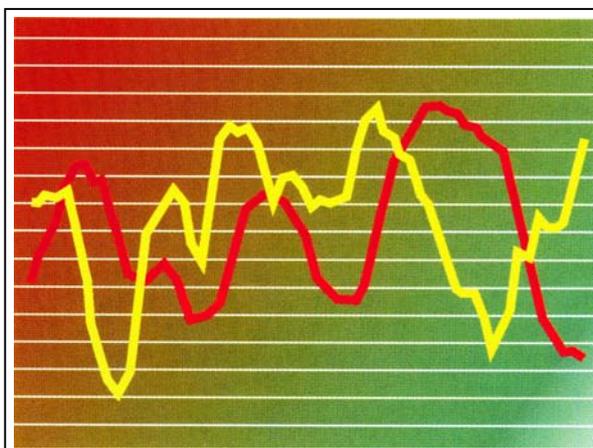


NOTE DE CONJONCTURE

DÉCEMBRE 2005





NOTE DE CONJONCTURE

Décembre 2005

© Insee 2005



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

ISSN 0766-6268

Impression d'après documents fournis
JOUVE - PARIS

■ Directeur de la publication

Jean-Michel Charpin

■ Rédacteurs en chef

Michel Devilliers
Karine Berger
Olivier Biau
Bertrand Pluyaud

■ Contributeurs

Franck Arnaud
Séverine Arnault
Céline Arnold
Patrick Aubert
Marlène Bahu
José Bardaji
Muriel Barlet
Anne-Juliette Bessone
Vincent Bonnefoy
Frédéric Brouillet
Franck Cachia
Raphaël Cancé
Laurent Clavel
Véronique Cordey
Thierry Deperraz
Olivier Dorothée
Olivier Filatriau
Philippe Gallot
Sylvain Heck
Thomas Le Barbanchon
Claudie Louvot
Virginie Meyer
Marie-Dominique Minne
Jérémi Montornes
Guillaume Mordant
Benoît Ourliac
Hélène Poncet
Roland Rathelot
Cyril Rebillard
Sophie Renaud
Vivien Roussez
Philippe Scherrer
Ludovic Subran
Marguerite Sylvander
Frédéric Tallet
Thierry Ziliotto

■ Secrétariat de Rédaction

Karl Even

■ Secrétariat

Samuel Berté
Nathalie Champion

■ Mise en page

Dominique Michot
Denise Maury-Duprey

Rédaction achevée le 09 décembre 2005

SITUATION ET PERSPECTIVES DE L'ÉCONOMIE FRANÇAISE

RETOUR VERS LA CROISSANCE TENDANCIELLE

- Vue d'ensemble 9

DOSSIER

- Un choc pétrolier assourdi 19

FICHES THÉMATIQUES

- Environnement international de la zone euro 43
- Conjoncture dans la zone euro 49
- Prix à la consommation au sein de la zone euro 54
- Pétrole et matières premières 58
- Échanges extérieurs 61
- Financement de l'économie 64
- Éléments du compte des administrations publiques 68
- Prix à la consommation 71
- Emploi 75
- Chômage 81
- Salaires 86
- Revenus des ménages 88
- Consommation et investissement des ménages 91
- Investissement 94
- Stocks 97
- Production 100
- Résultats des entreprises 103

COMPTE ASSOCIÉ

Encadrés

- Pays partenaires de la zone euro : impact limité du choc pétrolier sur l'inflation 51
- La réforme du système d'assurance maladie aux Pays-Bas 57
- Effets théoriques des CNE (Contrats nouvelles embauches) sur la demande de travail 78
- Comment interpréter la baisse du chômage observée au troisième trimestre de 2005 ? 84
- Estimation d'un étalonnage des variations de stocks 99

Retour vers la croissance tendancielle

Après un deuxième trimestre au ralenti, la croissance en zone euro a connu un rebond à l'été, qui traduit notamment une contribution plus favorable de l'environnement international à la croissance de la zone. L'activité mondiale est restée très forte et le taux de change de l'euro s'est replié après ses pics de début d'année. En France, l'augmentation du PIB au troisième trimestre a par ailleurs résulté d'une consommation des ménages très bien orientée. Celle-ci tend à fléchir un peu à l'automne. Mais, dans un contexte d'accalmie sur le pétrole, les indications données par les enquêtes de conjoncture laissent attendre une poursuite régulière de la croissance, conduisant à une augmentation du PIB de l'ordre de 0,5 % au quatrième trimestre. Dans ces conditions, la croissance française en 2005 serait d'environ 1,6 %. Toujours principal moteur de cette croissance, la consommation des ménages aurait augmenté de 2,0%, malgré une certaine prudence des consommateurs, qu'expriment tant leurs anticipations dans les enquêtes de conjoncture qu'une quasi-stabilisation du taux d'épargne. Pourtant le taux de chômage baisse depuis juin et pourrait avoisiner 9,5% fin décembre (contre 10% fin 2004). Mais les créations d'emplois salariés marchands restent modérées (60 000 en 2005), à cause d'une poursuite du repli de l'emploi industriel. L'investissement des entreprises aurait poursuivi en 2005 une progression moyenne (3,3% contre 2,3% en 2004) tandis que la contribution comptable du commerce extérieur à la croissance serait restée négative (-0,8% contre -1,1% en 2004). De ce fait, 2005 a été caractérisée par une conjoncture industrielle en retrait de celle du reste de l'économie, marquée par une forte activité autour du logement.

À la veille de 2006, le dynamisme de l'environnement international de la zone euro n'a pas été cassé par le choc pétrolier. La croissance de l'économie américaine reste forte, malgré les relèvements réguliers des taux d'intervention de la Réserve fédérale, qui, il est vrai, n'ont eu qu'un impact très modéré sur les taux longs. Dans ce contexte extérieur favorable, d'autant que les prix du pétrole et le taux de change de l'euro semblent se stabiliser, la croissance en zone euro progresserait de 0,4% par trimestre au premier semestre. Elle resterait limitée par la modestie de la demande intérieure dans certains pays, notamment l'Allemagne, en liaison avec de faibles hausses de salaire. Pourtant, le pouvoir d'achat serait favorisé par un reflux de l'inflation (2,0% en zone euro et 1,5% en France en juin 2006). Ainsi, la consommation française continuerait de progresser au premier semestre, autorisant une croissance du PIB sur un rythme annualisé un peu supérieur à 2 %. Avec une progression modérée des effectifs salariés privés (30 000 sur ce semestre), une moindre augmentation de la population active, et une poursuite des effets de la politique d'emplois aidés, le taux de chômage continuerait de reculer (9,2 % en juin).

Un aléa positif sur ces perspectives réside dans une demande plus soutenue des ménages en liaison avec l'amélioration du marché du travail. À l'inverse, dans un marché qui va rester tendu, l'évolution du prix du pétrole serait toujours très sensible aux accidents pouvant affecter la production. ■

L'embellie traversée par l'économie française au troisième trimestre a surpris par son ampleur : dans un contexte international il est vrai plus favorable, la résilience de la demande intérieure, et tout particulièrement des investissements des entreprises en construction et en services, a poussé la croissance trimestrielle du PIB 0,3 point au dessus de notre prévision d'octobre. Ainsi, portée par la demande des ménages et des entreprises, l'activité française aurait progressé de 1,6% sur l'ensemble de l'année 2005, et s'installerait, début 2006, sur un rythme annualisé un peu supérieur à 2,0%.

Un choc pétrolier avéré mais dont l'impact demeure assourdi

Après avoir atteint un point culminant à 67 dollars dans le courant du mois de septembre, les prix du baril de pétrole *brent* ont entamé une phase de repli en raison du rétablissement progressif de l'offre mondiale et d'une demande de brut et de produits pétroliers encore faible pour la saison hivernale. Pour autant, le marché demeure tendu. Ainsi, une stabilisation du prix du baril de *brent* autour de son niveau actuel conduit à retenir une hypothèse de 56,5 dollars sur le dernier trimestre de 2005, puis de 55 dollars au premier semestre de 2006.

Les conséquences du relèvement des prix pétroliers de 25 dollars en 2 ans sont bien tangibles, mais se révèlent à ce stade particulièrement circonscrites. La facture énergétique française s'est alourdie, passant de -1,4 point de PIB en 2003 à -2,1 points sur les trois premiers trimestres de 2005. Ce phénomène a pu être observé dans l'ensemble des pays importateurs de pétrole, ceux-ci ayant globalement procédé

à un transfert de richesse vers les pays exportateurs à hauteur de 1% de PIB mondial en cumulé sur les années 2004 et 2005, sans doute en partie récédé par le biais d'importations plus dynamiques de la part des pays producteurs.

Pour autant, les principaux pays industrialisés ne revivent pas le traumatisme des chocs pétroliers des années soixante-dix. La hausse des cours, davantage étalée dans le temps que lors des crises précédentes, a permis des ajustements. En outre, l'intensité énergétique s'est considérablement réduite depuis cette époque et le contexte monétaire est également très différent. Enfin, l'environnement de plus en plus concurrentiel exerce une forte pression sur les prix, ce qui limite les mécanismes de transmission à l'économie réelle (cf. dossier « Un choc pétrolier assourdi »).

Dans les principaux pays industrialisés partenaires de la zone euro, ainsi que dans la zone asiatique, le choc sur les cours pétroliers a été globalement bien absorbé cette année. Cette situation perdurerait au premier semestre de 2006 : les économies industrialisées partenaires de la zone euro connaîtraient des rythmes de croissance proches de ceux enregistrés en seconde partie d'année 2005, car les demandes intérieures y conserveraient leur élan. Aux États-Unis, au Royaume-Uni et au Japon, les ménages bénéficieraient en effet d'une embellie de la situation sur le marché du travail. Dans les pays anglo-saxons, un surplus de revenu réel serait également dégagé grâce à la modération de l'inflation, conséquence directe du dégonflement de la composante énergétique des indices de prix. Ces dynamiques favorables inciteraient les entrepreneurs à s'engager dans de nouveaux projets d'investissement. Au total, les rythmes de croissance annualisés seraient au premier semestre de 2006 de l'ordre de 3,5 % pour les États-Unis, de 2,2% au Royaume-Uni et de 2,4% pour le Japon.

FRANCE : ÉQUILIBRE RESSOURCES-EMPLOIS EN VOLUME

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

		2004				2005				2006		2004	2005	2006 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.			
PIB	(100%)	0,5	0,8	0,0	0,7	0,3	0,1	0,7	0,5	0,5	0,6	2,1	1,6	1,7
Importations	(28%)	0,4	3,6	1,6	1,4	0,7	1,4	2,3	1,3	1,6	1,5	6,1	6,1	5,4
Dépenses de consommation des ménages	(54%)	0,7	0,8	-0,3	1,2	0,7	-0,1	0,7	0,3	0,7	0,6	2,3	2,0	1,7
Dépenses de consommation des APU*	(24%)	0,7	0,8	0,0	0,7	0,1	0,0	1,1	0,4	0,4	0,6	2,7	1,5	1,7
FBCF totale	(19%)	-0,4	1,0	-0,3	1,3	1,5	-0,1	0,9	0,8	0,8	0,8	2,1	3,1	2,5
dont : ENF	(11%)	-0,4	1,2	-0,6	1,7	1,9	-0,9	1,1	0,9	0,9	0,9	2,3	3,3	2,6
Ménages	(5%)	0,4	1,6	0,5	0,8	0,7	1,1	0,4	0,8	0,8	0,7	3,1	3,2	2,3
Exportations	(29%)	0,2	1,1	-0,3	1,1	-0,2	1,0	3,1	1,4	1,4	1,6	2,1	3,5	5,5
Demande intérieure hors stocks		0,5	0,9	-0,2	1,1	0,7	-0,1	0,9	0,4	0,7	0,6	2,3	2,1	1,9
Variations de stocks		0,1	0,6	0,8	-0,3	-0,1	0,3	-0,4	0,0	0,0	-0,1	0,8	0,2	-0,2
Commerce extérieur		-0,1	-0,7	-0,5	-0,1	-0,3	-0,1	0,2	0,0	-0,1	0,0	-1,1	-0,8	0,0

■ Prévission

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

Des évolutions disparates des demandes intérieures en zone euro début 2006

Au sein de la zone euro, aucun effet de second tour du choc pétrolier n'a été détecté. Poussée par la hausse du prix du pétrole, l'inflation de la zone euro est passée de 2,1% en juin 2005 à 2,5% en octobre, et elle s'établirait encore à 2,4% en décembre. Toutefois, au premier semestre de 2006, dans un contexte de progression très lente des salaires, l'inflation sous-jacente resterait ancrée autour de 1,4% tandis que le glissement annuel des prix de l'énergie refluerait. Au total, l'inflation se replierait graduellement pour s'établir à 2,0% en juin. Le 1^{er} décembre, la BCE a décidé de relever les taux directeurs de 25 points de base après deux ans et demi de *statu quo*. L'influence sur les taux longs européens a été très faible, mais pourrait amorcer le freinage des prix immobiliers dans la zone.

Faiblement entravée par le choc pétrolier, l'activité en France et en Allemagne a enregistré un sursaut au troisième trimestre, ce qui a entraîné une croissance robuste du PIB de la zone euro (+0,6 %). Ce sursaut résultait tant du rebond encore ponctuel des demandes intérieures que d'une amélioration sensible et plus durable des échanges commerciaux. Car la situation internationale, vue de la zone euro, s'améliore au tournant de l'hiver 2005-2006, tant grâce à une demande mieux orientée que du fait du repli récent de la monnaie européenne par rapport à la monnaie américaine (une hypothèse conventionnelle de 1,18 dollar pour un euro a été retenue en prévision). Cette amélioration transparaît d'ailleurs dans le redressement des enquêtes auprès des industriels jusqu'en novembre.

À partir du quatrième trimestre, la croissance du PIB de la zone euro reviendrait sur un rythme de +0,4 % par trimestre. La croissance de l'investissement des entreprises et la bonne tenue de la demande mondiale ne compenseraient en effet pas la faiblesse de la consommation privée. Les faibles créations d'emploi et la stagnation des salaires continueraient de pénaliser le revenu des ménages, ce qui fragiliserait toujours les moteurs internes de la croissance européenne. Sur l'ensemble de l'année 2005, le PIB progresserait de 1,4 % et l'acquis de la croissance pour 2006 serait de +1,5% en milieu d'année.

Cette croissance moyenne masquerait des hétérogénéités conjoncturelles particulièrement notables. La France et l'Allemagne afficheraient notamment des enchaînements économiques assez différents. Outre-Rhin, les entreprises continuent de capitaliser des parts de marché grâce aux gains de compétitivité-coûts dégagés par le recul des salaires réels, ce qui entraîne une reprise de l'investissement productif. Pour autant, la poursuite du recul des salaires réels et l'atonie du marché du travail ne permettent pas d'envisager de redressement significatif de la demande des ménages allemands début 2006, à la différence de la France.

Un redressement retardé du secteur manufacturier français

En lien avec la nouvelle envolée de la facture énergétique, le déficit courant français s'est encore dégradé au troisième trimestre (-20 milliards en cumulé sur les trois premiers trimestres de l'année). Pourtant, le rebond des exportations industrielles s'est amplement confirmé au troisième trimestre. Même si des incertitudes subsistent quant à la résistance de la compétitivité hors prix de la France, dans un contexte de positionnement agressif de son principal partenaire commercial (Allemagne), les exportations françaises continueraient d'augmenter sur un rythme régulier jusqu'au milieu de l'année 2006, favorisées par une demande européenne un peu plus propice et un taux de change de l'euro plus favorable.

Cette amélioration du commerce extérieur n'a pas immédiatement mis fin au grippage de la production manufacturière (-0,2% après +0,3% au deuxième trimestre et -0,3% au premier). Sans doute en partie liée à des phénomènes calendaires, cette mauvaise performance de l'industrie française tient essentiellement à une faible activité dans la branche automobile durant l'été, sans que cela constitue l'indice d'un véritable retournement conjoncturel. Ce repli de la production automobile contraste avec l'accroissement de l'activité dans tous les autres secteurs manufacturiers, en ligne avec la progression de l'indicateur du climat des affaires depuis le printemps 2005. L'orientation plus favorable des enquêtes laisse augurer un redressement de l'activité manufacturière dès le quatrième trimestre, conséquence directe du dynamisme des exportations.

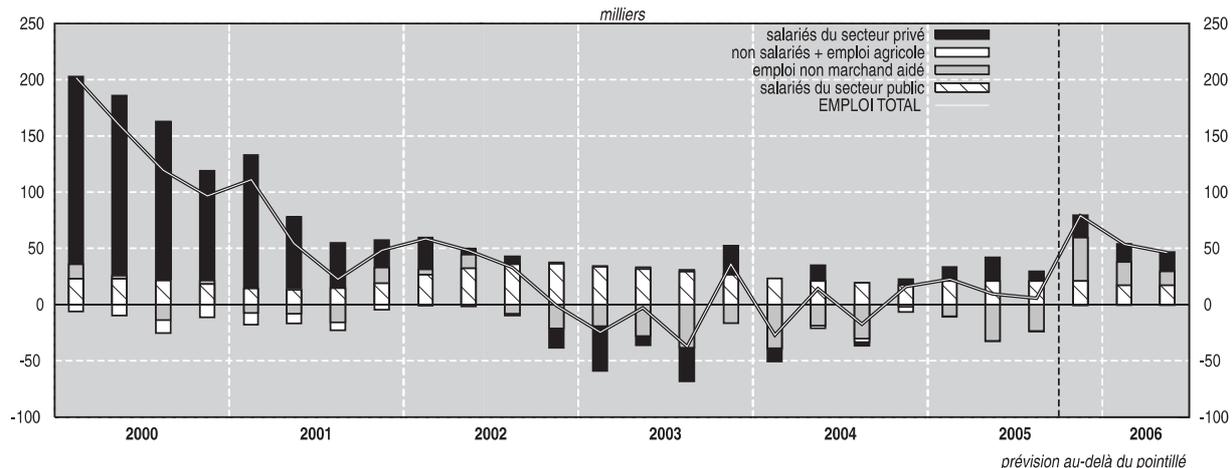
Une reprise de l'emploi salarié complétée par l'accélération du programme d'emplois aidés ramènerait le taux de chômage à 9,2% en milieu d'année prochaine

Les évolutions du taux de chômage dans le courant du troisième trimestre attestent de la poursuite de l'amélioration de la situation du marché du travail. En 2005, l'emploi total augmenterait ainsi de près de 120 000 personnes, sous les impacts cumulés de la reprise modérée de l'emploi salarié, des emplois créés par la montée en charge des mesures du « Plan de cohésion sociale » et de la hausse régulière des emplois non marchands non aidés.

Avec près de 60 000 postes d'emploi salarié créés dans les secteurs concurrentiels non agricoles, l'année 2005 marque bien l'amorce d'une reprise après la stagnation de 2004. En dépit du profil un peu chahuté de l'activité économique au cours de l'année 2005, la progression de l'emploi marchand s'installerait début 2006 sur un rythme modéré de l'ordre de +0,1% par trimestre, soit une hausse de plus de 30 000 postes au cours de la première moitié de l'année prochaine.

1

ÉVOLUTION DE L'EMPLOI



En outre, les mécanismes d'aide à l'emploi non marchand devraient contribuer à la poursuite de la baisse du taux de chômage. Si l'emploi aidé non marchand continue de reculer sur l'ensemble de l'année 2005 (-28 000), la montée en charge du quatrième trimestre 2005 s'amplifierait encore au premier semestre de 2006, le stock évoluant pour la première fois depuis 3 ans de manière positive (+33 000).

À l'issue du premier semestre de 2006, l'emploi total serait également en hausse, d'environ 100 000 postes. Cette accélération serait portée par l'augmentation du nombre de bénéficiaires d'un contrat d'aide à l'emploi non marchand, des créations d'emplois toujours soutenues dans les secteurs non marchands (hors emplois aidés) et la reprise de l'emploi salarié concurrentiel (cf. graphique 1).

L'offre de travail ralentirait assez sensiblement en 2005 et en 2006. Ainsi, le taux de chômage au sens du BIT, après s'être affiché à 9,7% à la fin du mois

d'octobre 2005, diminuerait à 9,5% en fin d'année 2005. Sur le premier semestre de 2006, le taux de chômage continuerait de décroître pour atteindre 9,3% à l'issue du premier trimestre de 2006 et 9,2% fin juin 2006.

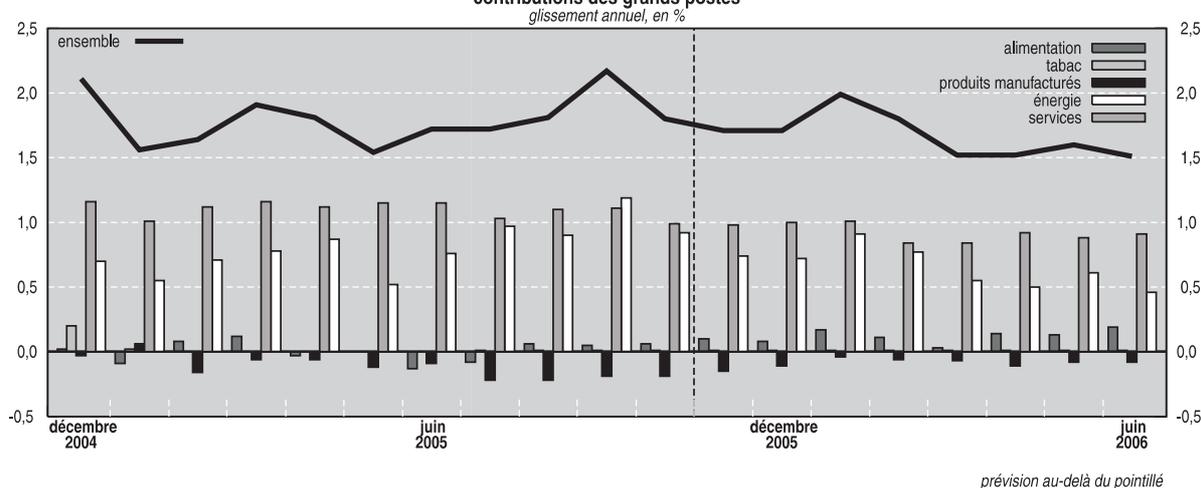
Le redressement graduel du pouvoir d'achat des ménages se confirmerait...

Les effets les plus tangibles de l'envolée des prix pétroliers se sont matérialisés sur les prix à la consommation : de juin à septembre 2005, l'inflation en France a progressé de 1,7% à 2,2%. Toutefois ce mouvement a été abruptement écourté par le reflux des prix pétroliers à l'automne. Cumulé à la retenue des prix alimentaires et, de manière encore plus déterminante, à la poursuite du recul des prix des produits manufacturés importés, ce reflux limiterait l'inflation à 1,7% en décembre 2005. Le glissement annuel des prix de l'énergie cèderait encore du terrain en début d'année prochaine, rejoignant 1,5% en juin, avec une inflation sous-jacente stable autour de 1,2% (cf. graphique 2).

2

DÉCOMPOSITION DE L'INFLATION EN FRANCE

contributions des grands postes



La progression de la masse salariale, dans le sillage de la reprise de l'emploi total, continue par conséquent de l'emporter sur celle des prix. En 2005, le redressement de la masse salariale réelle, conforté par l'accélération de certaines autres composantes du revenu, a été compensé par l'accélération des recettes d'impôts versés par les ménages consécutive à la hausse des taux de CSG ainsi qu'à l'élargissement de son assiette. Au tournant de 2005-2006, le redressement de l'ensemble des composantes réelles du revenu - revenus d'activité ; dividendes versés par les entreprises ; excédent brut d'exploitation (EBE) des entreprises individuelles et des ménages - serait confirmé tandis que, simultanément, les prélèvements sur les revenus décélèreraient. Par conséquent, le mouvement d'accélération du pouvoir d'achat des revenus esquissé en 2005 (+1,9% après +1,6% en 2004) s'accroîtrait en début d'année prochaine.

... insufflant un soutien aux dépenses des ménages

Après un bond de la consommation durant l'hiver 2004-2005, les dépenses des ménages se sont repliées au deuxième trimestre (-0,1%), mais ont de nouveau vivement rebondi au troisième trimestre (+0,7%). Ce rebond est en partie lié au rythme encore soutenu des dépenses en services de santé, tel qu'il est retracé à partir des statistiques de la Cnam. Ces évolutions fluctuantes amènent à anticiper une nouvelle correction mécanique du rythme de consommation au dernier trimestre, notamment en ce qui concerne les dépenses en produits manufacturés. Au total, la croissance en moyenne annuelle de la consommation serait de 2,0%, ce qui correspondrait à une quasi-stabilité du taux d'épargne.

Au premier semestre de 2006, la progression favorable du pouvoir d'achat des revenus, dans un contexte d'amélioration du marché de l'emploi, imprimerait une accélération de la consommation sur des rythmes de l'ordre de 0,6% à 0,7% par trimestre. À cette bonne orientation de la demande privée viendrait s'ajouter la normalisation de la progression des dépenses individualisables des administrations publiques (APU). Un rebond vif a été enregistré au troisième trimestre, suite au freinage particulièrement marqué enregistré cette année, en partie explicable par les réformes dans le domaine de la santé : après une hausse de seulement 1,2% en 2005, l'acquis de croissance des dépenses individualisables des APU à la fin du premier semestre de 2006 atteindrait 2,0%.

Quant au dynamisme de l'investissement des ménages, il ne s'est pas démenti tout au long de l'année 2005, porté à la fois par une demande de logements supérieure à l'offre, des taux à long terme historiquement bas et des conditions fiscales avantageuses pour les biens immobiliers destinés à l'investissement locatif. Au vu des dernières mises en chantier, l'investissement logement début 2006 resterait donc soutenu. Le dynamisme tenace de l'investissement

des ménages maintient le taux d'épargne financière à des niveaux historiquement faibles, ce qui renforce la possibilité d'un retournement, notamment depuis le relèvement des taux directeurs de la BCE.

Les entreprises resteraient circonspectes sur leurs perspectives d'investissement

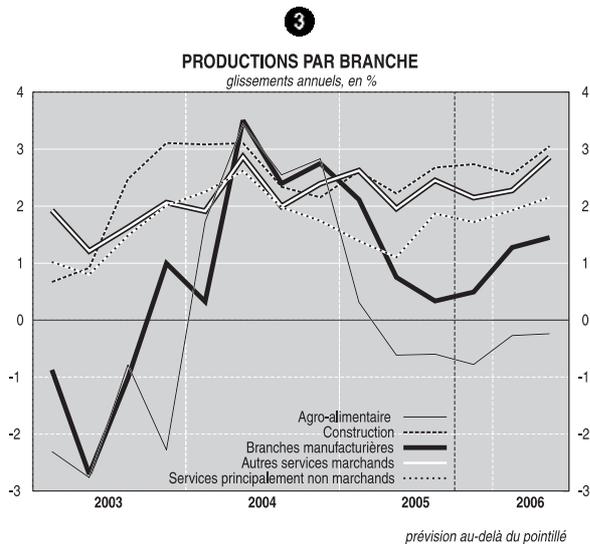
Le rebond particulièrement marqué de l'investissement des entreprises au troisième trimestre peut en grande partie être interprété comme une correction du recul exceptionnel enregistré au deuxième trimestre.

Pour autant, la morosité industrielle de l'année 2005 ainsi qu'une profitabilité un peu rognée par l'envolée des prix des consommations intermédiaires énergétiques invitent sans doute les entrepreneurs à la prudence dans leurs décisions d'investissement, comme l'illustre l'enquête Investissement du mois d'octobre. Dans les trimestres à venir, le taux d'investissement devrait très graduellement s'élever. L'investissement productif connaîtrait une évolution régulière quoique sans signe de reprise franche (de l'ordre de 0,9% par trimestre), et le raffermissement récent de l'investissement en construction et en travaux publics se confirmerait.

La divergence conjoncturelle entre l'industrie et les services tend à se confirmer en cette fin d'année

Après un premier semestre 2005 en demi-teinte, la production de l'ensemble des branches a progressé de 0,6% au troisième trimestre, renvoyant une image de plus en plus contrastée des secteurs productifs français : tandis que le plafonnement déjà identifié en début d'année de la production manufacturière s'accroît, l'activité a été particulièrement soutenue dans les branches non industrielles (cf. graphique 3). La forte augmentation des dépenses des ménages a entraîné le commerce et les services aux particuliers. La production de services aux entreprises s'est raffermie, favorisée notamment par le redressement des activités de conseil et assistance. De même, l'activité dans la construction a encore accéléré du fait du rebond des travaux publics.

Dans les trimestres à venir, la production des branches non industrielles augmenterait encore, quoique sur un rythme un peu plus modéré. Après un essoufflement technique au quatrième trimestre, la production de services marchands et celle du commerce bénéficieraient du ressort de la consommation des ménages, progressant sur un rythme de l'ordre de 0,7% à 0,8% par trimestre. En ce qui concerne les services principalement non marchands, le retour de la progression des dépenses de santé sur des rythmes plus traditionnels constituerait un soutien au secteur.



Enfin, du fait du dynamisme simultané de l'investissement des ménages, de celui des entreprises et de l'investissement public, le secteur de la construction continuerait d'être bien orienté au cours des prochains trimestres (+2,6% en 2005 puis 2,3% d'acquis de croissance à la fin du premier semestre).

Seule la croissance de la branche manufacturière s'infléchirait en début d'année prochaine, sur un rythme un peu moins allant de l'ordre de 0,5% par trimestre, une large partie des dépenses en produits manufacturés des ménages étant alimentée par les importations.

Au total, l'année 2005 se solderait par une croissance du PIB de la France de 1,6% en 2005. La croissance trimestrielle du PIB reviendrait sur un rythme de 0,5% au quatrième trimestre de 2005 et au premier trimestre de 2006, puis enregistrerait 0,6% au printemps prochain.

Comme le principal moteur de cette bonne orientation serait sans conteste la demande intérieure, un aléa négatif pèse sur ce scénario : la croissance pourrait être rognée par une nouvelle poussée des importations. Un aléa positif serait le renforcement au-delà de ces projections du dynamisme de la demande des ménages, sous l'impact d'une embellie encore plus prononcée de la situation du marché du travail. Il va sans dire que le prix du pétrole continue à représenter un aléa dont le signe même est incertain. ■