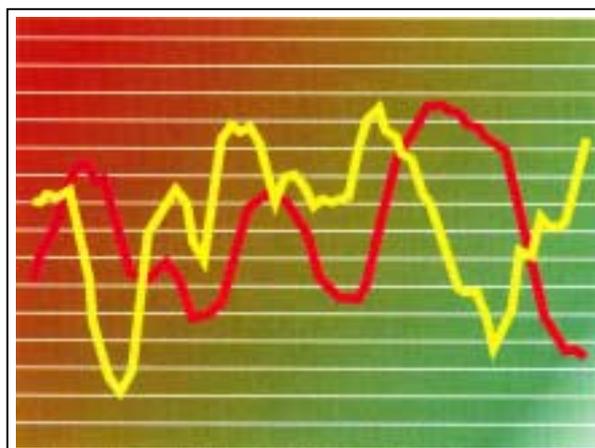


NOTE DE CONJONCTURE

JUIN 2003



NOTE DE CONJONCTURE

Juin 2003

© Insee 2003

■ **Directeur de la publication :**

Jean-Michel Charpin

■ **Rédacteurs en chefs :**

Michel Devilliers

Xavier Bonnet

Corinne Prost

Fabien Toutlemonde

■ **Contributeurs :**

Marie-Laure Arnould

Souheil Benmebkout

Suzanne Casaux

Emmanuel Chion

Élise Clément

Patrick Corbel

Véronique Cordey

Thibault Cruzet

Aurélien Daubaire

Jean-Philippe De Plazaola

Julien Deroyon

Hélène Erkel-Rousse

Jérôme Fabre

Nathalie Fourcade

Philippe Gallot

Agnès Greliche

Emmanuel Gros

Véronique Guihard

Thomas Heckel

Julie Labarthe

Ingrid Lefebvre

Brice Lepetit

Claudie Louvot

Karim Moussallam

Vladimir Passeron

Sébastien Perez-Duarte

Christophe Peter

Marie Reynaud

Fabrice Romans

Camille Rousseau

Sébastien Seguin

Salvatore Serravalle

■ **Secrétariat de Rédaction :**

Luis Cases

■ **Secrétariat :**

Catherine Berthod-Zaug

■ **Mise en page :**

Delphine Puiraveau

Marina Robin

Une version est disponible sur le serveur
Internet de l'Insee à l'adresse suivante :

<http://www.insee.fr>

Rédaction achevée le 12 juin 2003

ISSN 0766-6268

Impression d'après documents fournis
JOUVE - PARIS

SITUATION ET PERSPECTIVES DE L'ÉCONOMIE FRANÇAISE

CONSOLIDATION

- Vue d'ensemble 9
- Des prévisions de mars 2003... Aux révisions de juin 2003 14

DOSSIERS

- La baisse récente du taux de marge est-elle transitoire ? 17
- Investissement des entreprises : le creux est-il passé ? 27

FICHES THÉMATIQUES

- Environnement international de la zone euro 41
- Conjoncture dans la zone euro 47
- Prix à la consommation au sein de la zone euro 52
- Pétrole et matières premières 57
- Échanges extérieurs 61
- Financement de l'économie 64
- Éléments du compte des administrations publiques 70
- Prix à la consommation 73
- Emploi 77
- Chômage 80
- Salaires 83
- Revenus des ménages 90
- Consommation des ménages 93
- Investissement 98
- Stocks 101
- Résultats des entreprises 105
- Production 106

COMPTE ASSOCIÉ

Consolidation

Après un fléchissement à la fin de 2002, la croissance française est redevenue positive au premier trimestre, grâce à la progression de la consommation, principal soutien de l'activité depuis deux ans. Dans le même temps, l'attente du conflit irakien a généré un climat de forte incertitude. La fin rapide des opérations militaires n'a permis qu'un redressement partiel des anticipations des entrepreneurs et des ménages. Pour les premiers, la baisse d'activité de pays voisins et la progression rapide du taux de change de l'euro ont constitué de nouvelles sources d'inquiétude. Pour les seconds, la progression du chômage est restée une préoccupation forte, un peu atténuée par le recul de l'inflation lié à la détente des cours du pétrole. Simultanément, l'effet sur la consommation des hausses de pouvoir d'achat de la fin 2002 s'est réduit. Dans ce contexte, l'activité aurait stagné au deuxième trimestre.

À la veille de l'été, l'environnement international de la zone euro reste peu porteur. Aux États-Unis, les signes attendus d'accélération de la croissance sont encore ténus. La progression du PIB reste également modérée au Royaume-Uni. Dans la zone euro, la stagnation de l'activité s'est poursuivie au premier trimestre et, au vu des dernières enquêtes de conjoncture, pourrait se prolonger au second.

Pour la deuxième moitié de l'année, les capacités de rebond apparaissent beaucoup plus significatives pour les États-Unis que pour la zone euro. La politique budgétaire y est nettement contra-cyclique et la politique monétaire depuis longtemps accommodante. Le désendettement des entreprises et l'ajustement de l'emploi y sont mieux engagés. Enfin, l'évolution récente des taux de change est fa-

vorable à la croissance à court terme aux États-Unis, alors qu'elle pèse sur les anticipations des entrepreneurs européens. Dans ces conditions, la croissance américaine accélérerait au second semestre, tout en restant en deçà de sa tendance de long terme. En zone euro, la progression de l'activité resterait très modérée, l'augmentation de la consommation étant limitée par le contexte budgétaire et la poursuite de l'ajustement de l'emploi, et le redressement de l'investissement restant lent en raison de la modestie des perspectives de demande.

L'économie française connaîtrait au second semestre une évolution très proche de celle observée en moyenne dans la zone euro. La consommation progresserait sur un rythme un peu supérieur à 1%, le pouvoir d'achat étant soutenu par le recul de l'inflation. Le glissement des prix avoisinerait en effet 1,5% en décembre. Avec le dégel de l'investissement et une contribution légèrement positive des stocks, mais négative des échanges extérieurs, le PIB progresserait à partir de l'été à un rythme proche de 1,5% l'an. En moyenne annuelle la croissance de 2003 serait ainsi de 0,8%. L'emploi continuerait de stagner, entraînant une progression régulière du taux de chômage, jusqu'à 9,6% en fin d'année. Une poursuite éventuelle de la dépréciation du dollar constituerait une préoccupation, notamment au travers des risques qu'elle ferait courir à l'économie allemande. À l'inverse, un aléa positif réside dans une amélioration rapide des anticipations dans la zone euro, sous l'influence de la reprise américaine et de la baisse de taux opérée par la BCE, qui compenserait l'effet défavorable à court terme des évolutions passées du change. ■

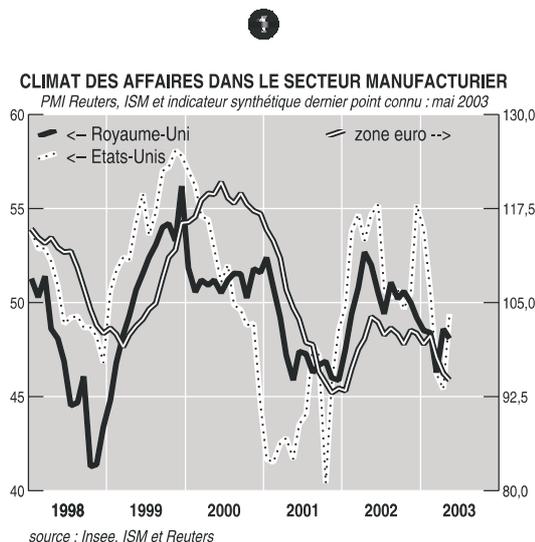
Jusqu'en mai, la conjoncture industrielle mondiale a été marquée par l'attentisme lié à la crise irakienne

Au premier trimestre, la croissance américaine s'est inscrite en deçà de son potentiel, en raison notamment de l'attentisme suscité par les incertitudes géopolitiques, qui s'est accentué au début du deuxième trimestre : la dégradation de l'indice synthétique ISM des industriels américains entamée en janvier s'est poursuivie jusqu'en avril. Dans cet environnement incertain, les entreprises ont préféré limiter le niveau de leur production, reporter leurs projets d'investissement et ralentir leur rythme de stockage. Ce comportement a été plus prononcé encore au Royaume-Uni, où le PIB a ralenti au premier trimestre.

Dans la zone euro, l'indice de la production industrielle a progressé au premier trimestre au même rythme qu'aux États-Unis (+0,1%). Les indicateurs de climat conjoncturel dans le secteur manufacturier montrent que cette faible croissance persiste encore dans la zone euro au printemps : ils continuent de se dégrader en mai 2003 quand l'indice américain rebondit nettement (cf. graphique 1).

La levée des incertitudes redonnerait du souffle aux économies américaine et britannique

Plusieurs facteurs devraient redynamiser la consommation chez les deux principaux partenaires de la zone euro. Tout d'abord, la baisse du prix du pétrole favoriserait le pouvoir d'achat des ménages. Après avoir atteint un pic à plus de 34 dollars le baril au début du mois de mars, le prix du baril de Brent a en effet connu une baisse de plus de 10 dollars à l'issue de l'intervention militaire en Irak. Davantage en ligne avec ses fondamentaux, le prix du pétrole se stabiliserait autour de 25 dollars le baril jusqu'à



l'automne, pour se replier faiblement en fin d'année vers 22 dollars le baril. Ces évolutions se traduiraient par un repli de l'inflation. La consommation serait soutenue par l'atténuation des effets de richesse négatifs liés à la chute des cours boursiers en 2002.

De plus, l'investissement reprendrait sa progression un temps suspendu, tant aux États-Unis qu'au Royaume-Uni, en liaison avec la meilleure orientation des anticipations et surtout l'assouplissement des conditions monétaires et financières. Le redressement des cours boursiers et la baisse des primes de risque reflètent la perception plus favorable des offreurs de capitaux quant à la situation financière des entreprises. Les anticipations d'évolution des taux directeurs, qui s'établissent déjà à des niveaux historiquement bas, sont orientées à la baisse, notamment aux États-Unis depuis les annonces de la Réserve Fédérale de début mai 2003. Au total, on assiste à un desserrement des conditions de crédit pour les entreprises, propice à l'accélération de l'investissement.

FRANCE : ÉQUILIBRE RESSOURCES-EMPLOIS EN VOLUME

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

		2001				2002				2003				2001	2002	2003
		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.	3 ^e T.	4 ^e T.			
PIB	(100%)	0,6	-0,1	0,4	-0,3	0,7	0,5	0,3	-0,1	0,3	0,1	0,3	0,4	2,1	1,2	0,8
Importations	(27%)	-1,6	-1,6	-0,9	-1,3	1,6	0,8	0,9	-0,6	0,7	0,8	1,0	1,2	1,4	0,7	2,3
Dépense de consommation des ménages	(54%)	1,3	0,3	0,8	0,2	0,2	0,4	0,4	0,4	0,6	0,1	0,3	0,3	2,7	1,4	1,5
Dépense de consommation des APU	(23%)	0,6	0,6	1,3	0,6	1,4	1,1	0,7	0,7	0,1	0,6	0,6	0,6	3,2	4,1	2,2
FBCF totale	(20%)	0,5	-0,9	0,1	-0,5	0,0	-0,4	-0,7	-1,1	0,4	0,2	0,3	0,6	2,1	-1,4	-0,4
dont : SNFEI	(12%)	0,4	-0,4	0,0	-0,8	-0,2	-1,4	-0,9	-1,7	0,5	0,3	0,5	0,9	3,5	-2,8	-0,9
Ménages	(5%)	1,1	-0,9	0,6	0,0	0,0	1,1	0,1	-0,2	-0,1	-0,2	0,1	0,1	0,8	0,8	0,0
Exportations	(29%)	-0,3	-2,9	0,2	-1,8	1,6	1,8	0,8	-0,5	-0,7	0,0	0,2	0,8	1,8	1,2	0,1
Contributions																
Demande intérieure hors stocks		0,9	0,1	0,8	0,1	0,4	0,4	0,3	0,2	0,4	0,2	0,4	0,4	2,6	1,4	1,3
Variations de stocks		-0,7	0,2	-0,7	-0,2	0,3	-0,2	0,1	-0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,7	-0,4	0,1
Échanges de biens et services		0,4	-0,4	0,3	-0,2	0,0	0,3	0,0	0,0	-0,4	-0,2	-0,2	-0,1	0,1	0,2	-0,6

Prévision

Un rebond modéré de l'activité ferait suite à l'amélioration de la demande des ménages et des entreprises. L'accélération de la croissance au troisième trimestre de 2003 serait moins prononcée au Royaume-Uni (+0,4% après +0,3% au deuxième trimestre) qu'aux États-Unis (+0,7% après +0,3%) du fait d'une consommation moins dynamique qu'en 2002, les ressources tirées par les ménages des mécanismes de refinancement hypothécaire étant en net ralentissement.

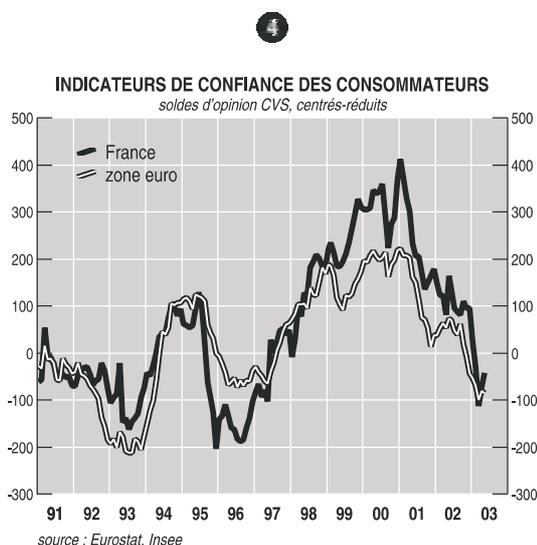
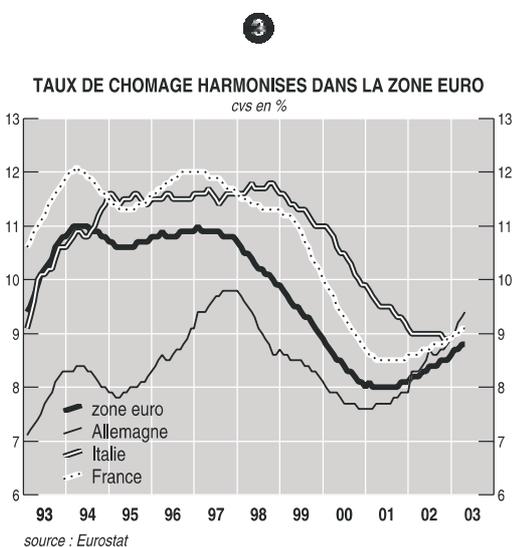
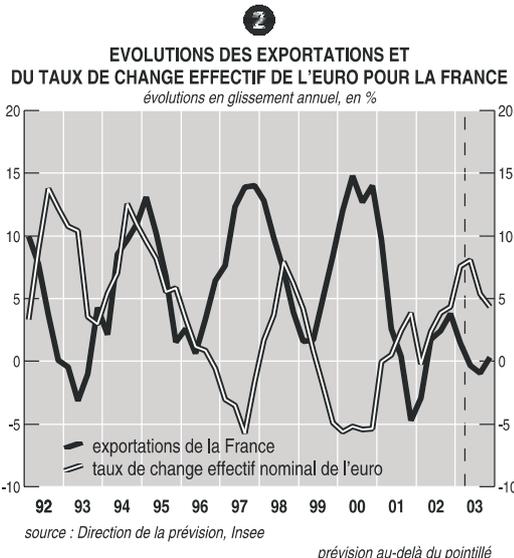
Les échanges mondiaux bénéficieraient progressivement de cette amélioration des conjonctures américaine et britannique. La fin des comportements attentistes entraînerait au printemps le rebond des importations des deux pays. Ce rebond serait aussi conforté par une accélération des exportations, favorisée par la récente dépréciation du dollar et de la livre face à l'euro.

En raison de l'appréciation de sa monnaie, la zone euro bénéficierait peu de la reprise du commerce mondial

En dépit d'un environnement international plus favorable, les échanges extérieurs alimenteraient peu la croissance de la zone euro en 2003. La contribution des échanges à la croissance, négative fin 2002 puis nulle au premier trimestre de 2003, resterait proche de zéro jusqu'en fin d'année. L'appréciation quasi continue de l'euro depuis un an s'est traduite en effet par une dégradation de la compétitivité-prix de la zone. Ainsi, les exportations extra-zone ne profiteraient pas pleinement du redressement des importations des deux principaux partenaires de la zone euro (Royaume-Uni, États-Unis). Les échanges intra-zone peineraient à pallier cette déficience en raison de la faiblesse de la demande intérieure. En France, il faudrait ainsi attendre le quatrième trimestre pour voir se dessiner un redressement des exportations, quand la demande intra-zone deviendrait plus porteuse (cf. graphique 2).

Sous l'effet de la détérioration du marché du travail, la consommation des ménages de la zone euro ne progresserait que très modérément

La consommation des ménages ne permettrait pas une nette reprise dans la zone euro ; elle progresserait sur un rythme de +0,2% par trimestre sur la seconde partie de l'année 2003. En effet, le ralentissement de l'emploi depuis le début de 2002 continuerait de peser sur les revenus des ménages. En outre, la hausse du taux de chômage favoriserait l'épargne de précaution (cf. graphique 3). Après une dégradation à l'hiver, la confiance des ménages est remontée légèrement depuis le mois d'avril, avec la résolution du conflit en Irak (cf. graphique 4) mais reste basse dans de nombreux pays de la zone euro.



A contrario, la baisse du prix du pétrole au printemps contribuerait au repli de l'inflation, ce qui soutiendrait le pouvoir d'achat. Ainsi, compte tenu des hypothèses retenues pour le prix du pétrole et d'un taux de change supposé stable à 1,15 dollar pour 1 euro, l'inflation de la zone euro se stabiliserait autour de +2,0% après avoir atteint un pic à +2,4% cet hiver. En France, l'inflation baisserait plus nettement encore : elle atteindrait +1,5% en décembre 2003 après +2,0% en juin (cf. graphique 5), même si une légère accélération des prix des produits manufacturés et de l'alimentation hors produits frais devrait entraîner une remontée faible et passagère de l'inflation sous-jacente au second semestre de 2003.

Comme dans les autres pays de la zone euro, le recul de l'inflation totale serait toutefois trop limité pour maintenir la croissance du pouvoir d'achat des Français au même rythme qu'en 2002. D'une part, la détérioration du marché du travail en début d'année pèserait sur les revenus d'activité. Ainsi, le taux de chômage continuerait de monter tout au long de l'année, pour s'établir à 9,6% en décembre. Le fort ralentissement de l'emploi ne serait pas compensé par le relatif dynamisme des salaires dû aux hausses de prix passées et, dans une moindre mesure, à la revalorisation du Smic engendrée par la convergence vers « le haut » des garanties mensuelles et du Smic horaire. D'autre part, certaines hausses exceptionnelles de revenus en 2002, liées aux baisses d'impôts et au dynamisme des prestations sociales, ne se reproduiraient pas en 2003. En particulier, les modifications du régime d'assurance chômage freineraient les indemnités versées. Finalement, la croissance du pouvoir d'achat s'établirait à +1,2% en 2003, après +2,0% en 2002.

Face à ce ralentissement des revenus, la croissance des dépenses de consommation des ménages français serait modérée, proche du rythme moyen en zone euro. Ainsi continue de s'atténuer une spécificité de l'économie française, qui conservait jusque-là une consommation plus dynamique que ses voisins. Ceci contraste avec les prévisions précé-

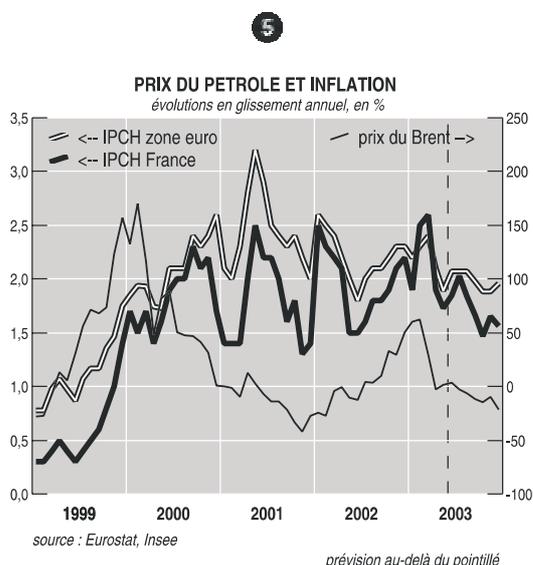
entes qui reposaient sur un maintien de cette spécificité. En effet, le revenu des ménages s'est avéré moins élevé que prévu en 2002, en partie sous l'impact d'une forte baisse des revenus de la propriété, liée à la chute des rendements boursiers et des taux d'intérêt. De plus, le marché du travail s'est davantage détérioré que prévu au premier trimestre de 2003, en raison du repli du PIB au quatrième trimestre de 2002. Ainsi, après avoir été soutenue au premier trimestre (+0,6%) par la consommation d'énergie due au froid et l'effet des baisses d'impôt au trimestre précédent, la consommation ralentirait : au second semestre, elle atteindrait un rythme de croissance annuelle un peu supérieur à 1%.

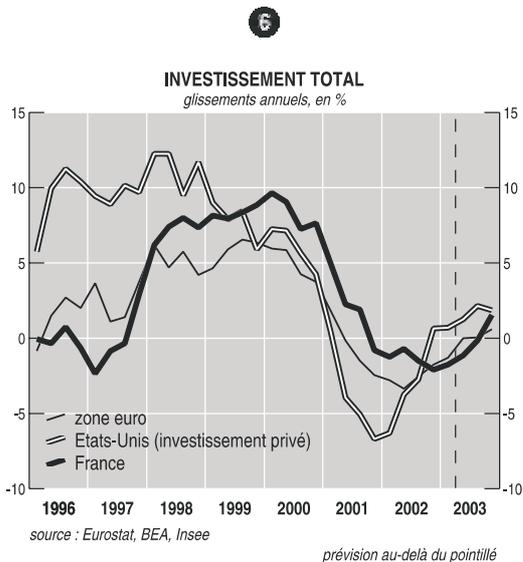
L'amélioration des conditions de financement conduirait au redressement progressif de l'investissement

Malgré la faiblesse de la demande extérieure et la croissance modérée de la consommation des ménages, l'investissement des entreprises se redresserait progressivement d'ici la fin de l'année dans tous les pays de la zone euro, les entrepreneurs restant cependant préoccupés par la nécessité de restaurer les bilans. La réduction des incertitudes liées à la situation géopolitique et l'amélioration des conditions de financement finiraient par compenser l'atonie des perspectives à court terme de débouchés.

Trois facteurs ont contribué au desserrement des contraintes monétaires et financières dans la zone euro : les entreprises se finançant sur le marché obligataire ont bénéficié au deuxième trimestre de 2003 d'une diminution de leurs primes de risque ; la détente des taux de marché, qui a entraîné une baisse des taux créditeurs au premier trimestre, favorise le financement des entreprises par le crédit ; les indices boursiers se sont redressés entre mi-mars et fin mai, compensant la baisse du début d'année. Cette évolution a cessé de pénaliser le financement externe, par émission ou échange d'actions. L'amélioration observée des cours de la bourse reflète de meilleures perspectives de profits, favorables à l'investissement.

En France, les entrepreneurs sont effectivement plus optimistes quant à leurs projets d'investissement. Interrogés en avril 2003, les chefs d'entreprise du secteur de l'industrie ont indiqué maintenir leurs prévisions d'une croissance de leurs investissements. En particulier, la forte hausse des créations d'entreprises au premier trimestre de 2003 (+6,6% en avril, sur trois mois, par rapport aux mêmes mois de l'année précédente) pourrait être le signe d'un redressement des anticipations. En outre, le rebond enregistré au premier trimestre en investissement informatique pourrait être l'indice d'un retournement de tendance, qui semble par ailleurs confirmé par les intentions de commandes des grossistes en maté-





riels informatiques. Finalement, après presque deux années de repli de l'investissement, le creux serait passé, comme le suggère déjà la reprise du premier trimestre. L'investissement des entreprises progresserait tout au long de l'année 2003 (cf. graphique 6).

L'amélioration des conditions de crédit favoriserait également un comportement de stockage moins restrictif. En France, cette détente financière intervient en effet dans un contexte où les industriels jugent leurs stocks légers. Ainsi, les entreprises infléchiraient progressivement leur comportement en matière de stocks : après deux années de contribution négative des variations de stocks à la croissance, celle-ci serait légèrement positive en 2003.

La demande des entreprises soutiendrait ainsi la production au second semestre

La conjugaison du ralentissement ponctuel de la demande intérieure et d'un environnement international peu porteur entraînerait un net infléchissement de la production au deuxième trimestre dans la zone euro. Ce « passage à vide » du deuxième trimestre est illustré par la situation en France : la production se contracterait dans le secteur manufacturier, les transports et le commerce de gros. Le commerce de détail et les services, plus abrités des aléas de la conjoncture internationale, progresseraient à des rythmes toujours positifs mais moins soutenus, reflétant le freinage de la consommation.

Le redressement de la demande des entreprises, que traduirait l'accélération progressive de l'investissement, permettrait toutefois de retrouver dès cet été des rythmes de production plus soutenus, bien qu'encore inférieurs au potentiel. En France en particulier, les transports puis le commerce de gros bénéficieraient de ce soutien. La production manufacturière accélérerait plus progressivement, au rythme du redressement des exportations, stimulées en fin d'année par une plus grande vigueur des échanges entre pays de la zone euro.

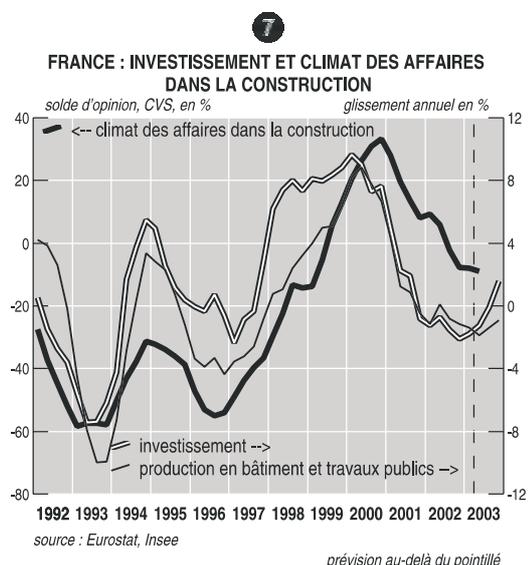
Cette meilleure tenue de la production dans l'ensemble de la zone euro au second semestre serait enfin accentuée par l'arrêt de la dégradation du secteur de la construction. Les enquêtes de conjoncture européennes indiquent en effet début 2003 une amélioration du climat des affaires dans ce secteur. Le redressement de l'investissement privé pourrait soutenir l'activité dans ce secteur, après un point bas en France au cours de l'été 2003 (cf. graphique 7).

La France et la zone euro demeureraient en phase de consolidation jusqu'à la fin de l'année

Dans un contexte de demande intérieure et d'échanges extérieurs encore ralentis, le PIB de la zone euro progresserait sur un rythme de +0,2% par trimestre en seconde partie d'année. En France, l'activité serait un peu plus soutenue, avec une croissance de +0,3% au troisième trimestre et +0,4% au quatrième, soit une progression en moyenne annuelle pour 2003 de +0,8% contre +0,5% dans la zone euro.

De nombreux aléas pèsent sur ce scénario conjoncturel. Le retournement du cycle d'investissement pourrait être plus prononcé, et l'activité plus soutenue, si les anticipations des entrepreneurs se redressaient plus vite qu'attendu. En particulier, le cycle d'investissement informatique pourrait déterminer un redémarrage de l'investissement total plus rapide que ce que laissent entrevoir les déterminants classiques. Une réorientation à la hausse plus nette des marchés financiers pourrait également jouer en ce sens.

À l'inverse, une poursuite de l'appréciation de l'euro pourrait freiner les exportations à destination des pays n'appartenant pas à la zone euro et pèserait sur les anticipations des entrepreneurs européens, ce qui aurait un effet défavorable sur la croissance. ■



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

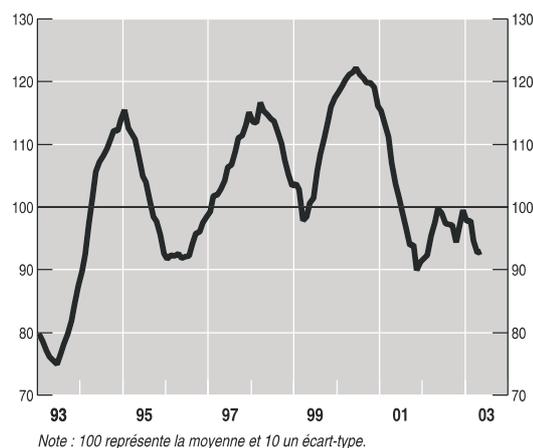
Affectée par un environnement international incertain, la conjoncture dans l'industrie manufacturière s'est détériorée en début d'année. L'indicateur synthétique du climat des affaires a baissé continûment au cours du premier trimestre de 2003. En mai 2003, l'indicateur du climat des affaires se stabilise, suggérant un arrêt de la dégradation de la conjoncture industrielle.

Note de lecture : l'indicateur synthétique du climat des affaires est calculé par analyse factorielle. Cette technique permet de résumer l'évolution concomitante de plusieurs variables, ici les soldes d'opinion issus de l'enquête mensuelle dans l'industrie, dont les mouvements sont très corrélés ; l'indicateur décrit, en une variable unique, la composante commune des soldes d'opinion sélectionnés. Plus sa valeur est élevée, plus les industriels considèrent favorablement la conjoncture. Sa moyenne de long terme est égale à 100 ; 10 points de variation correspondent à un écart-type.

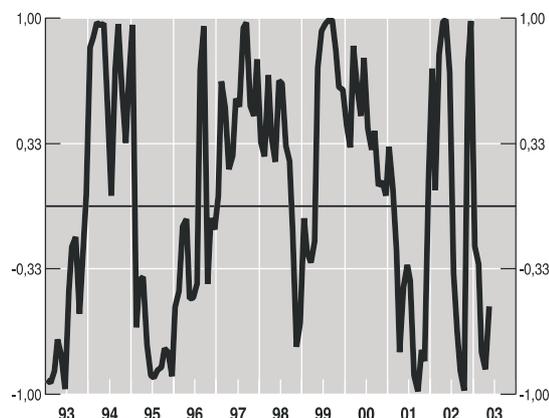
Le retournement à la baisse de l'activité amorcé au début de l'année s'est confirmé au premier trimestre de 2003. Depuis le début de l'année, l'indicateur de retournement demeure dans la zone correspondant à un climat conjoncturel défavorable, ce qui tend à éloigner l'hypothèse d'une amélioration sensible des affaires à très court terme.

Note de lecture : L'indicateur de retournement tente de détecter le plus tôt possible le moment où la conjoncture industrielle se retourne. C'est une variable qualitative non directement observée, calculée à l'aide de soldes d'opinion issus de l'enquête mensuelle dans l'industrie. L'indicateur se présente sous la forme d'une courbe, retraçant à chaque date la différence entre la probabilité pour que la phase conjoncturelle soit favorable et la probabilité pour qu'elle soit défavorable. Il évolue donc entre +1 et -1 : un point très proche de +1 (resp. de -1) signale que l'activité est en période de nette accélération (resp. de nette décélération). Les moments où l'indicateur est proche de 0 sont assimilés à des phases d'incertitude pendant lesquelles les signaux reçus sont très variés et ne font donc état d'aucun mouvement prononcé, à la hausse ou à la baisse. La valeur de l'indicateur pour le dernier mois peut

INDICATEUR SYNTHÉTIQUE DU CLIMAT DES AFFAIRES
industrie manufacturière - Mai 2003



INDICATEUR DE RETOURNEMENT DE CONJONCTURE
industrie manufacturière - Mai 2003



être révisée le mois suivant, si bien qu'il convient d'attendre au moins deux mois consécutifs pour pouvoir interpréter une ample variation comme le signal d'un changement conjoncturel important. ■

DES PRÉVISIONS DE MARS 2003... AUX RÉVISIONS DE JUIN 2003

Les prévisions de la Note de conjoncture de mars 2003 sont affectées par deux phénomènes : l'appréciation de l'euro s'est poursuivie au printemps, notamment en mai, tandis que la dégradation du marché du travail en début d'année a été plus importante qu'anticipée.

La poursuite de l'appréciation de l'euro a pour conséquence une moindre contribution des échanges extérieurs à la croissance. En France, la révision à la baisse de l'évolution des exportations, pénalisée par la dégradation de la compétitivité de la zone euro, est ainsi plus prononcée que celle des importations. La dégradation de l'activité est néanmoins contenue du fait de comportements en matière de stocks un peu moins restrictifs qu'attendu.

En zone euro, l'atonie de la demande extérieure au premier semestre est en outre partiellement compensée par une consommation des ménages légèrement meilleure qu'attendu, liée au dynamisme de la consommation allemande, notamment en énergie, au premier trimestre de 2003 (+0,6% contre -0,1% dans les prévisions de mars). Au total, la révision à la baisse de la croissance du PIB de la zone euro n'est que de 0,1 point. À l'opposé, en France, la consommation des ménages est révisée à la baisse, avec un rythme de croissance qui se réalignerait sur celui de la zone euro. Le redressement de l'investissement vient cependant modérer la correction à la baisse de la demande intérieure hors stocks qui en découle.

Une détérioration plus nette qu'attendu du marché du travail (l'emploi se contracte de 0,4% contre +0,2% prévu initialement) entraîne un ralentissement des revenus salariaux. Le taux d'épargne est ainsi revu en baisse.

Côté prix, le repli plus prononcé du prix du pétrole et l'appréciation simultanée de l'euro conduit à une nette révision à la baisse de l'inflation au premier semestre, en France comme dans la zone euro. Les évolutions marquées du taux de change et du prix du pétrole sont toutefois trop récentes (avril et mai) pour avoir un impact sur l'inflation sous-jacente à l'horizon de la fin du premier semestre. ■

évolutions en glissement semestriel (%) (sauf 1, 2)

	Premier semestre de 2003	
	mars 2003	juin 2003
Pétrole : prix du baril de "brent daté" en dollars ⁽¹⁾	32,0	28,3
Taux de change euro/dollar ⁽¹⁾	1,08	1,11
Biens et services		
PIB	0,6	0,4
Importations	2,0	1,5
Consommation des ménages	1,0	0,7
FBCF totale	-0,5	0,6
<i>dont : SNFEI</i>	-0,5	0,8
Exportations	1,0	-0,6
Contribution des stocks à la croissance du PIB	0,0	0,2
Demande intérieure hors stocks	0,8	0,4
Produits manufacturés		
Production	0,0	0,0
Consommation des ménages	0,4	1,1
Coûts d'exploitation unitaire	0,5	0,2
Prix à la production	-0,1	0,0
Prix à la consommation (ensemble) ⁽²⁾	2,2	1,9
Inflation sous-jacente ⁽²⁾	1,6	1,6
Salaire mensuel de base	1,7	1,6
Effectifs salariés des secteurs essentiellement concurrentiels	0,2	-0,4
Taux d'épargne ⁽¹⁾	16,9	16,0
Zone euro		
PIB	0,2	0,1
Consommation des ménages	0,4	0,6
Inflation ⁽²⁾	2,5	2,1
Inflation sous-jacente ⁽²⁾	1,9	1,8

■ Prévision

(1) en moyenne semestrielle

(2) en glissement annuel en juin