% après -1,9% au second semestre de 2004) et d'autre part, des impôts sur la production et les importations (+2,4% après +2,1%).

La progression des impôts sur le revenu et le patrimoine serait imputable à l'accélération d'une part des impôts sur le revenu versés par les ménages (+4,6% après -0,9% au second semestre de 2004) liée à la pause dans les mesures de baisse de l'IRPP, à l'élargissement de l'assiette de la CSG et au relèvement de ses taux⁽⁵⁾ et, d'autre part, des impôts sur le revenu versés par les sociétés (+12,1% après -3,0%) liée à l'amélioration de leur rentabilité en 2004.

Les impôts sur la production et les importations seraient soutenus par les impôts spécifiques sur les produits (+4,1% après +1,2% au second semestre de 2004) qui accéléreraient de concert avec la consommation en énergie (+1,3% après -1,2%). Les recettes de TVA grevant les produits ralentiraient légèrement au premier semestre de 2005 (+1,6% après +1,7%) en dépit de la petite accélération observée sur les consommations finales (+0,8% après +0,6%) et intermédiaires (+1,3% après +1,1%). ■

(2) Source : Dexia

(3) Mesures concernant les personnes dépendantes

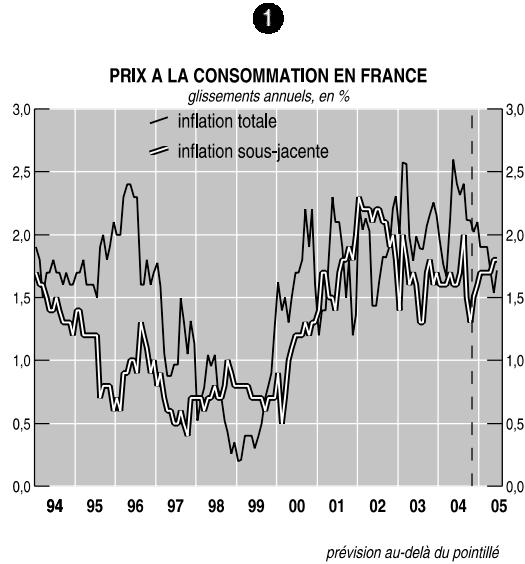
(4) Les donations consenties en pleine propriété entre le 25 septembre 2003 et le 30 juin 2005 bénéficient d'une réduction de droits de 50%, quel que soit l'âge du donneur.

(5) Mesures mises en oeuvre dans le cadre de la réforme de l'assurance maladie

Prix à la consommation

Durant l'été 2004, l'inflation a connu une décrue (2,1% en septembre après 2,4% en juin), qui s'explique essentiellement par le recul des prix alimentaires. Sous les hypothèses d'un cours du Brent à 46 dollars le baril au quatrième trimestre et d'un taux de change autour de 1,30 dollar pour 1 euro en fin d'année, l'inflation se stabilisera (+2,1% en décembre, cf. graphique 1). L'inflation sous-jacente évoluerait peu au second semestre de 2004 (+1,6% en décembre comme en juin).

Au premier semestre de 2005, sous les hypothèses d'un cours du Brent à 42 dollars le baril au premier trimestre puis à 40 dollars le baril au deuxième trimestre et d'un taux de change stable, l'inflation diminuerait de nouveau (+1,7% en juin 2005). Les tarifs de l'énergie enregistreraient en effet une détente tandis que les prix du tabac demeurerait stables. L'inflation sous-jacente s'accroîtrait légèrement (+1,8% en juin 2005) : les prix des produits manufacturés accéléreraient sous l'effet de la hausse passée des prix des matières premières industrielles, sans que cela se traduise par une hausse durable (voir dossier « Prix du pétrole : doit-on s'attendre à une spirale inflationniste ? »).



Les prix de l'énergie fléchiraient à partir de la fin de 2004

Au second semestre de 2004, le glissement annuel des prix de l'énergie augmenterait de nouveau (+9,5% en glissement annuel en décembre après +6,9% en juin). Les prix du gaz de ville se redresseraient en effet fortement en novembre (+3,8% en glissement annuel en décembre après -8,2% en juin), leurs évolutions étant liées avec retard à celles du prix du pétrole. Le glissement annuel

LES PRIX À LA CONSOMMATION

(évolution en %)

Regroupements (pondérations 2004)	Glissements annuels en fin de semestre					Moyennes annuelles		
	juin 2003	déc. 2003	juin 2004	déc. 2004	juin 2005	2002	2003	2004
Alimentation (17,1%)	2,5	2,4	1,4	0,5	1,0	2,6	2,3	0,7
Tabac (2,1%)	10,3	30,2	29,0	9,5	-0,2	8,4	14,3	25,0
Produits manufacturés (29,8%)	0,2	0,4	0,2	0,2	0,8	0,7	0,2	0,2
Énergie (6,9%)	0,5	-0,1	6,9	9,5	1,1	-1,6	2,5	4,9
<i>dont : produits pétroliers (4,1%)</i>	-0,3	-0,5	12,0	15,4	-0,3	-3,2	3,1	8,7
Services (44,1%)	2,9	2,4	2,4	2,6	2,7	3,0	2,6	2,6
<i>dont : loyers-eau (7,5%)</i>	2,9	2,5	2,6	3,2	3,3	2,4	2,7	2,8
<i>services de santé (5,3%)</i>	4,7	1,0	0,6	0,5	0,5	3,5	3,7	0,8
<i>transports-communications (4,9%)</i>	2,6	1,5	0,7	0,9	0,9	1,1	1,6	0,9
<i>autres services (26,3%)</i>	2,6	2,8	3,1	3,2	3,1	3,3	2,8	3,2
Ensemble (100%)	2,0	2,2	2,4	2,1	1,7	1,9	2,1	2,1
Ensemble hors énergie (93,1%)	2,1	2,4	2,1	1,6	1,6	2,2	2,1	1,9
Ensemble hors tabac (97,9%)	1,8	1,6	2,0	1,9	1,6	1,7	1,9	1,6
 Inflation sous-jacente (61,3%) ⁽¹⁾	 1,6	 1,7	 1,6	 1,6	 1,8	 2,1	 1,6	 1,6

Prévision

(1) Indice hors tarifs publics et produits à prix volatils, corrigé des mesures fiscales.

des prix des produits pétroliers s'accroîtrait également (+15,4% en glissement annuel en décembre après +12,0% en juin) atteignant un pic à 19,6% en octobre.

Au premier semestre de 2005, les prix de l'énergie ralentiraient nettement (*cf. graphique 2*). Leur glissement annuel reviendrait à 1,1% en juin 2005 après 9,5% en décembre 2004. Du fait de la baisse des prix du pétrole, les prix des produits pétroliers décélèreraient fortement (-0,3% en glissement annuel en juin 2005 après +15,4% en décembre 2004). Les prix de l'électricité augmenteraient toutefois au premier semestre de 2005 (+2,5%), modérant ainsi le ralentissement des prix de l'énergie.

Les hausses de prix alimentaires resteraient contenues

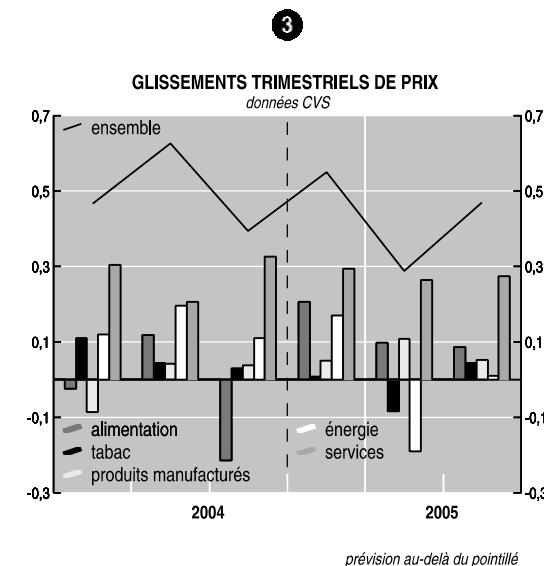
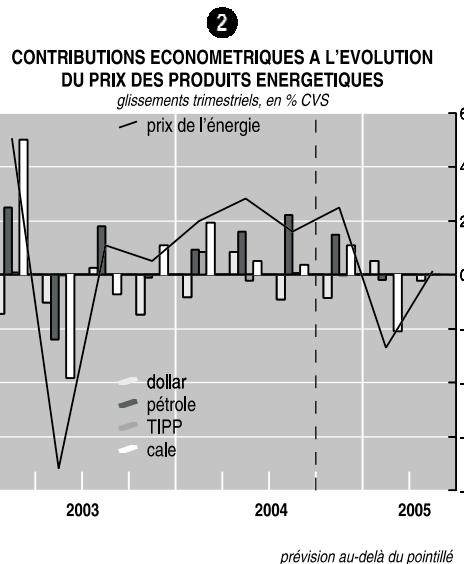
Au second semestre de 2004, le glissement annuel des prix des produits alimentaires fléchirait nettement pour revenir à +0,5% en glissement annuel en décembre, après +1,4% en juin (*cf. tableau*). Ce mouvement s'expliquerait par la forte décélération des prix de l'alimentation hors produits frais (*cf. encadré*). Après avoir fortement baissé durant l'été en raison d'une offre abondante due à des conditions climatiques favorables, les prix des produits frais se redresseraient de leur côté au cours de l'automne.

Le glissement annuel des prix de l'alimentation remonterait au premier semestre de 2005 (+1,0% en juin 2005 après +0,5% en décembre 2004) : sous l'hypothèse que les prix de produits frais connaissent des évolutions proches de leur tendance de long terme, leur glissement annuel se redresserait de façon notable.

Les prix des produits manufacturés se redresseraient, entraînés par les hausses passées des prix des matières premières

Au second semestre de 2004, les prix des produits manufacturés enregistraient une légère accélération (*cf. graphique 4*). La pression exercée par les hausses passées des prix des matières premières industrielles importées augmenterait en effet notablement. Elle serait toutefois atténuée par l'appréciation passée du taux de change de l'euro.

Au premier semestre de 2005, le glissement annuel des prix des produits manufacturés se redresserait significativement (+0,8% en juin 2005 après +0,2% en décembre 2004). Cette augmentation entretiendrait la légère remontée de l'inflation sous-jacente. L'impact haussier des hausses passées des prix des matières premières s'accentuerait au premier trimestre. L'arrivée à son terme en janvier 2005 de l'Accord sur les Textiles et les Vêtements aurait toutefois un effet modérateur sur les prix de l'habillement. Par ailleurs, les prix des médicaments



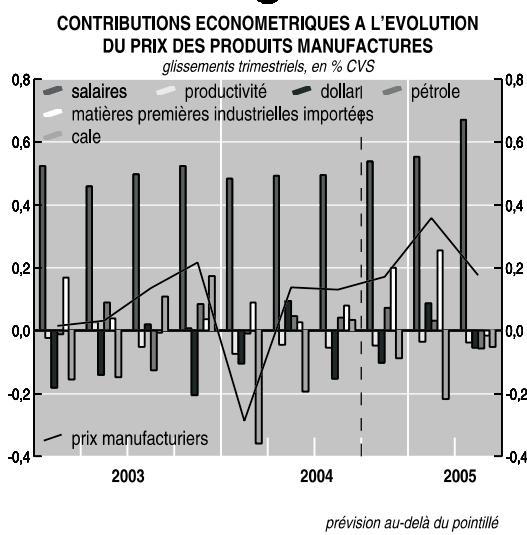
continueraient de diminuer. Ces baisses seraient liées à la poursuite du développement des génériques et à l'extension du tarif forfaitaire de responsabilité⁽¹⁾.

Le rythme de progression des prix des services se stabilisera

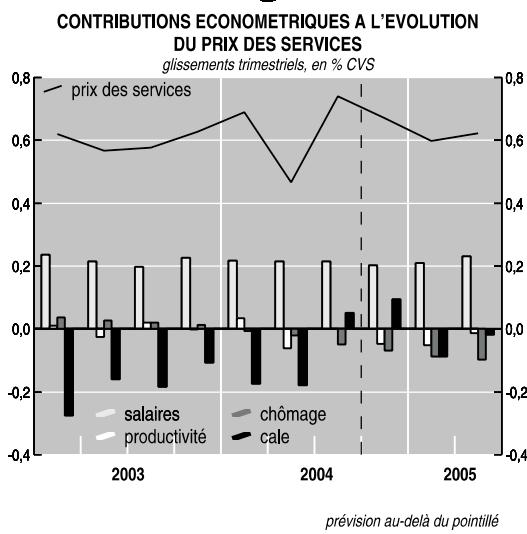
Au second semestre de 2004, le glissement annuel des prix des services s'accroîtrait légèrement (+2,6% en décembre après +2,4% en juin). Les loyers enregistraient en effet une accélération (+3,2% en décembre après +2,6% en juin) : ce mouvement serait lié à l'accélération de l'indice du coût de la construction (ICC). De plus, du fait de la hausse des cours du pétrole, les tarifs des services de transports connaîtraient un regain de dynamisme (+2,1% en décembre après +0,8% en juin).

(1) Dans certains cas, les médicaments appartenant à un même groupe générique sont remboursés sur la base d'un prix commun appelé tarif forfaitaire de responsabilité qui peut être différent de leur prix de vente. Le tarif forfaitaire de responsabilité est souvent proche du prix du générique le moins cher.

4



5



Au premier semestre de 2005, le glissement annuel des prix des services serait quasiment stable. Il passerait de 2,6% en décembre 2004 à 2,7% en juin 2005. L'impact des salaires sur les tarifs des services serait constant (*cf. graphique 5*).

Les prix des transports continueraient d'accélérer (+2,8% en juin 2005 après +2,2% en décembre 2004). La hausse passée des cours du pétrole tirerait de nouveau les tarifs vers le haut.

Le glissement annuel des prix des services de santé se stabiliseraient au premier semestre de 2005 (+0,5% en juin 2005). La réforme de l'assurance maladie, qui entrerait en vigueur en janvier 2005, n'aurait pas d'effet direct sur l'indice des prix à la consommation (IPC). D'une part, l'application du forfait de 1 euro entraînerait une baisse des remboursements de la sécurité sociale mais ne modifierait pas le prix brut des actes médicaux qui entre dans le calcul de l'IPC. D'autre part, la hausse du forfait hospitalier (passage de 13 à 14 euros en janvier 2005) n'aurait pas non plus d'impact sur l'IPC car les services hospitaliers ne font pas partie du champ couvert par cet indice. Par ailleurs, la revalorisation des actes chirurgicaux prévue pour avril 2005 aurait un impact très faible sur l'IPC. L'application du forfait de 1 euro et la hausse du forfait hospitalier auraient toutefois un effet sur l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH), qui serait de l'ordre de 0,1%.

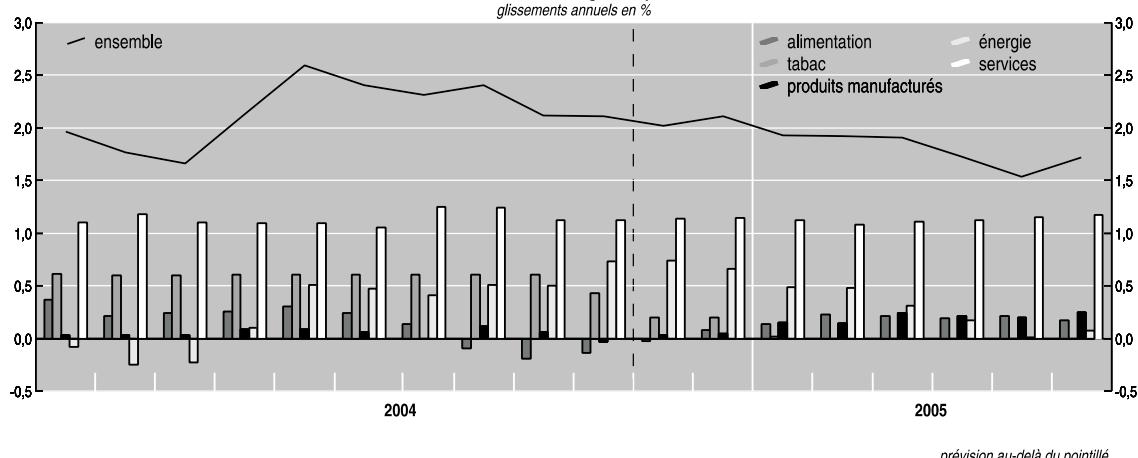
Le glissement des prix des services de communication diminuerait nettement (-1,1% en juin 2005 après -0,3% en décembre 2004) : les tarifs des appels d'un poste fixe vers un téléphone mobile baissent fortement (-11%) au début de 2005. Les sommes perçues par les opérateurs de téléphonie mobile pour l'acheminement des communications fléchiraient significativement.

Enfin, les prix des « autres services » ralentiraient très légèrement (+3,1% en juin 2005 après +3,2% en décembre 2004). En particulier, les hausses des tarifs des assurances seraient moins marquées en 2005 que cette année du fait notamment de la baisse passée du nombre d'accidents de la route. ■

6

DECOMPOSITION DE L'INFLATION EN FRANCE

contributions des grands postes
glissements annuels en %



ENCADRÉ : L'ÉVOLUTION DES PRIX DANS LA GRANDE DISTRIBUTION ET LEUR IMPACT SUR LA CONSOMMATION DES MÉNAGES

Le 17 juin dernier, les représentants des industriels et de la grande distribution ont signé un accord dans lequel ils se sont engagés à diminuer leurs prix. Cette baisse, qui concernait des produits de grande marque, devait porter sur l'alimentation hors produits frais et hors viande et sur les produits d'hygiène corporelle et d'entretien ménager. Son ampleur devait être de 2% en moyenne en septembre par rapport aux prix de vente pratiqués le 17 juin 2004.

Parallèlement, l'accord prévoyait la mise en place d'un dispositif de suivi des prix de la grande distribution. Les industriels et les distributeurs, réunis au sein de l'organisme paritaire ECR - France⁽¹⁾, ont confié à l'institut Iri, qui réalise des études de marché, l'élaboration d'un indicateur : celui-ci est établi à partir des relevés de prix d'un échantillon comprenant environ 18 000 références de produits de grande marque de la grande distribution. De son côté, l'Insee a construit un indice des prix des « produits de grande consommation⁽²⁾ ». La DGCCRF suit quant à elle les évolutions de prix des différents types de marques (marques nationales, marques de distributeurs, premiers prix) de la grande distribution au travers d'un échantillon de 300 produits.

Le nouvel indice calculé par l'Insee montre que les prix des « produits de grande consommation » ont baissé dans la grande distribution (-0,9% en octobre par rapport à juin), alors qu'ils sont stables dans les autres formes de vente. Ce repli est légèrement plus prononcé dans les hypermarchés (-1,0%) que dans les supermarchés (-0,7%). Cependant, au cours de ces dernières années, les prix ont augmenté nettement plus vite dans la grande distribution que dans les autres formes de vente. De janvier 1998 à juin 2004, les hausses sont respectivement de 14,4% et 11,0% (cf. graphique A).

Toutes formes de vente et tous types de marques confondus, les prix des produits concernés par l'accord du 17 juin ont connu des baisses notables. En octobre par rapport à juin 2004, les prix de l'alimentation hors produits frais et hors viande sont en repli de 1,0% (dont -3,3% pour les yaourts et desserts lactés, -2,2% pour les produits à base de chocolat et -2,1% pour les céréales ainsi que pour les cafés), ceux des savons de ménages et produits d'entretien de 1,4% et ceux des produits d'hygiène corporelle de 2,1%. Ces baisses ne sont pas habituelles puisque par exemple entre 1998 et 2003, l'alimentation hors produits frais et hors viande a augmenté en moyenne de 2,2% par an.

Par ailleurs, dans la grande distribution, alors que l'accord du 17 juin ne portait que sur les produits de grande marque, les prix des marques de distributeurs et des marques « premiers prix » ont également été revus à la baisse mais dans une moindre mesure : les producteurs de ces marques ont selon toute vraisemblance cherché à limiter la réduction des écarts de prix avec les grandes marques pour éviter un effritement de leurs parts de marché.

L'impact de l'accord du 17 juin serait de l'ordre de -0,2 point sur l'inflation. Les prix des produits de grande consommation, dont la part dans la consommation des ménages est de 17%, auraient été supérieurs d'environ 1,1% en l'absence d'accord. En effet, dans ce cas, les prix de l'alimentation hors produits frais auraient, selon un modèle économétrique tenant compte de l'évolution du cours du pétrole et du taux de change effectif de l'euro, augmenté de 0,2% entre juillet et octobre alors qu'ils ont diminué de 0,7% au cours de cette période. En outre, les prix des produits manufacturés de grande consommation, qui ont baissé de 1,0%, se seraient accrus de 0,7% d'après ce que suggèrent leur évolution tendancielle récente et leur saisonnalité. De nombreux facteurs plaident en effet en faveur de nouvelles hausses de prix des produits de grande consommation. D'une part, les salaires ont continué de progresser (+2,6% au troisième trimestre de 2004). D'autre part, les prix des matières premières et en particulier du pétrole se sont nettement raffermis depuis un an, l'appréciation de l'euro ayant toutefois un impact modérateur.

Malgré leur récent repli, les prix des « produits de grande consommation » ont augmenté plus vite que l'ensemble des prix à la consommation au cours des années récentes (respectivement +13,5% et +11,1% en octobre 2004 par rapport à 1998). Ce résultat s'explique par leur dynamisme dans la grande distribution. Dans les autres formes de vente, ils ont progressé moins vite que l'inflation globale. La hausse rapide des prix des produits de grande consommation dans la grande distribution est en partie liée à des facteurs conjoncturels. À la fin de l'année 2000 et au début de 2001, la crise de la viande, due à l'ESB (encéphalopathie spongiforme bovine) puis à l'épidémie de fièvre aphteuse s'est accompagnée d'une forte accélération des prix de la viande (+9,7% en glissement annuel en juin 2001 après +3,5% en octobre 2000). De plus, à l'approche du passage à l'euro, les prix de l'alimentation hors produits frais et hors viande ont fortement accéléré (+3,7% en glissement annuel en septembre 2001, contre +1,8% un an plus tôt) : certaines hausses ont été probablement anticipées avant la mise en œuvre de l'accord de stabilité des prix dans l'industrie et le commerce de novembre 2001 à mars 2002. Par ailleurs, l'évolution de la législation commerciale au milieu des années 90 et la concentration accrue du secteur ont vraisemblablement favorisé cette hausse des prix. Ces évolutions ont en effet probablement entraîné un affaiblissement de la concurrence entre grandes enseignes. Celles-ci ont d'ailleurs enregistré un accroissement significatif de leurs marges.

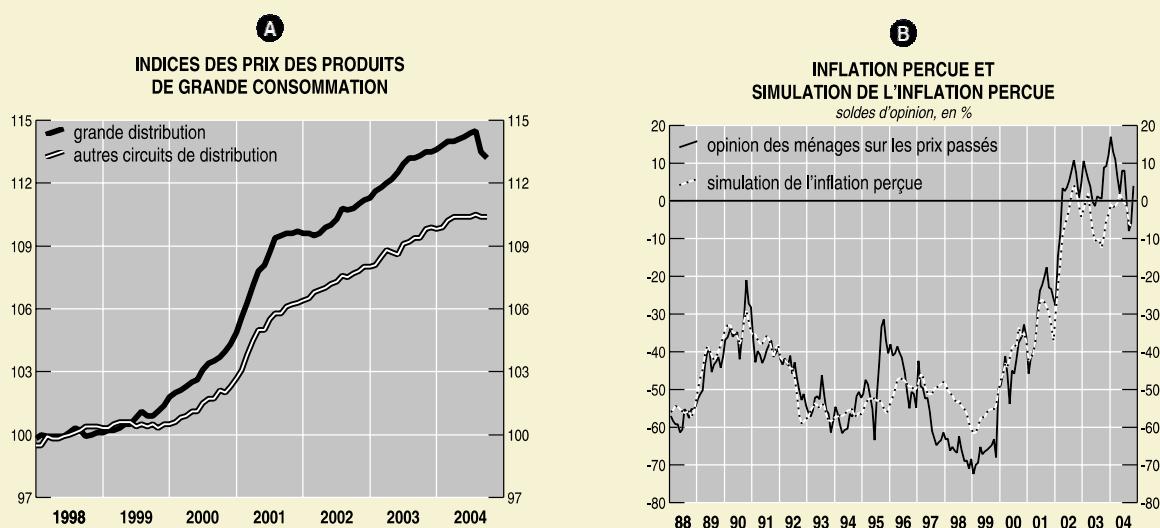
(1) ECR - France est une association créée en 1997 à laquelle adhèrent l'ensemble des distributeurs généralistes de l'Hexagone et près de 80 entreprises industrielles. Elle a pour but d'optimiser les relations entre industrie et commerce.

(2) Le champ des « produits de grande consommation » recouvre l'alimentation hors produits frais y compris viande, les produits d'entretien ménager et les produits d'hygiène-beauté.

ENCADRÉ : L'ÉVOLUTION DES PRIX DANS LA GRANDE DISTRIBUTION ET LEUR IMPACT SUR LA CONSOMMATION DES MÉNAGES

Alors que l'inflation a connu une progression modérée depuis 2000, l'opinion des ménages sur les évolutions passées de prix s'est fortement dégradée. La forte hausse des prix dans la distribution au cours de ces dernières années a probablement contribué à ce regain de pessimisme, les ménages étant surtout sensibles aux prix des produits qu'ils achètent fréquemment. À l'opposé, leur repli récent est probablement à l'origine de l'amélioration passagère du sentiment des ménages sur les prix passés en septembre. (cf. graphique B)

Au total, l'impact attendu sur la consommation des ménages du freinage des prix dans la grande distribution serait de l'ordre de l'évaluation de son effet direct sur le pouvoir d'achat, environ 0,2 point fin 2004, les modélisations économétriques ne mettant pas en évidence, en France, d'influence manifeste de l'opinion des ménages sur leurs décisions de consommation. ■



ÉQUATION RELATIVE À L'OPINION DES MÉNAGES SUR L'ÉVOLUTION DES PRIX PASSÉS

$$\begin{aligned}
 OPP = & 0,938 \times OPP-1 + 553 \times ALIMENTATION-1 + 147 \times TABAC \times IND2001 \\
 (58,2) & (4,32) \quad (2,80) \\
 & + 362 \times ÉNERGIE - 181 \times ÉNERGIE-1 + 5,37 \times IND2002 - 4,02 \\
 (5,61) & (-2,72) \quad (4,03) \quad (-4,79)
 \end{aligned}$$

Période d'estimation : mars 87 - octobre 04, R² = 0,97, SER = 3,63, DW = 2,22

OPP : opinion des ménages sur l'évolution des prix passés (soldes d'opinion en %)

ALIMENTATION : prix des produits alimentaires

TABAC : prix du tabac

ÉNERGIE : prix des produits énergétiques

IND2001 : indicatrice de valeur égale à un à partir de 2001 et nulle sinon

IND2002 : indicatrice de valeur égale à un de janvier 2002 à août 2002 et nulle sinon

ALIMENTATION, TABAC et ÉNERGIE sont exprimés en variation mensuelle cvs de logarithme.

La statistique de Student est donnée sous chaque coefficient entre parenthèses.

Emploi

Après une baisse sensible en 2003, l'emploi total croîtrait de 0,1% sur l'ensemble de l'année 2004.

C'est surtout l'emploi salarié des secteurs concurrentiels qui renouerait avec la croissance, porté par l'accélération de l'activité du début de l'année, avec 35 000 postes créés au total. Le secteur du tertiaire marchand serait le principal moteur de ces créations d'emplois tandis que l'industrie, en baisse depuis mi-2001, continuerait de débaucher.

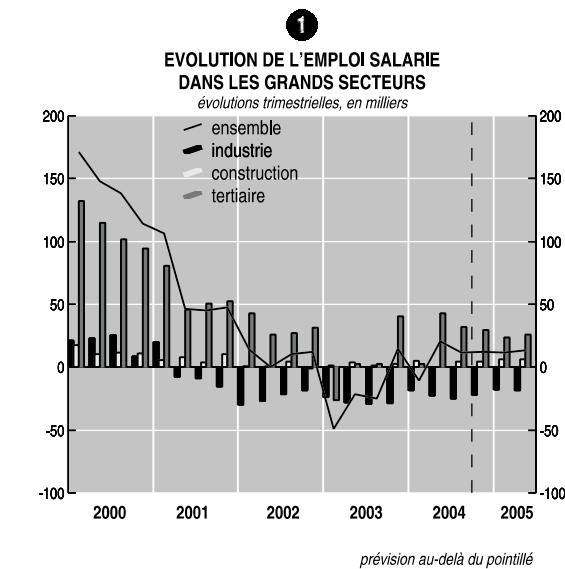
En début d'année 2005, le nombre d'emplois salariés continuerait de progresser sur un rythme régulier de 0,1% par trimestre. Ainsi, l'emploi salarié concurrentiel augmenterait-il de 25 000 postes au cours des six premiers mois de l'année prochaine. Compte tenu, par ailleurs, de la stabilisation du nombre de bénéficiaires de contrats d'aide à l'emploi non marchand, l'emploi total serait également orienté à la hausse sur cette période (+57 000 postes).

La croissance de l'emploi salarié essentiellement marchand serait régulière à partir du quatrième trimestre de 2004

Après une baisse sensible au cours de l'année 2003 (-0,5% en glissement annuel), l'emploi salarié essentiellement marchand a progressivement renoué avec la croissance en 2004 : environ 35 000 emplois supplémentaires seraient créés sur l'année, soit un glissement annuel de +0,2% (*cf. tableau 1*). Cette évolution de l'emploi sur la période récente ne fait que refléter le décalage qui apparaît traditionnellement entre le redressement de l'activité et celui des effectifs.

Le premier semestre de 2004 a ainsi enregistré une hausse modeste de l'emploi salarié (+0,1%). Cette croissance s'est confirmée au troisième trimestre (+0,1%) et serait de même ampleur au cours du dernier trimestre de 2004, les gains de productivité apparente se stabilisant autour de 1,7% en rythme annuel (*cf. graphique A et encadré 1*).

L'emploi continuerait de croître sur un rythme trimestriel de +0,1% au cours du premier semestre de 2005. Environ 25 000 postes seraient ainsi créés sur les six premiers mois de l'année. Cette progression serait principalement due à la consolidation de la croissance de la valeur ajoutée. Elle serait tirée par



les secteurs tertiaire et la construction (*cf. graphique 1*). L'effet des dispositifs d'aide à l'emploi marchand serait quant à lui modéré (*cf. graphique 2 et encadré 2*).

Le recul de l'emploi industriel s'infléchirait sans s'interrompre

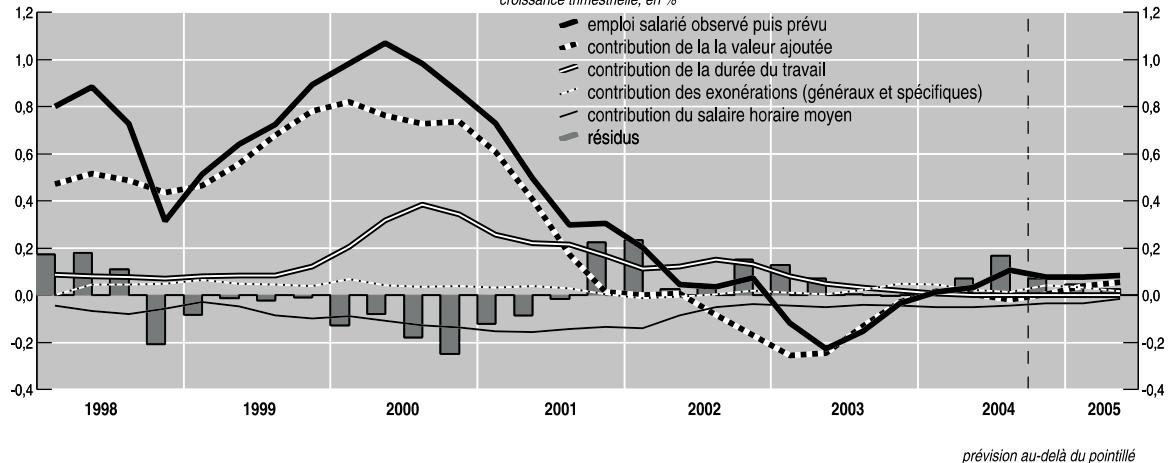
Depuis le milieu de l'année 2001, l'industrie connaît une baisse régulière de ses effectifs salariés ; ainsi, près de 110 000 emplois y ont été détruits en 2003. Ce recul persiste en 2004, mais de façon moins marquée : entre -0,5% et -0,6% chaque trimestre (contre -0,7% en moyenne en 2003). En trois trimestres, la baisse est d'environ 65 000 postes.

L'emploi reculerait encore de -0,6% dans ce secteur au quatrième trimestre de 2004, mais le recul serait un peu moins important au cours des deux trimestres suivants (-0,5% par trimestre, *cf. graphique 1*). Ainsi, moins de 40 000 emplois seraient détruits sur le premier semestre de 2005.

Les gains de productivité par tête dans les industries manufacturières connaîtraient un retournement : après avoir atteint +6,9% au deuxième trimestre de 2004 en glissement annuel, au-dessus de leur tendance de long terme, ils entament une décélération au troisième trimestre, qui devrait se poursuivre par

CONTRIBUTIONS DYNAMIQUES A LA VARIATION D'HEURES TRAVAILLEES

croissance trimestrielle, en %

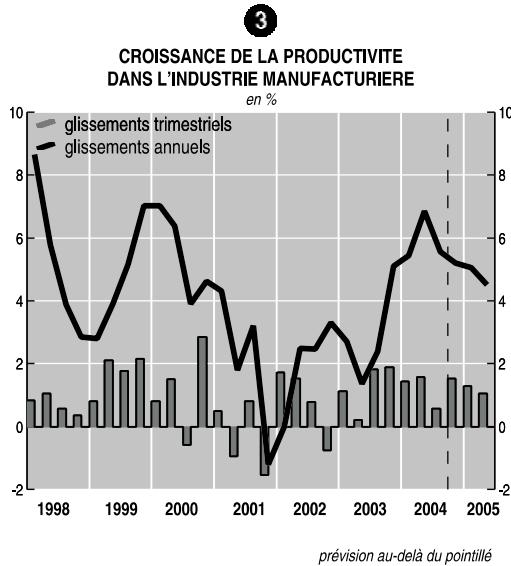
**Note :**

Les contributions sont calculées à partir du modèle économétrique de prévisions de l'emploi salarié de l'Insee (cf. dossier « La reprise se fera-t-elle sans emploi? », note de conjoncture de décembre 2003). Depuis 1998, la durée du temps de travail, en raison de sa baisse, contribue positivement à la progression de l'emploi salarié, tandis que la hausse des salaires a un effet négatif. En 2003, la contribution de la valeur ajoutée, déprimée sur la première moitié de l'année, a été négative, mais redeviendrait positive à la fin de l'année 2004, grâce à la reprise de l'activité. Enfin les dispositifs d'aide à l'emploi marchand ont des effets légèrement positifs sur l'évolution de l'emploi salarié. Les résidus correspondent à la part inexplicable par les déterminants usuels de l'évolution de l'emploi.

TABLEAU 1 : ÉVOLUTION DE L'EMPLOI

	Glissements trimestriels (fin de mois) en % - CVS												Glissements annuels en % - CVS			Niveau de fin d'année en milliers - Bruts			
	2003				2004				2005				2002	2003	2004	2002	2003	2004	
	1 ^{er} T.	2 ^{er} T.	3 ^{er} T.	4 ^{er} T.	1 ^{er} T.	2 ^{er} T.	3 ^{er} T.	4 ^{er} T.	1 ^{er} T.	2 ^{er} T.	1 ^{er} T.	2 ^{er} T.	2002	2003	2004	2002	2003	2004	
Salariés des secteurs essentiellement marchands (1)	-0,3	-0,1	-0,2	0,1	-0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	-0,5	0,2	15473	15392	15426	
Industrie	-0,6	-0,7	-0,7	-0,7	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-2,3	-2,7	-2,2	4057	3947	3859	
Industries agro-alimentaires	0,1	0,0	-0,3	-0,3	0,1	-0,5	-0,3	-0,2	-0,1	-0,2	0,3	-0,5	-0,9	581	578	573			
Énergie	-0,9	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,5	-0,7	-0,5	-0,4	-0,3	-0,7	-1,6	-1,9	242	238	233			
Industrie manufacturière	-0,7	-0,8	-0,8	-0,8	-0,6	-0,6	-0,7	-0,6	-0,5	-0,5	-2,9	-3,2	-2,5	3234	3132	3053			
<i>dont :</i>																			
<i>Biens de consommation</i>	-1,2	-1,2	-1,1	-0,9	-0,8	-0,6	-0,8	-	-	-	-3,7	-4,2	-	676	647	-			
<i>Automobile</i>	0,2	0,1	-0,5	-0,3	-0,6	0,6	-0,6	-	-	-	-1,1	-0,5	-	294	292	-			
<i>Biens d'équipement</i>	-0,6	-0,9	-0,7	-0,8	-0,1	-0,6	-0,7	-	-	-	-3,1	-2,9	-	811	788	-			
<i>Biens intermédiaires</i>	-0,7	-0,9	-0,9	-0,9	-0,8	-0,8	-0,7	-	-	-	-2,7	-3,4	-	1453	1404	-			
Construction	0,1	0,3	0,1	0,2	0,4	0,0	0,4	0,4	0,5	0,5	0,4	0,7	1,2	1270	1279	1294			
Tertiaire essentiellement marchand	-0,3	0,0	0,0	0,4	0,0	0,4	0,3	0,3	0,2	0,3	1,3	0,2	1,1	10146	10166	10273			
<i>dont :</i>																			
<i>Commerces</i>	0,2	0,3	-0,1	0,2	0,2	0,4	0,3	0,3	0,4	0,4	1,1	0,6	1,1	2986	3003	3036			
<i>Transports</i>	0,0	-0,3	0,1	-0,1	-0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	1,3	-0,3	0,3	1077	1074	1077			
<i>Services marchands (y compris intérim)</i>	-0,6	0,0	0,1	0,7	-0,1	0,6	0,4	0,4	0,2	0,2	1,2	0,2	1,3	5367	5375	5446			
<i>Activités financières</i>	-0,3	-0,2	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,1	-	-	-	2,2	-0,4	-	717	714	-			
Tertiaire essentiellement non marchand (y compris CES, CEC...)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,7	0,1	-0,2	6752	6761	6747			
EMPLOI TOTAL (y compris salariés agricoles et non-salariés)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,6	-0,4	0,1	24713	24621	24636			

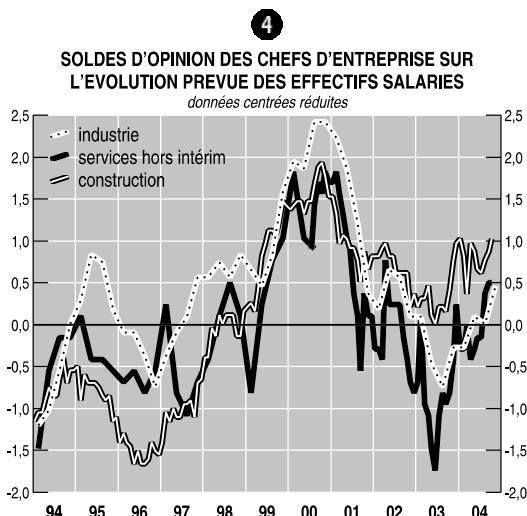
Prévision
(1) Secteurs EB-EP



la suite. Le glissement annuel de la productivité rejoindrait progressivement son rythme de long terme à l'horizon de la fin juin 2005 (avec +4,5%, cf. graphique 3).

La construction continuerait de créer des postes à un rythme soutenu

Le secteur de la construction a résisté à la baisse de l'emploi salarié en 2003, créant 9 000 emplois. Les créations d'emplois ont encore accéléré en 2004 avec environ 10 000 postes supplémentaires au cours des trois premiers trimestres de l'année. D'après les chefs d'entreprise du secteur, cette accélération serait confirmée lors du quatrième trimestre de 2004 (cf. graphiques 1 et 4). Au total, en cohérence avec la dynamique de ce secteur, près de 15 000 emplois seraient créés sur l'ensemble de l'année dans la construction.



Cette orientation très favorable se renforcerait encore en 2005 avec une progression de +0,5% sur chacun des deux premiers trimestres ; le nombre de salariés supplémentaires atteindrait ainsi environ 12 000 à la fin du premier semestre.

Le tertiaire constitue toujours le principal moteur de la croissance de l'emploi salarié

Après avoir timidement augmenté de +0,2% au cours de l'année 2003 (soit +20 000 emplois), l'emploi dans le tertiaire marchand est de nouveau significativement créateur d'emplois en 2004. Près de 80 000 postes y ont en effet été créés au cours des neuf premiers mois, notamment du fait des secteurs « services aux entreprises » hors intérim (+23 000) et « services aux particuliers » (+31 000). Ce dynamisme se confirmerait au quatrième trimestre de 2004 : 30 000 emplois seraient créés dans le secteur tertiaire. Ainsi, les effectifs salariés du secteur tertiaire s'enrichiraient d'environ 110 000 emplois sur l'ensemble de l'année 2004, dont 70 000 dans les services marchands.

Cette croissance de l'emploi tertiaire marchand devrait se poursuivre au premier semestre de 2005 (+0,2% puis +0,3%, cf. graphique 1, pour chacun des deux premiers trimestres). Près de 50 000 emplois seraient donc créés durant cette période, dont plus de 20 000 dans les services marchands.

Après avoir été fortement réduit en 2004, l'emploi salarié dans les secteurs non marchands serait en augmentation au premier semestre de 2005 grâce aux contrats aidés

L'emploi salarié dans le secteur non marchand serait en baisse en 2004 (-0,2% en glissement annuel après +0,1% en 2003 et +1,7% en 2002). Ce recul résulte d'évolutions contrastées. L'emploi non marchand hors dispositifs d'aide serait en hausse en 2004. Cependant, cette hausse serait plus que compensée par la forte baisse observée pour l'emploi non marchand aidé, dans un contexte de réorientation de la politique de l'emploi vers les secteurs marchands.

En effet, le nombre d'emplois jeunes se replierait fortement en 2004, ainsi que le nombre de bénéficiaires d'un Contrat Emploi Solidarité (CES) ou d'un Contrat Emploi Consolidé (CEC). Le Contrat d'Insertion dans la Vie Sociale (Civis) dans son volet associatif et le Contrat d'Insertion - Revenu Minimum d'Activité (CIRMA) dans son volet non marchand n'ont pas enregistré les montées en charge prévues initialement et n'ont pas ainsi pu compenser la baisse observée dans les autres dispositifs.

Cette tendance s'inverserait début 2005 :

- D'une part, l'emploi non marchand hors dispositifs d'aide poursuivrait son augmentation quoique à un rythme moins élevé. Ceci tiendrait notamment à la poursuite du fléchissement des créations d'emplois dans le secteur privé non marchand entamé début 2004.
- D'autre part, le nombre de bénéficiaires d'un contrat aidé dans le secteur non marchand serait stable sur le premier semestre 2005, alors qu'il avait été en diminution depuis 2003. En effet, selon le projet de loi de Finances 2005, les entrées dans les dispositifs d'aide à l'emploi non marchand seraient en forte hausse pour 2005, inversant la tendance enregistrée depuis plusieurs années. Le Plan de Cohésion Sociale⁽¹⁾ prévoit une refonte des politiques d'aide à l'emploi (cf. encadré 3) et notamment la création d'un nouveau contrat, le « Contrat d'Avenir » pour lequel 185 000 entrées seraient enregistrées en 2005. Ce contrat s'adresserait aux bénéficiaires

de minima sociaux (RMI, ASS) et concernerait ainsi certaines personnes orientées actuellement vers les CES et les CEC. Ces deux derniers contrats seraient quant à eux fusionnés en avril 2005 en un seul contrat, le « Contrat d'Accompagnement vers l'Emploi » (CAE). L'augmentation du nombre de bénéficiaires du Contrat d'Avenir attendu sur le premier semestre de l'année 2005 viendrait ainsi compenser la poursuite des sorties du dispositif « emplois jeunes », ainsi qu'une baisse du nombre de bénéficiaires d'un CES ou d'un CEC (puis CAE)⁽²⁾.

L'emploi total poursuivrait sa hausse au premier semestre 2005

Au final, l'emploi total enregistrerait une légère hausse en 2004 (+15 000). La forte baisse de l'emploi non marchand aidé devrait être, en effet, compensée par la hausse modérée de l'emploi salarié concurrentiel ainsi que par l'augmentation de l'emploi tertiaire non marchand hors dispositifs d'aide.

Au premier semestre de 2005, l'emploi total serait également en hausse, d'environ 57 000 postes. Cette accélération serait essentiellement due à la progression de l'emploi salarié ainsi qu'à l'emploi non marchand, dans un contexte de stabilisation du nombre de bénéficiaires d'un contrat d'aide. ■

(1) Le projet de loi de programmation de la cohésion sociale est un plan quinquennal (2005-2009) et a été adopté en première lecture par le Sénat et l'Assemblée Nationale.

(2) Cette baisse résulte en partie de la modification du profil des bénéficiaires pouvant accéder à ces contrats.

ENCADRÉ 1 : UN CYCLE TRADITIONNEL DE PRODUCTIVITÉ DU TRAVAIL

Le lien entre activité économique et emploi peut être résumé simplement par la productivité apparente du travail, c'est-à-dire le rapport entre valeur ajoutée et emploi (mesuré en personnes physiques ou en volume d'heures travaillées).

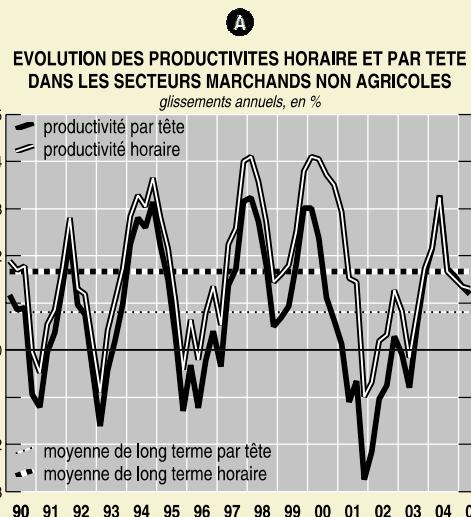
De façon schématique, la productivité du travail est alimentée par l'évolution du progrès technique (il faut moins de personnes pour produire la même quantité). La mesure de ces gains tendanciels est relativement complexe⁽¹⁾. Les rythmes de croissance moyens de la productivité sur longue période peuvent cependant en constituer une bonne approximation.

Mais la productivité fluctue également autour de cette tendance suivant la position de l'économie dans le cycle. Ainsi, la productivité du travail tend-elle traditionnellement à accélérer (resp. décélérer) lors des phases de reprise (resp. ralentissement) de la croissance, du fait de l'ajustement avec retard de l'emploi à l'activité.

Les gains de productivité ont connu un ralentissement certain au début des années 1990. De 1990 à 2004, dans les secteurs essentiellement concurrentiels, la productivité apparente du travail par salarié a crû en moyenne de 0,8% par an (contre plus de 2% auparavant). Au cours de cette période, différents facteurs ont contribué à enrichir la croissance en emplois, notamment les exonérations de charges sur les bas salaires, le développement du temps partiel et la baisse du temps de travail. Mais parallèlement, les gains de productivité mesurés en volume horaire de travail et non en personnes physiques sont restés plus importants : 1,7% en moyenne entre 1990 et 2004.

La faible croissance de l'activité entre 2001 et 2003 s'est traduite par une quasi stagnation de la productivité horaire, comme cela avait été le cas en 1993 et 1996 (cf. graphique A).

(1) Cf. « La reprise se fera-t-elle sans emploi ? », note de conjoncture de l'Insee de décembre 2003.



La reprise de l'activité à la mi-2003 ne s'est pas dans un premier temps transformée en emploi, alors qu'une réconciliation entre progression de la productivité horaire et progression de la productivité par tête s'opérait : les gains de productivité (tant horaire que par tête) ont atteint plus de 3% sur un an à la fin juin 2004, un niveau comparable à la reprise de 1994 et un peu en-deçà (en productivité horaire) de celles de 1997 et 1999.

Depuis, les gains de productivité sont revenus à un niveau légèrement au-dessus de leur moyenne de longue période. Sur un an à la fin septembre, les gains de productivité s'élèvent à 1,7%. Ce rythme ralentirait au cours des prochains trimestres, l'emploi progressant modérément tandis que le taux croissance de la valeur ajoutée se régulariserait.

Au total, les gains de productivité apparente seraient de 2,1% en moyenne annuelle en 2004, et s'afficheraient à 1,4% en glissement annuel à la mi-2005. ■

ENCADRÉ 2 : LES POLITIQUES DE L'EMPLOI DANS LE SECTEUR MARCHAND

L'impact de la politique en faveur de l'emploi marchand serait modéré en 2004

En 2004, la politique en faveur de l'emploi marchand aurait un effet quasi identique à celui de 2003. Les mesures générales d'aide à l'emploi (RTT et exonérations de charges sur les bas salaires) auraient un effet légèrement positif. En particulier, les exonérations de charges sur les bas salaires introduites par la loi « Fillon » permettraient de compenser l'augmentation du coût du travail induite par l'harmonisation des niveaux de Smic mensuels.

Parallèlement, les dispositifs spécifiques d'aide, certes pénalisés par les sorties des bénéficiaires du dispositif d'abattement en faveur du temps partiel (arrêté depuis le 1^{er} janvier 2003), bénéficieraient d'une augmentation des entrées en Contrat Initiative Emploi (CIE), dans les dispositifs d'alternance (contrats d'apprentissage, d'orientation, de qualification et d'adaptation puis contrat de professionnalisation⁽¹⁾) ainsi que dans les dispositifs d'exonérations à l'embauche.

(1) Le contrat de professionnalisation remplace depuis le mois d'octobre 2004 les contrats de qualification (jeunes et adultes), le contrat d'orientation et le contrat d'adaptation. Pour plus de détails, se référer à l'encadré 3.

(2) Voir également l'encadré 3 pour plus de précision sur les changements à venir sur ces deux dispositifs.

En 2005, les entrées dans les dispositifs d'aide à l'emploi marchand seraient en augmentation

Les entrées en alternance poursuivraient leur augmentation (environ 460 000 entrées selon les hypothèses budgétaires). Les crédits afférents aux contrats d'apprentissage seraient augmentés et les contrats de professionnalisation enregistreraient un nombre d'entrées comparable à celui attendu en 2004.

Les dispositifs d'exonérations à l'embauche continueront également à créer des emplois. Notamment, le contrat « jeunes en entreprise » enregistrerait un nombre d'entrées stable par rapport à 2004.

En revanche, le stock de bénéficiaires de l'abattement en faveur du temps partiel poursuivrait sa décrue en 2005 mais à un rythme de plus en plus ralenti.

Enfin, les dispositifs du CIRMA et le CIE seront modifiés à compter d'avril 2005 (voir encadré 3). Les titulaires de minima sociaux seront orientés vers le CIRMA tandis que les autres publics seront orientés vers le CIE⁽²⁾.

Avec environ 30 000 entrées prévues en 2005 pour le CIRMA et 115 000 entrées pour le CIE, ces dispositifs auraient un effet globalement positif sur l'emploi au premier semestre de l'année. ■

ENCADRÉ 3 : LES CHANGEMENTS DE LA POLITIQUE D'AIDE À L'EMPLOI EN 2005

La politique d'aide à l'emploi a été profondément modifiée par le Plan de Cohésion Sociale⁽¹⁾, présenté en juin dernier. Outre des modifications intervenant sur certains contrats existants, le changement majeur vient de la simplification d'un certain nombre de dispositifs et de la façon dont les publics sont orientés vers ces contrats. En effet, pour chaque type d'employeur (secteur marchand / non marchand) et chaque type de public (titulaires de minima sociaux / publics en difficulté) ne subsistera qu'un seul contrat :

- un dispositif concernant les bénéficiaires de minima sociaux dans le secteur marchand : le Revenu Minimum d'Activité (RMA)
- un dispositif concernant les bénéficiaires de minima sociaux dans le secteur non marchand : le Contrat d'Avenir
- un dispositif visant les autres publics en difficulté (demandeurs d'emploi de longue durée ou âgés, travailleurs handicapés...) dans le secteur marchand : Le Contrat Initiative Emploi (CIE)
- un dispositif visant les autres publics en difficulté (demandeurs d'emploi de longue durée ou âgés, travailleurs handicapés...) dans le secteur non marchand : le Contrat d'Accompagnement dans l'Emploi (CAE)

En revanche, les autres dispositifs, qui concernent essentiellement les jeunes (alternance, contrat jeune en entreprise...), sont maintenus mais subissent pour certains quelques modifications.

Ainsi le nombre total de dispositifs d'aide à l'emploi baisserait pour passer de 14 à 7 dispositifs en 2005 (*voir schéma 1*).

Les nouveaux dispositifs

Pour les titulaires de minima sociaux : le Contrat d'avenir et le Revenu Minimum d'Activité (RMA)

Le Contrat d'Avenir :

Ce contrat concernera le secteur non marchand. Il concernera les titulaires des minima sociaux (Revenu minimum d'Insertion (RMI) ou Allocation de Solidarité Spécifique (ASS)) depuis au moins six mois. Ce contrat donnera lieu à une convention tripartite entre l'Etat, l'employeur et une collectivité territoriale à laquelle adhèrera le bénéficiaire du dispositif. Il prendra la forme d'un contrat à durée déterminée de 6 mois, renouvelable dans la limite de 36 mois. Durant le contrat, devront se dérouler des actions de formation et d'accompagnement vers l'emploi avec notamment la désignation d'un tuteur pour le bénéficiaire du dispositif. La rémunération minimale est fixée au Smic horaire.

Le Revenu Minimum d'Activité (RMA)

Ce contrat sera recentré sur le secteur marchand. Initialement, ce contrat concernait les titulaires du RMI pendant 12 mois au cours des 24 derniers mois. Afin d'homogénéiser les deux contrats s'adressant aux titulaires de

minima sociaux (contrat d'avenir et RMA), les conditions d'accès seront les mêmes pour les deux contrats. Le RMA concerne donc les bénéficiaires des minima sociaux (RMI ou ASS) depuis au moins six mois. Le contrat de travail est identique à celui des contrats d'avenir en termes de durée et de rémunération. Les droits sociaux des bénéficiaires de ce contrat, jusqu'ici calculés sur une partie seulement du revenu d'activité, seront désormais calculés sur la totalité de ce revenu.

Pour les autres publics en difficulté : le Contrat d'Accompagnement dans l'Emploi et le Contrat Initiative Emploi

Le Contrat d'Accompagnement dans l'Emploi (CAE) :

Les Contrats Emplois Solidarités (CES) et les Contrats Emploi Consolidés (CEC) seront fusionnés au sein d'un seul dispositif, le Contrat d'Accompagnement dans l'Emploi (CAE). Les employeurs seront dans le secteur non marchand. Seront concernés par ce dispositif les publics en difficulté, notamment les chômeurs de longue durée ou encore des personnes rencontrant des difficultés particulières d'insertion. Contrairement aux contrats existants, les titulaires de minima sociaux ne seront plus dirigés vers ce contrat mais uniquement vers le contrat d'avenir, pour le secteur non marchand. En revanche, les acteurs locaux du service public de l'emploi (services déconcentrés du ministère de l'emploi, ANPE), auront une plus grande liberté pour cibler précisément le public auquel le dispositif s'adressera en fonction de la situation du marché du travail local. Le montant de l'aide de l'Etat pour l'embauche des bénéficiaires, la durée maximale et minimale du contrat de travail, la nature des actions d'accompagnement et de formation et les obligations de l'employeur seront fixées par décret.

Le Contrat Initiative Emploi (CIE) :

A l'image du CAE pour le secteur non marchand, un seul dispositif concernera les publics en difficulté dans le secteur marchand, le Contrat Initiative Emploi (CIE). Les différents dispositifs destinés à favoriser l'insertion des demandeurs d'emploi dans le secteur marchand (dont l'« ancien » CIE), seront ainsi regroupés sous le label unique de « Contrat Initiative Emploi » (même dénomination que l'actuel contrat mais le dispositif est modifié). La durée du nouveau CIE, qui pourra être conclu pour une durée déterminée ou indéterminée, les conditions de renouvellement lorsqu'il s'agit d'un CDD ainsi que le montant maximal de l'aide de l'Etat seront fixées par décret. Comme pour le CAE, les titulaires de minima sociaux qui sont actuellement dirigés vers le CIE seront par la suite dirigés vers le RMA, pour le secteur marchand.

⁽¹⁾ Ce projet de loi a été adopté en 1^{re} lecture au Sénat ainsi qu'à l'Assemblée Nationale.

ENCADRÉ 3 : LES CHANGEMENTS DE LA POLITIQUE D'AIDE À L'EMPLOI EN 2005

Les dispositifs de stages à destination des chômeurs (SIFE collectif et individuel et SAE) ont été supprimés car jugés inefficaces pour la réinsertion durable des demandeurs d'emploi. En revanche, les quatre nouveaux contrats (CIE, CAE, contrat d'avenir et RMA) devront s'accompagner d'un effort de formation qualifiante plus systématique.

Les modifications apportées en 2005 aux dispositifs existants

Le Contrat de professionnalisation :

Depuis octobre 2004, le contrat de professionnalisation⁽²⁾ a remplacé trois contrats en alternance : les contrats de qualification (jeunes et adultes), d'orientation et d'adaptation. Le contrat de professionnalisation prend la forme d'un CDD ou d'un CDI assorti d'une période de formation comprise entre 6 et 12 mois (il a donc une durée inférieure à celle observée dans les anciens contrats qui s'élevait à 18 mois en moyenne). Cette période peut néanmoins être prolongée jusqu'à 24 mois pour des publics sans qualification ou exigeant une qualification pointue. Le public

concerné regroupe les jeunes de moins de 26 ans et les demandeurs d'emploi. Le volume d'entrées attendues en 2004 est maintenu pour l'année 2005.

Le Contrat jeune en entreprise :

Le « Contrat jeune en entreprise » est une mesure de soutien à l'emploi des jeunes en entreprise applicable depuis le 1^{er} juillet 2002. Il prend la forme d'une embauche en CDI dans le secteur marchand à temps plein ou à temps partiel et concerne les jeunes âgés de 16 à 22 ans révolus ayant un niveau de formation inférieur au baccalauréat. L'employeur bénéficie d'une exonération forfaitaire de cotisations patronales à l'embauche. Les modifications prévues pour 2005 au titre de ce contrat concernent le montant de cette aide forfaitaire, qui sera désormais fonction des niveaux de qualification du jeune recruté et du bassin d'emploi.

Le Contrat Emplois Jeunes :

Les entrées en « Emplois Jeunes » du secteur non marchand ne sont plus possibles depuis le 1^{er} janvier 2003. Néanmoins, en cas de rupture du contrat avant son terme (cinq ans dans la plupart des cas), il était possible de conclure un nouveau contrat sur le même poste pour la durée restante. En 2005, l'extinction du dispositif est accélérée en supprimant cette possibilité. ■

(2) Dans le cadre de la loi n°2004-391 du 4 mai 2004 relative à la formation professionnelle tout au long de la vie et au dialogue social (JO du 5 mai 2004).

SCHÉMA 1 - LA SIMPLIFICATION DES DISPOSITIFS D'AIDE À L'EMPLOI

Actuellement 14 dispositifs	À compter de 2005 7 dispositifs
POUR LES JEUNES	
1 - Contrat d'apprentissage	1-Contrat d'apprentissage
2 - Contrat de qualification ⁽¹⁾	2- Contrat de professionnalisation (depuis octobre 2004) ⁽¹⁾
3 - Contrat d'orientation	3- Contrat jeune en entreprise
4 - Contrat d'adaptation	Sera mis en extinction en 2005
5 - Contrat jeune en entreprise	Mesure arrêtée depuis le 1 ^{er} janvier 2003 ; plus de reconduction possible
6 - Civis (volet associatif)	
7 - Emplois jeunes	
POUR LES PUBLICS EN DIFFICULTÉ⁽²⁾	
8 - Contrat Emploi Solidarité (CES)	4- Contrat d'accompagnement vers l'emploi (à compter d'avril 2005)
9 - Contrat Emploi Consolidé (CEC)	
10 - Stage individuel de formation	
11 - Stage collectif de formation	
12 - Stage d'accès à l'emploi	
13 - Contrat Initiative Emploi (CIE)	5 - «nouveau» Contrat Initiative Emploi (avril 2005)
POUR LES TITULAIRES DE MINIMA SOCIAUX	
14 - Revenu minimum d'activité : secteur marchand	6- Revenu minimum d'activité (RMA)
secteur non marchand	7- Contrat d'avenir
8 - Contrat Emploi Solidarité ⁽³⁾	Ne concerneront plus ce type de bénéficiaires
9 - Contrat Emploi Consolidé ⁽³⁾	
13 - Contrat Initiative Emploi ⁽³⁾	Ne concerneront plus ce type de bénéficiaires

En italique : dispositifs du secteur non marchand ; les autres sont ceux du secteur marchand

(1) : Ce contrat s'adresse aussi dans une moindre mesure à des adultes.

(2) : Ces dispositifs peuvent aussi s'adresser à des jeunes

(3) : Initialement, ces contrats pouvaient s'adresser à des titulaires de minima sociaux. À compter de 2005, les titulaires de minima sociaux seront orientés vers le RMA pour le secteur marchand et le Contrat d'Avenir pour le secteur non marchand

Chômage

À la fin du mois d'octobre 2004, le nombre de chômeurs s'est établi à 2 685 000 personnes. Après avoir fortement augmenté en 2002-2003, dans un contexte de destruction d'emplois et de ralentissement de l'offre de travail, le taux de chômage au sens du BIT s'est stabilisé depuis l'automne 2003, pour s'afficher à 9,9% à la fin du mois d'octobre 2004.

Alors que le taux de chômage des plus de 25 ans s'est stabilisé ou a légèrement diminué, celui des jeunes a cependant continué d'augmenter, atteignant 21,6% à la fin octobre.

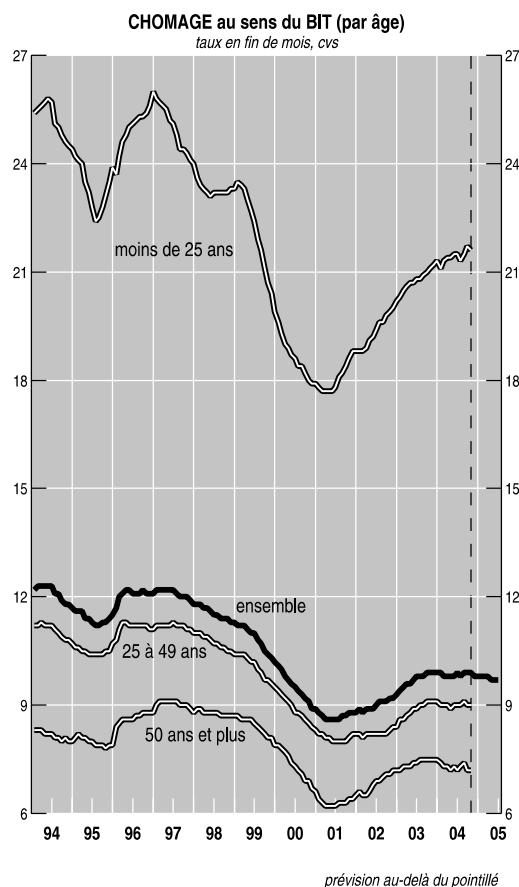
Avec une reprise de l'emploi total sur le second semestre de 2004, le chômage commencerait à s'inflétrir à la toute fin de l'année : il s'établirait à 9,8% à la fin du mois de décembre 2004. Cette décrue lente se poursuivrait au cours du premier semestre de 2005, à la faveur de la poursuite de la reprise progressive de l'emploi : il atteindrait 9,7% à la fin juin.

Le taux de chômage est stable depuis un an

Sur le premier semestre de 2004, les variations du chômage ont été assez perturbées. Sous l'effet des modifications du régime d'indemnisation des chômeurs⁽¹⁾, le chômage a en effet tout d'abord baissé sur le premier trimestre de l'année puis est reparti à la hausse de façon modérée au cours des deuxièmes et troisièmes trimestres. Fin octobre 2004, le nombre de chômeurs apparaît en légère baisse depuis le début de l'année et sur un an. Le taux de chômage correspondant s'est établi à 9,9%, il a ainsi peu varié depuis l'automne 2003, oscillant entre 9,8 et 9,9% (cf. tableau I et graphique 1).

(1) Le régime d'indemnisation des chômeurs a été modifié et mis en application au 1^{er} janvier 2004. Les durées d'indemnisation sont plus courtes et les conditions d'accès plus strictes. De plus, les changements se sont appliqués de façon rétroactive aux bénéficiaires encore indemnisés au 31 décembre 2003. Ainsi, un nombre important de chômeurs a cessé d'être indemnisé le 1^{er} janvier 2004 et les absences au contrôle observées par l'ANPE pour janvier 2004 se sont fortement accrues, entraînant une baisse inhabituelle des flux de demandeurs d'emploi inscrits. Le calcul des taux de chômage au sens du BIT s'appuyant en partie sur la variation du nombre de certains demandeurs d'emploi inscrits à l'ANPE, le nombre de chômeurs calculé fin janvier est donc en partie sous estimé en raison de l'impact de cette réforme. Suite à l'annulation de la convention Unédic par le Conseil d'État, la réinscription de ces demandeurs d'emploi a entraîné une hausse en miroir du chômage au deuxième trimestre.

1



Contrairement au chômage global, le chômage des jeunes a continué de progresser

Depuis le début de l'année 2004, le chômage des moins de 25 ans continue d'augmenter, quoique à un rythme plus lent qu'en 2003. Ce sont les hommes de cette classe d'âge qui sont les plus touchés (+2,9% de hausse entre fin décembre 2003 et fin octobre 2004, contre +0,6% pour les femmes).

Fin octobre 2004, contrairement aux autres classes d'âge, le taux de chômage des moins de 25 ans est ainsi toujours en progression : avec +0,5 point en un an, il s'établit à 21,6%. Cette hausse peut s'expliquer par la difficulté pour les jeunes à rentrer sur le marché du travail et surtout à obtenir une situation stable. En effet, les jeunes actifs en emploi sont bien souvent en situation « précaire » (CDD, apprentis-

TABLEAU 1 : TAUX DE CHÔMAGE AU SENS DU BIT⁽¹⁾

	Niveaux en fin de période, CVS										Moyennes annuelles		
	2003				2004				2005		2002	2003	2004
	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.			
Ensemble	9,6	9,8	9,9	9,9	9,8	9,9	9,9	9,8	9,8	9,7	9,0	9,7	9,8
Moins de 25 ans	20,6	20,8	21,0	21,3	21,4	21,5	21,7	-	-	-	19,4	21,1	-
25 à 49 ans	8,7	8,9	9,1	9,1	9,0	9,0	9,0	-	-	-	8,2	8,9	-
50 ans et plus	7,3	7,4	7,5	7,5	7,3	7,2	7,2	-	-	-	6,8	7,3	-

 Prévision

(1) Les taux de chômage tiennent compte des résultats de l'enquête emploi en continu parus en avril 2004.

sage, intérim, emploi aidé) : en juin 2004, ils étaient plus de 49% à être dans cette situation⁽²⁾. De plus, s'agissant des contrats aidés pour les jeunes, les entrées en alternance auraient augmenté en 2004, mais les sorties des contrats « emploi jeune » se seraient poursuivies à un rythme soutenu et les entrées en contrat « jeune en entreprise » auraient diminué.

Le chômage des 25 à 49 ans aurait commencé à s'infléchir, comme le chômage des plus de 50 ans grâce aux dispositifs de retrait d'activité

Après avoir fortement augmenté en 2003 (+121 000 chômeurs), le nombre de chômeurs de 25 à 49 ans a diminué de 17 000 personnes environ sur les dix premiers mois de 2004, malgré un emploi salarié encore déprimé. Ainsi, fin octobre 2004, le taux de chômage des actifs de 25 à 49 ans s'est établi à 9,0%. Si le taux de chômage des femmes de cette tranche d'âge reste toujours supérieur à celui des hommes, ce sont néanmoins elles qui ont le plus profité de la baisse observée en 2004.

Sur le début de l'année 2004, le chômage des plus de 50 ans aurait diminué de 11 000 personnes, soit une diminution du taux de chômage de cette tranche d'âge jusqu'à 7,2% fin octobre. Cette baisse est directement à rapprocher de la montée en charge du dispositif de retraite anticipée en vigueur depuis le début de l'année 2004, dispositif pour lequel les départs enregistrés concernent essentiellement les hommes.

L'augmentation de l'offre de travail aurait été moins importante en 2004 que sur les années passées, du fait des premières vagues de départ à la retraite des classes pleines

L'accroissement de l'offre de travail serait nettement moins fort en 2004 qu'en 2003 (+21 000 contre +109 000, cf. tableau 2)⁽³⁾, essentiellement sous l'effet des départs à la retraite anticipée des personnes ayant eu des carrières longues⁽⁴⁾.

D'une part, la part de la classe d'âge la plus active (25-49 ans) dans la population totale a continué de diminuer, en lien avec le vieillissement de la population. Ainsi, la population active tendancielle continue de ralentir en 2004 (+108 000 en 2004 après +125 000 en 2003).

En outre, l'effet de flexion⁽⁵⁾ aurait été faible sur l'ensemble de l'année 2004, décourageant environ 3 000 personnes supplémentaires d'entrer sur le marché du travail (contre 28 000 en 2003).

Mais surtout, les dispositifs de retrait d'activité (préretraites, départs en retraite anticipée et stages d'insertion et de formation à destination des chômeurs)⁽⁶⁾ ont fortement contribué au ralentissement de la population active. Leur effet net serait de -84 000 personnes en 2004 contre +12 000 en 2003. Pour autant, deux phénomènes opposés sont à l'origine de cette évolution :

- Le nombre de bénéficiaires de stages d'insertion et de formation⁽⁷⁾ serait en baisse pour l'année 2004. Il en serait de même pour le nombre de bénéficiaires de dispositifs de préretraite tels que l'Arpe⁽⁸⁾ et l'ASFNE⁽⁹⁾.

(2) Source : enquête emploi en continu.

(3) Les évolutions de la population active « potentielle » sont composées des variations de la population active tendancielle, des effets de la conjoncture sur les taux d'activité (flexion) et des effets des mesures de retraits d'activité sur la population active (stages, préretraites, retraites anticipées).

(4) Pour plus de détails sur le dispositif de départ en retraite anticipée, se reporter au dossier thématique « Quel ralentissement de la population attendre en 2004 ? » publié dans la note de conjoncture de décembre 2003.

(5) Lorsque la conjoncture est mal orientée, une partie de la population renonce à entrer sur le marché du travail : c'est l'effet de flexion.

(6) Si le stock de bénéficiaires des dispositifs de retrait d'activité augmente, la population active tendancielle en est diminuée d'autant. A l'inverse, s'il diminue, la population active tendancielle augmente.

(7) Sont comptés ici les Stages d'insertion et de Formation à l'Emploi (SIFE) individuels ou collectifs ainsi que les Stages d'Accès à l'Emploi (SAE).

(8) Allocation de Remplacement Pour l'Emploi.

(9) Allocation Spéciale du Fond National pour l'Emploi.

TABLEAU 2 : BOUCLAGE DE LA POPULATION ACTIVE

(cvs, en milliers)

	Glissements annuels				Glissements semestriels							
	2001	2002	2003	2004	2002		2003		2004		2005	
					1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.		
(1) Population active tendancielle	191	150	125	108	80	70	63	61	58	49	39	
(2) Effets de flexion du chômage	3	-23	-28	-3	-9	-14	-20	-8	-4	1	4	
(3) Effet retrait d'activité	45	58	12	-84	31	28	8	3	-36	-48	-13	
<i>dont :</i> Préretraites	43	45	12	9	27	19	9	4	6	3	5	
(4) Offre de travail potentielle =(1)+(2)+(3)	239	185	109	21	102	83	52	57	18	3	30	
(5) Emploi total	258	147	-92	15	87	60	-67	-25	-5	20	57	
<i>dont :</i> Emploi salarié EB-EP	246	37	-81	34	14	23	-70	-11	10	24	25	
<i>Emploi non marchand aidé</i>	-18	-13	-102	-101	17	-29	-47	-55	-58	-44	-2	
(6) Contingent	-24	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
(7) Chômeurs BIT	9	152	183	-32	57	96	130	53	-22	-10	-28	
(8) Population active observée	242	299	92	-17	143	156	64	28	-27	10	30	
(9) Défaut de bouclage = (8)-(4)	4	114	-17	-38	41	73	12	-29	-45	7	0	

Présision

- À l'inverse, le stock de bénéficiaires du dispositif Cats⁽¹⁰⁾ augmenterait à nouveau en 2004. Mais c'est surtout la possibilité de départ anticipé en retraite pour carrières longues qui jouerait sur la population active. En effet depuis le 1^{er} janvier 2004, de nouvelles règles ont été instituées pour permettre aux actifs ayant commencé à travailler jeunes et ayant eu des carrières longues de partir à la retraite avant 60 ans, sous certaines conditions. L'impact de la montée en charge de ce dispositif sur la population active aurait été de l'ordre de 100 000 personnes sur l'ensemble de l'année 2004.

Le taux de chômage serait en diminution, pour atteindre 9,8% à la fin de 2004 et 9,7% à la fin du premier semestre de 2005

En 2005, même s'il suit toujours une tendance à la baisse, l'accroissement de l'offre de travail serait un peu plus élevé qu'en 2004 (+ 30 000 sur le premier semestre).

La population active tendancielle continuerait de ralentir en 2005 (+39 000 sur le premier semestre de 2005 contre +49 000 sur le second semestre de 2004). Néanmoins, la réforme des retraites de 2003, via l'effet de la surcote, inciterait une partie des personnes pouvant partir en retraite en 2005 à différer leur départ et donc à rester en activité. La population active tendancielle pour 2005 se trouverait donc légèrement augmentée par l'impact de cette réforme.

L'effet des retraits d'activité jouerait dans le sens d'une baisse de la population active. Néanmoins, deux mouvements opposés seraient à l'oeuvre :

— Le repli des préretraites et des stages d'insertion et de formation à destination des chômeurs contribuerait à augmenter la population active. D'une part, le nombre de bénéficiaires de stages d'insertion et de formation serait en nette baisse à l'issue du premier semestre de 2005 suite aux dispositions du Projet de Loi de Finances 2005. D'autre part, le nombre de bénéficiaires des dispositifs de préretraite tels que l'Arpe, l'ASFNE et le dispositif Cats diminuerait également.

— Mais la possibilité de départ anticipé en retraite continuerait d'avoir un impact sur la population active. Mis en place depuis le 1^{er} janvier 2004, la montée en charge a été rapide et l'effet serait prépondérant en 2004. Toutefois, de nombreuses personnes seraient encore éligibles en 2005 et ainsi, ce dispositif aurait un effet plus tenu qu'en 2004 mais encore important : 27 000 personnes quitteraient la population active sur le premier semestre de l'année.

Enfin, en raison de l'amélioration de la conjoncture de l'emploi, les effets de flexion deviendraient positifs sur le premier semestre de 2005, encourageant ainsi près de 4 000 personnes à entrer sur le marché du travail.

Ainsi, dans un contexte de reprise ralenti de l'emploi total sur le second semestre de 2004 et en 2005, le taux de chômage au sens du BIT poursuivrait une lente décrue. De 9,9% à la fin du mois d'octobre 2004, le taux de chômage diminuerait pour s'établir à 9,8% à la fin du mois de décembre 2004, puis à 9,7% à la fin du mois de juin 2005. ■

(10) Cessation d'Activité de certains Travailleurs Salariés.

Salaires

Le Salaire Mensuel de Base (SMB)⁽¹⁾ aurait légèrement accéléré au troisième trimestre de 2004, progressant de 2,6% en glissement annuel. Ce chiffre s'inscrit ainsi dans la progression régulière observée depuis la mi-2001 (entre 2,4% et 2,6%).

Néanmoins, la hausse passée de l'inflation et, dans une moindre mesure, la revalorisation des minima légaux intervenue au mois de juillet 2004, contribuerait à alimenter la hausse des salaires jusqu'au premier trimestre de 2005. Au deuxième trimestre, le glissement annuel du SMB tendrait cependant à diminuer légèrement, à la faveur de la modération des prix à la consommation.

Le profil d'évolution du Salaire Moyen Par Tête (SMPT) suivrait de près celui du salaire mensuel à l'horizon de la mi-2005 ; il incorporerait en plus les rémunérations des heures supplémentaires effectuées au cours de la phase de reprise de l'activité. En terme de pouvoir d'achat, la croissance du SMPT atteindrait environ 1% en glissement annuel à la fin du premier semestre.

La légère accélération du salaire mensuel de base au troisième trimestre 2004 se confirmerait jusque mi-2005

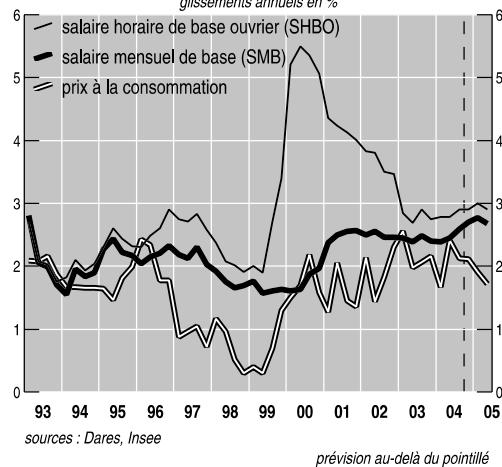
Le Salaire Mensuel de Base (SMB) aurait légèrement accéléré au troisième trimestre de cette année (cf. graphique 1). En effet, selon les résultats provisoires de l'enquête trimestrielle Acemo, le glissement du SMB aurait progressé à 2,6% en septembre 2004 contre 2,5% un an plus tôt.

La progression du Salaire Horaire de Base Ouvrier (SHBO) suit désormais presque exactement celle du salaire mensuel. Ce phénomène tient au fait que, depuis septembre 2002, la durée collective moyenne du travail⁽²⁾ dans les entreprises du secteur concurrentiel non-agricole de dix salariés et plus est restée pratiquement inchangée autour de 35,6 heures hebdomadaires.

(1) Salaire mensuel brut de base de l'ensemble des salariés des entreprises de 10 salariés et plus du secteur concurrentiel non agricole. Source : enquête Acemo du ministère de l'Emploi, du travail et de la cohésion sociale.

(2) Il s'agit d'une durée moyenne contractuelle, qui ne tient pas compte des fluctuations conjoncturelles de la durée du travail (chômage partiel, heures supplémentaires, congés, absences pour maladie, etc. ...).

1
SALAIRE MENSUEL, SALAIRE HORAIRES ET PRIX À LA CONSOMMATION
glissements annuels en %



Cette accélération aurait principalement découlé de la hausse passée de l'inflation (2,4%⁽³⁾ au printemps), laquelle aurait été en partie intégrée dans les revalorisations salariales.

Elle aurait par ailleurs été confortée par la poursuite des fortes revalorisations des minima légaux, induites par la convergence des salaires minimaux horaires⁽⁴⁾ : +4,3% en moyenne au 1^{er} juillet 2004 après +3,8% au 1^{er} juillet 2003 dans les entreprises d'au moins 10 salariés et plus (cf. tableau 2).

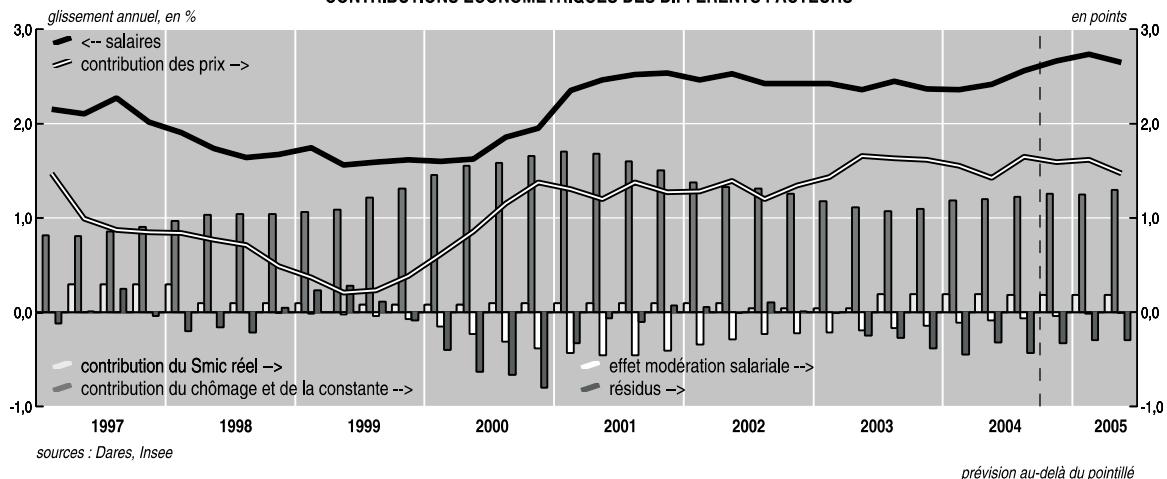
Le glissement annuel du SMB devrait atteindre 2,8% au premier trimestre 2005. Cette nouvelle accélération des salaires serait en ligne avec l'inflation enregistrée jusqu'au deuxième trimestre 2004. Elle tiendrait également à l'amélioration progressive de la situation sur le marché du travail, dans un contexte de léger infléchissement du chômage (cf. graphique 2).

Les salaires décélèreraient légèrement en juin 2005 (+2,7%), principalement sous l'effet de la baisse de l'inflation. Compte tenu d'une évolution de l'indice des prix en glissement annuel de 1,7% environ, le

(3) Glissement annuel de l'indice des prix à la consommation, tous ménages, y compris tabac

(4) Il s'agit d'une des conséquences de la loi n°2003-47 du 17 janvier 2003 relative aux salaires, au temps de travail et au développement de l'emploi (loi Fillon) : cf. encadré "Les dispositions d'assouplissement des 35 heures", Note de conjoncture de décembre 2002, p.83.

**TAUX DE CROISSANCE DU SALAIRE MENSUEL DE BASE ET
CONTRIBUTIONS ECONOMETRIQUES DES DIFFERENTS FACTEURS**



sources : Dares, Insee

prévision au-delà du pointillé

Note :

Les contributions sont calculées à partir du modèle économétrique de prévisions des évolutions de salaires de l'Insee (cf. dossier « Prévoir l'évolutions des salaires en France », note de conjoncture de mars 2002). Les effets de la modération salariale entraînée par la réduction du temps de travail sont estimés par ailleurs, à partir de données sur la durée moyenne du travail obtenue par l'enquête Acemo.

Les résidus sont constitués de la part inexplicable par les déterminants usuels de l'évolution des salaires (l'évolution des prix, le taux de chômage et l'évolution des minima légaux) et par les effets des dispositions légales sur le temps de travail (lois « Aubry » et « Fillon »).

gain de pouvoir d'achat du SMB devrait atteindre 0,9% en glissement annuel à la fin du 1^{er} semestre 2005 après 0,8% fin 2004 et 0,2% fin 2003.

La reprise de la croissance aurait soutenu la progression du salaire moyen par tête en 2004

Le Salaire Moyen Par Tête (SMPT) tient compte de la dynamique propre aux salaires des très petites entreprises, des variations des primes et des heures supplémentaires et intègre également les effets de structure (effets de noria⁽⁵⁾, modification de la répartition des effectifs par niveau de postes...). Il aurait fortement accéléré en 2004 pour atteindre 2,6% en glissement annuel contre 1,9% en 2003. Cette progression s'explique par la hausse du salaire de base, et surtout par la reprise de la croissance économique, favorable à l'octroi de primes et au basculement de temps partiels à des temps complets.

A l'horizon de la mi-2005, le profil d'évolution du SMPT suivrait de près celui du salaire mensuel de base. Il s'afficherait à 2,5% en glissement annuel, permettant un gain de pouvoir d'achat proche de 0,8% dans l'ensemble des secteurs marchands non agricoles.

Dans la fonction publique, aucune revalorisation indiciaire n'est actuellement prévue d'ici la fin du premier semestre 2005

Après une revalorisation de 0,5% en janvier 2004, aucune hausse du point d'indice de base de la fonction publique d'Etat n'est actuellement prévue.

Suite à la revalorisation du Smic au 1^{er} juillet 2004, le minimum garanti de la fonction publique a été revalorisé de 0,8% (passage de l'indice majoré 261 à 263). Cependant, compte tenu du faible nombre d'agents concernés, cette augmentation aurait eu un impact négligeable sur le traitement moyen de base des fonctionnaires d'Etat.

Contrairement à l'indice des traitements de base, le salaire moyen par tête (SMPT) prend en compte l'ensemble de l'évolution de la rémunération des agents, en particulier les mesures catégorielles, les promotions individuelles et les effets de structure. Dans les administrations publiques, le SMPT progresserait de 2,7% en glissement annuel en fin d'année 2004, contre 2,6% un an plus tôt. A la mi-2005, le SMPT progresserait de 2,9% en glissement annuel, sous l'effet notamment de la diminution du nombre d'emplois aidés dans le secteur public⁽⁶⁾. ■

(5) L'effet de noria correspond au remplacement de salariés, principalement en fin de carrière, par des salariés dont le salaire est généralement plus faible. Son impact sur le salaire moyen est donc négatif.

(6) Tout d'abord, une partie des emplois aidés ne donne pas lieu à des salaires mais à des prestations sociales. Leur suppression entraîne donc une baisse de l'emploi mais pas de la masse salariale, ce qui rehausse les salaires. Ensuite, la baisse des emplois aidés donnant lieu au versement de salaires conduit à un effet de structure sur le salaire moyen par tête. En effet, la disparition d'emplois parmi les moins rémunérés augmente le salaire moyen.

**TABLEAU 1 : INDICE DES TRAITEMENTS BRUTS DANS LA FONCTION PUBLIQUE D'ÉTAT,
INDICE DU SALAIRE MENSUEL BRUT DE BASE ET SALAIRES MOYENS PAR TÊTE**

	(évolution en %)											
	Glissements trimestriels						Glissements annuels			Moyennes annuelles		
	2004			2005			2002	2003	2004	2002	2003	2004
	1 ^e T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^e T.	2 ^e T.						
Données non CVS (en fin de mois)												
Indice des traitements bruts de la Fonction publique	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,3	0,0	0,5	1,4	0,7	0,5
Indice brut en pouvoir d'achat	-0,3	-0,6	-0,2	-0,5	-0,6	-0,4	-1,0	-2,2	-1,6	-0,5	-1,3	-1,6
Salaire mensuel de base (SMB) ⁽¹⁾	0,8	0,6	0,8	0,4	0,9	0,5	2,5	2,4	2,7	2,5	2,4	2,5
SMB en pouvoir d'achat	0,0	0,0	0,7	-0,1	0,3	0,1	0,2	0,2	0,6	0,6	0,3	0,4
SMIC (horaire)	0,0	0,0	5,8	0,0	0,0	0,0	2,4	5,3	5,8	3,3	3,9	5,6
Garantie mensuelle (salariés passés aux 35 heures) ⁽²⁾	0,0	0,0	2,7	0,0	0,0	0,0	1,8	2,2	2,7	2,3	2,0	2,5
Indice des prix à la consommation (tous ménages, y compris tabac)	0,8	0,6	0,2	0,5	0,6	0,4	2,3	2,2	2,1	1,9	2,1	2,1
Données CVS (moyennes trimestrielles)												
Salaire moyen par tête (SMPT)												
- dans les administrations publiques (APU) ⁽³⁾	0,8	0,6	0,8	0,5	0,8	0,8	3,8	2,6	2,7	4,4	2,8	2,5
- dans le secteur marchand non agricole (SMNA) ⁽⁴⁾	0,9	0,4	0,6	0,7	0,6	0,6	2,2	1,9	2,6	2,1	1,7	2,5

Prévision

- (1) Le salaire mensuel de base (SMB) est mesuré par l'enquête Acemo et porte sur les entreprises du secteur concurrentiel non agricole ayant un effectif de 10 salariés ou plus.
(2) Moyenne des garanties mensuelles pondérée par les effectifs en bénéficiant.
(3) Contrairement au SMB, le SMPT tient compte de la dynamique propre aux salaires des très petites entreprises, des variations des primes et des heures supplémentaires, et intègre également les effets de structure.
(4) Contrairement à l'indice des traitements de la Fonction publique, le SMPT tient compte de l'ensemble de l'évolution de la rémunération des agents, en particulier des mesures catégorielles, des promotions individuelles et des effets de structure.

TABLEAU 2 : UNE REVALORISATION MOYENNE DES MINIMA LEGAUX PARTICULIÈREMENT ELEVÉE EN 2004

		Revalorisations du Smic et des garanties mensuelles de rémunération (GMR) en %					Montant mensuel brut 2004 en €	
		Revalorisation au 1 ^{er} juillet de l'année...						
		2000	2001	2002	2003	2004		
Entreprises passées aux 35 heures...								
... entre le 15 juin 1998 et le 30 juin 1999	(GMR1)	+1,45 %	+ 2,85 %	+ 1,8 %	+ 3,2 %	+ 3,7 %	1 178	
... entre le 1 ^{er} juillet 1999 et le 30 juin 2000	(GMR2)	+1,45 %	+ 2,85 %	+ 1,8 %	+ 2,8 %	+ 3,3 %	1 184	
... entre le 1 ^{er} juillet 2000 et le 30 juin 2001	(GMR3)	---	+ 2,85 %	+ 1,8 %	+ 2,2 %	+ 2,7 %	1 190	
... entre le 1 ^{er} juillet 2001 et le 30 juin 2002	(GMR4)	---	---	+ 1,8 %	+ 1,8 %	+ 2,3 %	1 195	
... depuis le 1 ^{er} juillet 2002	(GMR5)	---	---	---	+ 1,6 %	+ 2,1 %	1 198	
Smic horaire dans les entreprises à 35 heures		+ 3,2 %	+ 4,05 %	+ 2,4 %	+ 5,3 %	+ 5,8 %	1 153	
Smic horaire dans les entreprises à 39 heures		+ 3,2 %	+ 4,05 %	+ 2,4 %	+ 5,3 %	+ 5,8 %	1 285	
Moyenne des revalorisations pour les salariés rémunérés au niveau des minima légaux (1)								
Entreprises de 10 salariés et plus		+ 2,5 %	+ 3,5 %	+ 2,0 %	+ 3,8 %	+ 4,3 %		
Toutes entreprises		+ 2,7 %	+ 3,7 %	+ 2,1 %	+ 3,9 %	+ 4,4 %		

(1) Estimation réalisée à partir des enquêtes ACEMO du ministère de l'emploi, du travail et de la cohésion sociale : enquête annuelle sur les bénéficiaires des minima légaux au 1^{er} juillet 2003.

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⁽¹⁾ 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 liée 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

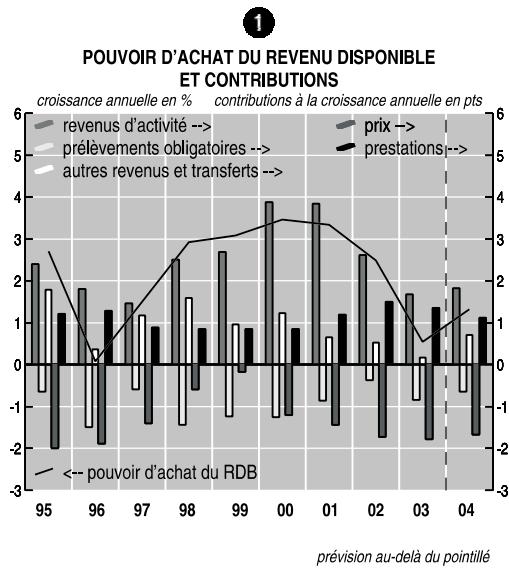
REVENU DISPONIBLE BRUT DES MÉNAGES

(évolution en %)

	Glissements semestriels					Glissements annuels			Moyennes annuelles		
	2003		2004		2005	2002	2003	2004	2002	2003	2004
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.						
Revenu disponible brut (100%)	-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
Prix de la consommation des ménages (comptes nationaux)	0,9	0,8	0,8	0,9	0,9	1,9	1,7	1,7	1,7	1,8	1,6
Pouvoir d'achat du RDB	-1,6	1,2	0,5	1,2	0,5	3,2	-0,5	1,7	2,5	0,5	1,6

Prévision

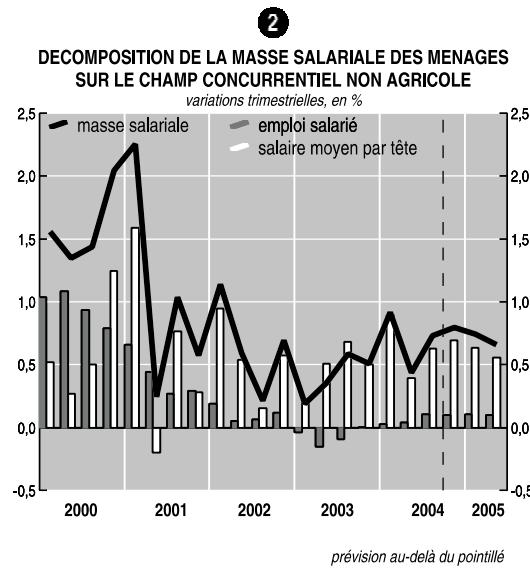
NB : Les chiffres entre parenthèses donnent la structure de l'année 2000.



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 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.						
Prestations sociales en espèces reçues par les ménages (100%)	1,8	2,3	2,3	1,6	1,7	5,3	4,1	4,0	4,9	4,4	4,1
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
Total des prélèvements sociaux	1,8	1,5	1,7	1,2	1,7	2,8	3,3	2,9	4,0	3,3	3,2
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 ⁽¹⁾ (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 déceléré passant de 3,7% à 2,3% entre 2002 et 2003. À ce phénomène s'ajoutera 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 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} 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
Masses salariales brutes reçues par les ménages (100%)	0,8	1,2	1,4	1,5	1,5	3,2	1,9	2,9	3,6	2,0	2,7
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

Prévision

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 contre coup, 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.

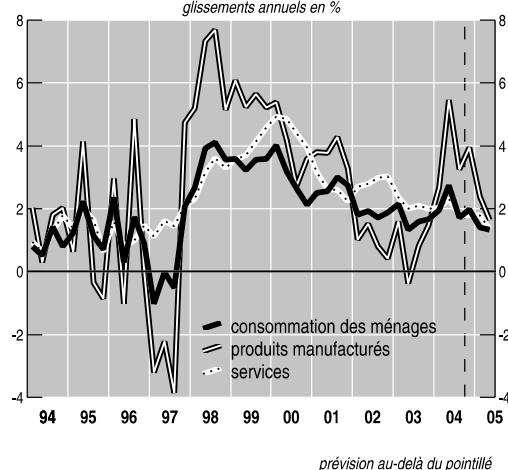
L'investissement des ménages, qui a connu sur les trois premiers trimestres de l'année 2004 une croissance soutenue, resterait dynamique, en particulier au premier trimestre de 2005.

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

1
DÉPENSES DE CONSOMMATION DES MENAGES
AUX PRIX DE 1995
glissements annuels en %



DÉPENSES DE CONSOMMATION ET INVESTISSEMENT DES MÉNAGES

(évolution en %)

	Évolutions trimestrielles										Moyennes annuelles		
	2003				2004				2005		2003	2004	2005 acquis
	1 ^{er} T.	2 ^o T.	3 ^e T.	4 ^o T.	1 ^{er} T.	2 ^o T.	3 ^e T.	4 ^o T.	1 ^{er} T.	2 ^o T.			
Dépenses totales de consommation des ménages	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
donc :													
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
Dépenses individualisables des administrations	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
Consommation effective totale	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
Investissement des ménages	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 recouvrerait 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.

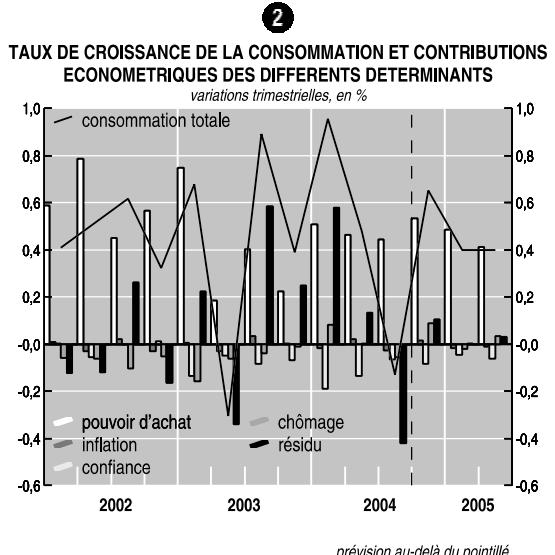
Au total, le coup d'arrêt du troisième trimestre a ramené l'évolution de la consommation en ligne avec les évolutions passées du pouvoir d'achat des ménages. Après avoir puisé dans leur épargne et eu recours au crédit à la consommation au premier semestre, les ménages ont sans doute choisi de reconstituer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



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

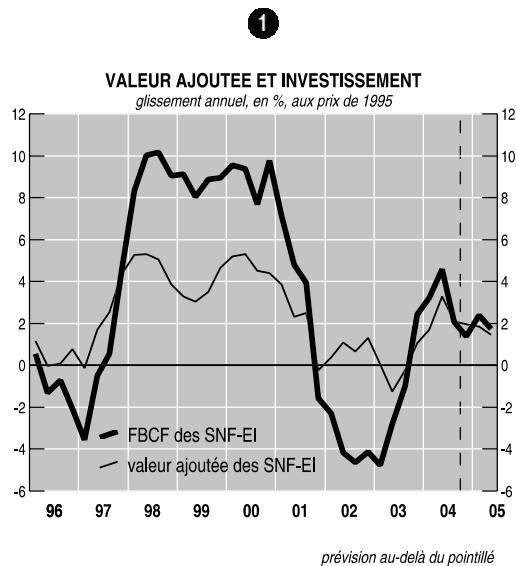
Après une phase de croissance relativement soutenue des dépenses d'équipement, les entreprises ont significativement diminué leurs investissements au troisième trimestre de 2004. Toutefois, cette baisse ne serait que temporaire. L'investissement des entreprises augmenterait ainsi de 1,2% au quatrième trimestre de 2004 et de 0,9% et 0,6% aux premiers et deuxièmes 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 profitabilité 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										
	2003		2004		2005		Évolutions annuelles				
	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	2003	2004	2005*
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
Ensemble des SNF-EI	1,4	1,9	-0,1	1,3	-1,0	1,2	0,9	0,6	-1,6	2,8	2,1

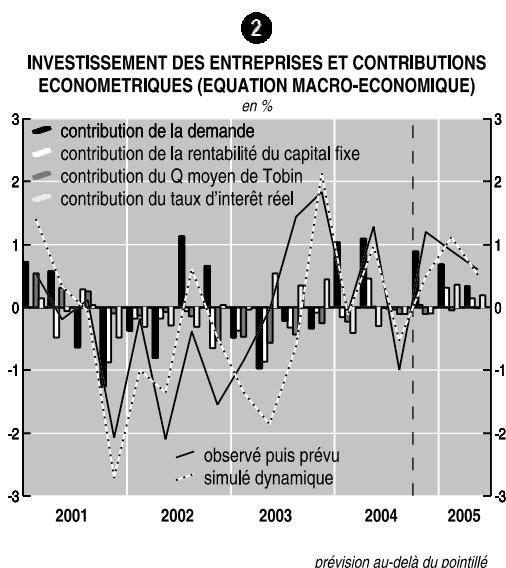
Prévisions
* : En acquis de croissance avec les deux premiers trimestres

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

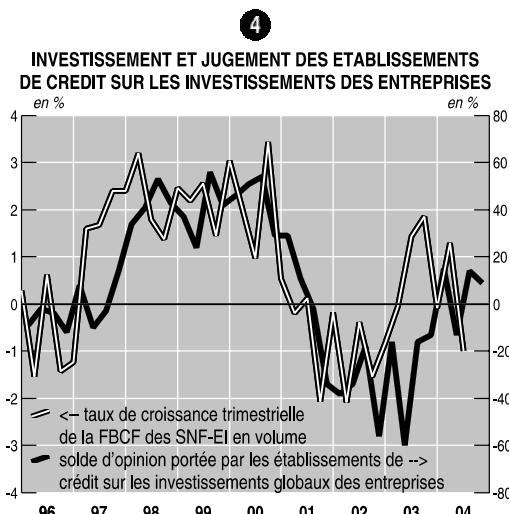
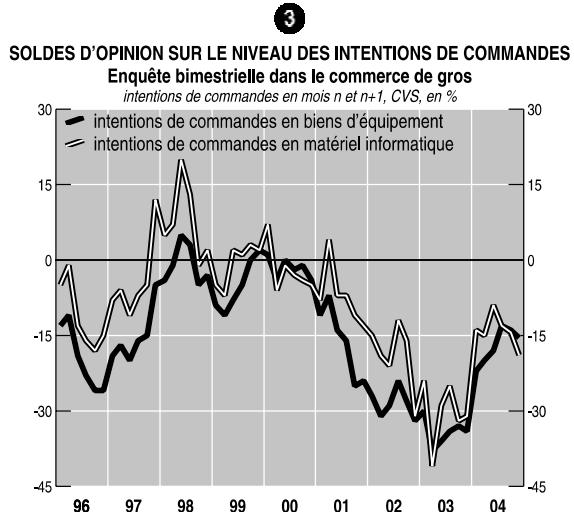
Le repli du troisième trimestre ne serait que temporaire. Certains indicateurs préfigurent en effet une reprise de l'investissement. Ainsi, dans l'enquête de conjoncture dans le commerce de gros, les intentions de commandes en biens d'équipement se sont stabilisées à un niveau assez élevé. Le solde d'opinion 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.

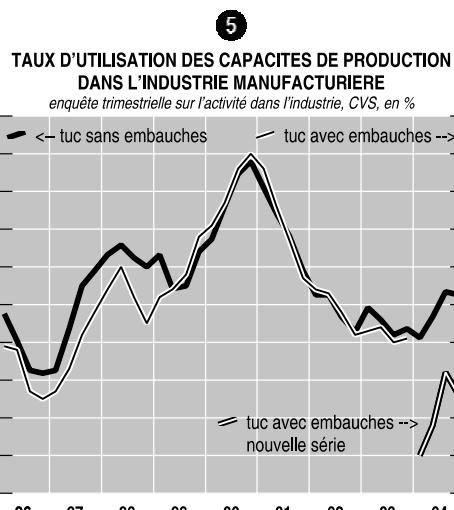
Au quatrième trimestre, la reprise de l'investissement devrait être favorisée par la présence de tensions sur les capacités de production. Dans l'enquête de conjoncture sur l'activité dans l'industrie, le Taux d'Utilisation des Capacités (TUC) est passé de 80,0% lors de l'enquête de janvier 2004



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.

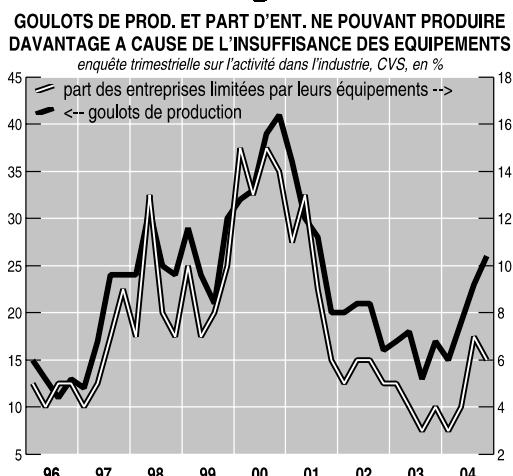


Note :
SNF-EI : Sociétés Non Financières et Entrepreneurs Individuels

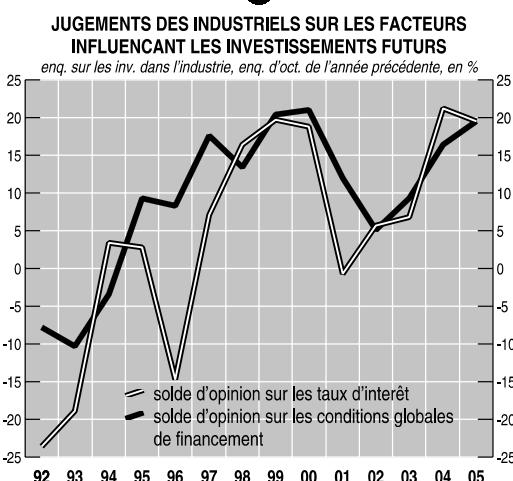


Note :
Suite à l'harmonisation européenne des enquêtes de conjoncture, la question relative aux taux d'utilisation des capacités de production avec embauches a été modifiée en janvier 2004. Les valeurs pour janvier et avril 2004 ne sont donc pas directement comparables aux points antérieurs.

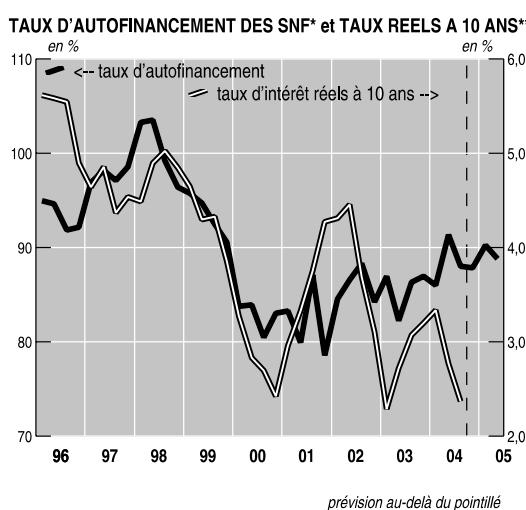
6



7



8



* 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*). ■

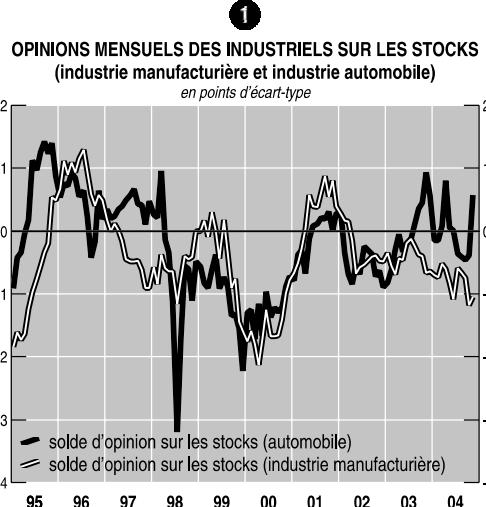
Stocks

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'issu 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 transparaît 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

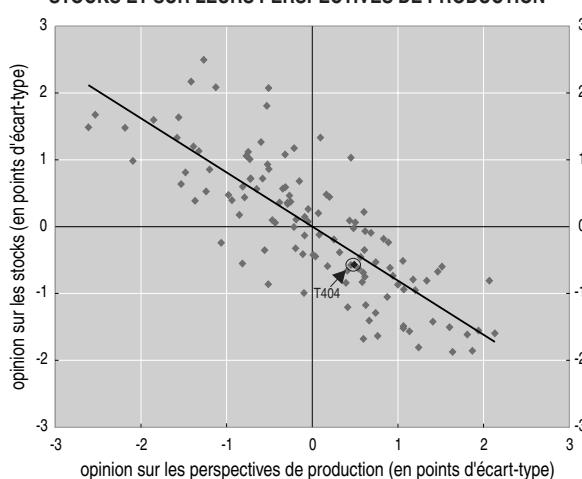
CONTRIBUTION DES STOCKS À LA CROISSANCE

	Évolutions trimestrielles										Moyennes annuelles		
	2003				2004				2005		2003	2004	2005 acquis
	1 ^{er} T.	2 ^{de} T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^{de} T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^{de} T.			
Variations de stocks ⁽¹⁾ (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 ⁽¹⁾ 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

⁽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⁽¹⁾. 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 semblaient 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⁽²⁾ 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).

Au total, le restokage 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 intervendrait au quatrième trimestre

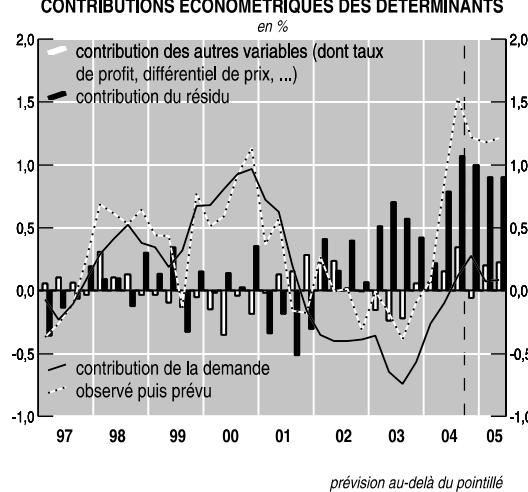
En premier lieu, après le creux du troisième trimestre de 2004, les perspectives de demande favoriseraient un comportement de stockage toujours soutenu. Les niveaux des stocks⁽³⁾ étant jugés aujourd'hui globalement en phase avec l'état des anticipations des industriels (cf. graphique 2), ils resteraient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

En second lieu, les facteurs financiers qui conditionnent le comportement de stockage demeurerait 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⁽⁴⁾.

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



(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.

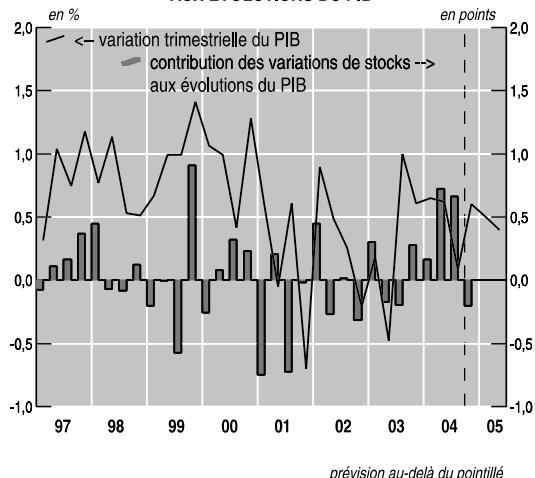
production. Au quatrième trimestre de 2004, le coût de stockage de biens intermédiaires dans l'industrie serait alourdi, reflétant une hausse des prix des consommations intermédiaires plus vive que celle des prix à la production au troisième trimestre de 2004 (en particulier à la suite du renchérissement 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 continuaient 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*). ■

4

CONTRIBUTION DES VARIATIONS DE STOCKS AUX ÉVOLUTIONS DU PIB



prévision au-delà du pointillé

Production

La production de l'ensemble des branches s'est esoufflée 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.

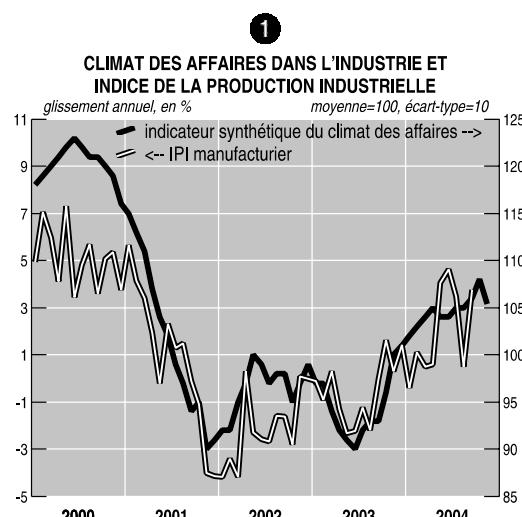
A un niveau plus désagrégé, il apparaît que la production manufacturière a stagné au troisième trimestre et que l'activité a ralenti dans la construction et même reculé dans le commerce. Dans les industries agroalimentaires et les services, la production a continué de croître, mais sur des rythmes deux 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.

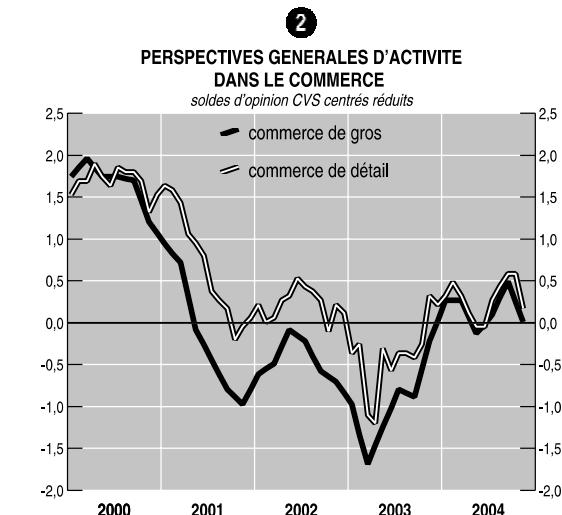
Les enquêtes de conjoncture laissent également anticiper un tassement du commerce début 2005

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-



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										Moyennes annuelles		
	2003				2004				2005		2003	2004	2005 acquis
	1 ^{er} T.	2 ^o T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^o T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^o T.			
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
Total	0,3	-0,3	1,1	0,7	0,7	0,8	0,3	0,7	0,6	0,5	0,9	2,6	1,8

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

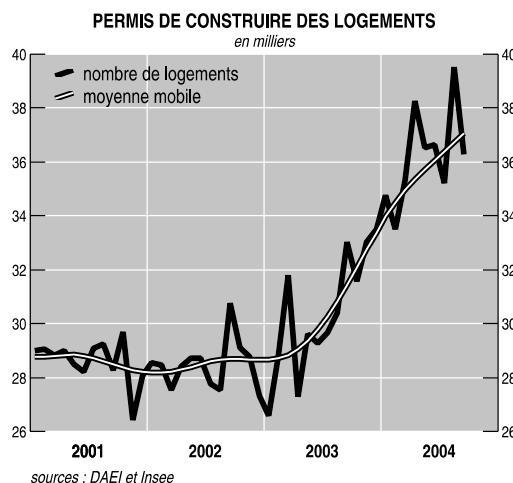
L'activité dans le secteur de la construction a peu augmenté au troisième trimestre de 2004. Depuis trois trimestres, les travaux publics sont pénalisés par le recul de l'investissement des sociétés non financières et des administrations publiques. A l'inverse, l'investissement des sociétés non financières 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).

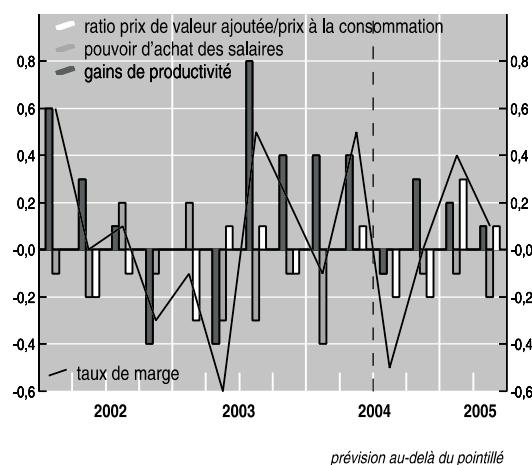
Suite à l'augmentation du SMIC au 1^{er} juillet, le pouvoir d'achat du salaire mensuel par tête aurait accéléré au troisième trimestre et aurait diminué le taux de marge des entreprises de 0,2 point. La réforme concomitante du système d'exonérations de charges sur les bas salaires aurait compensé la 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

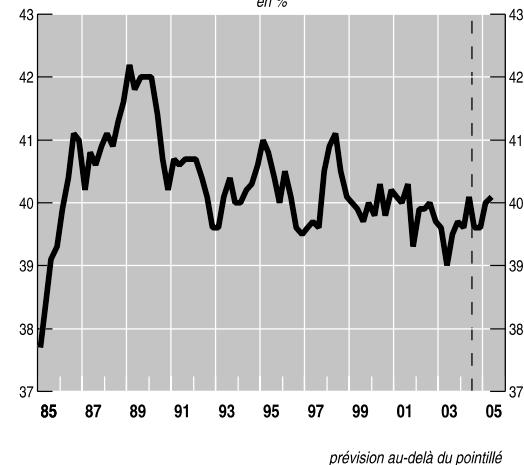
Les entreprises reconstitueraient leurs marges au premier semestre de 2005. Les gains de productivité augmenteraient au quatrième trimestre, les prix des consommations intermédiaires ralentiraient au premier trimestre de 2005, mais le pouvoir d'achat des salariés continuerait de peser sur le taux de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



2
TAUX DE MARGE DES SNF-EI
en %



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).

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*

	Variations trimestrielles										Variations annuelles		
	2003				2004				2005		2003	2004	2005 acquis
	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.			
Taux de marge	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
Variation du taux de marge	-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
Contributions à la variation du taux de marge													
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
Rappel													
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
Salaire mensuel pat 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.