

# Revenus des ménages

Le revenu disponible brut aurait augmenté en 2005 sur un rythme soutenu (+3,1% comme en 2004). Dans un contexte d'amélioration de l'emploi par rapport à l'année précédente, la masse salariale reçue par les ménages aurait accéléré. Cependant, l'excédent brut d'exploitation (EBE) des entrepreneurs individuels aurait ralenti avec le tassement de la croissance économique. La croissance des prestations sociales serait restée dynamique. Enfin, les impôts versés par les ménages auraient augmenté plus nettement, en lien avec le relèvement des taux et l'élargissement de l'assiette de la CSG. Compte tenu de la décade de l'inflation, le pouvoir d'achat aurait légèrement accéléré en 2005 (+1,9% après +1,6% en 2004).

Au premier semestre de 2006, le revenu disponible brut continuerait de croître sur un rythme soutenu (+1,7% en glissement semestriel). Les revenus d'activité accéléreraient tout comme les dividendes versés par les entreprises. Par ailleurs, les prélèvements obligatoires évolueraient moins rapidement qu'en 2005. En glissement semestriel, les prix se stabilisant à 0,4% à la mi-2006, le pouvoir d'achat augmenterait de 1,3%.

## Le dynamisme des revenus d'activité en 2005 se poursuivrait au premier semestre de 2006

En 2005, les revenus d'activité auraient progressé au même rythme qu'en 2004 (+2,9%). L'accélération de la masse salariale s'expliquerait en grande

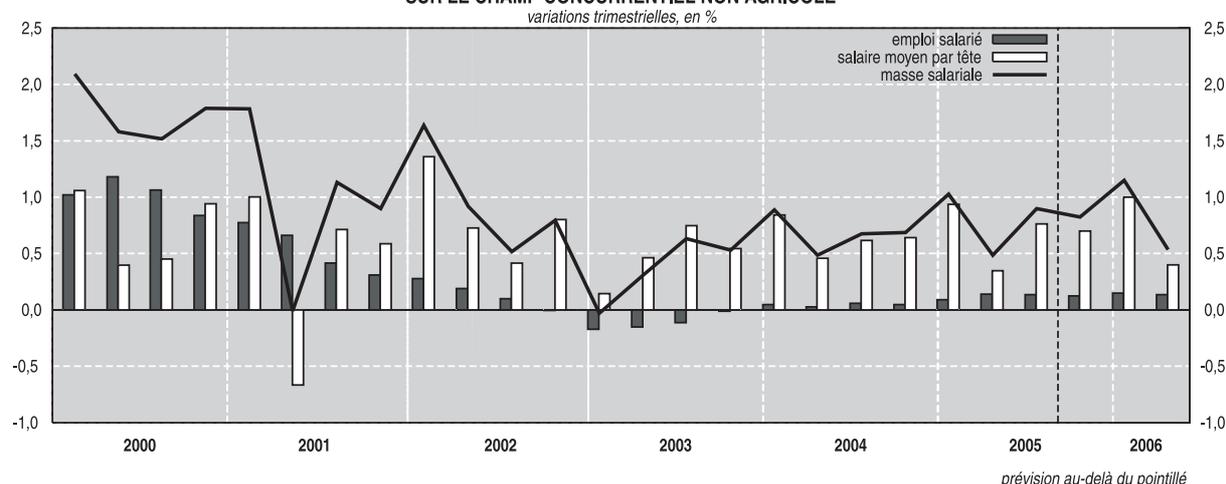
partie par la légère amélioration de l'emploi entre 2004 et 2005 (cf. fiche « emploi ») conjuguée à la croissance soutenue du salaire moyen par tête sur le champ marchand non agricole (cf. fiche « salaires »). L'évolution de la masse salariale reçue par les ménages aurait été cependant compensée par la décélération de l'EBE des entrepreneurs individuels, suite au tassement de l'activité économique observé au premier semestre.

Cette évolution des revenus d'activité se prolongerait au premier semestre de 2006. Le dynamisme du salaire moyen par tête sur le champ marchand non agricole permettrait à la masse salariale reçue par les ménages de progresser de 1,6% en glissement semestriel (cf. graphique 1). Parallèlement, un redressement de l'EBE des entrepreneurs individuels, commencé au deuxième semestre de 2005, se poursuivrait début 2006.

## Après une croissance soutenue en 2005, la hausse des prestations sociales serait plus modérée au premier semestre de 2006

En 2005, les prestations sociales auraient globalement augmenté de 4%, comme en 2004. En effet, les prestations de sécurité sociale seraient restées dynamiques en 2005 : les prestations vieillesse et famille auraient été soutenues respectivement par la poursuite des montées en charge des départs anticipés à la retraite et de la prestation accueil jeune enfant

**1**  
DÉCOMPOSITION DE LA MASSE SALARIALE DES MÉNAGES  
SUR LE CHAMP CONCURRENTIEL NON AGRICOLE



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

	(évolution en %)										
	Glissements semestriels					Glissements annuels			Moyennes annuelles		
	2004		2005		2006	2003	2004	2005	2003	2004	2005
	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.	1 <sup>er</sup> S.						
Entreprises non financières (ENF) (66%)	1,5	1,6	1,5	1,8	1,7	1,4	3,1	3,4	1,7	2,8	3,3
<i>dont : Salaire moyen par tête</i>	1,4	1,5	1,3	1,6	1,5	1,8	2,9	3,0	2,0	2,8	2,9
Entreprises financières (5%)	-0,2	0,8	1,9	1,8	2,0	3,2	0,6	3,7	4,3	0,8	2,9
Administrations publiques (24%)	1,3	0,9	1,4	1,4	1,2	3,2	2,2	2,8	2,9	2,8	2,5
Ménages hors EI (2%)	1,4	3,4	0,4	2,9	0,8	3,9	4,9	3,3	3,5	4,7	3,6
<b>Masse salariale brute reçue par les ménages (100%)</b>	<b>1,4</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>1,6</b>	<b>1,8</b>	<b>2,9</b>	<b>3,3</b>	<b>2,0</b>	<b>2,8</b>	<b>3,1</b>
<i>dont : Secteurs concurrentiels non agricoles</i>	1,4	1,4	1,5	1,7	1,7	1,4	2,8	3,3	1,7	2,6	3,1

Prévision

NB : Les chiffres entre parenthèses donnent la structure de l'année 2002.

(PAJE). Ces effets auraient compensé la décélération des prestations chômage. En effet, la morosité de l'emploi ces dernières années rendant plus difficile la possibilité de se constituer des droits, conjuguée à la baisse graduelle du chômage (cf. fiche « chômage ») tendraient à faire baisser les entrées et augmenter les sorties du chômage indemnisé.

Les prestations sociales perdraient un peu de vigueur, progressant de 1,6% au premier semestre de 2006. La diminution des prestations chômage se poursuivrait début 2006, tandis que les autres prestations sociales évolueraient sur un rythme un peu moins soutenu qu'auparavant.

### Les prélèvements obligatoires auraient nettement accéléré en 2005 puis ralentiraient en 2006

Les impôts sur le revenu et le patrimoine versés par les ménages auraient progressé de 7,1% en 2005. Ce dynamisme s'expliquerait en partie par les modifications touchant deux impôts : la CSG, dont les taux auraient augmenté et l'assiette aurait été élargie ;

l'impôt sur le revenu, avec l'accélération des revenus de l'année passée (cf. fiche « éléments du compte des administrations publiques »).

Au premier semestre de 2006, la croissance des impôts versés par les ménages resterait vigoureuse, mais néanmoins en retrait par rapport à l'année 2005. En effet, l'acquis de 2006 à la fin du premier semestre s'établirait à 3,3%. Les revenus d'activité de 2005, qui constituent la base d'imposition de l'impôt sur le revenu 2006, augmenteraient fortement. La taxe d'habitation progresserait sur un rythme de croissance très élevé comme en 2005. Mais parallèlement, les versements de CSG ralentiraient avec la fin de la mise en place des mesures spécifiques à 2005, tout en conservant un rythme de croissance assez soutenu, en lien avec la progression des salaires début 2006.

### Au total, le pouvoir d'achat des ménages accélérerait au tournant de l'hiver 2005-2006

Au second semestre de 2005, le revenu disponible brut accélérerait nettement (+2,0% après +1,0% au premier semestre). En effet, la croissance des reve-

## LES TRANSFERTS SOCIAUX REÇUS ET VERSÉS PAR LES MÉNAGES

	(évolution en %)										
	Glissements semestriels					Glissements annuels			Moyennes annuelles		
	2004		2005		2006	2003	2004	2005	2003	2004	2005
	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.	1 <sup>er</sup> S.						
<b>Prestations sociales en espèces reçues par les ménages (100%)</b>	<b>2,2</b>	<b>1,6</b>	<b>2,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,6</b>	<b>3,9</b>	<b>3,8</b>	<b>3,6</b>	<b>4,2</b>	<b>4,0</b>	<b>4,0</b>
Prestations de Sécurité Sociale (70%)	2,2	1,8	3,4	1,0	1,5	4,4	4,0	4,4	4,6	4,1	5,2
Prestations de régimes privés (7%)	-0,2	0,9	3,1	1,1	2,2	4,3	0,7	4,2	5,3	3,2	3,9
Prestations directes d'employeur (14%)	2,6	2,1	-2,5	2,0	1,7	3,8	4,7	-0,6	3,6	4,8	-0,5
Prestations d'assistance sociale versées par les administrations (9%)	3,0	-0,5	1,5	2,1	1,8	-0,3	2,6	3,7	1,1	3,0	2,3
<b>Total des prélèvements sociaux</b>	<b>1,6</b>	<b>1,8</b>	<b>1,5</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>3,5</b>	<b>3,4</b>	<b>3,1</b>	<b>3,8</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>
Cotisations sociales effectives versées par les ménages (100%)	1,6	1,8	2,0	1,6	1,6	3,5	3,4	3,7	3,8	3,1	3,8
<i>dont : Cotisations des employeurs<sup>(1)</sup> (64%)</i>	1,5	2,2	2,0	1,5	1,6	3,2	3,7	3,5	3,5	3,0	4,1
<i>Cotisations des salariés (29%)</i>	1,4	2,2	1,6	1,6	1,6	4,4	3,7	3,2	4,8	3,1	3,6
<i>Cotisations des non-salariés (7%)</i>	3,0	-4,5	4,5	3,2	2,0	2,3	-1,6	7,8	2,1	4,3	2,2

Prévision

NB : Les chiffres entre parenthèses donnent la structure de l'année 2002.

(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.

## REVENU DISPONIBLE BRUT DES MÉNAGES

(évolution en %)

	Glissements semestriels					Glissements annuels			Moyennes annuelles		
	2004		2005		2006	2003	2004	2005	2003	2004	2005
	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.	1 <sup>er</sup> S.						
<b>Revenu disponible brut (100%)</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>1,0</b>	<b>2,0</b>	<b>1,7</b>	<b>0,7</b>	<b>3,3</b>	<b>3,1</b>	<b>1,7</b>	<b>3,1</b>	<b>3,1</b>
dont :											
Revenus d'activité (70%)	1,5	1,3	1,3	1,8	1,6	2,1	2,9	3,1	2,1	2,9	2,9
Salaires bruts (60%)	1,4	1,5	1,5	1,8	1,6	1,8	2,9	3,3	2,0	2,8	3,1
Excédent brut d'exploitation (10%) des entrepreneurs individuels	2,1	0,5	0,2	1,9	1,9	3,5	2,6	2,1	2,7	3,5	1,8
Prestations sociales en espèces (29%)	2,2	1,6	2,3	1,3	1,6	3,9	3,8	3,6	4,2	4,0	4,0
Revenus de la propriété (10%)	3,6	2,3	1,0	0,1	2,8	-5,7	5,9	1,1	-7,0	3,5	2,7
Prélèvements sociaux et fiscaux (-23%)	2,2	1,2	5,1	0,5	2,6	8,0	3,5	5,6	3,7	2,8	5,5
Cotisations des salariés (-8%)	1,4	2,2	1,6	1,6	1,6	4,4	3,7	3,2	4,8	3,1	3,6
Cotisations des non salariés (-2%)	3,0	-4,5	4,5	3,2	2,0	2,3	-1,6	7,8	2,1	4,3	2,2
Impôts sur le revenu et le patrimoine (y compris CSG et CRDS) (-13%)	2,6	1,4	7,4	-0,5	3,4	11,1	4,0	6,9	3,3	2,4	7,1
Revenus hors impôts	1,7	1,7	1,8	1,7	1,9	1,9	3,4	3,5	1,9	3,0	3,6
<b>Prix de la consommation des ménages (comptes nationaux trimestriels)</b>	<b>0,9</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,4</b>	<b>1,3</b>	<b>1,5</b>	<b>1,0</b>	<b>1,2</b>	<b>1,5</b>	<b>1,2</b>
<b>Pouvoir d'achat du RDB</b>	<b>0,7</b>	<b>1,1</b>	<b>0,5</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>-0,6</b>	<b>1,8</b>	<b>2,0</b>	<b>0,5</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>

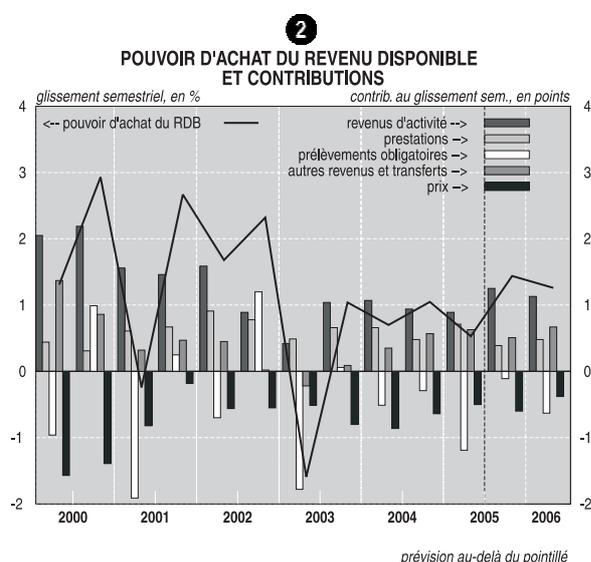
■ Préviation

NB : Les chiffres entre parenthèses donnent la structure de l'année 2002.

nus d'activité progresserait sous les effets conjugués du redressement de l'EBE des entrepreneurs individuels et de la progression plus rapide du salaire moyen par tête sur le champ marchand non agricole. La croissance des prestations sociales serait moins soutenue. Dans le même temps les impôts versés par les ménages ralentiraient fortement, en contrecoup de leur forte hausse du premier semestre, en lien avec la mise en place des mesures sur la CSG. Le rythme d'évolution des prix se stabilisant (+0,6% au second semestre de 2005 après +0,5% au premier semestre), le pouvoir d'achat accélérerait en fin d'année (+1,4% après +0,5% au premier semestre - en glissements semestriels).

Sur l'ensemble de l'année 2005, le pouvoir d'achat augmenterait de 1,9% en moyenne annuelle.

Au premier semestre de 2006, le revenu disponible brut augmenterait en glissement semestriel de 1,7%. Les revenus d'activité progresseraient de 1,6%, portés par le dynamisme de la masse salariale et de l'EBE des entrepreneurs individuels tandis que la croissance des prestations sociales se maintiendrait à un rythme plus modéré. La croissance assez soutenue des prélèvements obligatoires en début d'année serait compensée par l'accélération des dividendes versés par les entreprises. Au final, avec un glissement des prix se stabilisant à 0,4%, le pouvoir d'achat augmenterait de 1,3% en glissement sur le premier semestre de 2006 (cf. graphique 2). ■



# Consommation et investissement des ménages

Après un premier trimestre 2005 particulièrement dynamique, la consommation des ménages s'est repliée au deuxième trimestre. En contrecoup, elle a rebondi au troisième trimestre, pour revenir en ligne avec l'évolution du pouvoir d'achat des revenus.

La croissance des dépenses des ménages au quatrième trimestre ralentirait par rapport au trimestre précédent. Sur l'ensemble de l'année 2005, le taux de croissance annuel de la consommation atteindrait 2,0%, légèrement en deçà de l'année 2004 (+2,3%).

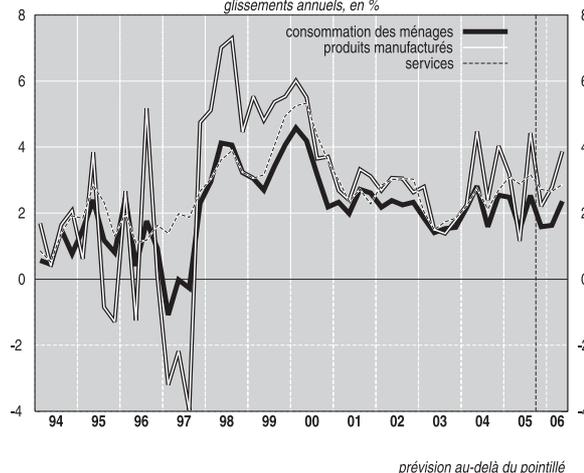
Au premier semestre de 2006, la consommation des ménages, stimulée par la hausse du pouvoir d'achat et la baisse graduelle du taux de chômage, accélérerait, s'installant sur des rythmes de progression annualisés de l'ordre de 2,5%.

L'investissement des ménages, très soutenu au premier semestre de l'année 2005, resterait particulièrement dynamique jusqu'à la mi-2006.

## La consommation des ménages a rebondi au troisième trimestre de 2005

Les dépenses de consommation des ménages ont augmenté de 0,7% au troisième trimestre de 2005, après +0,7% et -0,1% aux premier et deuxième trimestres. Ce rebond après un deuxième trimestre

**1**  
DÉPENSES DE CONSOMMATION DES MÉNAGES  
AUX PRIX DE 2000  
glissements annuels, en %



particulièrement morose traduit un rattrapage de la consommation pour revenir plus en ligne avec l'orientation favorable du pouvoir d'achat.

La consommation des ménages en produits manufacturés a été très dynamique au troisième trimestre, s'accroissant de 2,1%, grâce notamment aux achats de textile et à la bonne tenue des dépenses d'équipement du logement (électronique grand public). Au contraire, la dépense de consommation en alimentation a poursuivi sa baisse. La consommation en énergie s'est stabilisée : la hausse de la consommation en combustibles et carburants est venue compenser de moindres dépenses en gaz et électricité.

## DÉPENSES DE CONSOMMATION ET INVESTISSEMENT DES MÉNAGES

	Glissements trimestriels										Moyennes annuelles		
	2004				2005				2006		2004	2005	2006 acquis
	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.			
<b>Dépenses totales de consommation des ménages</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>-0,3</b>	<b>1,2</b>	<b>0,7</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,7</b>	<b>0,3</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>2,3</b>	<b>2,0</b>	<b>1,7</b>
<i>dont :</i>													
Alimentation (16,9%)	0,7	0,4	-1,3	0,2	0,2	-1,3	-1,6	0,1	0,1	0,1	-0,4	-2,0	-0,9
Énergie (7,5%)	0,6	-0,7	-0,8	1,4	0,6	-1,8	0,2	-0,2	0,2	0,1	1,1	-0,2	-0,2
Services (49,6%)	0,5	0,8	0,4	1,0	0,9	0,6	0,7	0,5	0,8	0,8	2,4	3,0	2,3
Produits manufacturés (27,0%)	1,2	1,6	-1,1	2,3	0,3	-0,4	2,1	0,1	0,9	0,7	3,3	2,7	2,5
<b>Dépenses individualisables des administrations</b>	<b>0,4</b>	<b>0,8</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,8</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>1,6</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>2,2</b>	<b>1,2</b>	<b>2,0</b>
<b>Consommation effective totale</b>	<b>0,6</b>	<b>0,8</b>	<b>-0,3</b>	<b>1,1</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,9</b>	<b>0,3</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>2,3</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>
<b>Investissement des ménages</b>	<b>0,4</b>	<b>1,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>1,1</b>	<b>0,4</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>	<b>2,3</b>

Prévision

On relève par ailleurs que, s'agissant des biens manufacturés de santé, les dépenses des ménages ont augmenté moins rapidement que les dépenses individualisables des administrations (cf. graphique 2). Ce phénomène est lié au développement des médicaments génériques.

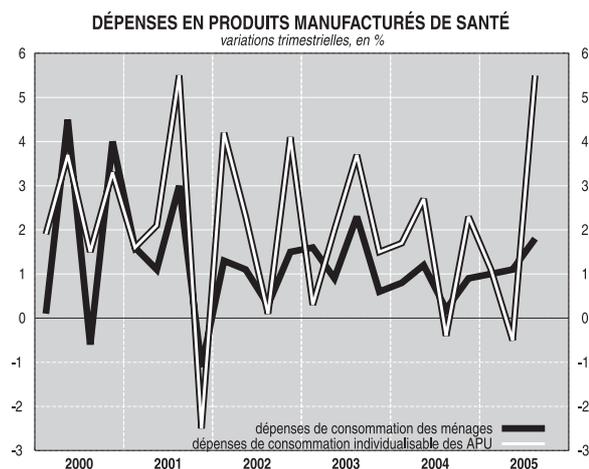
La consommation des ménages en services a suivi un rythme de croissance comparable à celui de la consommation en biens (+0,7% au troisième trimestre). Cette évolution est due à la bonne tenue de la consommation en services immobiliers et de téléphonie, ainsi qu'en services aux particuliers (stimulés notamment par l'audiovisuel). En outre, concernant les services de santé, la consommation individualisable des administrations publiques telle qu'elle est retracée par les comptes trimestriels à partir des statistiques de la Caisse Nationale d'Assurance Maladie a fortement augmenté au troisième trimestre.

### La consommation ralentirait au quatrième trimestre de 2005, pour retrouver ensuite un rythme plus dynamique jusqu'à la mi-2006

D'après les premiers indicateurs conjoncturels disponibles (notamment en dépenses de produits manufacturés en octobre), la consommation des ménages évoluerait plus modérément au quatrième trimestre de 2005, après le rebond du trimestre précédent. La faible progression du pouvoir d'achat au premier semestre de 2005 contribuerait à ce ralentissement. De même, le bas niveau du moral des ménages, tout au long de l'année 2005, pèserait sur les évolutions de la consommation.

Au premier semestre de 2006, le pouvoir d'achat devrait progresser plus nettement, autorisant une progression de la consommation sur un rythme plus dynamique. L'amélioration de la situation sur le marché de l'emploi y contribuerait également (cf. graphique 3).

2

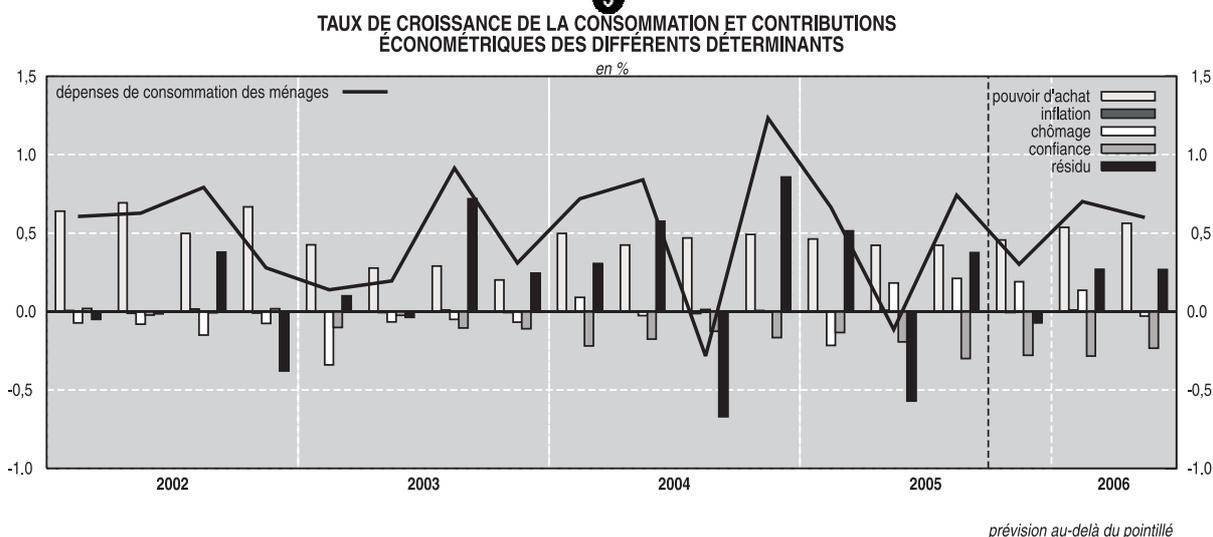


Après son fort rebond probablement en partie technique comme on l'a vu au troisième trimestre, la consommation individualisable des administrations publiques en services de santé marquerait le pas au quatrième trimestre de 2005, tandis que la consommation privée resterait soutenue. Au premier semestre de 2006, les dépenses de santé (services et biens manufacturés de santé) reviendraient à leur tendance de long terme.

### L'investissement des ménages resterait dynamique

Au vu des dernières mises en chantier, l'investissement logement augmenterait de 0,8% au quatrième trimestre de l'année 2005. Sur l'ensemble de l'année, l'investissement total croîtrait de 3,2%, soit légèrement plus qu'en 2004. Le dynamisme de l'investissement des ménages, dû en particulier aux effets du dispositif de Robien et à des conditions de

3



crédit toujours favorables, se poursuivrait début 2006 sur un rythme de +0,8% puis +0,7% sur les deux premiers trimestres.

### **Le taux d'épargne des ménages remonterait au quatrième trimestre puis se stabiliserait au premier semestre 2006**

Au troisième trimestre de 2005, le taux d'épargne se situait à un niveau de 15,3%, du fait du dynamisme de la consommation et de conditions de crédit favorables. Le ralentissement de la consommation au quatrième trimestre permettrait aux ménages de reconstituer leur épargne autour de 15,6%. Début 2006, la progression régulière du pouvoir d'achat dans un contexte de chômage graduellement décroissant devrait inciter les ménages à stabiliser leur taux d'épargne autour de 15,6% au deuxième trimestre de 2006. ■

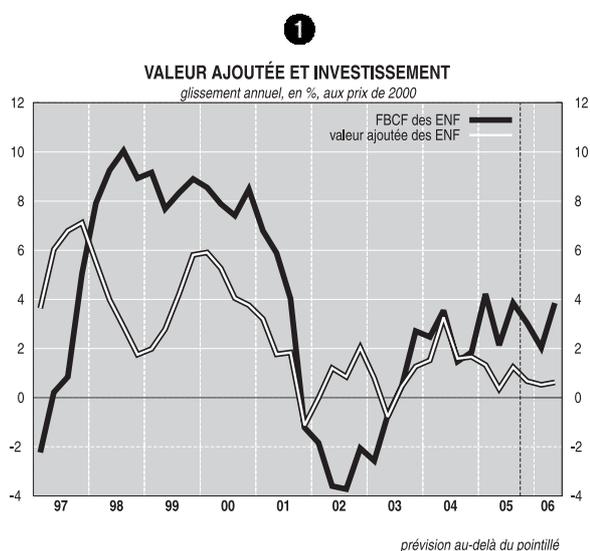
# Investissement

La reprise économique enregistrée depuis 2004 continue de favoriser les dépenses d'équipement. Après une hausse de 1,1% au troisième trimestre de 2005, l'investissement des entreprises augmenterait ainsi de près de 1% au quatrième trimestre de 2005 et aux premier et deuxième trimestres de 2006. En effet, en dépit du message relativement morose délivré par l'enquête sur l'investissement dans l'industrie, les enquêtes de conjoncture suggèrent globalement une bonne tenue de l'investissement dans les mois à venir, en particulier dans les biens manufacturés et la construction. De plus, d'ici à la mi-2006, les dépenses d'équipement seraient encouragées par des conditions de financement toujours favorables. Toutefois, l'absence de tensions sur les capacités de production ne permettrait pas d'envisager une accélération de l'investissement.

## Les dépenses d'équipement des entreprises ont à nouveau augmenté en 2005

En dépit d'un profil heurté (1,9%, -0,9% puis 1,1% sur les trois premiers trimestres), la progression de la Formation Brute de Capital Fixe (FBCF) des Entreprises Non Financières (ENF) serait assez ferme sur l'ensemble de l'année 2005 (+3,3% prévu en moyenne annuelle, cf. tableau et graphique 1).

Les investissements en biens manufacturés contribueraient fortement à ce dynamisme avec une croissance qui atteindrait 5,4% sur l'année 2005. Les dépenses des entreprises en construction augmenteraient également : +2,3% en 2005 par rapport à +0,3% en 2004. La contraction de l'investissement au deuxième trimestre de 2005 ne serait qu'un contrecoup de la très forte croissance enregistrée au cours des deux trimestres précédents. Cette baisse



s'explique en majeure partie par la forte réduction des dépenses en services aux entreprises (-3,5% sur le trimestre).

## Les indicateurs issus des enquêtes de conjoncture transmettent un signal positif et plaident pour un niveau d'investissement assez élevé au quatrième trimestre de 2005

Le repli du deuxième trimestre et le relatif pessimisme de l'enquête de conjoncture sur les investissements dans l'industrie doivent être modérés par d'autres indicateurs qui préfigurent à l'inverse une poursuite de la croissance de l'investissement au rythme atteint au cours du troisième trimestre. Ainsi, dans l'enquête de conjoncture dans le commerce de gros, les intentions de commandes en biens d'é-

### INVESTISSEMENT DES ENTREPRISES NON FINANCIÈRES (ENF)

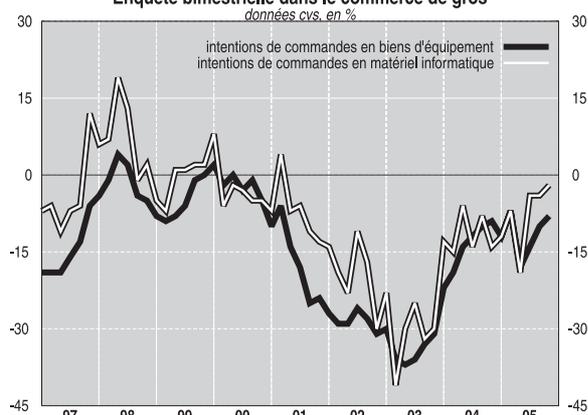
	Glissements trimestriels									(évolution en %)			
	2004				2005				2006		2004	2005	2006 acquis
	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.			
Produits manufacturés	0,4	1,9	-0,9	2,3	3,0	-0,4	1,2	1,0	1,0	1,0	3,2	5,3	3,0
Bâtiment et travaux publics	-0,7	0,3	-0,7	0,3	1,3	0,1	1,3	0,9	0,9	0,9	0,3	2,3	3,0
Autres	-1,8	0,6	0,2	1,9	0,3	-2,7	0,8	0,7	0,7	0,7	2,7	0,4	1,4
<b>Ensemble des ENF</b>	<b>-0,4</b>	<b>1,2</b>	<b>-0,6</b>	<b>1,7</b>	<b>1,9</b>	<b>-0,9</b>	<b>1,1</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>2,3</b>	<b>3,3</b>	<b>2,6</b>

■ Prévision

2

### SOLDE D'OPINION SUR LE NIVEAU DES INTENTIONS DE COMMANDES (en mois n et n+1)

Enquête bimestrielle dans le commerce de gros



quipement se sont stabilisées à un niveau élevé. Le solde d'opinion, quoique négatif, se situe nettement au-dessus de sa moyenne de longue période (cf. graphique 2).

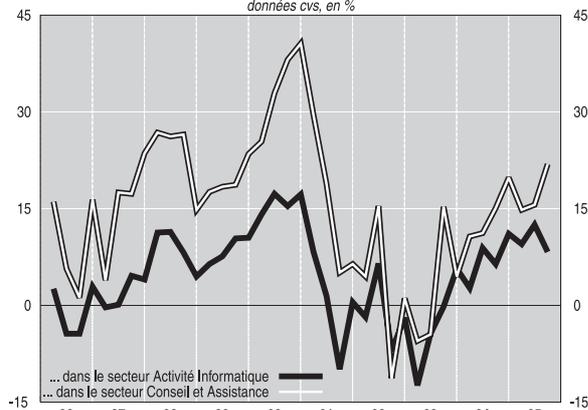
La bonne orientation de l'investissement à la fin 2005 est en outre confirmée par l'évolution de l'Indice de la Production Industrielle (IPI) en biens d'équipement qui dégage un acquis de croissance de 0,4% pour le quatrième trimestre de 2005 au mois d'octobre. La FBCF en biens manufacturés augmenterait ainsi de 1,0% au quatrième trimestre 2005. Les investissements en construction se consolideraient également (0,9%), conformément à la croissance des mises en chantier. En revanche, les autres dépenses d'investissement croîtraient plus faiblement. En effet, l'enquête de conjoncture dans les services du mois d'octobre 2005 reflète une activité prévue assez timorée dans le secteur du conseil et de l'assistance (cf. graphique 3). Toutefois, les investissements en logiciel devraient évoluer plus favorablement, comme l'indique le haut niveau des intentions de commandes en matériel informatique issues de l'enquête de conjoncture dans le commerce de gros (cf. graphique 2).

3

### CHIFFRE D'AFFAIRES PRÉVU...

Enquête service

données cvs, en %

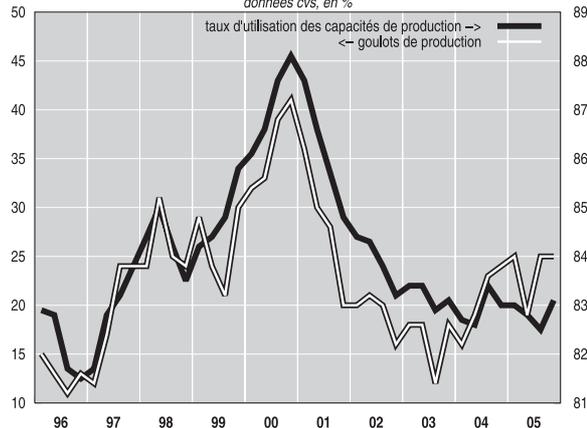


4

### TENSIONS SUR LES CAPACITÉS DE PRODUCTION

Enquête trimestrielle sur l'activité dans l'industrie

données cvs, en %



Enfin, les tensions sur les capacités de production s'établissent à un niveau moyen au cours du quatrième trimestre 2005. Dans l'enquête de conjoncture sur l'activité dans l'industrie d'octobre 2005, le Taux d'Utilisation des Capacités de production (TUC) et les goulots de production atteignent respectivement 83,1% et 25% et retrouvent à peu près leurs niveaux du début de l'année (cf. graphique 4).

Au total, la FBCF des ENF devrait évoluer à un rythme toujours soutenu au quatrième trimestre de 2005 avec une croissance de 0,9%.

### En 2006, la progression des investissements serait soutenue par des conditions de financement toujours favorables

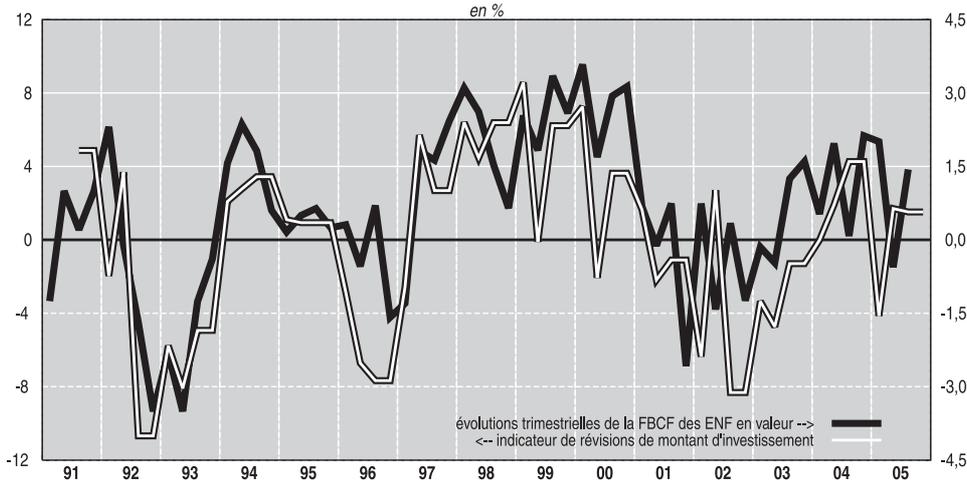
D'après l'enquête sur les investissements dans l'industrie d'octobre 2005, l'investissement devrait se maintenir début 2006. En effet, dans cette enquête, l'évolution semestrielle prévue est quasi nulle. Cependant, toujours dans l'industrie, l'indicateur des révisions sur les investissements, qui est avancé d'environ un trimestre sur les évolutions de la FBCF, montre que les entrepreneurs ont plutôt revu à la hausse leurs anticipations lors de l'enquête d'octobre (cf. graphique 5).

En outre, selon cette même enquête, les conditions globales de financement resteraient particulièrement favorables à l'investissement pour l'année à venir (cf. graphique 6). Tout d'abord, le financement par la dette est particulièrement attractif. Dans cette enquête, les industriels indiquent que le niveau des taux d'intérêt réels est très stimulant pour les projets d'investissement.

De plus, le financement par émission d'action apparaît favorable, comme l'indiquent la stabilisation à un seuil élevé et la faible volatilité implicite des cours boursiers. Enfin, l'autofinancement apparaît toujours relativement favorable (cf. graphique 7).

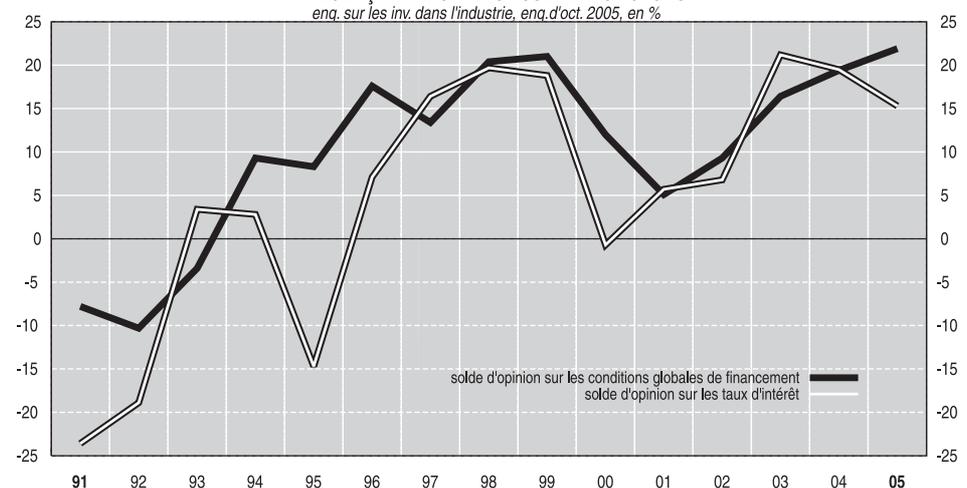
5

**INDICATEUR DES RÉVISIONS DANS L'ENQUÊTE SUR LES INVESTISSEMENTS DANS L'INDUSTRIE**



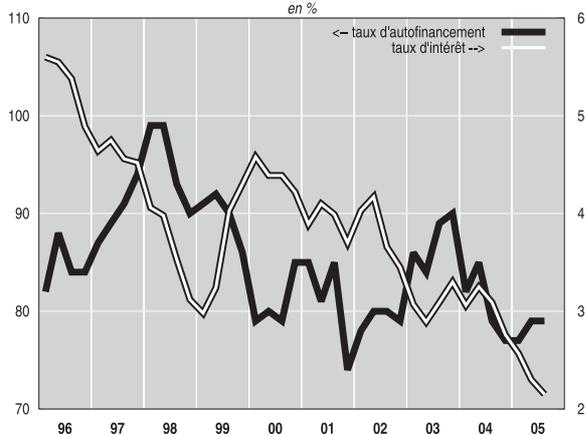
6

**JUGEMENTS DES INDUSTRIELS SUR LES FACTEURS INFLUENÇANT LES INVESTISSEMENTS FUTURS**



7

**TAUX D'AUTOFINANCEMENT DES ENF\* ET TAUX RÉEL A 10 ANS\*\***



Note de lecture :

\* Le taux d'autofinancement des ENF est le ratio de l'épargne des Entreprises 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.

Ainsi, l'investissement demeurerait robuste au premier semestre 2006 et conserverait un rythme de croissance trimestriel de 0,9%. ■

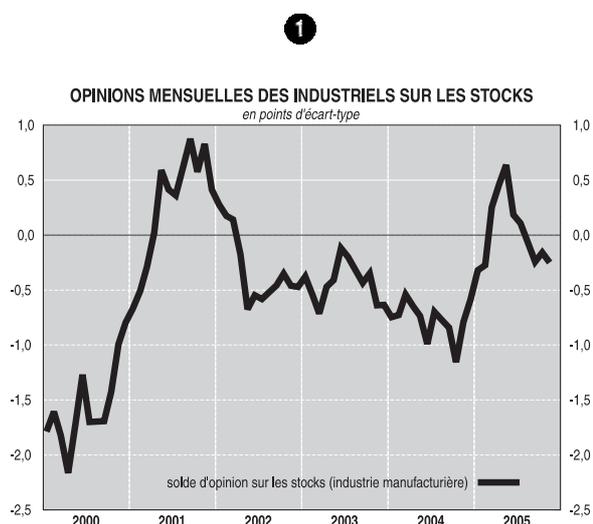
# Stocks

Depuis 2004, les stocks s'accroissent très fortement. Au troisième trimestre de 2005, ils ont encore augmenté, mais moins qu'au trimestre précédent. De ce fait, la contribution des stocks à la croissance a été négative (-0,4%) pour ce trimestre. Cette évolution apparaît conforme à l'opinion des industriels re-tracée dans les enquêtes de conjoncture, qui faisait ressortir des stocks relativement lourds. Deux facteurs auraient joué : d'une part la volonté des chefs d'entreprise d'ajuster leurs stocks au niveau désiré ; d'autre part un effet de surprise face à une demande plus forte qu'anticipé.

Les principaux déterminants du comportement de stockage continueraient toutefois d'être orientés favorablement : en particulier, les conditions financières demeuraient accommodantes et les anticipations de demande restent bien orientées pour le quatrième trimestre. En outre, les stocks étant globalement en ligne avec les perspectives de production, une correction plus marquée du niveau des variations de stocks paraît peu envisageable à court terme. Dans ce contexte, les stocks progresseraient sur un rythme toujours soutenu, proche de celui enregistré au troisième trimestre. La contribution des variations de stocks à la croissance serait ainsi quasiment neutre sur l'horizon de prévision. Elle serait légèrement positive sur l'ensemble de l'année 2005 (+0,2 point).

## Surpris par une demande robuste au troisième trimestre, les industriels ont puisé dans leurs stocks, jugés relativement lourds

Au troisième trimestre, la contribution des variations de stocks en volume à la croissance a été négative (-0,4). L'acquis à l'issue du troisième trimestre



(+0,2 point) montre que la contribution des variations de stocks à la croissance serait légèrement positive en 2005.

Le moindre stockage observé au troisième trimestre provient essentiellement du ralentissement de celui de l'industrie manufacturière : les variations de stocks de ce secteur contribuent à elles seules pour -0,9 point de croissance de la production manufacturière, soit -0,4 point de croissance du PIB. Ce mouvement transparait dans l'évolution des soldes l'opinion sur les stocks issue des enquêtes de conjoncture dans l'industrie jusqu'au mois de novembre (cf. graphique 1) : les stocks, jugés relativement lourds par les industriels au deuxième trimestre, sont désormais considérés comme légers.

À cette volonté d'ajuster leurs stocks de produits manufacturés au niveau désiré, s'ajoute un possible effet de surprise, dans la mesure où la demande s'est avérée particulièrement robuste au troisième trimestre de 2005, soutenue par une consommation en

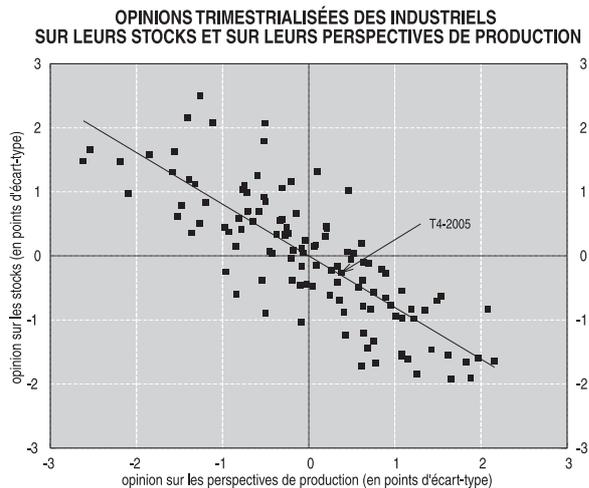
## CONTRIBUTION DES STOCKS À LA CROISSANCE

	Glissements trimestriels										Moyennes annuelles		
	2004				2005				2006		2004	2005	2006 acquis
	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.			
Variations de stocks <sup>(1)</sup> (en Mds d'euros)	0,4	2,8	5,8	4,5	4,2	5,4	3,8	4,0	3,9	3,6	13,5	17,3	-
Contribution des stocks <sup>(1)</sup> à l'évolution du PIB (en points de PIB)	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

■ Prévision

(1) Les variations de stocks sont y.c. acquisitions nettes d'objets de valeur.

2



Note de lecture

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. La position du point de novembre (T4-2005) sur la droite indique que les industriels jugent leurs stocks globalement en ligne avec l'état actuel des perspectives de production.

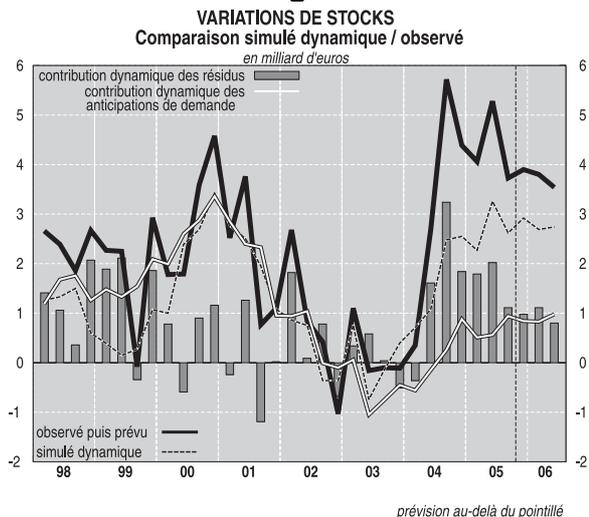
produits manufacturés en hausse de +2,1%. En effet, même si le solde d'opinion relatif à la demande prévue (dans l'enquête trimestrielle de juillet 2005 auprès des chefs d'entreprises dans l'industrie) était en hausse de 4 points, les industriels semblent avoir sous-estimé la vigueur de la demande. Par ailleurs, l'absence de tension sur les capacités de productions n'avait pas incité les entrepreneurs à solliciter davantage l'appareil productif pour reconstituer des stocks de précaution (la production manufacturière étant même en léger repli de 0,2% au troisième trimestre). Au final, ces derniers ont puisé dans leurs stocks pour répondre à une demande plus forte qu'anticipé (cf. encadré).

**Avec des anticipations de demande bien orientées, les variations de stocks se stabiliseraient à un niveau élevé**

Tout d'abord, les industriels interrogés dans l'enquête de conjoncture de novembre 2005 estiment que le niveau de leurs stocks est aujourd'hui globalement en phase avec l'état de leurs anticipations (cf. graphique 2), ce qui limite le risque d'assister à une correction marquée du niveau des stocks dans les trimestres à venir.

Ensuite, les facteurs financiers qui conditionnent le comportement de stockage demeureraient favorables. En dépit d'un léger durcissement des conditions monétaires et financières (cf. fiche « financement de l'économie »), élément important dans l'arbitrage entre le coût du stockage et le placement en actifs financiers, le coût d'opportunité du stockage demeurerait limité. De plus, les anticipations de demande recueillies dans la dernière enquête de conjoncture auprès des chefs d'entreprises sont orientées à la hausse (+5 points de hausse du

3



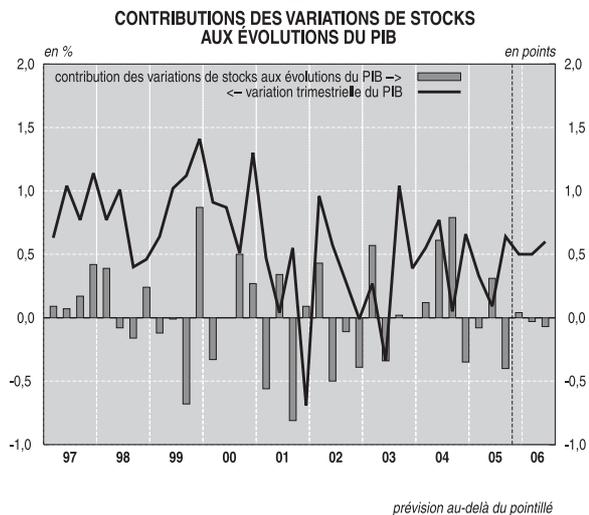
Note de lecture

Les prévisions du taux de croissance des stocks sont calculées à partir d'un modèle de comportement décrit dans l'encadré.

solde d'opinion relatif à la demande prévue entre juillet et octobre 2005). Le mouvement de stockage ne devrait donc pas faiblir, même si, avec la stabilisation du prix du pétrole, les prix de production devraient ralentir (cf. graphique 3).

Dans ces conditions, avec des variations de stocks encore très dynamiques à l'horizon de prévision, la contribution à la croissance serait nulle au quatrième trimestre de 2005. Sur l'ensemble de l'année 2005, la contribution des variations de stocks à la croissance s'établirait à +0,2 point. Au cours du premier semestre de 2006, les variations de stocks se maintiendraient à un niveau élevé, tandis que la contribution des stocks à la croissance serait légèrement négative (cf. graphique 4). Toutefois, ce scénario pourrait être modifié si les stocks de la filière agricole et agroalimentaire s'ajustaient brutalement à la baisse et retrouvaient une trajectoire plus proche de leur évolution de longue période (cf. graphique A de l'encadré).

4



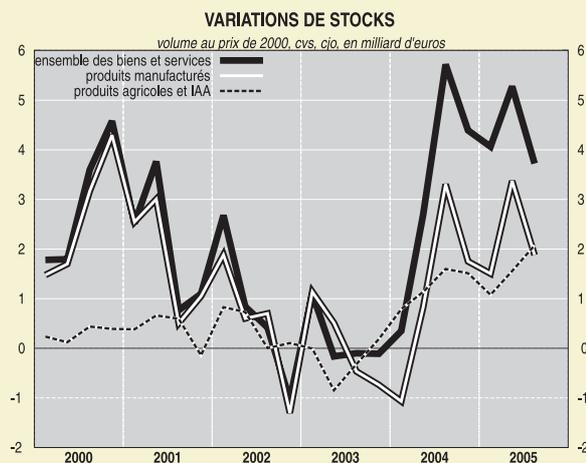
Les entreprises gèrent les stocks de manière à amortir les fluctuations de la demande et à se prémunir contre le risque de rupture des stocks. Le niveau désiré des stocks dépend alors positivement des anticipations de demande. Dans cet étalonnage, on retiendra comme indicateur des anticipations la tendance prévue de la demande issue de l'enquête trimestrielle de conjoncture dans l'industrie.

Cependant, si les anticipations de demande sont inexactes, l'évolution des stocks devient largement subie, donc involontaire, et l'on doit plutôt s'attendre à une relation négative entre les variations de stocks et la demande (effet tampon). Pour capter cet effet de surprise, on adopte une démarche déjà utilisée dans l'équation de stocks présentée dans les notes de mars 2003 et de mars 2005 : c'est l'innovation dans l'équation de la demande (modélisée avec ses propres retards et le solde de la demande prévue) qui intervient dans l'équation de stock. Au troisième trimestre de 2005, l'innovation est positive (i.e. la demande prévue est inférieure à l'observée), ce qui conduit les entreprises à puiser dans leurs stocks (le coefficient devant la variable tampon est négatif).

Par ailleurs, le niveau des stocks dépend négativement du taux d'intérêt réel, dans la mesure où les entreprises arbitrent entre placements en actifs financiers et stockage. Le coût d'opportunité du stockage croît si le loyer de l'argent est élevé. En effet, les stocks accumulés par l'entreprise mobilisent de la trésorerie qu'elle aurait pu placer ou ne pas emprunter. Les variations de stocks dépendent également de la dynamique passée des prix de production (positivement, dans la mesure où il est préférable de stocker si on anticipe que les prix de vente vont continuer à augmenter).

Enfin, on a introduit une variable indicatrice à partir du premier trimestre de 2003. En effet, alors que les variations de stocks globaux suivent un profil très proche de ceux des produits manufacturés, il semble qu'au début de 2003, un écart en niveau s'est produit entre les deux séries (cf. graphique A). Il peut s'expliquer par les conséquences de la canicule de 2003, qui semble avoir modifié le comportement de stockage de la filière agricole et agroalimentaire.

A



L'équation de stocks<sup>(1)</sup> a été estimée sur la période 1979:T1 - 2003:T4 de la manière suivante (les coefficients ont les signes attendus, les statistiques de Student sont données entre parenthèses) :

$$\begin{aligned}
 DS = & 0,06 + 0,29 \cdot DS_{-1} + 0,22 \cdot DS_{-3} \\
 & \quad (0,6) \quad (3,45) \quad (2,71) \\
 & - 0,26 \cdot DR3R_{-1} + 0,41 \cdot DPXPRODM_{-2} \\
 & \quad (-2,82) \quad (4,24) \\
 & + 0,64 \cdot TDPRE + 0,37 \cdot TDPRE_{-3} \\
 & \quad (6,19) \quad (2,80) \\
 & - 0,31 \cdot TAMPON + 0,73 \cdot IND \\
 & \quad (-3,29) \quad (2,01)
 \end{aligned}$$

R<sup>2</sup>=0,70 RMSE = 0,91

Notations utilisées :

DS : variation des stocks, en base 2000

DR3R : taux d'intérêt réel à trois mois, variation t/t-1

DPXPRODM : prix de production (branche manufacturière), variation t/t-1

TDPRE : évolution prévue de la demande, enquête trimestrielle « Activité »

TAMPON : résidu de l'équation d'anticipation de demande

IND : indicatrice qui vaut 1 à partir du premier trimestre de 2003

À l'exception des variations de stocks, les variables sont centrées réduites. ■

(1) Les variables les plus pertinentes sont sélectionnées par l'algorithme « GEneralTo Specific » (GETS) disponible dans le module GRO CER de SCILAB. En amont du processus de sélection figurent un ensemble de variables a priori susceptibles d'expliquer les variations de stocks (variations des stocks, demande intérieure hors stocks, taux d'intérêt, prix des consommations intermédiaires, prix de production, soldes d'opinion sur le niveau des stocks, sur l'évolution passée des stocks, sur l'évolution prévue de la demande...) avec au plus trois retards.

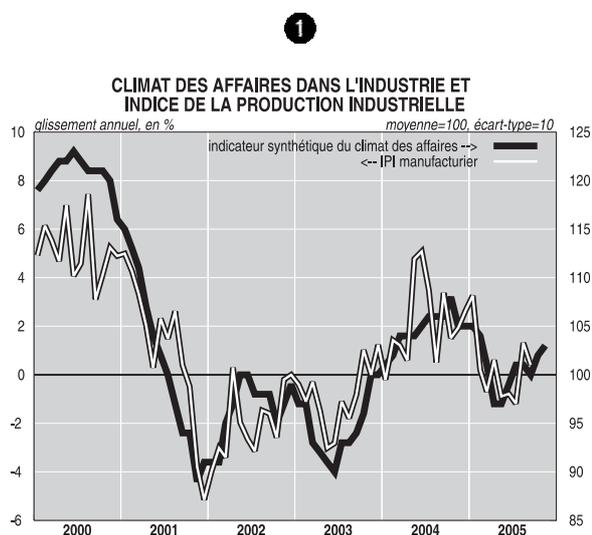
# Production

Après un premier semestre en demi-teinte, la production de l'ensemble des branches a progressé de 0,6% au troisième trimestre. L'activité a été particulièrement soutenue dans les branches non industrielles. Ainsi, la forte augmentation des dépenses des ménages a entraîné le commerce et les services aux particuliers. La production de services aux entreprises a nettement accéléré, favorisée notamment par le redressement des activités de conseil et assistance. De même, l'activité dans la construction a accéléré du fait du rebond des travaux publics. À l'inverse, la production manufacturière s'est légèrement contractée au troisième trimestre, tirée vers le bas par le recul de la production automobile.

Au quatrième trimestre de 2005, la production manufacturière se redresserait, soutenue notamment par le dynamisme des exportations. Elle rejoindrait ensuite un rythme de croissance plus modéré. La production des branches non industrielles augmenterait encore mais moins rapidement qu'au troisième trimestre. Au total, la production de l'ensemble des branches progresserait de 0,6% par trimestre jusqu'à la mi-2006. Ainsi, l'acquis de croissance pour l'année 2006 s'élèverait à 1,8%.

## La production manufacturière se redresserait au quatrième trimestre de 2005, dynamisée par les exportations, puis rejoindrait un rythme plus modéré début 2006

La production manufacturière a reculé de 0,2% au troisième trimestre de 2005. Cette mauvaise performance de l'industrie française tient à une faible acti-



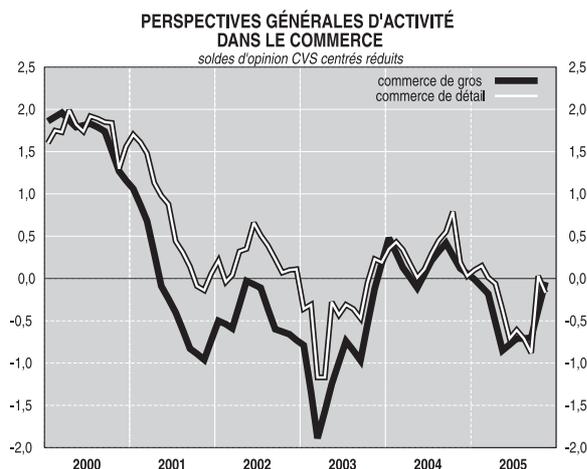
tivité dans la branche automobile durant l'été, qui refléterait davantage un phénomène passager qu'un véritable retournement conjoncturel. En effet, les constructeurs automobiles ont alors puisé dans leurs stocks pour répondre à la demande qui leur était adressée. Ce repli de la production automobile 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 (cf. graphique 1).

L'activité manufacturière se redresserait au quatrième trimestre de 2005 : son rythme de croissance atteindrait 0,7%. En effet, les entrepreneurs bénéficieraient à nouveau du dynamisme des exportations, favorisé par le repli de l'euro face au dollar. Ainsi,

## PRODUCTION PAR BRANCHE

	Glissements trimestriels										Moyennes annuelles		
	2004				2005				2006		2004	2005	2006 acquis
	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.			
Agroalimentaire (6,9%)	1,9	0,8	0,1	0,0	-0,6	-0,1	0,2	-0,2	-0,1	-0,1	2,6	-0,4	-0,3
Produits manufacturés (22,4%)	0,3	1,7	0,2	0,5	-0,3	0,3	-0,2	0,7	0,5	0,5	2,2	0,9	1,4
Énergie (3,6%)	-0,3	-1,3	1,0	0,4	1,7	-0,7	1,2	0,3	0,2	0,3	2,2	2,3	1,1
Construction (6,0%)	0,5	0,6	0,4	0,7	0,9	0,3	0,8	0,7	0,7	0,7	2,7	2,6	2,3
Commerce (9,7%)	0,7	1,2	-0,3	1,3	0,6	0,1	1,2	0,5	0,7	0,7	2,5	2,6	2,2
Transports (4,6%)	1,1	0,9	1,4	-0,4	-0,3	0,3	0,5	0,9	0,7	0,7	4,0	1,1	2,2
Activités financières (4,9%)	1,0	1,2	1,3	1,6	1,6	1,0	1,3	1,1	1,0	1,2	2,7	5,5	3,8
Autres services marchands (28,6%)	0,4	0,8	0,3	0,9	0,6	0,2	0,8	0,6	0,7	0,8	2,3	2,3	2,2
Services non marchands (13,3%)	0,5	0,5	0,1	0,6	0,2	0,2	0,8	0,5	0,4	0,5	2,1	1,5	1,6
<b>Total</b>	<b>0,6</b>	<b>0,9</b>	<b>0,3</b>	<b>0,7</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>2,4</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>

■ Prévission



d'après l'enquête de conjoncture dans l'industrie, les carnets de commande étrangers, en progression continue depuis la fin du deuxième trimestre, sont jugés plus étoffés en novembre. Le climat conjoncturel dans l'industrie, mieux orienté en cette fin d'année, reste toutefois hésitant : en novembre, les perspectives personnelles et générales de production, bien qu'étant légèrement au-dessus de la normale, ne progressent plus et les carnets de commandes globaux s'effritent légèrement. Aussi, l'activité dans l'industrie manufacturière rejoindrait-elle un rythme de croissance plus modéré au cours du premier semestre de 2006.

### Jusqu'à la mi-2006, l'activité dans les services marchands progresserait à un rythme soutenu

La production de services marchands a fortement augmenté au cours du troisième trimestre de 2005 (+0,8% après +0,2% au trimestre précédent). Cette hausse a profité à tous les secteurs d'activité. Dans les services aux particuliers, elle est due à une reprise de la consommation des ménages en activités récréatives, culturelles et sportives et en hôtellerie-restauration. Les activités de conseil et assistance se sont redressées sous l'effet d'une demande plus forte des entreprises au troisième trimestre. La croissance du secteur des télécommunications s'est infléchie en raison d'un ralentissement de la consommation de ces services par les ménages. Enfin, les activités immobilières ont continué de croître à un rythme assez élevé.

Au quatrième trimestre de 2005, la production augmenterait encore dans l'ensemble des services marchands (+0,6%). En effet, d'après l'enquête de conjoncture du mois de novembre, le climat des affaires, bien qu'en léger fléchissement, reste favorable. La production de services marchands accélérerait légèrement au cours du premier semestre de 2006, avec une croissance de 0,7% au premier trimestre et de 0,8% au deuxième.

La production dans les services non marchands a accéléré au troisième trimestre de 2005 (+0,8% après +0,2% aux deux trimestres précédents) sous l'effet d'une hausse de la consommation des ménages, notamment en services de santé. Au cours des prochains trimestres, son rythme de croissance se stabiliserait autour de 0,5%, avec des dépenses de santé qui resteraient orientées à la hausse, malgré un ralentissement temporaire au quatrième trimestre de 2005.

### Au quatrième trimestre et début 2006, la croissance de l'activité commerciale serait moins forte, en raison de l'infléchissement attendu de la consommation des ménages

Après un ralentissement au premier puis au deuxième trimestre de 2005, l'activité commerciale a fortement accéléré au troisième trimestre. Cette accélération s'explique en grande partie par la forte augmentation de la consommation des ménages en produits manufacturés. Au quatrième trimestre, l'activité commerciale augmenterait plus modérément (+0,5% après +1,2%), sous l'effet d'un ralentissement de la consommation des ménages (cf. fiche « consommation et investissement des ménages »). La croissance de l'activité commerciale se redresserait légèrement au premier semestre de 2006, à 0,7% par trimestre.

Dans l'enquête de conjoncture de novembre dans le commerce de détail, les perspectives générales d'activité sont stables (cf. graphique 2). Les intentions de commandes des détaillants sont bien orientées, principalement dans le commerce généraliste. Par ailleurs, les grossistes interrogés en novembre indiquent que leurs ventes sont stables à un bas niveau tandis que leurs intentions de commandes sont en hausse. En effet, pour le trimestre à venir, l'opinion des grossistes sur l'activité dans l'ensemble du commerce s'améliore. Dans le commerce de gros de biens d'équipement industriel, les ventes sont stables mais les perspectives pour les mois à venir sont légèrement meilleures. Ceci augure une poursuite de l'investissement des entreprises au cours des prochains mois (cf. fiche « investissement des entreprises »).

### Dans la construction, le début de l'année 2006 s'inscrirait dans la continuité de 2005

Au troisième trimestre, l'activité dans la construction a été soutenue après un deuxième trimestre moins favorable (+0,8% après +0,3% au deuxième trimestre de 2005). Ce regain de dynamisme est particulièrement visible dans les travaux publics, après le repli du deuxième trimestre. L'activité du bâtiment a également retrouvé une croissance plus forte. En effet, le troisième trimestre est marqué par la reprise de l'investissement des sociétés non finan-

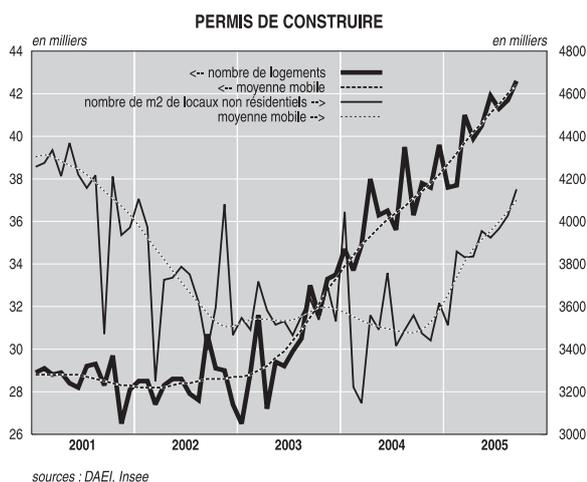
cières et des administrations publiques. La demande de logements des ménages, toujours favorisée par des conditions fiscales et bancaires favorables, continue d'augmenter. Elle croît néanmoins à un rythme inférieur à celui des trimestres précédents. Les mises en chantier de logements atteignent un niveau très élevé : sur les douze derniers mois, 375 000 logements ont été commencés contre 340 000 un an plus tôt.

Les autorisations de construire, tant de logements que de bâtiments non résidentiels, restent orientées à la hausse (cf. graphique 3). Aussi le secteur de la construction continuerait-il d'être dynamique en fin d'année (+0,7% au quatrième trimestre). Sur l'ensemble de l'année 2005, la croissance serait légèrement plus faible qu'en 2004 (+2,6% après 2,7% l'an passé). Au début de l'année 2006, l'activité suivrait la même tendance que fin 2005 (+0,7% par trimestre). En effet, les dernières enquêtes de conjoncture confirment le dynamisme du secteur : l'activité prévue par les entrepreneurs pour les prochains mois est en hausse tant dans le bâtiment que dans les travaux publics. De plus, les carnets de commandes des entrepreneurs du bâtiment demeurent à des niveaux historiquement hauts.

### L'activité dans les secteurs de l'énergie et du transport resterait bien orientée au cours des trimestres à venir

Au troisième trimestre de 2005, la production énergétique s'est redressée (+1,2% après -0,7% au deuxième trimestre), en raison de l'augmentation de la demande intérieure. Fin septembre, le taux d'indépendance énergétique de la France s'établissait à 47,3% en cumul annuel (calculé sur les neuf premiers mois de l'année) soit une remontée de 0,2 point en un an. Au quatrième trimestre de 2005, la demande d'énergie des ménages baisserait du fait notamment de températures supérieures aux normales saisonnières en octobre. La reprise de la production manufacturière contribuerait à l'augmentation modérée de la demande énergétique des entreprises. Au total, la production énergétique croîtrait de 0,3% au quatrième trimestre et continuerait sur ce rythme début 2006.

3



La bonne orientation du secteur des transports s'est confirmée au troisième trimestre. La demande intérieure en services de transport resterait bien orientée et entraînerait une croissance de la production de 0,7% par trimestre début 2006.

### En 2005, la production agricole et agroalimentaire est orientée à la baisse

Après une très bonne année 2004, les rendements des céréales ont été affectés par les épisodes de sécheresse estivale. Ainsi, la récolte céréalière diminuerait de 10% en 2005 tout en restant proche de sa moyenne quinquennale. De même, la récolte viticole serait inférieure de 9% à l'importante récolte de l'année précédente et de 3% à la moyenne des cinq dernières années.

La production bovine poursuivrait la baisse observée depuis trois ans. En 2005, elle diminuerait de 2,6% puis de 0,6% en 2006. La production de volailles baisserait modérément tandis que les cheptels ovins et porcins se stabiliseraient.

Dans l'industrie agroalimentaire, la production de viande et de lait a augmenté de 0,7% au troisième trimestre. Celle des autres industries agroalimentaires a progressé de 0,8%. Jusqu'à la mi-2006, la production agricole et agroalimentaire baisserait légèrement, d'environ 0,1% par trimestre. ■

# Résultats des entreprises

En 2005, le taux de marge<sup>(1)</sup> des entreprises diminuerait très légèrement, pour atteindre 37,4% au quatrième trimestre, contre 37,6% un an auparavant. En effet, les gains de productivité seraient faibles du fait du ralentissement du premier semestre, tandis que le rapport des prix de la valeur ajoutée aux prix de la consommation serait stable.

Au premier semestre de 2006, le taux de marge se stabiliserait avec le redressement du ratio des prix de la valeur ajoutée et des prix de la consommation. Il resterait ainsi à 37,4% au deuxième trimestre de 2006.

## Les gains de productivité seraient limités en 2005 et au premier semestre de 2006

En 2005, la productivité des Entreprises Non Financières (ENF) ralentirait : +0,6% après +2,0% en 2004. Cette décélération serait principalement due à la faiblesse de l'activité au premier semestre de 2005. La contribution des gains de productivité à la variation du taux de marge serait donc limitée, à +0,4 point en 2005. Au premier semestre de l'année 2006, les gains de productivité seraient stables.

## La hausse des salaires réels pèserait sur le taux de marge en 2005 comme au premier semestre de 2006

En 2005, la masse salariale versée par les ENF progresserait de 3,3% après 2,8% en 2004 (cf. fiche « salaires »), l'emploi accélérerait dans les mêmes

proportions, avec une croissance de 0,3% après 0,0%. En revanche, le déflateur de la consommation ralentirait, à +1,2% après +1,5%. Ces trois éléments impliqueraient au total une croissance de 1,7% du salaire moyen par tête réel dans le champ ENF en 2005, après 1,3% en 2004. Ainsi, le salaire moyen par tête réel contribuerait à hauteur de -1,0 point à la variation du taux de marge.

Au premier semestre de 2006, la masse salariale et l'emploi croîtraient à des rythmes proches de ceux de 2005. En revanche, le ralentissement des prix à la consommation entraînerait une accélération du salaire moyen par tête réel, avec une hausse de 1,1% après 1,0%.

## La hausse du ratio des prix de la valeur ajoutée aux prix de la consommation stabiliserait le taux de marge au premier semestre de 2006

En 2005 et au premier semestre de 2006, les variations du prix du pétrole auraient un impact important sur l'évolution du rapport des prix de la valeur ajoutée et des prix de la consommation. Ainsi, aux deuxième et troisième trimestres de 2005, la hausse du prix du pétrole se traduit par une accélération des prix de la consommation, mais pas par une accélération des prix de la valeur ajoutée, car les entreprises ne répercutent que partiellement la hausse des prix des consommations intermédiaires dans les prix de la production.

À l'inverse, à partir du quatrième trimestre de 2005, la baisse du prix du pétrole implique un ralentissement des prix à la consommation, mais une accélération des prix de la valeur ajoutée, car les entreprises, symétriquement, n'ajusteraient qu'en partie leurs prix de production au ralentissement du prix des consommations intermédiaires.

Ainsi, l'évolution du ratio entre les prix de la valeur ajoutée et les prix de la consommation aurait une contribution à l'évolution du taux de marge relativement neutre sur l'ensemble de l'année 2005, de +0,1 point seulement, mais significative au premier semestre de 2006, de +0,4 point en acquis pour l'année.

(1) 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 et du ratio du prix de la valeur ajoutée au prix de la consommation : ces évolutions jouent positivement.

- Les évolutions du pouvoir d'achat du salaire moyen par tête et du taux de cotisation employeur jouent négativement (cf. dossier de la note de conjoncture de juin 2003).

Le niveau du taux de marge des Entreprises Non Financières est plus faible en base 2000 qu'en base 1995. Les consommations intermédiaires des ENF incluent dorénavant des consommations en Services d'Intermédiation Financière Indirectement Mesurés (SIFIM), elles sont donc revues à la hausse. Comme les coûts d'exploitation restent inchangés, la valeur ajoutée diminue. Enfin, l'excédent brut d'exploitation varie du même montant que la valeur ajoutée. Par conséquent, le taux de marge baisse.

## DÉCOMPOSITION DU TAUX DE MARGE DES ENF\*

(en %)

	Variations trimestrielles										Variations annuelles		
	2004				2005				2006		2004	2005	2006 acquis
	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.			
<b>Taux de marge (en %)</b>	<b>37,8</b>	<b>38,3</b>	<b>37,6</b>	<b>37,6</b>	<b>37,5</b>	<b>37,4</b>	<b>37,5</b>	<b>37,4</b>	<b>37,2</b>	<b>37,4</b>	<b>37,8</b>	<b>37,5</b>	
<b>Variation du taux de marge</b>	<b>0,2</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,1</b>
<b>Contributions à la variation du taux de marge</b>													
<i>des gains de productivité (+)</i>	0,2	0,5	-0,2	0,3	0,1	-0,1	0,3	0,1	0,1	0,1	1,2	0,4	0,4
<i>des salaires réels (-)</i>	0,6	0,0	0,2	0,3	0,2	0,0	0,2	0,2	0,4	0,0	1,0	0,7	0,6
<i>Autres éléments (+)</i>	0,6	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	-0,2	0,0	0,1
<b>Rappel</b>													
Prix de la valeur ajoutée	-0,1	0,5	0,1	0,4	0,4	0,3	0,3	0,5	0,4	0,5	1,2	1,4	1,4
Prix des exportations	0,7	0,7	0,6	0,6	-0,2	0,1	-0,2	0,1	0,1	0,1	2,0	0,8	0,2
Prix des importations	0,5	0,8	0,8	1,5	0,1	0,6	1,3	0,1	0,0	0,0	1,3	2,9	0,8
Prix des consommations intermédiaires	0,6	0,8	1,1	0,7	0,2	0,6	0,8	0,2	0,2	0,2	1,9	2,3	1,0
Productivité	0,4	0,8	-0,3	0,5	0,1	-0,2	0,5	0,1	0,2	0,2	2,0	0,6	0,6
Salaires réels	1,0	0,0	0,4	0,5	0,3	0,0	0,4	0,3	0,6	0,0	1,7	1,2	1,0

■ Prévission

\* ENF : Entreprises non financières

Source : Insee

### Au total, le taux de marge baisserait très légèrement au cours de l'année 2005 et se stabiliserait au premier semestre de 2006

En 2005, les gains de productivité seraient de même ampleur que la hausse des salaires réels, et le taux de marge diminuerait légèrement. Il s'établirait ainsi à 37,4% au quatrième trimestre de 2005 contre 37,6% au quatrième trimestre de l'année précédente. Au premier semestre de 2006, la productivité et les salaires réels continueraient de progresser au même rythme qu'en 2005. En revanche, le ratio du prix de la valeur ajoutée et du prix de la consommation se redresserait, de sorte que le taux de marge resterait à 37,4% au deuxième trimestre de 2006. ■

