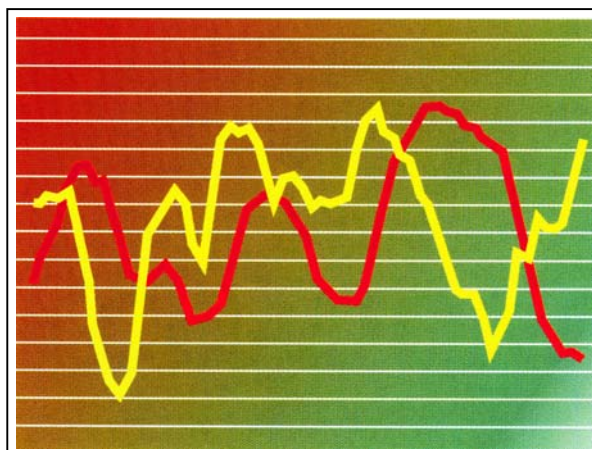


NOTE DE CONJONCTURE

DÉCEMBRE 2005





NOTE DE CONJONCTURE

Décembre 2005

© Insee 2005



www.insee.fr

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

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 rattrapé 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, d'ailleurs 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 ISLSM.
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.

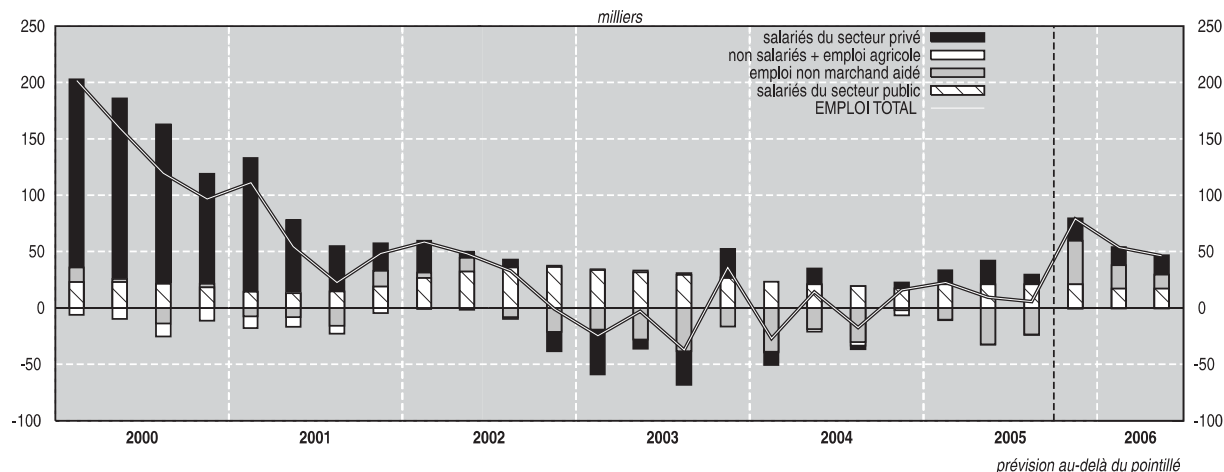
Une reprise de l'emploi salarié complétée par l'accélération du programme d'emplois aidés ramènerait le taux de chômage à 9,2% en milieu d'année prochaine

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.

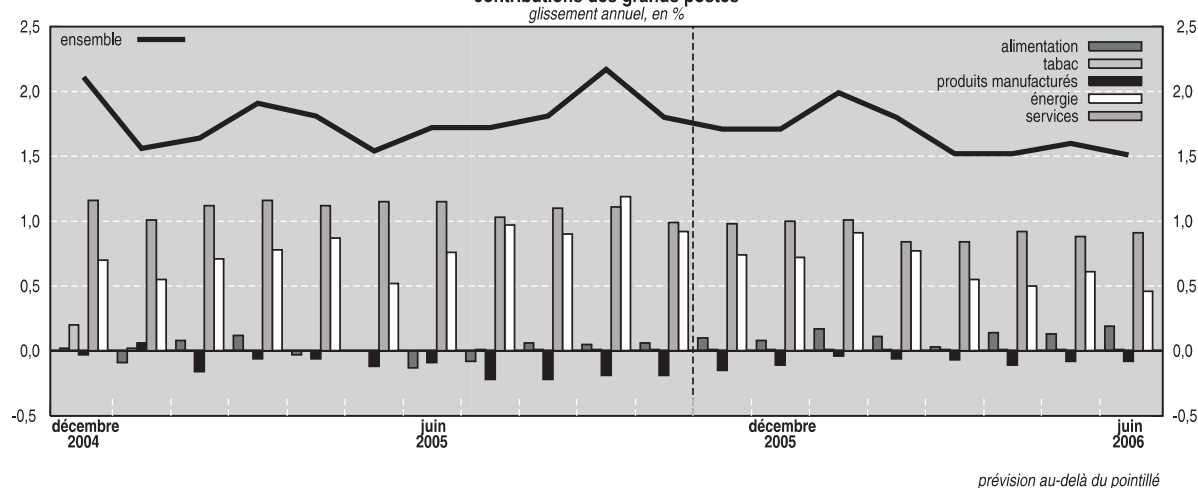
Le redressement graduel du pouvoir d'achat des ménages se confirmerait...

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'accentuerait 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

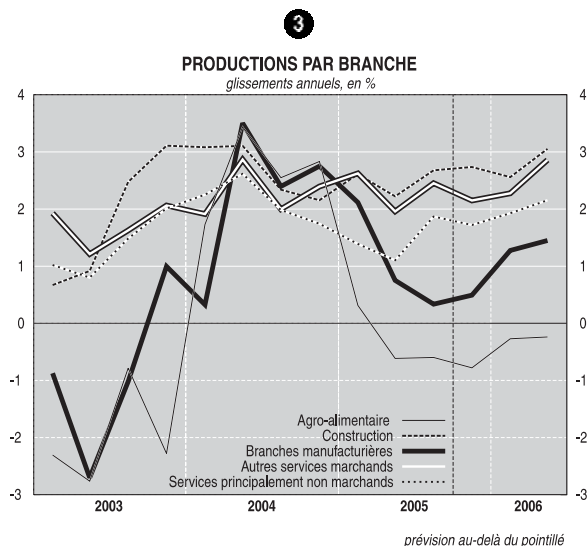
Le rebond particulièrement marqué de l'investissement des entreprises au troisième trimestre peut en grande partie être interprété comme une correction du recul exceptionnel enregistré au deuxième trimestre.

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'accroissait, 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. ■

A large, stylized graphic consisting of a dark green vertical bar and a light green horizontal bar that intersect to form an 'L' shape. The word 'Dossier' is centered within the intersection of these bars.

Dossier

Un choc pétrolier assourdi

Synthèse réalisée par :

Anne-Juliette Bessone

Virginie Meyer

Ludovic Subran

Division synthèse conjoncturelle

Remerciements :

Muriel Barlet

Vanessa Bellamy

Jean Boissinot

Michel Braibant

Gérard Forgeot

Salvatore Serravalle

Patrick Sillard

Des développements inédits sur les marchés pétroliers se sont produits ces derniers mois : le prix du baril de Brent, pétrole de la mer du Nord, a franchi les 60\$ le 1^{er} août dernier avant de se replier autour de 55\$ en moyenne au mois de novembre 2005. En réalité, ce mouvement haussier est pratiquement continu depuis 2003. Le Brent a en effet gagné plus de 25\$ depuis lors. Cette envolée du prix du baril semble s'expliquer par une demande de pétrole particulièrement dynamique -en raison d'une croissance mondiale plutôt soutenue-, dans un contexte où les capacités de production et de raffinage sont proches de leurs maxima.

Quelles conséquences ce choc a-t-il eu sur l'économie française ?

- Il a tout d'abord pesé sur les dépenses de consommation des ménages. L'augmentation du cours du pétrole brut a en effet alimenté la progression des prix des produits raffinés consommés par les ménages. En l'absence de possibilité de substitution entre les différents types d'énergies à très court terme, la hausse des prix à la consommation des produits pétroliers s'est instantanément traduite par un surcroît de dépenses en produits pétroliers, qui serait proche de 100€ en 2004 et de 200€ en 2005 en moyenne pour chaque ménage.

- Les entreprises françaises ont de leur côté dû faire face à une augmentation de leurs coûts de consommations intermédiaires en produits énergétiques. Certains secteurs d'activité, comme l'industrie de la chimie ou les transports, ont été davantage touchés que d'autres. Toujours est-il que sur l'ensemble de l'économie, l'impact direct de la hausse des prix énergétiques sur les coûts de production serait encore limité. Les effets de diffusion, via les coûts des autres consommations intermédiaires, seraient à ce stade particulièrement circonscrits et les effets de second tour (i.e. la hausse des coûts salariaux), inexistant.

- Enfin, entre 2003 et 2005, la facture pétrolière française s'est alourdie : elle est passée de -1,5 point de PIB en 2003 à -1,7 point en 2004 et serait de -2,1 points en 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. Quant à l'effet ex-post sur la croissance des pays de l'OCDE, il serait pratiquement du même ordre de grandeur, en supposant que les exportateurs de pétrole dépendent une large part de leurs revenus additionnels.

La France ne revit finalement 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, d'autant que le choc a été en partie amorti par l'appréciation de l'euro vis-à-vis du dollar. En outre, l'intensité énergétique s'est considérablement réduite depuis cette époque et le contexte monétaire est également très différent. Enfin, l'intensification de la concurrence exerce une forte pression sur les prix, ce qui limite les risques de développement de l'inflation.

- ♦ Une hausse quasi continue du prix du baril de pétrole depuis 2003.....19

- ♦ Un taux de croissance du prix à la pompe en France moins fort
que celui enregistré par le cours du brut.....22

- ♦ Les possibilités de substitution entre les différents types d'énergies étant relativement limitées à très court terme, la hausse des prix à la consommation des produits pétroliers s'est instantanément traduite par un surcroît de dépenses en énergie des ménages français.....24

- ♦ La hausse des prix de l'énergie aurait eu un impact globalement limité sur les prix à la production en France, quoique les effets aient été très différenciés suivant les secteurs d'activité.....26

- ♦ Un choc pétrolier qui touche moins les ménages européens que les ménages américains mais qui conduit mécaniquement à un transfert de richesse des pays importateurs vers les pays exportateurs de pétrole.....29

Encadrés

- 1 - Éléments de cadrage sur le marché pétrolier.
- 2 - Estimation de l'élasticité prix de la consommation en énergie
- 3 - Une modélisation simple des prix à la consommation des produits pétroliers à partir des prix du pétrole brut

Une hausse quasi continue du prix du baril de pétrole depuis 2003

Entre 2003 et 2004, le prix du baril de Brent est passé de 29\$ à 38\$ environ, soit une augmentation de 9\$. Cette année, sous l'hypothèse d'un prix du baril autour de 56,5\$ au quatrième trimestre de 2005, il aura encore augmenté de 16\$ environ, pour atteindre une moyenne annuelle supérieure à 54\$. Au total, sur les deux années, il se sera accru de plus de 25\$. Le niveau du prix réel du pétrole, qui est le prix déflaté par l'indice des prix à la consommation, se situe actuellement entre le niveau atteint après le premier choc pétrolier et celui atteint après le second choc. Cependant, contrairement aux crises précédentes, l'augmentation du prix du baril ne s'explique pas par une rupture de l'offre de pétrole, mais tient essentiellement à une demande soutenue liée à la forte croissance de l'économie mondiale - même si le récent épisode du Golfe du Mexique a montré que les difficultés de raffinage jouent aussi un rôle sur les prix. Par ailleurs, la hausse des prix a été plus progressive que lors des deux chocs antérieurs de 1973 et 1979, ce qui a sans doute permis des ajustements. Dans les pays européens, elle a enfin été en partie amortie par l'appréciation du taux de change euro-dollar sur la période considérée.

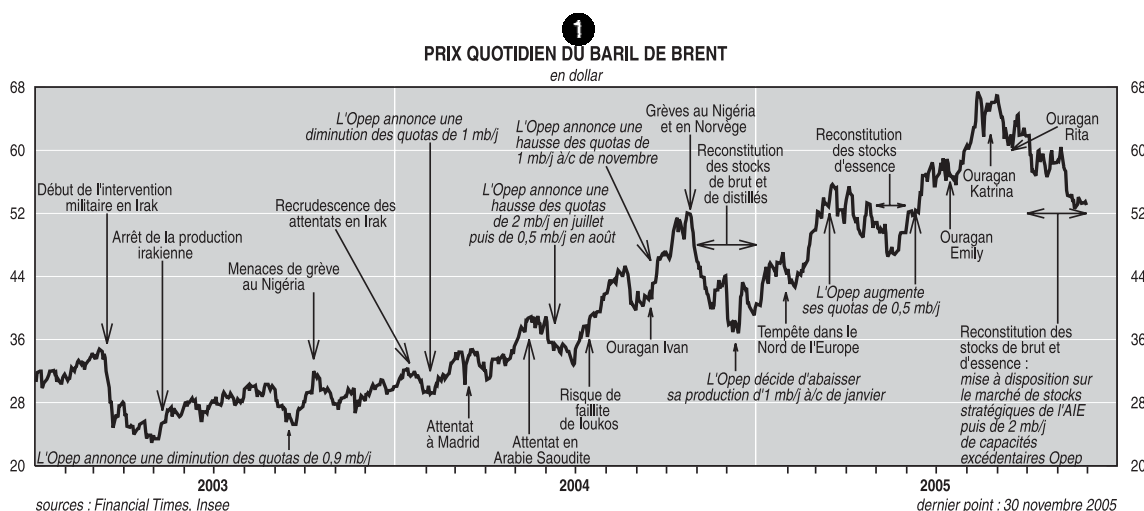
Un choc davantage lié à la forte croissance de la demande mondiale de pétrole qu'aux perturbations de l'offre

Contrairement aux épisodes de 1973 et 1979, le choc pétrolier actuel ne serait pas le résultat d'une rupture d'approvisionnement, mais d'un choc de demande. En effet, aucune diminution brutale de l'offre mondiale ne s'est produite, comme cela a été le cas au Moyen Orient dans les années 1970. C'est plutôt la succession de « mini-chocs » sur l'appareil productif qui, dans un contexte de forte croissance de la demande, ont contribué à alimenter les tensions et soutenir le prix (cf. graphique 1).

Ainsi, pendant les mois d'août et septembre 2005, une série de perturbations avérées ou anticipées de

l'offre mondiale ont contribué à la forte augmentation du prix du baril. Durant cette période, le prix n'est jamais redescendu sous la barre des 60\$, porté notamment par :

- des facteurs géopolitiques : agitation sociale en Équateur entraînant la suspension de ses exportations de pétrole, troubles au Nigeria (quatrième producteur de pétrole de l'Opep qui fournit du brut léger, plus facile à traiter par les raffineries) ;
- des perturbations anticipées de l'approvisionnement : crainte d'un changement de la politique pétrolière en Arabie Saoudite (un des premiers producteurs de pétrole, cf. encadré 1, p.32) après le décès du roi Fahd ; menaces terroristes au Moyen Orient contre des bâtiments officiels américains ; menace d'une reprise des activités nucléaires en Iran (deuxième producteur de pétrole de l'Opep, quatrième producteur mondial de brut) ; menace d'interruption vers les États-Unis des livraisons de pétrole en provenance du Venezuela, alors que ce pays en est le fournisseur privilégié ;
- des incidents techniques, avec la survenue d'une série de pannes dans plusieurs raffineries importantes telles que ExxonMobil dans l'Illinois ou BP au Texas ;
- des événements ponctuels mais dévastateurs, avec le passage de plusieurs ouragans dans le Golfe du Mexique, dont les principaux, Katrina et Rita, ont causé des dégâts considérables sur les plate-formes pétrolières ainsi que dans les raffineries.



Mais le facteur principal de la hausse récente des cours pétroliers réside dans la croissance rapide de la demande mondiale de pétrole (cf. graphique 2), qui s'est traduite par l'érosion des capacités de production de pétrole brut excédentaires localisées dans les seuls pays producteurs de l'Opep. La forte croissance chinoise, stimulée par une industrialisation rapide, ainsi que celle d'autres pays d'Asie comme l'Inde, a coïncidé avec une demande pétrolière toujours soutenue en provenance des États-Unis. En outre, cette croissance de la demande a été mal anticipée. En 2004 et au début de l'année 2005 en particulier, l'Agence Internationale de l'Énergie (AIE) a ainsi très souvent révisé à la hausse ses prévisions de demande mondiale de pétrole. Dans les circonstances actuelles de quasi-saturation des capacités de production, l'Opep a donc perdu son pouvoir de producteur d'appoint et de régulateur. Ses décisions relatives aux quotas de production ne lui permettent plus de piloter les cours. Cela s'est d'ailleurs manifesté cet été lorsque l'annonce d'une augmentation de ses quotas de 0,5 million de barils par jour à compter du premier juillet (les portant à 28 mb/j) n'a quasiment pas eu d'impact sur les prix. Dans ce contexte, tout événement susceptible de perturber les approvisionnements pétroliers qui ne

peut être contrebalancé par les capacités excédentaires de l'Opep provoque immédiatement une hausse de prix brutale et significative.

Cet été, il est aussi apparu que le goulet d'étranglement au niveau des raffineries pouvait constituer un problème majeur sur le marché pétrolier. Les prix de l'essence, mais aussi du brut, se sont envolés après la destruction de nombreuses raffineries américaines. Les prix n'ont commencé à se replier que lorsque l'AIE⁽¹⁾ a décidé de recourir à ses réserves stratégiques de pétrole et de produits raffinés, dans le but d'éviter une pénurie d'essence aux États-Unis. En effet, sur la période récente, on a pu observer une corrélation entre le prix du brut et la disponibilité en produits raffinés : moins il existerait de produits pétroliers sur le marché (essence, fioul domestique), plus le prix du brut augmenterait. Cette corrélation ne trouve à ce jour aucune explication réellement satisfaisante et ne signifie pas qu'il existe un lien de causalité. Toujours est-il que la baisse des stocks d'essence cet été ou celle des stocks de fioul de chauffage à l'hiver 2004 a coïncidé avec la montée des prix du brut. Pour l'instant, les stocks de fioul de chauffage sont encore bien garnis pour l'hiver 2005 et le prix du baril baisse. Mais il n'est pas exclu qu'une baisse du niveau des

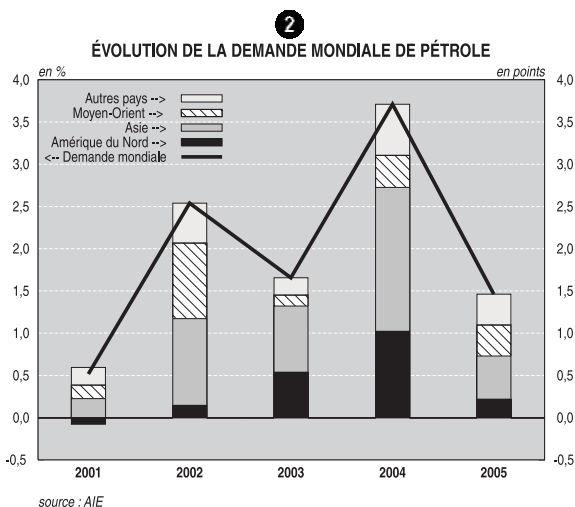
stocks de fioul distillé avec l'arrivée du froid ne se traduise par une remontée du prix du baril.

À court terme, les facteurs décisifs dans l'évolution des prix sont donc la croissance de la demande, le taux d'utilisation des capacités de production et de raffinage, ainsi que des facteurs exogènes (géopolitiques, conditions climatiques hivernales dans l'hémisphère nord notamment). Autant d'éléments qui distinguent l'épisode actuel des chocs pétroliers précédents.

Un choc pétrolier plus étalé dans le temps que lors des crises précédentes et amorti en zone euro par les évolutions du taux de change

De façon à comparer l'ampleur du choc sur les prix du pétrole observé actuellement à ceux des années 1970, il convient de raisonner en euros constants. Cela permet en effet de tenir compte de l'évolution de l'inflation depuis cette époque. L'évaluation du prix réel du Brent présentée sur le graphique 3 montre ainsi que, sous l'hypothèse d'un prix du baril à 56,5\$ au quatrième trimestre de 2005, le niveau atteint par le prix réel (en euros constants de 2004) est aujourd'hui à mi-chemin entre le niveau observé après le choc pétrolier de 1973 et celui observé après le choc de 1979. Il est en effet supérieur d'environ 30% au niveau maximal atteint après le premier choc pétrolier, tandis qu'il reste inférieur d'environ 50% à celui atteint après le second choc pétrolier.

De plus, par rapport aux deux chocs précédents, la hausse est beaucoup moins soudaine. Lors du



Note de lecture :

En moyenne sur 2004, la demande mondiale de pétrole a augmenté de 3,7%, soit sa plus forte progression en cinq ans. L'Asie et l'Amérique du Nord y ont contribué à hauteur de 1,7% et 1,0% respectivement.

(1) Créée en 1974 par les pays importateurs de pétrole, l'Agence Internationale de l'Énergie compte 26 pays membres. Depuis décembre 1975, chaque Etat adhérent a pour obligation de maintenir un niveau minimum de stocks de produits pétroliers égal à quatre-vingt-dix jours de consommation intérieure journalière moyenne calculée sur les valeurs de l'année calendaire précédente. Ces stocks, qui répondent à des motifs de précaution, sont appelés « stocks stratégiques ».

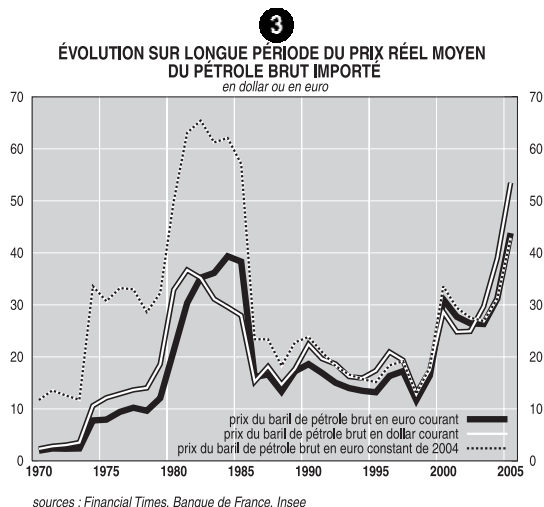
Un choc pétrolier assourdi

premier choc pétrolier de 1973, le prix du baril a plus que triplé entre fin 1973 et début 1974, passant d'un peu moins de 5\$ à plus de 15\$.

Lors du second choc pétrolier, l'augmentation a été tout aussi rapide, le prix ayant doublé en moins d'un an, passant d'un peu moins de

20\$ au premier trimestre de 1979 à près de 40\$ au dernier trimestre de 1979. Cette fois-ci, le prix a augmenté d'environ 80% entre 2003 et 2005 : l'épisode actuel est par conséquent plus étalé dans le temps que les deux précédents.

Enfin, dans les pays de la zone euro, et en particulier la France, le choc a été en partie amorti par les évolutions du taux de change. Entre les mois de janvier 2003 et 2005, l'euro s'est en effet apprécié de plus de 10%, ce qui a rendu les importations de pétrole et de produits pétroliers moins coûteuses. L'appréciation de la monnaie européenne a donc dans une certaine mesure permis d'alléger la facture énergétique européenne.



Note de lecture :

Le graphique ci-dessus présente les évolutions du prix moyen annuel du baril de pétrole brut importé par la France depuis 1970. Les prix sont indiqués en dollars et en euros courants. Un prix «en euros constants de 2004» est également calculé, en déflatant de l'indice des prix à la consommation pour apprécier l'évolution temporelle du prix réel du pétrole brut importé. Les prix indiqués correspondent à des moyennes annuelles. Pour l'année 2005, sous l'hypothèse d'un prix du baril de Brent à 56,5\$ au quatrième trimestre, le prix moyen du baril importé s'établirait à 54,3\$, soit 43,8€. En euros constants, ce prix serait de 42,9€, inférieur au niveau maximum de 65,4\$ atteint en 1982.

Un taux de croissance du prix à la pompe en France moins fort que celui enregistré par le cours du brut

Les hausses du prix du pétrole brut se répercutent nécessairement par des augmentations des prix à la consommation des produits pétroliers. Cependant, malgré l'intrication forte entre ces évolutions, on n'observe pas de répercussion mécanique. Alors que le prix du brut a augmenté de près de 40% entre 2004 et 2005, le prix du supercarburant sans plomb, par exemple, n'a augmenté que de 10%. Différents éléments sont en effet à prendre en compte pour l'intelligence de la formation des prix à la pompe (cf. graphique 4). Sur la période récente, malgré une augmentation notable des marges de raffinage, le prélèvement de la taxe intérieure sur les produits pétroliers (TIPP) a conduit les prix des produits consommés par les ménages (essence, gazole, fioul domestique) à croître moins rapidement que le cours du brut.

Une évolution inhabituelle des marges de raffinage

La marge brute de raffinage se définit comme la différence entre la cotation du produit raffiné à Rotterdam⁽²⁾ et le cours du Brent spot en euros. Elle comprend non seulement les bénéfices dégagés au cours de l'étape de raffinage, mais surtout les coûts induits par ce processus.

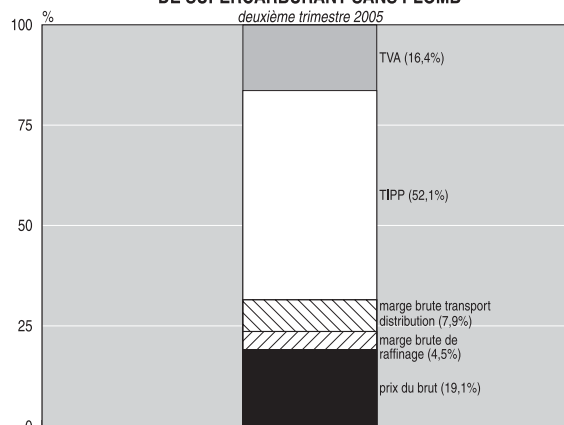
Le caractère erratique de l'évolution des marges de raffinage est évident (cf. graphique 5). Différents facteurs, circonstanciels comme structurels permettent de l'expliquer : l'approche de l'hiver, la « driving season »⁽³⁾, l'insuffisance de l'outil industriel de raffinage en Europe ou encore le durcissement des normes (limitation de la teneur en soufre) ayant nécessité des investissements importants. À l'été 2005, la hausse des marges de raffinage, suite aux ouragans qui ont sévi aux Caraïbes et dans le sud des États-Unis, a ainsi été particulièrement marquée.

La forte volatilité des marges de raffinage et leurs variations récentes ont finalement fortement concouru à l'augmentation du prix des dérivés du pétrole. Cet effet a été encore plus net sur les distillats moyens (gazole, fioul domestique) que sur les essences.

Des marges de transport-distribution relativement stables

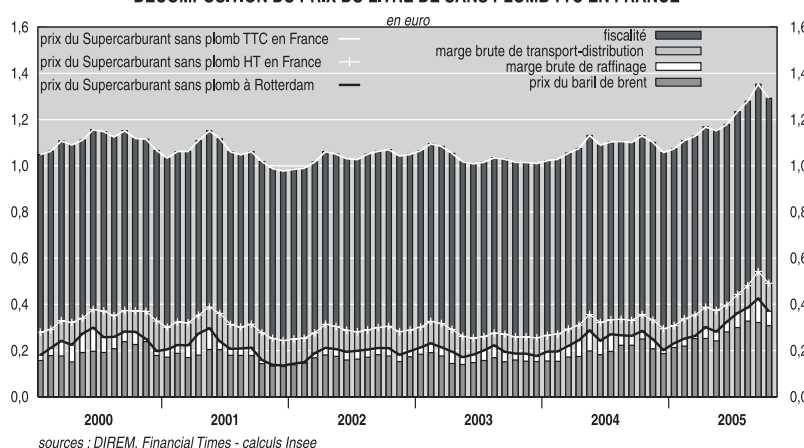
Une autre étape clé dans le cheminement du pétrole brut vers le carburant est celle du transport du produit raffiné et de sa distribution. La différence entre le prix hors taxe du produit disponible chez les détaillants français (prix fournis par l'enquête DIREM⁽⁴⁾) et celui du

4
DÉCOMPOSITION DU PRIX D'UN LITRE DE SUPERCARBURANT SANS PLOMB



sources : Insee, DGEMP-DIREM - calculs Insee

5
DÉCOMPOSITION DU PRIX DU LITRE DE SANS PLOMB TTC EN FRANCE



sources : DIREM, Financial Times - calculs Insee

(2) On entend par produit raffiné le supercarburant ARS - Anti-Récession Soupapes, le supercarburant sans plomb ou encore le fioul domestique. Le prix à Rotterdam correspond à un prix directeur en Europe et permet de distinguer deux étapes dans le passage du pétrole brut au pétrole disponible pour les consommateurs : le raffinage et l'étape de transport-distribution.

(3) Période de forte consommation d'essence aux États-Unis lors des grands départs en vacances, qui débute avec le Memorial Day (dernier lundi du mois de mai) et s'achève début septembre.

(4) La DIREM (Direction des Ressources Énergétiques et Minérales) recueille les prix dits « à la pompe » auprès des grands distributeurs français, sur tout le territoire. Elle procède ensuite à l'agrégation. Ces relevés sont disponibles sur internet.

produit raffiné coté à Rotterdam permet d'approcher une marge brute dite de transport-distribution. Là encore, un écart apparaît entre la marge observée, en moyenne, sur les essences et celle, plus élevée, des distillats moyens⁽⁵⁾. L'évolution de celle-ci est cependant moins heurtée que celle de l'étape de raffinage. La part de la volatilité dans la formation des prix à la pompe due à la marge de transport-distribution est relativement faible, notamment pour les carburants (de l'ordre de 5 centimes d'euro par litre en moyenne pour le supercarburant sans plomb en 2005). Cette situation est relativement atypique en Europe et la forte présence des grandes surfaces dans les ventes de carburants en réseaux génère un environnement concurrentiel favorable (économies d'échelle e.g.).

L'effet de la TIPP sur le taux de croissance du prix à la pompe

En France, deux types de taxes sont appliqués aux différents produits pétroliers : la taxe sur la valeur ajoutée (TVA), à un niveau standard de 19,6% qui se retrouve sur tous les biens de consommation, et la taxe intérieure sur les produits pétroliers (TIPP) spécifique à ce marché. Ainsi le passage du prix hors taxe au prix toutes taxes comprises s'écrit :

$$p_{TTC} = (p_{HT} + TIPP) \cdot (1 + tva)$$

où p_{TTC} désigne le prix toutes taxes comprises (TTC), p_{HT} le prix hors taxe (HT) et tva le taux de la taxe sur la valeur ajoutée.

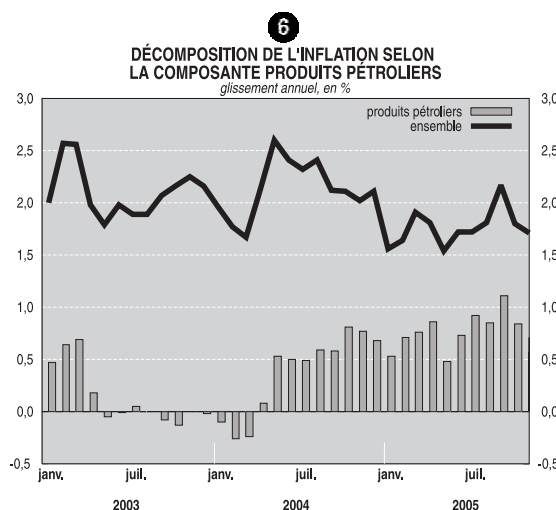
(5) Cette différence de niveau s'expliquerait notamment par des coûts plus importants pour les distillats moyens (frais de stockage pour le fioul e.g.) et par la logistique particulière à mettre en place pour le gazole. Par ailleurs, la production nationale d'essence étant excédentaire, cet écart devrait se creuser.

Tableau 1 : La fiscalité des produits pétroliers raffinés au 1^{er} janvier 2005 (montant hors TVA inscrit dans la loi de finances)

Produit pétrolier	Taxe intérieure en euros par hl
Supercarburant ARS	63,96
Supercarburant sans plomb	58,92
Gazole	41,69
Fioul domestique	5,66

Contrairement à la TVA, la TIPP s'applique, non pas sur une valeur mais sur un volume physique (cf. *tableau 1*). Aussi toute hausse de prix avant taxation ne se répercute pas entièrement dans le prix TTC. Un litre de supercarburant sans plomb qui coûtait 25 c€ HT en janvier 2004 avec une TIPP de 59 c€, a doublé en septembre 2005 (48 c€) alors que la taxe est toujours la même. Une partie importante du prix TTC est donc inerte lorsque le prix du pétrole varie et il faut diviser par quatre environ la variation du prix HT pour estimer celle du prix TTC.

Au total, l'évolution du prix des carburants TTC, et plus globalement de la composante « produits pétroliers » de l'indice des prix à la consommation, explique en grande partie le profil d'inflation sur la période récente. Sa contribution était d'environ 0,4 point dans le glissement annuel de janvier 2003 et elle avoisinait 1,2 point en septembre 2005 (cf. *graphique 6*).



Les possibilités de substitution entre les différents types d'énergies étant relativement limitées à très court terme, la hausse des prix à la consommation des produits pétroliers s'est instantanément traduite par un surcroît de dépenses en énergie des ménages français

Chaque ménage français aurait en moyenne fait face à un surcroît de dépenses en produits pétroliers de l'ordre de 100€ et 200€ en 2004 et 2005. Ce surcoût est d'autant plus important que ce type de consommation est peu compressible. À très court terme, les ménages ne disposent en effet guère de possibilités de substitution avec d'autres types d'énergies. Autrement dit, les volumes consommés restent pratiquement stables et, dans ce contexte, la hausse des prix se transmet presque intégralement dans les dépenses.

Une élasticité prix de la consommation des ménages français en énergie plus faible que celle relative aux carburants

Afin de quantifier la façon dont les consommateurs réagissent à une hausse des prix énergétiques, i.e. en adaptant ou non leur volume de consommation, des estimations sur données temporelles ont été menées.

Le cadre théorique retenu est assez traditionnel. Les ménages cherchent à maximiser leur utilité intertemporelle (i.e. une fonction de leurs consommations en différents types de biens sur leur horizon de vie), sous contrainte budgétaire. Lorsqu'ils font face à un choc de prix relatif (ici, un prix de l'énergie qui progresse plus vite que la moyenne des prix de l'ensemble des biens consommés), ils peuvent pour un niveau de consommation donné, ré-allouer leurs dépenses suivant les types de biens (en achetant par exemple moins de produits pétroliers car ils sont plus chers). Cela revient ici à rechercher des relations économétriques entre la

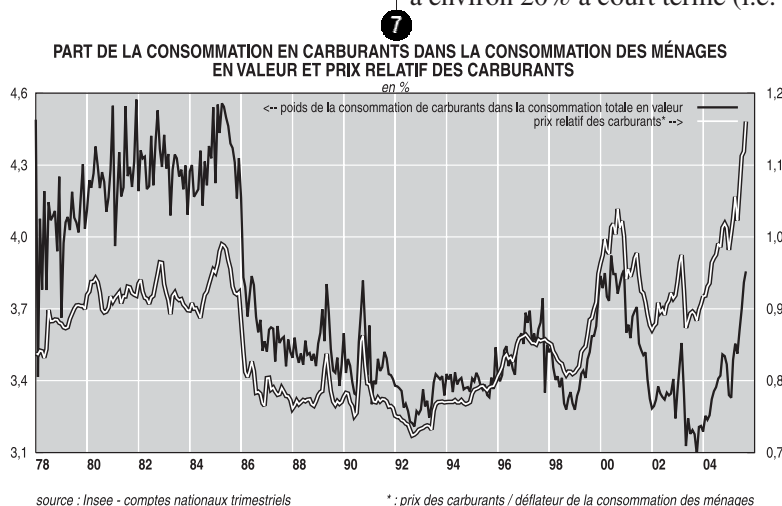
consommation en produits énergétiques, le prix relatif de l'énergie et la consommation totale.

Au vue de ces estimations, les élasticités de la consommation d'énergie⁽⁶⁾ au prix relatif de l'énergie seraient relativement faibles, de l'ordre de 10 à 15%⁽⁷⁾ (cf. encadré 2, p.34). Ceci suggère que, face à un renchérissement des prix de l'énergie, les ménages restreignent certes légèrement le volume de leurs consommations énergétiques, mais pas assez pour limiter leur budget énergétique, de sorte que la part des achats de produits énergétiques dans la valeur de leur consommation totale s'alourdit. Ainsi, les consommateurs sont amenés, toutes choses égales par ailleurs (dont leur revenu, leur niveau d'épargne et les prix des autres biens et services) à diminuer la valeur (et donc le volume, à prix inchangés) de leurs achats en d'autres produits pour faire face au renchérissement de leur budget énergétique.

Une estimation similaire a été réalisée sur la consommation de carburants⁽⁸⁾. L'élasticité prix de la demande de carburants est estimée à environ 20% à court terme (i.e. à

l'horizon d'un trimestre environ) et 40% à long terme. L'ajustement de court terme peut passer par un moindre usage des véhicules particuliers, donc une diminution du nombre de kilomètres parcourus. A long terme, l'ajustement est susceptible de passer aussi par des changements plus irréversibles du côté demande (tels que l'achat d'un nouveau véhicule plus économique en carburant) ou du côté offre (développement des transports en commun, amélioration du réseau ferré, etc).

Toujours est-il que la part de la consommation des ménages en carburants dans la consommation totale en valeur a sensiblement augmenté sur la période récente en lien avec la hausse du prix relatif (cf. graphique 7).



(6) Dans toutes les estimations, plutôt qu'utiliser la série de consommation d'énergie totale publiée par les comptes nationaux trimestriels, on a préféré raisonner sur la consommation d'énergie hors consommation d'eau. Dans toutes les estimations, la consommation est en outre exprimée en volume.

(7) L'élasticité instantanée n'est significative qu'au seuil de 15%, mais le prix a un effet significativement négatif sur la consommation d'énergie dès un délai d'un trimestre.

(8) Le cadre théorique sous-jacent est un peu plus complexe que dans le cas précédent. Dans un premier temps, les ménages répartissent leurs consommations entre les carburants, l'énergie domestique et les autres biens. Ensuite, ils répartissent leur consommation en énergie domestique entre les différentes sources auxquelles ils ont accès (gaz, électricité, houille, butane et fioul).

Un choc pétrolier assourdi

Tableaux 2 : Quantités et dépenses en combustibles et carburants selon deux caractéristiques socio-démographiques

en euros

2a - Par type d'habitat

Type d'habitat	Dépense annuelle moyenne				Surcoût	
	En 2000				En 2004	En 2005
	Fuel domestique	Diesel	Essence	Ensemble	Ensemble	Ensemble
Individuel	276,3	472,7	741,2	1 490,2	1 713,7	248
Collectif	22,7	244,7	537,3	804,6	925,3	134
Ensemble	164,1	371,8	651,0	1 187,0	1365	198

2b - Par décile de niveau de vie

Décile de niveau de vie	Dépense annuelle moyenne				Surcoût	
	En 2000				En 2004	En 2005
	Fuel domestique	Diesel	Essence	Ensemble	Ensemble	Ensemble
01	62,8	236,6	368,1	667,5	767,6	111,3
02	119,2	266,0	436,7	822,0	945,3	137,1
03	269,9	285,3	547,3	1 102,6	1268,0	183,9
04	143,4	326,4	630,2	1 100,0	1265,0	183,4
05	166,1	374,1	614,0	1 154,1	1327,2	192,4
06	288,6	444,8	690,3	1 423,7	1637,3	237,4
07	176,9	450,9	777,6	1 405,5	1616,3	234,4
08	99,0	454,3	770,8	1 324,0	1522,6	220,8
09	197,2	493,6	764,8	1 455,6	1673,9	242,7
10	117,7	385,3	908,5	1 411,5	1623,2	235,4
Ensemble	164,1	371,8	651,0	1 187,0	1365,1	197,9

Source : Enquête Budget de famille 2001, calculs Insee

Le surcoût occasionné par la hausse des prix des produits pétroliers raffinés (carburants, fioul domestique) serait en moyenne de l'ordre de 100€ et 200€ par ménage français en 2004 et 2005

La dépense énergétique des ménages représente environ 10% de leur budget⁽⁹⁾. Les carburants automobiles en constituent la plus grande part (4,2% du budget des ménages). Les postes électricité, fioul domestique, électricité et gaz non discernables en représentent respectivement 2,2%, 1,5%, et 1,2%.

(9) Enquête budget des familles (2001).
(10) L'évolution agrégée est obtenue avec les pondérations de l'indice des prix à la consommation.

En 2000, la dépense totale des ménages en produits pétroliers s'élevait, selon l'enquête Budget de famille 2001, à 1 187 euros. En faisant évoluer ces données à partir de l'évaluation de la dépense en combustible et carburants des ménages établie par la Comptabilité Nationale, on aboutit à une dépense annuelle moyenne en 2004 de 1 365 euros.

En 2005, le prix des produits pétroliers raffinés⁽¹⁰⁾ augmenterait de 14,5% en moyenne annuelle. Ce résultat est obtenu à partir de l'extrapolation des prix du poste « produits pétroliers raffinés » d'ici la fin de l'année (cf. encadré 3, p.36), sous les hypothèses d'un cours du Brent stabilisé à 55 dollars le baril et d'un taux de change à 1,19 dollar pour 1 euro. Cette hausse génère-

rait un surcoût annuel moyen supporté par les ménages de 200€ environ.

Plus finement, on observe que le poids des produits énergétiques dans le budget décroît sensiblement avec le niveau de vie des ménages. Il représente 18% du budget des ménages appartenant au premier décile et 7% pour ceux faisant partie du dernier décile. Les quantités consommées des différents produits pétroliers et donc la dépense variant beaucoup suivant les ménages, les hausses de leurs prix ont alors des effets assez fortement différenciés. Les déterminants de cette dépense sont notamment le type d'habitat et le niveau de vie. L'impact monétaire des hausses varie en conséquence (cf. tableaux 2, a et b pour l'évaluation des surcoûts sur l'année 2005 suivant les profils des ménages).

La hausse des prix de l'énergie aurait eu un impact globalement limité sur les prix à la production en France, quoique les effets aient été très différenciés suivant les secteurs d'activité

De la même façon que la hausse des cours pétroliers s'est reflétée dans les prix de l'énergie payés par les consommateurs, elle s'est répercutée sur ceux des produits utilisés par les entreprises dans leur processus de production⁽¹¹⁾ (i.e. dans le prix des consommations intermédiaires). Mais, à l'image des effets différenciés qui ont été mis en évidence suivant les profils de consommateurs (en fonction du type d'habitat ou du niveau de revenus), des distinctions doivent à nouveau être opérées, cette fois entre les différentes branches de l'économie française. Certaines d'entre elles en effet, davantage consommatrices en produits énergétiques dérivés du pétrole, sont au premier chef touchées par la montée des cours pétroliers. C'est le cas notamment de l'industrie chimique et du transport.

Toujours est-il que sur l'économie française prise dans son ensemble, l'impact direct de la hausse des prix de l'énergie (électricité, gaz et produits pétroliers) sur les coûts de production aurait été relativement limité. Des effets de diffusion entre les différentes branches d'activité auraient certes pu s'opérer, mais de façon très circonscrite. Quant aux effets dits de « second tour » du choc énergétique, via la hausse des coûts salariaux, ils ne se sont pas manifestés pour le moment.

Le rythme de progression des prix à la production de produits pétroliers raffinés a été moins rapide que celui des cours du pétrole

Sur le long terme, les prix de la production française de produits pétroliers raffinés, avant prélèvement de la taxe intérieure sur les produits pétroliers (TIPP), suivent les mê-

mes mouvements que ceux de la matière brute importée, avec une évolution légèrement atténuée.

Lorsqu'on ajoute la TIPP, supportée *in fine* par les producteurs de l'ensemble des branches de l'économie, les hausses observées sont nettement plus modérées : le prix de la production de produits pétroliers raffinés y compris TIPP a été multiplié par 1,5 au cours de chacune des deux périodes 1999-2000

et 2004-2005 ; en septembre 2005, il est deux fois supérieur à son niveau de début 1999, alors que celui de la matière première a été multiplié par 5,4.

L'effet de la TIPP est d'autant plus important que le produit est taxé. Les évolutions de prix au sein des produits pétroliers varient donc selon les combustibles. Depuis le début de 2004, les augmentations des prix de la production y compris TIPP de l'essence et du gazole sont ainsi nettement plus faibles que celles des autres produits. Elles se sont traduites par une hausse relativement modérée des prix à la consommation des produits pétroliers. A l'opposé, le fioul domestique, le fioul lourd et le naphta (produit dérivé du pétrole essentiellement utilisé par l'industrie de la chimie organique, exonéré de TIPP) ont connu des hausses de prix de production particulièrement marquées, de l'ordre de 80 % à 90 %.

Tableau 3 : Coefficients techniques - supérieurs à 1% - en produits pétroliers des branches de l'économie française (2003)

Branche	Coefficient technique
Production de combustible et de carburant	15,7
Transports, dont :	7,7
- Transport routier (ou par conduites) de marchandises	15,5
- Transports par eau	14,2
- Transports aériens	9,5
- Transports routiers de voyageurs	6,4
Chimie, caoutchouc, plastiques, dont :	5,9
- Industrie chimique organique	19,5
Travaux publics	3,9
Agriculture, sylviculture, pêche	3,6
Commerce de gros, intermédiaires	3,2
Industrie des produits minéraux	2,2
Commerce de détail et réparations	1,6
Total des branches	1,5
Activités associatives	1,5
Activités récréatives culturelles et sportives	1,3
Commerce et réparation automobile	1,2
Eau, gaz, électricité	1,0
Hôtels et restaurants	1,0

Source : Insee-Comptes de la Nation 2004

Note : le coefficient technique d'une branche rapporte la consommation intermédiaire en produits pétroliers de cette branche à sa production. L'année 2003 constitue la référence la plus récente pour ces données détaillées.

(11) Le canal de transmission du choc pétrolier par les entreprises ressemble d'assez près à celui exposé pour les ménages en termes de consommation de produits pétroliers. Les cours du brut déterminent en effet en grande partie les prix des produits pétroliers raffinés utilisés par les entreprises. Les éléments concernant les comportements de marge restent similaires. La fiscalité, elle, est quelque peu différente, la TVA ne s'appliquant pas.

A priori, la montée des cours pétroliers pénalise surtout certaines branches de l'économie, comme la chimie et les transports...

Afin d'apprécier l'importance des produits pétroliers raffinés dans les différents secteurs d'activité, il est utile de se référer aux coefficients techniques (cf. tableau 3). Ceux-ci rapportent, pour chacune des branches de l'économie, la consommation intermédiaire de produits pétroliers à la production.

Suivant cette évaluation, une des branches les plus exposées à la hausse du prix des produits pétroliers est celle de l'industrie chimique et organique (coefficient technique de 19,5%). Viennent ensuite la branche de production de combustible et de carburant, puis celle des transports (coefficients techniques resp. de 15,7% et 7,7%). Au sein de la branche transport, ce sont plus précisément les branches transport routier de marchandises et transports par eau qui sont les plus dépendantes des produits pétroliers (coefficients techniques de 15,5% et 14,2%), les transports aériens et le transport routier de voyageurs étant un peu moins utilisateurs (avec resp. 9,5% et 6,4%). La pêche figure également parmi les branches les plus touchées.

...mais a posteriori l'impact direct de la hausse des prix énergétiques sur les coûts de production serait limité sur l'ensemble de l'économie⁽¹²⁾

Sur l'ensemble de l'économie, l'impact direct de la hausse du prix de l'énergie (électricité, gaz et produits pétroliers⁽¹³⁾) sur le coût de production apparaît très circonscrit. Alors que les prix de l'énergie ont augmenté de 7,3% sur l'ensemble de l'année 2004, l'effet sur les coûts de production sur l'ensemble des branches hors énergie est évalué à 0,2 point (cf. tableau 4). Cette estimation est obtenue en effectuant, pour chaque produit énergétique consommé, le produit de l'évolution du prix de ce produit par le coefficient technique en question.

Si l'effet est limité sur l'industrie hors énergie dans son ensemble (0,2 point), des écarts notables apparaissent suivant les branches d'activité. Ainsi, l'industrie de la chimie organique est-elle la plus touchée, avec un effet direct sur les coûts de 4,5 % lié à la forte hausse du prix du naphta. La sidérurgie est également pénalisée, en raison de la hausse du prix du charbon. L'impact de la hausse des prix de l'énergie est moins important dans les autres industries, car celles-ci sont surtout consommatrices d'électricité, de gaz et de produits pétroliers lourds, produits dont les prix ont, en terme relatif, moins augmenté.

La branche transport a naturellement davantage souffert que la moyenne (0,9 point de hausse des coûts de production imputable à l'augmentation des prix énergétiques). L'envolée des prix des carburants pèse à hauteur de 2,4 points sur les coûts des transports aériens et celle du gazole pour 1,7 point sur les coûts des transporteurs routiers. En revanche, les autres modes de transport (ferroviaire et maritime notamment) sont peu touchés, parce qu'ils consomment surtout de l'électricité ou du fioul lourd.

En 2005, même si aucune évaluation robuste de ce type ne peut encore être menée, il est toutefois possible de donner quelques éléments qualitatifs. Ainsi, par rapport à l'année 2004, les prix à l'importation des produits énergétiques (eau, gaz, électricité et pétrole) seraient un peu plus dynamiques (près de 22% de hausse, contre +15,7% l'année précédente). Les ordres de grandeurs des effets directs seraient donc, toutes choses égales par ailleurs, supérieurs à ceux établis ici pour 2004.

(12) Faisant appel à des données très détaillées, l'évaluation proposée sur l'impact direct des prix de l'énergie n'a pu être menée que sur l'année 2004.

(13) Le champ retenu ici est un plus large que celui des produits pétroliers. Sur l'ensemble des branches -hors énergie- de l'économie, ces derniers comptent cependant pour plus de 60% des consommations intermédiaires figurant dans l'évaluation.

Tableau 4 : Impact direct de l'évolution des prix de l'énergie en 2004 sur les coûts de production par branche

	Agriculture	Industrie hors énergie	Construction	Commerce	Transports	Services marchands	Ensemble hors énergie
Évolution des prix de l'énergie consommée par branche	6,8	7,8	7,2	6,8	11,4	5,4	7,3
Coefficient technique de l'énergie	4,5	2,5	1,6	3,0	8,3	1,0	2,1
dont produits pétroliers	3,4	1,1	1,3	2,2	7,6	0,5	1,3
Impact direct des prix de l'énergie sur le coût de production	0,3	0,2	0,1	0,2	0,9	0,1	0,2

Source : Insee Première n°1024

Note : L'évolution des prix de l'énergie consommée par la branche tient compte de la structure détaillée de cette consommation par produits.

Le coefficient technique correspond à la part de la consommation d'énergie par une branche dans la production de cette branche.

L'impact direct des prix de l'énergie sur le coût est le produit de l'évolution des prix de l'énergie de la branche par le coefficient technique. Il s'agit donc de l'impact primaire de la hausse des prix énergétiques sur le prix de production de la branche. Il ne tient pas compte des effets induits de cette hausse sur les coûts des autres facteurs de production.

Les effets de diffusion, via les coûts de l'ensemble des consommations intermédiaires, seraient à ce stade relativement limités et les effets de second tour, via les coûts salariaux, inexistants

Les ordres de grandeurs présentés précédemment ne tiennent pas compte des effets induits. Ils fournissent uniquement l'impact de la poussée des prix énergétiques sur les coûts de production de chaque branche prise isolément. Ils n'intègrent pas le fait que, dans un second temps, la hausse des coûts d'une branche donnée se transmet aux autres branches de l'économie qui consomment les produits fabriqués par ladite branche. La méthode classique pour estimer les effets induits consiste à utiliser la matrice des consommations intermédiaires des produits pour les di-

verses branches et à effectuer un certain nombre d'itérations pour obtenir un effet total qui tienne compte de la diffusion mécanique des hausses de prix dans l'ensemble de l'économie. Un tel exercice suppose de faire des hypothèses assez fortes sur le mécanisme de transmission -partiel ou complet- des hausses de coûts. En outre, il ne fournit pas le délai au bout duquel l'effet quantifié est censé se produire. Mais toutes choses égales par ailleurs, il est naturellement plus important que le simple effet direct.

Les évaluations proposées n'intègrent *a fortiori* pas non plus les potentiels effets dits de « second tour », suivant lesquels les hausses de coûts de production, une fois diffusées dans l'ensemble de l'économie, sont susceptibles aussi de

jouer ultérieurement sur les revendications salariales et, partant, sur les coûts salariaux.

À ce stade, au regard des hausses de coûts énergétiques enregistrés depuis 2003, la progression des prix à la production apparaît cependant très contenue (resp. en moyenne annuelle sur 2004 et 2005 1,5% et 1,9%), ce qui semble plaider pour des effets de diffusion circonscrits. Il en est de même pour l'évolution des coûts salariaux (0,5% et 1,5% sur les deux dernières années), laissant supposer une absence d'effets de second tour. La pression exercée par la concurrence internationale pourrait constituer, dans certains secteurs d'activité, un facteur limitant la hausse des prix à la production.

Un choc pétrolier qui touche moins les ménages européens que les ménages américains mais qui conduit mécaniquement à un transfert de richesse des pays importateurs vers les pays exportateurs de pétrole

Les enchaînements décrits précédemment dans le cas de la France sur les prix à la consommation, les dépenses des ménages et les comportements des entreprises ont également été observés dans les autres pays industrialisés.

Ainsi, chez nos principaux partenaires, l'effet de la hausse des prix de l'énergie s'est ressentie sur l'inflation, même si l'évolution des composantes sous-jacentes des indices de prix est demeurée maîtrisée (cf. fiches « Prix à la consommation au sein de la zone euro » et « Environnement international de la zone euro »). Toutefois, les surcroûts de dépenses en produits pétroliers supportés par les ménages n'ont pas été nécessairement similaires : alors que les ordres de grandeurs semblent relativement proches en Allemagne et en France (autour de 200€ par ménages en 2005), ils auraient été bien supérieurs aux États-Unis car le pays a pâti à la fois de la dépréciation du dollar (en 2004) et du passage des ouragans (en 2005). En tout état de cause, les balances commerciales des pays importateurs de pétrole se sont sensiblement dégradées en raison de la montée du prix du baril. Le transfert de richesse des pays importateurs vers les pays exportateurs a pu être estimé à 1% environ du PIB mondial sur les années 2004 et 2005. Quant à l'impact ex-post sur la croissance mondiale, il serait, suivant les modèles économétriques, de cet ordre de grandeur.

Des ménages américains davantage touchés par le choc pétrolier que les ménages français et allemands

Aux États-Unis, la dépense en produits pétroliers (carburant et fioul domestique) était de 1442\$ par unité de consommation⁽¹⁴⁾ en 2003, date de la dernière enquête annuelle sur les dépenses des ménages. En faisant évoluer cette dépense sur la base des informations fournies par les comptes nationaux sur le champ le plus proche possible, on aboutit à un surcroît annuel moyen de dépenses de l'ordre de 280\$ (220€) en 2004 et 420\$ (330€) en 2005. Ces chiffres par unité de consommation sont à comparer à 60€ en 2004 et 120€ en 2005 pour la France⁽¹⁵⁾.

L'année passée, il apparaît clairement que l'écart par rapport à la France peut pratiquement s'expliquer entièrement par les fluctuations des taux de change (cf. *supra*). De fait, les prix à l'importation des produits raffinés ont aug-

menté de plus de 27% aux États-Unis, contre 17% en France, le dollar s'étant déprécié de 10%. Sur l'année 2005, il est probable que le passage des ouragans (Katrina et Rita), en entraînant une brusque envolée des prix des carburants, ait contribué à alourdir la dépense des ménages américains.

En Allemagne, l'institut Destatis a estimé que le coût supplémentaire, par ménage, occasionné par la hausse des prix des produits raffinés s'élevait à 176€ pour l'année 2005, soit un ordre de grandeur très proche de celui obtenu ici pour la France.

Un transfert de richesse des pays importateurs de pétrole vers les pays exportateurs proche d'un point de PIB mondial sur la période 2004-2005

La hausse continue des cours pétroliers depuis 2003 aurait été à l'origine d'un transfert de richesse des pays importateurs vers les pays

exportateurs de l'ordre de 330 milliards de dollars - soit 1 point de PIB mondial - en 2004 et 2005.

La hausse du prix du baril de Brent ces deux dernières années a induit un choc des termes de l'échange. Ce dernier s'est traduit par un transfert de richesse des pays importateurs vers les pays exportateurs de pétrole. Suivant le FMI⁽¹⁶⁾, il serait de l'ordre de 120 milliards de dollars entre 2003 et 2004 et de plus de 210 milliards de dollars entre 2004 et 2005, soit environ 1% de PIB mondial en deux ans.

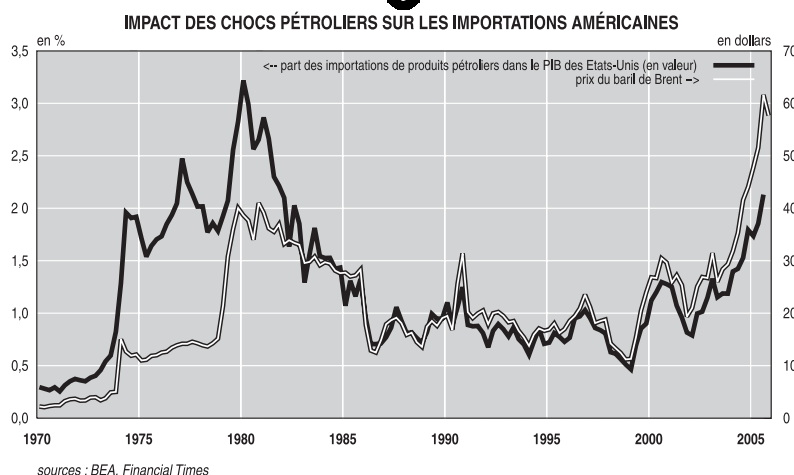
Ce transfert de richesse peut être analysé en termes de balances commerciales par pays. Aux États-Unis tout d'abord, la part des importations en produits pétroliers dans le PIB est passée de 1% à 2% entre début 2003 et mi-2005 (cf. *graphique 8*). Ce choc demeure nettement inférieur à celui enregistré à la fin des années 1970, où le poids de la facture énergétique avait fluctué entre 2,5% et 3% de PIB pendant trois ans.

(14) Les unités de consommation (UC) fournissent un système de pondération attribuant un coefficient à chaque membre d'un ménage, permettant ainsi de comparer les niveaux de vie de ménages de taille ou de composition différente. L'échelle actuellement la plus utilisée (dite de l'OCDE) retient la pondération suivante : 1 UC pour le premier adulte du ménage ; 0,5 UC pour les autres personnes de 14 ans ou plus ; 0,3 UC pour les enfants de moins de 14 ans.

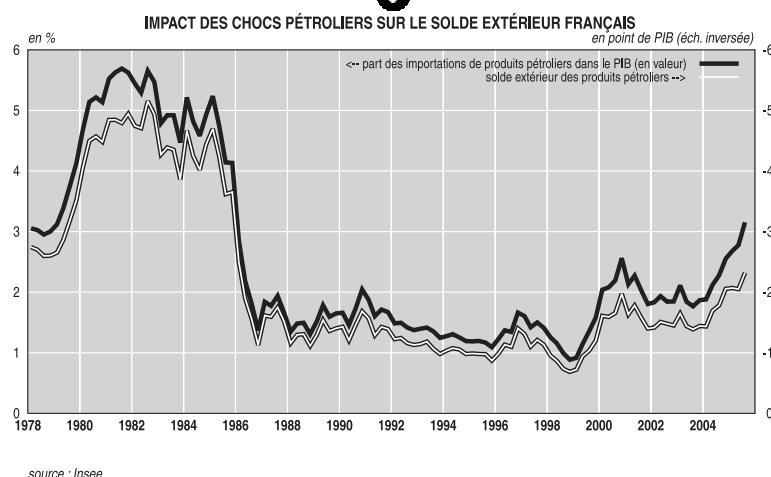
(15) De façon à s'affranchir des compositions potentiellement hétérogènes des ménages aux États-Unis et en France (taille, etc), la comparaison des surcoûts liés à la hausse du prix du pétrole est effectuée en raisonnant par unité de consommation - et non par ménage. Or, suivant l'enquête Budget de famille 2001, un ménage français équivaut en moyenne à 1,62 unité de consommation : cette estimation permet de convertir les données établies précédemment pour un ménage (200€ en 2005) au surcoût supporté par une unité de consommation (120€).

(16) Cf. "The impact of higher oil prices on the global economy" (2000). Il s'agit du dernier document fournissant une évaluation du transfert de richesse occasionné par une hausse des cours pétroliers. Dans la mesure où ces travaux ont été menés en 2000, il n'est pas exclu que les estimations présentées ici pour 2003 et 2004 sous-évaluent les effets. En outre, ce chiffrage ne tient compte que de l'effet du prix du pétrole en dollars, et pas des fluctuations des taux de change sur la période.

8



9



En prenant comme référence les importations pétrolières en 2003, les hausses enregistrées en 2004 et 2005 correspondent à un transfert de l'ordre de 100 milliards de dollars des USA vers le reste du monde, soit environ 0,8% du PIB américain.

Le constat est pratiquement le même dans le cas de la France, où le poids des importations de produits pétroliers a augmenté de 1,9% de PIB en 2003 à 2,9% sur les trois premiers trimestres de 2005, soit presque 18 milliards d'euros supplémentaires (cf. graphique 9). Comme la France exporte des produits raffinés, l'impact sur la balance commerciale est cependant un peu moins important (12 milliards d'euros). Quoiqu'il en soit, la situation demeure très éloignée du choc enregistré à la fin des années 1970 et au début des années

1980, où la facture pétrolière était autour de 5% du PIB pendant trois années consécutives.

Cette moindre sensibilité au prix du pétrole observée dans l'ensemble des économies industrialisées est à relier à la baisse de l'intensité énergétique. Cette dernière a en effet pratiquement décliné de moitié en l'espace de 30 ans dans les pays de l'OCDE⁽¹⁷⁾.

Un effet ex post sur la croissance de l'OCDE entre ½ et 1 point de PIB sur les deux années, en supposant que les exportateurs de pétrole dépensent une large part de leurs revenus additionnels

Quant à l'effet *ex post* sur la croissance des pays de l'OCDE de la hausse du prix du pétrole enre-

gistrée depuis 2003, il serait compris entre ½ et 1 point de PIB cumulé sur les deux années 2004 et 2005. Cette fourchette d'estimation intègre le fait que les pays exportateurs de pétrole dépensent une large part de leurs revenus additionnels en biens et services importés⁽¹⁸⁾.

Les principaux modèles élaborés par le FMI (Multimod), l'OCDE (Interlink), la BCE (ECB AWM), l'Insee (MZE), le NIESR (Nigem), ainsi que les estimations publiées par la banque Goldman Sachs, permettent de fournir des ordres de grandeur d'impact de la hausse du prix du pétrole sur l'activité et l'inflation. Une comparaison de ces évaluations est présentée dans le tableau 5. Elles prennent uniquement en compte l'effet des hausses du prix du baril en dollars en 2004 et 2005 : l'évaluation est faite toutes choses égales par ailleurs, et en particulier, elle ne tient pas compte des fluctuations des taux de change. En outre, elles présentent un certain nombre de limites :

- Selon les deux principaux modèles (FMI et OCDE), les pays exportateurs de pétrole dépenseraient environ 75% de leurs revenus additionnels en biens et services importés. Cependant, l'AIE juge ce chiffre trop élevé : les pays concernés pourraient en effet désormais profiter de la hausse du prix du pétrole pour réduire leur déficit intérieur et extérieur. Cela dépendrait de l'état de leurs finances publiques. Dans ce cas, l'impact dépressif sur la croissance mondiale d'un prix plus élevé serait encore plus fort.
- Le modèle du FMI analyse davantage le choc d'offre (i.e. le choc sur l'appareil productif ini-

(17) L'intensité énergétique est ici entendue comme le rapport entre l'utilisation primaire de pétrole et le PIB. Source : Perspectives économiques de l'OCDE n° 76.

(18) Dans les simulations réalisées par le FMI par exemple, 75% des revenus additionnels sont supposés être dépensés à un horizon de trois ans, soit un ordre de grandeur proche des moyennes historiques.

Tableau 5 : Impact, toutes choses égales par ailleurs, des hausses de prix du pétrole enregistrées en 2004 et 2005 sur le PIB et l'inflation

en %

	Effet sur le PIB						Effet sur l'inflation					
	OCDE		États-Unis		Zone euro		OCDE		États-Unis		Zone euro	
	03-04	04-05	03-04	04-05	03-04	04-05	03-04	04-05	03-04	04-05	03-04	04-05
FMI	-0,4	-0,7	-0,5	-1,1	-0,4	-0,7	1,1	2,2	1,4	2,9	1,3	2,5
OCDE	-0,2	-0,4	-0,2	-0,4	-0,4	-0,7	0,4	0,7	0,4	0,7	0,4	0,7
BCE	-	-	-	-	0,0	0,0	-	-	-	-	0,4	0,7
MZE	-	-	-	-	-0,1	-0,1	-	-	-	-	0,3	0,5
NIESR	-0,2	-0,4	-0,2	-0,4	-0,2	-0,4	0,2	0,4	0,4	0,7	0,4	0,7
Goldman Sachs	-0,2	-0,4	-0,2	-0,4	-0,2	-0,4	0,2	0,4	0,2	0,4	0,2	0,4

Sources : Calculs Insee à partir des modèles Multimod, Interlink, AWM, MZE et Nigem

Note : Selon le modèle Multimod du FMI, l'augmentation de 9 dollars du prix du baril de Brent entre 2003 et 2004 aurait coûté 0,4 point de PIB à l'OCDE ; la nouvelle hausse de 16 dollars entre 2004 et 2005 aurait fait perdre 0,7 point de croissance supplémentaire à cette zone. Ce 0,7 pourrait légèrement sous estimer l'impact sur la croissance, dans la mesure où il ne prend en compte que les enchaînements macroéconomiques de très court terme et intègre donc peu les effets dits de « second tour ».

tié par la hausse des coûts de consommations intermédiaires notamment) que celui de demande, puisque les simulations prennent peu en compte les effets de demande relative dans les différents pays.

- De façon plus générale, les effets estimés dépendent étroitement des hypothèses retenues sur les réactions de politiques monétaires consécutives au choc (cibles d'inflation sous-jacentes, taux d'intérêt réels constants, etc.).

Il en ressort néanmoins que les évaluations du FMI conduisent à des chocs successifs de -0,4 point de PIB en 2004 et -0,7 point de PIB en 2005 pour l'ensemble de l'OCDE. Les estimations sont pratiquement les mêmes pour le PIB mondial : environ 1 point de PIB cumulé, soit *ex post* un ordre de grandeur proche de celui du « choc de demande direct » (*cf. supra : effet sur les transferts de richesse entre pays*).

Sur la zone OCDE, mais également sur les États-Unis et la zone euro, les impacts estimés via les autres modèles sont cependant deux à trois fois moins importants. Les ordres de grandeur des effets sur l'inflation sont également très dispersés, en lien notamment avec les différentes hypothèses retenues sur les réactions de politique monétaire : 0,2 point à plus d'1 point d'inflation en 2004 pour l'OCDE, les États-Unis et la zone euro et ½ point à 2 ou 3 points suivant les pays en 2005. ■

ENCADRÉ 1 - ÉLÉMENTS DE CADRAGE SUR LE MARCHÉ PÉTROLIER

1) Les principaux acteurs

a) Les pays producteurs

Le **cartel de l'Opep** (Organisation des Pays Exportateurs de Pétrole) représente à lui seul près de 40% de la production mondiale de pétrole (cf. *tableau 1*). Créé en 1960 à Bagdad, il compte onze États membres : l'Arabie Saoudite, l'Iran, l'Iraq, le Venezuela, les Émirats Arabes Unis, le Koweït, le Nigeria, la Libye, l'Indonésie, l'Algérie et le Qatar. Grâce à l'imposition de quotas de production (qui sont aujourd'hui de 28 mb/j), l'Opep cherche à influencer sur les prix. L'Irak n'entre pas dans l'élaboration des quotas.

Hors Opep, les autres principaux pays exportateurs sont, par ordre d'importance :

- la **Russie** ;
- les **États-Unis** ;
- l'**Europe**, dont la Norvège et le Royaume-Uni sont les plus importants fournisseurs (cela est néanmoins à nuancer aujourd'hui pour le Royaume-Uni, puisqu'il est en passe de devenir importateur net de pétrole). Aujourd'hui, les marges de production mobilisables par l'Opep sont très faibles, voire nulles dans certains pays membres (cf. *tableau 2*). Seule l'Arabie Saoudite détient encore des capacités de production excédentaires.

b) Les grandes zones consommatrices

Les principaux pays importateurs sont, par ordre d'importance :

- l'**Amérique du Nord** (25,3 mb/j en 2004, soit 30% de la consommation mondiale⁽¹⁾ de pétrole) ;
- l'**Europe** (16,3 mb/j, soit 20%) ;
- l'**Asie** (15 mb/j, soit 18%), dont la Chine (6,4 mb/j, soit 8%).

c) Le rôle de l'Agence Internationale de l'Énergie (AIE)

Pour contrer la très forte hausse du prix du pétrole brut après le premier choc pétrolier, l'**Agence Internationale de l'Énergie** a été créée en 1974 par les pays importateurs de pétrole et compte aujourd'hui 26 pays membres. Son rôle est double : veiller à la sécurité des approvisionnements et assurer l'indépendance énergétique. Pour cela, chaque pays membre est tenu de posséder en permanence l'équivalent d'au moins 90 jours d'importations nettes de pétrole brut (basés sur la moyenne des importations de l'année précédente). Son intervention, rare, vise à répondre à des situations de crise d'approvisionnement. En cas de diminution de 7% de l'approvisionnement en pétrole, les États membres de l'AIE se doivent de réduire leur demande et de mettre à disposition les uns des autres leurs ressources de pétrole (approvisionnement, stocks de brut et de produits raffinés). C'est ce qui s'est récemment passé en septembre 2005, après le passage des ouragans dans le Golfe du Mexique.

(1) En 2004, la consommation mondiale s'élevait à 82,2 mb/j.

Tableau 1 : Répartition géographique de la production mondiale de pétrole en 2004

2004	Production (en mb/j)	Part dans la production mondiale (en %)
Total OPEP	28,6	35
dont		
Arabie Saoudite	8,8	11
Iran	3,9	5
Émirats Arabes Unis	2,4	3
Nigeria	2,3	3
Venezuela	2,2	3
Koweït	2,1	3
Irak	2,0	2
Total Opep dont NGLs⁽¹⁾	33,0	40
Total hors Opep	50,1	60
dont Amérique du Nord	14,6	18
dont États-Unis	7,7	9
Mexique	3,8	5
Canada	3,1	4
Russie	9,2	11
Europe	6,1	7
dont Norvège	3,2	4
Royaume-Uni	2,1	3
Production totale	83,1	100

Source : AIE

(1) Gaz naturel liquide

Tableau 2 : Marges de production mobilisables par l'Opep

	(en mb/j)
	Octobre 2005
Total Opep hors Irak	1,44
dont :	
Arabie Saoudite ⁽¹⁾⁽²⁾	1,00
Iran	0,13
Émirats Arabes Unis	0,00
Nigeria	0,11
Venezuela	0,09
Koweït ⁽¹⁾	0,09
Irak	0,71

Source : AIE

(1) Inclut la moitié de la production de zone neutre

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

2) La diversité des produits échangés sur le marché pétrolier

a) Les différentes qualités du pétrole

Il existe autant de qualités de pétrole brut que de gisements dans le monde. Mais deux caractéristiques essentielles permettent de classer les différents types de pétrole :

- la viscosité (mesurée par le degré de gravité API⁽²⁾) ;
- la teneur en soufre.

(2) du nom de « American Petroleum Institute ». Un pétrole est léger (« light ») si le degré API est supérieur à 31,1 ; moyen (« medium ») s'il est compris entre 22,3 et 31,1 ; lourd (« heavy ») s'il est compris entre 10 et 22,3 ; extra lourd (« extra heavy ») s'il est inférieur à 10.

Un pétrole est dit de bonne qualité s'il est « léger » (soit à fort degré API) et peu soufré (*cf. tableau 3*).

Tableau 3 : Caractéristiques des principaux pétroles

Nom du pétrole	Gravité API	Teneur en soufre	Appellation
Brent	38	0,4	léger doux
WTI	36,4	0,48	léger doux
Dubaï	31	2	moyen sulfuré

Source : Secrétariat de la CNUCED

Le prix du pétrole dépend de la qualité du brut considéré et varie dans une fourchette de 5 à 10% autour des bruts de référence cotés sur les marchés internationaux :

- le cours du brent, pétrole brut issu des champs de Mer du Nord constitue la référence pour le marché européen ;
- aux États-Unis, le WTI sert de référence pour les transactions : il est traité à New York au Nymex (New York Mercantile Exchange) ;
- le brut Dubaï, enfin, est utilisé dans le Golfe Persique comme référence pour fixer le prix des autres bruts de la région à destination de l'Asie.

b) Du pétrole brut aux produits raffinés

Le raffinage a pour objet de séparer et d'améliorer les produits composants le pétrole de façon à répondre à la demande en différents produits pétroliers à partir de bruts de compositions variables. En particulier, il est nécessaire de transformer des produits lourds en produits légers pour alimenter le marché des carburants.

En raison de normes environnementales appliquées dans les pays consommateurs, la teneur en soufre des produits raffinés doit être très faible, ce qui contraint à des processus de raffinage supplémentaires si le pétrole est de moins bonne qualité. Les pétroles brent et WTI (West Texas Intermediate), pétroles doux et légers, sont de fait aujourd'hui les plus demandés. Au contraire, les pétroles plus lourds et plus riches en soufre, comme le Dubaï, sont moins convoités.

Au premier janvier de 2003, on dénombrait 772 raffineries pétrolières dans le monde⁽³⁾, avec une capacité totale de 82 mb/j⁽⁴⁾. Les principales raffineries se trouvaient par ordre d'importance :

- aux États-Unis : 133 raffineries pour une capacité de 16,5 mb/j ;
- en Chine : 95 raffineries pour une capacité de 4,5 mb/j seulement ;
- en Ex-Union Soviétique : 62 raffineries pour une capacité de 8,5 mb/j ;
- au Japon : 34 raffineries pour une capacité de 4,5 mb/j.
- au Canada : 21 raffineries ;
- en Inde : 17 raffineries ;

- en Italie : 17 raffineries ;
- en France : 13 raffineries pour une capacité de 2 mb/j.

À titre d'exemple, le tableau 4 présente les quantités moyennes de produits générées par un baril de brut à la sortie d'une raffinerie américaine. Il est à noter que ces chiffres varient d'une raffinerie à l'autre et d'un type de pétrole à un autre : ainsi, à partir du même brut, on peut raffiner plus d'essence en modifiant les procédés utilisés. ■

Tableau 4 : Produits obtenus à partir d'un baril de pétrole brut⁽⁵⁾

Produits	Litres
Carburant	73,8
Gazole et fioul de chauffage	34,8
Kérosène (carburateur pour l'aviation)	15,2
Mazout lourd (fret maritime, centrales thermiques, industries)	8,7
Gaz de pétrole du raffinage	7,2
Autres gaz (éthane, propane, butane)	7,2
Coke	6,8
Asphalte	4,9
Bases pour la pétrochimie	4,5
Lubrifiants	1,9
Kérosène (ou pétrole lampant)	0,7

Source : UNCTAD (United Nations Conference on Trade and Development)

(3) Source : Total

(4) En 2003, la production mondiale s'élevait à 79,7 mb/j.

(5) Un baril de pétrole contient 42 gallons US, soit 158,97 litres.

ENCADRÉ 2 - ESTIMATION DE L'ÉLASTICITÉ PRIX DE LA CONSOMMATION EN ÉNERGIE

On suppose que le consommateur représentatif maximise son utilité intertemporelle sous contrainte budgétaire :

$$\max \int_0^{\infty} e^{-\rho t} \text{Log}(U_t) dt$$

$$s. c. \sum_i p_{it} c_{it} \leq P_t C_t$$

$$\dot{w}_t = r_t w_t + R_t - P_t C_t$$

où U_t est une utilité instantanée à élasticité de substitution constante :

$$U_t = \left(\sum_{i=1}^n \alpha_i c_{it}^{\frac{\sigma-1}{\sigma}} \right)^{\frac{\sigma}{\sigma-1}}$$

avec :

ρ , la préférence pour le présent ;

(c_{it}) , les demandes en biens i , $i = 1$ à n aux dates t ;

(α_i) , les paramètres de préférence, normalisés à la Hickman et Lau (1973)⁽¹⁾ ($\sum_{i=1}^n \alpha_i = 1$) ;

$\sigma > 0$, l'élasticité de substitution entre les biens ;

r_t , le taux d'intérêt ;

(1) Référence : Hickman, Bert G., and Lawrence J. Lau (1973), "Elasticities of Substitution and Export Demands in a World Trade Model," *European Economic Review* 4, 347-80.

(p_{it}) , les prix des biens i , $i = 1, \dots, n$;

P_t , l'indice du prix de la consommation totale à l'instant t ;

w_t , la richesse du consommateur ;

R_t , son revenu ;

C_t , sa consommation totale

Ce programme se résout en deux étapes. Dans un premier temps, les consommateurs répartissent leur revenu intertemporel entre les dépenses de consommation ($P_t C_t$) à chaque période. Dans un second temps, pour un niveau de dépenses de consommation instantanée ($P_t C_t$) donné, le consommateur répartit ses achats entre les différents biens. De la résolution de ce programme on tire des demandes de consommation en bien i à la période t dépendant de la consommation instantanée totale, du prix relatif du bien i rapporté au prix de la consommation totale et de l'élasticité de substitution entre biens :

$$c_{it} = \alpha_i^\sigma \left(\frac{p_{it}}{P_t} \right)^{-\sigma} C_t \quad (1)$$

Soit c_{et} la consommation d'énergie et p_{et} son prix. L'équation de demande ⁽¹⁾ est donc vérifiée au niveau des produits énergétiques :

$$c_{et} = \alpha_e^\sigma \left(\frac{p_{et}}{P_t} \right)^{-\sigma} C_t$$

Tableau A : Test de stationnarité des séries

	Log Consommation C_t	Log Consommation d'énergie C_{et}	Log prix relatif $\left[\frac{p_{et}}{P_t} \right]$
Niveaux			
ADF	-2,10	-2,84	-1,28
Quantile (5%)	-3,41	-3,41	-3,41
Décision	Non stationnaire	Non stationnaire	Non stationnaire
KPSS	0,15	0,39	0,16
Quantile (5%)	0,15	0,15	0,15
Décision	Non stationnaire	Non stationnaire	Non stationnaire
Différences			
ADF	-6,59	-12,94	-3,22
Quantile (5%)	-2,86	-2,86	-2,86
Décision	Stationnaire	Stationnaire	Stationnaire
KPSS	0,13	0,02	0,15
Quantile (5%)	0,46	0,46	0,46
Décision	Stationnaire	Stationnaire	Stationnaire
Conclusion	Intégré d'ordre 1	Intégré d'ordre 1	Intégré d'ordre 1

Source : Insee, calculs Insee

En passant à une formulation en logarithmes, on définit une équation linéaire testable. Celle-ci donne la forme de la relation de long terme de l'équation dynamique (modèle à correction d'erreur) qui sera en réalité estimée à partir d'un modèle VAR en niveau à trois variables,

$$\text{Log}(c_{et}), \text{Log}\left(\frac{p_{et}}{P_t}\right) \text{ et } \text{Log}(C_t).$$

On vérifie dans un premier temps que toutes ces séries sont intégrées d'ordre 1 (cf. tableau A). Pour cela on effectue deux tests complémentaires : le premier de non-stationnarité (hypothèse nulle) de Dickey et Fuller augmenté (ADF), et le second de stationnarité (hypothèse nulle) de Kwiatkowski, Phillips, Schmidt et Shin (KPSS) sur les séries en niveau et les séries en différences premières. Pour les séries en niveau, on autorise la présence d'une tendance déterministe.

Dans un second temps, on choisit le nombre de retards au moyen de différents critères : AIC (Critère d'information d'Akaike), FPE (Final Prediction Error), HQ (critère de Hannan-Quinn) et SC (Critère de Schwarz).

Une fois le nombre de retards déterminés, on utilise un test de la trace pour estimer le nombre de relations de cointégration (r). Si ce nombre est strictement positif, on estime un modèle vectoriel à correction d'erreur (VECM) à trois variables (consommation étudiée, consommation de référence, prix relatif de la consommation étudiée)

avec les nombres de retards et de relations de cointégration indiqués par les tests précédents. Si aucune relation de cointégration n'est détectée, on estime un modèle VAR sur les séries en différences premières. Dans tous les cas, la période d'estimation est 1978T1-2005T2.

Il en ressort que l'élasticité de la consommation d'énergie au prix relatif de l'énergie qui découle de ces estimations est de 15% à court terme (i.e. à l'horizon d'un trimestre environ) et de 12% à long terme (cf. tableau B). ■

Tableau B : Estimations

Modèle VECM	
Retards	3
Relations de cointégration	1
Consommation d'énergie	1
Consommation totale	-0,52 (-17,67)
Prix relatif	0,12 (-2,55)
Elasticité de court terme	-0,15*
Elasticité de long terme ⁽¹⁾	-0,12**

Source : Calculs Insee

Note :

** significatif au seuil de 5%.

* significatif au seuil de 15%.

(1) Les élasticités de long terme sont déduites des coefficients de la relation de cointégration et se comprennent donc *toutes choses égales par ailleurs*.

ENCADRÉ 3 : UNE MODÉLISATION SIMPLE DES PRIX À LA CONSOMMATION DES PRODUITS PÉTROLIERS À PARTIR DES PRIX DU PÉTROLE BRUT

Différents produits constituent le poste « carburants » et donc le secteur « produits pétroliers raffinés » dans l'indice des prix. Cependant, les prix de chacun des éléments de ce regroupement connaît une dynamique indexée sur celle du pétrole brut. L'exemple du supercarburant sans plomb est retenu ici mais le raisonnement s'étend aux autres produits.

Plusieurs sources sont exploitées :

- Le cours du pétrole brut (brent) et le scénario de prévision (seule variable exogène), ici une stabilisation à 55 dollars le baril ;
- La cotation du supercarburant sans plomb NorthWestern à Rotterdam ;
- Les données de la Direction des Ressources Énergétiques et Minérales (DIREM) concernant les prix sur le réseau de distribution français.

On peut ainsi modéliser d'une part, la cotation du supercarburant sans plomb à Rotterdam, et d'autre part son prix à la vente hors taxe (HT) et toutes taxes comprises (TTC). Les marges de raffinage, de transport-distribution et la fiscalité sont alors obtenues par différences.

La première étape de cette prévision consiste à estimer le cours des produits raffinés à Rotterdam à partir d'un modèle à correction d'erreur. L'équation est donnée ci-après pour le supercarburant sans plomb.

$$\Delta S_t = 9,13_{(11,17)} \cdot \Delta B_t - 0,3_{(-3,7)} \cdot (S_{t-1} - 9,6 \cdot B_{t-1}) - 17,32$$

$$R^2 = 0,65 \quad DW = 1,9$$

Avec B_t : la cotation du brent en euros par baril,
 S_t : le prix du supercarburant sans plomb à Rotterdam en euros par tonne.

Période d'estimation : janvier 1999 - juin 2005. Les statistiques de Student sont indiquées entre parenthèses pour les variables stationnaires.

A partir de ces estimations, le prix des produits raffinés (ici du supercarburant sans plomb) HT en France peut être simulé. Pour ce faire, on retient comme hypothèse que la marge de transport-distribution est définie par une moyenne pondérée des marges observées les mois précédents le mois de prévision. Celles-ci sont calculées à partir des différences entre les relevés hebdomadaires de la DIREM et les cotations à Rotterdam. En appliquant alors la TVA et la TIPP, on obtient le prix du supercarburant sans plomb TTC chez les détaillants.

En raisonnant de manière quasi-analogue pour les différents produits dérivés du pétrole, on a les variations mensuelles attendues et par agrégation, celle du poste entrant dans le calcul de l'indice des prix à la consommation. ■

Bibliographie

Barlet M., Boissinot J. (2005), « Élasticités prix des consommations d'énergie des ménages », note Insee n°46-05/G220

Barell R., Pomerantz (2004), « Oil prices and the world economy », NIESR discussion paper n°242

BCE (2004), « The euro area viewed as a single economy : how does it respond to shocks ? », Bulletin mensuel de la BCE

Beaudaert M. (2005), « Les prix de l'énergie en 2004 - des hausses contrastées », INSEE Première n°1024.

Beffy P.O., Bonnet X., Monfort B., Darracq-Pariès M. (2003), « MZE, un modèle macroéconométrique pour la zone euro », Économie et statistique n°367

Bellamy V., Forgeot G., Clavel L., Subran L. (2005), « Quelques éléments pour chiffrer l'impact sur les ménages de la hausse du prix du pétrole », note Insee n°118bis/F340 et 104/G140

Bessone A.J., Le Guinio C. (2005), Meyer V., Subran L., « Impact de la hausse du prix du pétrole », note Insee n°87/G140

Braibant M. (2005), « Sensibilité des secteurs productifs au prix des produits pétroliers », note Insee n°025/G450

Carnot N., Hagege C. (2004), « Le marché pétrolier », DPAE n°53

Carnot N., Hagege C. (2004), « Les effets économiques du prix du pétrole sur les pays de l'OCDE », DPAE n°54

Dalsgaard T. et al. (2001), « Standard shocks in the OECD interlink model », OECD Economics Department Working papers n°306

Destatis (2005), « Households this year to spend 6.8 billion euros more on oil and gas », Press release, Federal Statistical Office Germany

FMI (2000), « The impact of higher oil prices on the global economy »

Forgeot G. (2005), « Les dépenses en énergie des ménages », note Insee n°092/F340

Forgeot G. (2005), « Les élasticités de la demande de carburant », note Insee n°113/F340

Hickman, Bert G., and Lawrence J. Lau (1973), « Elasticities of Substitution and Export Demands in a World Trade Model », European Economic Review 4, 347-80

Kergueris J., Saunier C. (2005), « Perspectives d'évolution du prix des hydrocarbures à moyen et long terme », rapport d'information du Sénat

Muro J. (2005), « Le rôle du raffinage dans l'évolution récente des prix à la pompe », DPAE n°86

OCDE (2004), Perspectives économiques n°76

O'Neill et al. (2004), « Oil : Tank half empty or tank half full ? », Goldman Sachs Global Economics Weekly n°04/37

Payet X. (2005), « L'impact des taxes sur le marché pétrolier », DPAE n°73

Serravalle S., Sillard P. (2005) « Conséquences macroéconomiques d'une augmentation de 100% du prix du pétrole pour la France et la zone euro », note Insee n°042/G220



Fiches Thématiques

Environnement international de la zone euro

L'environnement international de la zone euro demeurerait relativement porteur à l'horizon de la mi-2006 : l'économie mondiale continuerait à faire preuve d'une grande résistance face aux niveaux élevés des cours pétroliers. Même la zone asiatique, composée pourtant de pays à forte composante industrielle, ne montrerait pas de signes de faiblesse patents.

Dans les principaux pays industrialisés partenaires de la zone euro (États-Unis, Royaume-Uni et Japon), les conséquences de l'envolée des cours pétroliers sur les rythmes d'inflation sous-jacente et sur les moteurs de la croissance ont été particulièrement circonscrites cette année. Plus étalé dans le temps que dans les années 70, intervenant dans des contextes monétaires très différents ainsi que dans un univers davantage concurrentiel exerçant une forte pression sur les prix, le choc actuel sur les cours pétroliers a été globalement bien absorbé.

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, voire légèrement supérieurs, 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, les ménages tireraient également parti de 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.

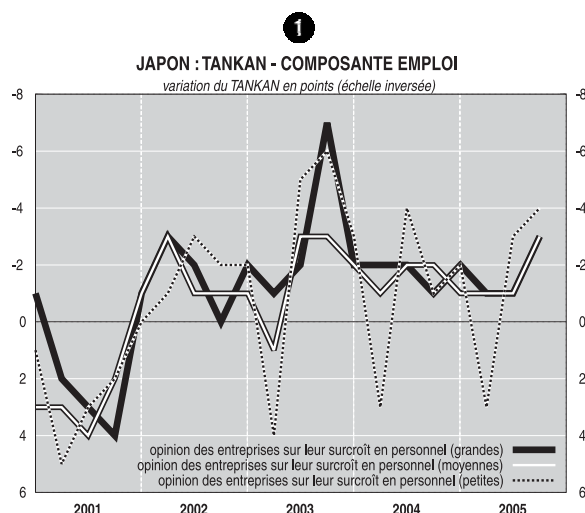
Au total, les rythmes de croissance annualisés seraient au premier semestre de 2006 de l'ordre de 3,5 % pour les États-Unis, de 2,2% au Royaume-Uni et de 2,4% pour le Japon.

Dans les pays anglo-saxons, l'amélioration de la situation sur le marché du travail, conjuguée à un reflux de l'inflation, favoriserait la demande des ménages

Après une dégradation sur le front de l'emploi courant 2005, les marchés du travail des principaux partenaires industrialisés de la zone euro seraient mieux orientés au premier semestre de 2006. Aux

États-Unis tout d'abord, l'affaiblissement de l'emploi au cours des mois de septembre et octobre (respectivement + 17 000 et + 44 000, contre + 195 000 en moyenne sur les huit premiers mois de l'année), essentiellement lié au passage des ouragans Katrina et Rita, pèserait sur les chiffres du quatrième trimestre de 2005. Mais début 2006, les créations d'emplois s'intensifieraient en lien avec la nouvelle accélération de l'activité (cf. tableau 1), le secteur du bâtiment bénéficiant plus spécifiquement de l'effort de reconstruction. Au Royaume-Uni ensuite, après une stagnation au deuxième trimestre de 2005, l'emploi a regagné en vigueur (+0,4% au troisième trimestre). Quant aux chefs d'entreprise nippons, ils délivrent dans la dernière enquête Tankan des signaux plutôt positifs sur les perspectives d'embauches pour le début de l'année 2006 (cf. graphique 1).

Parallèlement, une modération de l'inflation se profile dans les pays anglo-saxons (cf. encadré). Après un pic au mois de septembre, le glissement annuel des prix à la consommation s'est en effet replié en octobre aux États-Unis (+4,3% après +4,7%) et au Royaume-Uni (+2,3% après +2,5%). À l'avenir, le tassement déjà amorcé de la composante « énergie » des indices de prix se poursuivrait, sous l'hypothèse d'une stabilisation du prix du Brent aux alentours de 55\$ le baril (cf. fiche « pétrole et matières premières »). Ce mouvement baissier dicterait en grande partie le profil de l'inflation dans les prochains mois et amortirait, dans le cas des États-Unis, la remontée



source : Bank of Japan

Note de lecture

Soldes d'opinion sur la période courante, prolongés par les évolutions anticipées pour le dernier point

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

(en %)

	Variations trimestrielles								Variations annuelles		
	2004		2005				2006		2004	2005	2006 acquis
	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.			
ÉTATS-UNIS (37,2%) ⁽¹⁾											
PIB	1,0	0,8	0,9	0,8	1,1	0,8	1,0	0,8	4,2	3,6	2,8
Consommation	1,1	1,1	0,9	0,8	1,0	0,6	0,8	0,7	3,9	3,7	2,6
Investissement privé ⁽²⁾	2,0	1,7	1,7	2,3	2,1	1,8	2,1	1,6	9,7	8,4	6,3
<i>Investissement privé hors logement</i>	2,8	2,5	1,4	2,1	2,1	1,8	2,1	1,6	9,4	8,9	6,4
<i>Investissement logement</i>	0,7	0,4	2,3	2,6	2,0	1,7	2,0	1,5	10,3	7,5	6,2
Dépenses gouvernementales ⁽³⁾	0,5	0,2	0,5	0,6	0,8	0,6	0,5	0,4	2,2	2,0	1,9
Exportations	1,3	1,7	1,8	2,6	0,2	1,0	1,4	1,4	8,4	6,7	4,1
Importations	1,1	2,7	1,8	-0,1	0,5	1,6	1,8	1,8	10,7	6,0	4,6
Contributions :											
<i>Demande intérieure hors stocks</i>	1,2	1,1	1,0	1,1	1,2	0,9	1,0	0,9	4,6	4,3	3,2
<i>Variations de stocks</i>	-0,1	0,0	0,1	-0,5	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,3	-0,4	-0,1
<i>Commerce extérieur</i>	0,0	-0,2	-0,1	0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,7	-0,3	-0,3
ROYAUME-UNI (5,6%) ⁽¹⁾											
PIB	0,3	0,5	0,3	0,5	0,4	0,5	0,5	0,6	3,2	1,6	1,6
Consommation	0,4	0,6	0,1	0,4	0,5	0,5	0,6	0,7	3,7	1,8	1,8
Investissement total	0,5	0,8	0,0	1,0	1,0	1,0	1,0	0,9	4,9	2,8	3,2
<i>Investissement des entreprises</i>	2,5	-0,2	0,4	1,5	0,3	1,0	1,0	1,0	3,4	3,0	3,1
<i>Investissement des ménages ⁽⁴⁾</i>	-0,6	1,0	-5,3	5,2	3,5	1,0	0,5	0,5	6,1	1,4	4,6
<i>Investissement public ⁽⁴⁾</i>	-7,0	4,8	10,9	-10,3	-2,0	1,0	2,0	1,0	10,9	4,7	-0,4
Consommation publique ⁽⁵⁾	0,2	0,3	0,6	0,5	0,4	0,5	0,5	0,5	2,5	1,6	1,5
Exportations	1,0	1,1	-0,7	4,4	0,7	1,2	1,2	1,2	3,9	4,9	4,5
Importations	1,5	1,8	-0,8	1,9	2,1	1,4	1,5	1,6	5,9	4,9	5,4
Contributions :											
<i>Demande intérieure hors stocks</i>	0,4	0,6	0,2	0,5	0,6	0,6	0,6	0,7	3,7	2,0	2,0
<i>Variations de stocks</i>	0,0	0,1	0,1	-0,7	0,4	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,0
<i>Commerce extérieur</i>	-0,2	-0,2	0,0	0,5	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2	-0,7	-0,1	-0,4
JAPON (14,8%) ⁽¹⁾											
PIB	-0,1	0,1	1,5	0,8	0,4	0,4	0,6	0,6	2,6	2,4	1,8
Consommation	-0,1	-0,3	1,2	0,7	0,3	0,3	0,5	0,5	1,5	1,7	1,4
Investissement total	0,0	0,2	1,7	1,6	0,9	0,6	0,8	0,8	1,3	3,1	2,8
<i>Investissement privé ⁽²⁾</i>	0,7	0,3	2,3	2,4	0,9	0,5	0,8	0,8	5,0	5,8	2,8
<i>Investissement privé hors logement</i>	0,8	0,3	3,0	3,4	0,7	0,5	1,0	1,0	5,6	7,3	3,4
<i>Investissement logement</i>	0,5	0,3	-1,0	-2,1	1,5	0,8	1,0	1,0	2,2	-0,8	2,6
<i>Investissement public</i>	-2,9	-0,3	-0,3	-1,9	1,0	1,0	0,0	0,0	-10,8	-7,3	0,8
Consommation publique	0,3	0,6	0,7	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	2,7	2,0	1,0
Exportations	0,5	1,6	0,0	3,1	2,7	2,5	2,2	2,0	14,5	6,7	7,8
Importations	1,7	2,5	0,1	2,3	3,9	2,0	2,0	2,0	8,9	7,8	7,7
Contributions :											
<i>Demande intérieure hors stocks</i>	0,0	0,0	1,2	0,8	0,5	0,3	0,5	0,5	1,6	2,1	1,6
<i>Variations de stocks</i>	0,0	0,2	0,3	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,3	0,0
<i>Commerce extérieur</i>	-0,1	-0,1	0,0	0,1	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,8	0,0	0,1

Prévision

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

(2) Investissements des entreprises et des ménages.

(3) Consommation et investissement publics.

(4) Postes non renseignés dans le compte provisoire.

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

sources : BEA, ONS, Economic and Social Research Institute, Insee.

très progressive de la composante sous-jacente des prix à la consommation (*cf. graphique 2*). Toujours outre-Atlantique, une légère accélération des salaires s'opérerait, favorisée à la fois par la hausse passée de l'inflation sous-jacente (+0,7 point de glissement annuel entre les mois d'octobre 2003 et 2005) et par la montée des anticipations d'inflation (+0,7 point au cours de cette période sur les anticipations moyennes d'inflation retracées par l'enquête auprès des ménages réalisée par l'Université du Michigan). Le Japon connaîtrait de son côté une situation s'approchant de la fin de la déflation.

Dans les trois pays, la dynamique des revenus réels favoriserait la demande des ménages. Ainsi, après un fléchissement temporaire fin 2005, la consommation des ménages américains connaîtrait un rebond en début d'année prochaine, de sorte que le taux d'épargne serait finalement pratiquement nul à la mi-2006. Au Royaume-Uni, deux facteurs supplémentaires joueraient en faveur d'une reprise de la consommation. D'une part, la baisse de 25 points de base du taux directeur en août dernier permettrait d'alléger la charge de la dette des ménages qui empruntent majoritairement à taux variables. D'autre part, l'arrêt de la baisse des prix sur le marché immobilier (hausse des indices Nationwide et Halifax

TABLEAU 2 : ÉTATS-UNIS, ROYAUME-UNI ET JAPON : COMPTES DES MÉNAGES

(en %)

	Moyennes annuelles		
	2003	2004	2005 (*)
États-Unis			
Emploi salarié non agricole	-0,3	1,1	1,6
Salaire moyen par tête	2,9	4,3	4,3
Revenu disponible brut nominal	4,3	6,1	4,2
Déflateur de la consommation privée	2,0	2,7	2,8
Taux d'épargne en niveau	2,1	1,8	-0,6
Royaume-Uni			
Emploi salarié	0,4	0,7	0,5
Salaire moyen par tête	3,5	4,3	3,9
Revenu disponible brut nominal	4,8	3,5	3,2
Déflateur de la consommation privée	1,9	1,2	1,9
Taux d'épargne	5,4	4,4	4,9
Japon			
Emploi total	-0,2	0,2	0,6
Salaire moyen par tête	-0,3	-0,7	0,2
Revenu disponible brut nominal	0,5	-	-
Déflateur de la consommation privée	-0,7	-0,5	-0,6
Taux d'épargne	7,5	-	-

(*) Pour les États-Unis : moyenne annuelle intégrant une prévision pour le quatrième trimestre de 2005.

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

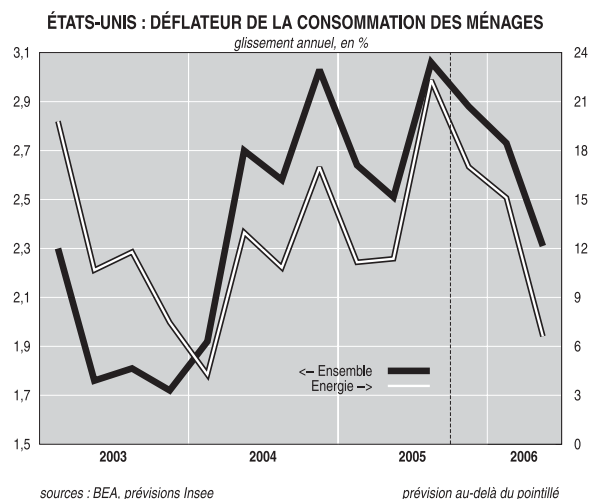
Pour le Japon, acquis en octobre pour l'emploi et le salaire moyen, au troisième trimestre pour le déflateur de la consommation.

sources : BEA, BLS, Central Statistical Office, Department of Employment, ONS, Economic and Social Research Institute, Ministry of Public Management, Ministry of Labour, Insee.

respectivement depuis octobre et juin, cf. graphique 3) garantirait un retour à des effets de richesse plus favorables.

L'investissement en logement serait lui aussi globalement bien orienté dans les pays partenaires de la zone euro, quoique soumis à des spécificités nationales. Ainsi, après le boom enregistré outre-Manche mi-2005 du fait de conditions de financement particulièrement favorables, une modération interviendrait dans les trimestres à venir. À l'inverse, la reprise déjà enclenchée au troisième trimestre au Japon après le marasme du début d'année se prolongerait. Enfin, la modération très récente de l'investissement résidentiel aux États-Unis ne serait

2



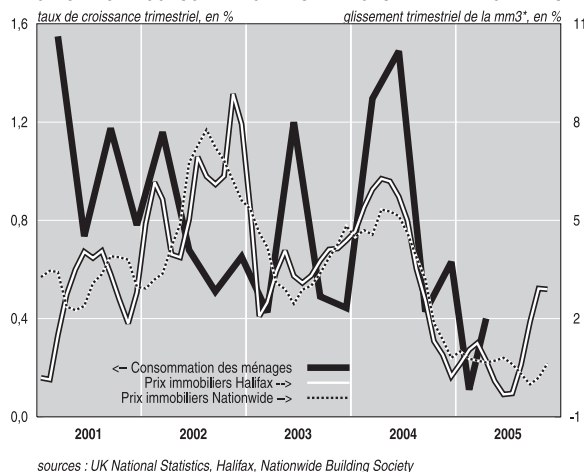
que temporaire, puisque l'effort de reconstruction viendrait alimenter la progression des mises en chantier dès le début de l'année prochaine.

L'embellie industrielle et les capacités de financement profiteraient à l'investissement

L'orientation favorable de la demande des ménages attendue d'ici la mi-2006 chez les principaux partenaires de la zone euro créerait un climat propice à l'investissement. Les perspectives des entrepreneurs se sont d'ailleurs éclaircies ces derniers mois.

Dans l'industrie tout d'abord, les dernières enquêtes de conjoncture attestent d'un retour à l'optimisme laissant augurer une reprise de l'activité. Elle s'est d'ailleurs déjà matérialisée en octobre aux États-Unis, puisque l'indice de la production industrielle a gagné 0,9% sur le mois. Au Royaume-Uni, l'indicateur de confiance des directeurs d'achat est repassé au-dessus de la barre des 50 points (phase d'expansion) au troisième trimestre. En Asie émergente, les perspectives sont extrêmement bien orientées, comme en témoigne la hausse ininterrompue de l'indicateur avancé de l'activité en Corée du Sud depuis le printemps. De façon concomitante, les commandes de machines japonaises augmentent au troisième trimestre de 2005, suggérant ainsi une accélération de l'investissement l'année prochaine.

ROYAUME-UNI : CONSOMMATION DES MÉNAGES ET PRIX IMMOBILIERS



Note de lecture

* : moyenne mobile sur trois mois

Les anticipations dans le secteur des services indiquent elles aussi une activité en expansion dans les mois à venir. L'indice ISM américain sur les nouvelles commandes adressées aux branches non manufacturières augmente encore en novembre (à 59,5 points). L'indicateur PMI britannique dans les services reste bien orienté, proche des 55 points depuis le début de l'année. Enfin, l'indice d'activité tertiaire du Japon, quoique très volatile, signale une amélioration de la situation par rapport au creux de 2004.

Par ailleurs, les conditions de financement resteraient globalement favorables. Elles tendent certes à se resserrer aux États-Unis en lien avec la remontée des taux opérée par la Réserve Fédérale (cf. fiche « *financement de l'économie* »). Néanmoins, le pourcentage de banques déclarant durcir les conditions de crédit auprès des entreprises n'augmente que depuis le troisième trimestre de 2005. Surtout,

les profits dégagés dans le passé récent - renforcés par le Homeland Investment Act, qui incite fiscalement à rapatrier une partie des profits réalisés par les filiales étrangères - faciliteraient le financement des projets d'investissement. Outre-Manche, le retour progressif de l'inflation sous la cible de 2% dans les prochains mois devrait conduire la banque d'Angleterre à laisser ses taux inchangés d'ici la mi-2006. Ceci permettrait de maintenir comme actuellement de bonnes conditions de financement, avec un taux de prêts accordé aux entreprises très stable et à un niveau relativement bas (autour de 5%). Enfin, au Japon, la politique de taux zéro semble devoir se poursuivre à l'horizon de la mi-2006 ; surtout, les anticipations de profits, en très nette progression dans la dernière enquête Tankan pour la période fin 2005-début 2006, constitueraient un soutien supplémentaire à l'investissement.

Des ressorts internes de croissance qui alimenteraient le commerce mondial

Les dynamiques internes des économies américaines, britanniques et japonaises soutiendraient les importations et joueraient ainsi positivement sur la demande mondiale adressée à la zone euro. Les exportations de ces trois pays connaîtraient en revanche des trajectoires plus divergentes. Elles resteraient relativement fortes au Japon, en raison à la fois de la bonne tenue de la demande en provenance du reste de l'Asie et de la dépréciation du yen. À l'inverse, les exportations seraient moins allantes pour les États-Unis et le Royaume-Uni car elles seraient notamment handicapées par les mouvements récents d'appréciation du dollar et de la livre sterling. Au total, les échanges extérieurs contribueraient négativement à la croissance des pays anglo-saxons au quatrième trimestre de 2005 ainsi qu'au premier semestre de 2006. ■

Dans la plupart des pays partenaires de la zone euro, les tensions inflationnistes sont restées contenues depuis le début de l'année 2005 en dépit de la montée des prix du pétrole. Aux États-Unis et au Royaume-Uni, mais aussi au Japon ou encore en Corée du Sud et à Taiwan, l'inflation sous-jacente est demeurée très stable et seules les composantes « énergie » des indices de prix ont été orientées à la hausse. Il n'y a guère qu'en Thaïlande et en Indonésie -deux pays déjà fragilisés par le passage du Tsunami fin 2004-, que l'arrêt progressif des mesures budgétaires visant à amortir le choc pétrolier a conduit très récemment à une brusque remontée de l'inflation.

Une remontée de l'inflation dans les pays anglo-saxons qui provient essentiellement de la composante énergétique

En juin 2005, l'inflation américaine s'établissait à 2,5%. Au mois de septembre, elle atteignait un pic à 4,7%, sous l'effet de l'augmentation de la contribution énergétique (+2,2 points de glissement en l'espace de 4 mois) : la flambée des prix de l'essence consécutive aux passages des ouragans Katrina et Rita y a joué un rôle notable. En octobre, la modération de la composante énergétique a permis un début de repli de l'inflation, à 4,3%. Parallèlement, le glissement annuel des prix hors alimentation et énergie est resté très stable, aux alentours de 2% au troisième trimestre de 2005 (cf. graphique A). Ceci est à relier à la modération des coûts salariaux unitaires sur l'ensemble du secteur privé non agricole, ceux-ci ayant même affiché un ralentissement entre le deuxième et le troisième trimestre de 2005 sous l'effet notamment de l'accélération de la productivité.

Cependant, le durcissement de la politique monétaire opéré à partir de juin 2004 par la Réserve Fédérale américaine (Fed) est bien antérieur à cette remontée récente de l'inflation. Il était alors davantage motivé par la volonté de modérer la hausse des prix des actifs, notamment immobiliers, que par celle de limiter l'inflation. Les deux objectifs sont actuellement menés de front. La Fed a d'ailleurs encore relevé le taux des Fed funds, en le portant à 4% en novembre dernier et il est probable que cette politique se prolonge dans les mois à venir dans la mesure où la croissance outre-Atlantique ne montre aucun signe d'essoufflement.

Au Royaume-Uni, l'inflation sous-jacente - mesurée par le déflateur de la consommation des ménages hors énergie et alimentation - a beaucoup progressé depuis deux ans (cf. graphique B). Ce processus a été favorisé par l'augmentation des coûts salariaux unitaires observée depuis la mi-2004, sous l'effet notamment du ralentissement de la productivité manufacturière. Mais depuis juillet 2005, l'inflation sous-jacente a amorcé un mouvement de baisse. L'indice d'ensemble a quant à lui poursuivi son mouvement haussier, porté en grande partie par la composante énergétique. Un début de reflux de l'inflation s'est toutefois opéré en octobre. Le glissement annuel des prix à la consommation a en effet enregistré sa première baisse depuis 1 an, passant à 2,3% (après 2,5% en septembre). Dans ce contexte, les anticipations moyen-

nes d'inflation retracées par l'enquête auprès des ménages de la Commission européenne, qui avaient beaucoup augmenté cet été, se sont repliées en octobre.

Néanmoins, l'inflation reste au-dessus de la cible de la Banque d'Angleterre, qui est fixée à 2% (+/- 1 point) depuis décembre 2003. Aussi, la baisse de taux directeur opérée en août dernier afin de soutenir l'activité n'est-elle pas appelée à se reproduire et le scénario de maintien des taux à 4,50% semble être le plus probable. Avec la reprise attendue de l'activité, l'enclenchement du cycle traditionnel de productivité permettrait un ralentissement des coûts salariaux unitaires dans les trimestres à venir. L'inflation sous-jacente demeurerait donc contenue et autoriserait une poursuite du repli de l'inflation, sous l'hypothèse du reflux des prix du pétrole.

Des expositions diversifiées au choc pétrolier en Asie

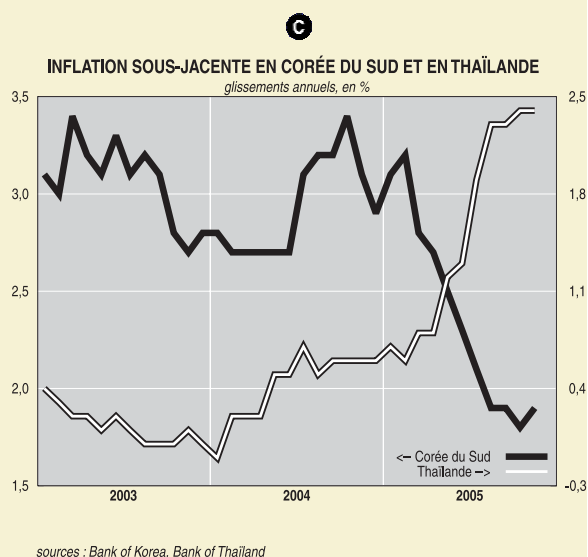
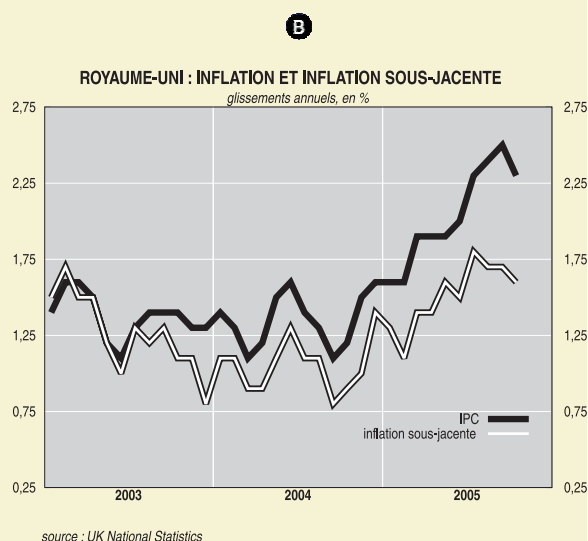
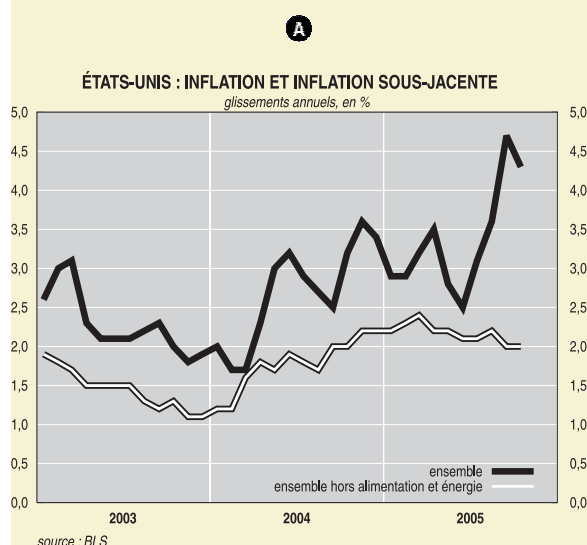
Au Japon, le glissement annuel des prix à la consommation oscille encore autour de 0%, la hausse des cours pétroliers étant compensée par le repli des prix du riz et de l'électricité. Ainsi, même si la fin de la déflation semble se préciser, la politique monétaire resterait inchangée à court terme. Au sein des pays d'Asie du Sud-Est, la forte hausse des prix du pétrole enregistrée depuis le début de l'année a été en revanche diversement ressentie. Si l'impact sur l'indice des prix à la consommation est resté très modéré en Corée du Sud ou à Taiwan, d'autres pays comme la Thaïlande ou l'Indonésie ont vu leur rythme d'inflation accélérer considérablement au cours de l'année 2005.

La Corée du Sud et Taiwan semblent pour l'instant à l'abri d'une dérive inflationniste consécutive au maintien d'un cours élevé du baril de pétrole. En effet, le glissement annuel des prix à la consommation est passé de +3,1% à +2,5% en Corée du Sud entre janvier et octobre 2005 et de +0,5% à +2,6% sur la même période à Taiwan. Dans ces deux pays, seule la composante énergie de l'indice des prix a augmenté. Les indices d'inflation sous-jacente ne présentent aucun signe d'accélération sur les derniers mois (cf. graphique C), laissant augurer une absence d'effets de diffusion et a fortiori d'effets de second tour via une quelconque tension sur les salaires. Dans ces deux pays, les entreprises semblent donc pouvoir faire face à un renchérissement de leurs coûts de production en comprimant leurs marges bénéficiaires. L'intervention des autorités monétaires est d'ailleurs restée très mesurée tant en Corée du Sud qu'à Taiwan. En effet, la Banque de Corée a augmenté par deux fois son taux directeur (de 3,25% à 3,75%) depuis le début de la crise pétrolière, par mesure de précaution mais également pour limiter l'écart avec les taux directeurs américains. À Taiwan, la banque centrale a progressivement ajusté sa position au cours de l'année 2005 en procédant à plusieurs reprises à des hausses modérées de son taux directeur, celui-ci passant de 1,75% à 2,125% entre janvier et octobre 2005.

À l'inverse, la pression inflationniste s'est montrée beaucoup plus forte dans des pays à intensité énergétique⁽¹⁾ plus élevée, tels que la Thaïlande ou l'Indonésie. Dans chacun de ces deux pays, l'indice des prix à la consommation a fortement progressé, passant de +2,7% à +6,2% entre janvier et octobre 2005 en Thaïlande et de +7,3% à +17,9% sur la même période en Indonésie. Ce phénomène s'explique par un désengagement progressif de l'État dans la gestion de la crise pétrolière. De fait, des mesures de subventions et de réglementation des prix des produits énergétiques avaient été mises en place afin d'amortir l'impact de la hausse des cours pétroliers. Mais

ces dispositifs risquaient à terme de dégrader les finances publiques. Ils sont donc sur le point d'être largement allégés voire abandonnés, tant en Thaïlande qu'en Indonésie. Ces deux pays s'orientent actuellement davantage vers une gestion sociale de la crise, sous forme d'aides ou d'augmentations de salaires ciblées, notamment à destination des foyers les moins favorisés. Afin de juguler l'augmentation de l'inflation, les banquiers centraux ont réagi par un durcissement progressif des conditions monétaires. ■

(1) L'intensité énergétique, mesurée ici par le rapport entre la consommation de pétrole (en tonnes) et le produit intérieur brut (en millions de dollars), était de 267 en Thaïlande et de 212 en Indonésie, contre 154 pour la Corée du Sud et 136 pour Taiwan en 2004.



Conjoncture dans la zone euro

La croissance du PIB de la zone euro au troisième trimestre de 2005 (+0,6 %) a surpris par sa robustesse. Elle résulte notamment du sursaut de l'activité observé en France et en Allemagne après un deuxième trimestre au ralenti. L'accélération de l'activité de la zone euro s'explique par une production industrielle dynamique tirée par toutes les composantes de la demande (cf. graphique 1).

À partir du quatrième trimestre, la croissance du PIB reviendrait sur un rythme de +0,4 % par trimestre. Malgré l'amélioration du climat des affaires, la croissance de l'investissement des entreprises et la bonne tenue de la demande mondiale ne compenseraient pas la faiblesse de la consommation privée. Les créations d'emplois modérées 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.

Entraîné par le rebond de la demande intérieure, le PIB a accéléré ponctuellement au troisième trimestre

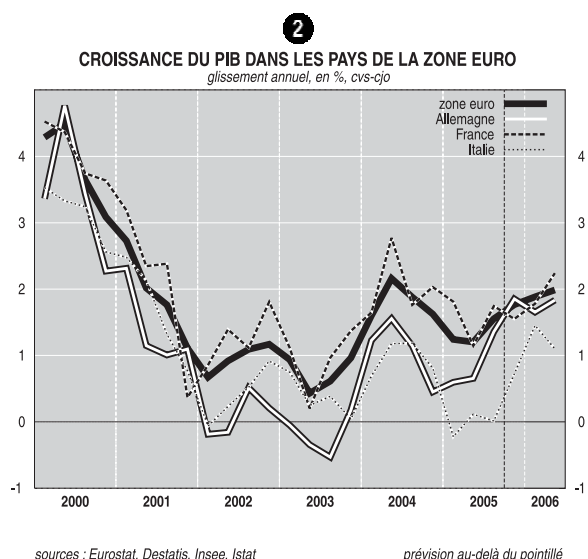
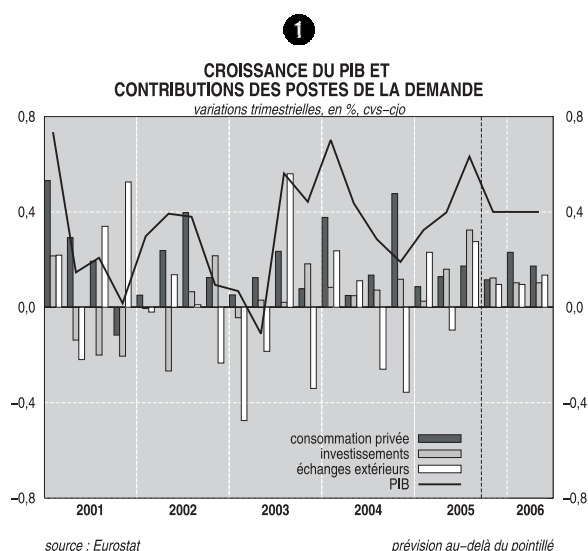
Après quatre trimestres consécutifs en demi-teinte, la croissance du PIB de la zone euro a augmenté au troisième trimestre (+0,6 %, cf. tableau « PIB de la zone euro »). La production industrielle de la zone euro a été particulièrement dynamique (+0,8 % au troisième trimestre), soutenue par l'amélioration de toutes les composantes de la demande. Cette progression a été observée dans l'ensemble de la zone (cf. graphique 2).

L'investissement total a fortement progressé ce trimestre (+1,6% après +0,8% au deuxième trimestre). En particulier, l'investissement productif a rebondi dans les grands pays de la zone. Les entrepreneurs ont répondu au surcroît de demande extérieure en Allemagne et intérieure en France. L'investissement en construction a été ponctuellement dynamique. Le rattrapage des chantiers suite aux intempéries du début d'année en Allemagne est intervenu ce trimestre.

La consommation des ménages a légèrement accéléré sur l'ensemble de la zone (+0,3% après +0,2% au deuxième trimestre), dans un contexte de modération salariale. Elle a bénéficié de la croissance des

revenus non-salariaux, due notamment à l'augmentation des dividendes versés par les entreprises (cf. tableau « prévisions détaillées pour la zone euro »). Seule l'Allemagne se distingue par une contraction de la dépense des ménages.

Le dynamisme de la demande des économies partenaires de la zone a renforcé les exportations ce trimestre (cf. graphique 3). Les livraisons exceptionnelles d'Airbus (20 appareils supplémentaires par rapport au troisième trimestre de 2004, dont 15 assemblés en Allemagne) expliquent une bonne part de la croissance des exportations. En outre, suite au passage du cyclone Katrina, les pays



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

(en %)

	Évolutions trimestrielles										Moyennes annuelles			
	2004				2005				2006		2003	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.				
ALLEMAGNE (29,4%) ⁽¹⁾														
PIB	0,5	0,2	-0,1	-0,1	0,6	0,2	0,6	0,4	0,4	0,4	-0,2	1,1	1,1	1,4
Consommation des ménages	0,5	-0,2	0,0	0,8	-0,4	-0,1	-0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2	-0,1	0,1
FBCF totale	-1,9	-0,3	0,9	-0,4	-1,2	0,2	2,2	0,4	0,2	0,2	-0,7	-1,5	0,4	1,9
Consommation publique	-1,0	-0,5	0,4	-1,9	0,2	1,2	0,4	0,0	-0,2	-0,2	0,1	-1,6	0,0	0,1
Exportations	3,3	3,2	-0,5	0,5	2,1	1,2	4,7	2,0	2,0	2,0	2,3	8,3	6,9	7,7
Importations	1,6	2,0	2,4	0,5	-1,1	2,3	4,4	1,4	1,3	1,3	5,0	6,1	5,3	6,2
Contributions :														
Demande intérieure hors stocks	-0,2	-0,2	0,2	0,0	-0,4	0,1	0,4	0,1	0,1	0,1	0,0	-0,4	-0,2	0,4
Variations de stocks	0,0	-0,1	0,6	-0,1	-0,2	0,4	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,6	0,5	0,2	0,1
Commerce extérieur	0,7	0,6	-1,0	0,0	1,2	-0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	-0,9	1,0	1,1	0,9
ITALIE (17,9%) ⁽¹⁾														
PIB	0,5	0,3	0,4	-0,4	-0,5	0,7	0,3	0,3	0,2	0,3	0,4	1,0	0,2	1,0
Consommation des ménages	1,1	-0,5	0,0	0,5	0,1	0,6	0,4	0,3	0,3	0,3	1,4	1,0	1,0	0,9
FBCF totale	3,4	0,5	-1,5	-1,3	-0,8	1,5	1,0	0,5	0,3	0,3	-1,8	1,9	-0,7	1,7
Consommation publique	-0,3	0,2	0,2	0,3	0,1	0,3	0,2	0,2	0,2	0,1	2,3	0,7	0,9	0,5
Exportations	-1,5	3,7	4,5	-4,5	-4,7	5,5	1,5	1,3	1,2	1,2	-1,9	3,2	0,0	4,9
Importations	-0,3	1,9	1,1	0,1	-2,9	4,8	1,6	1,2	1,0	1,0	1,3	2,5	2,9	4,5
Contributions :														
Demande intérieure hors stocks	1,3	-0,1	-0,3	0,1	-0,1	0,8	0,4	0,3	0,2	0,2	0,9	1,1	0,7	1,0
Variations de stocks	-0,4	0,0	-0,3	0,9	0,1	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	-0,3	0,4	0,0
Commerce extérieur	-0,3	0,5	1,0	-1,4	-0,5	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1	-0,9	0,2	-0,8	0,0
ESPAGNE (10,2%) ⁽¹⁾														
PIB	0,8	0,8	0,6	1,0	0,9	0,9	0,8	0,7	0,6	0,6	2,9	3,1	3,4	2,2
Consommation des ménages	0,8	0,8	1,3	1,8	0,6	0,8	1,1	0,6	0,5	0,4	2,6	4,4	4,2	2,0
FBCF totale	0,1	0,7	1,8	3,5	1,0	1,1	1,6	1,1	1,0	1,0	5,6	4,9	6,8	3,7
Consommation publique	3,1	2,3	0,8	0,1	2,1	1,3	1,0	0,6	1,5	1,5	4,8	6,0	4,8	3,9
Exportations	1,9	0,1	1,2	-1,1	-2,4	3,4	1,4	1,4	1,4	1,4	3,6	3,3	1,0	5,1
Importations	2,8	1,5	3,7	2,0	-1,6	4,2	3,0	1,8	1,8	1,8	6,0	9,3	7,3	7,1
Contributions :														
Demande intérieure hors stocks	1,0	1,1	1,4	2,0	1,0	1,0	1,3	0,8	0,8	0,8	4,2	5,0	5,2	2,9
Variations de stocks	0,1	0,1	0,0	-0,2	0,0	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,6	-0,1	0,1	0,1
Commerce extérieur	-0,3	-0,4	-0,8	-0,9	-0,1	-0,4	-0,5	-0,2	-0,2	-0,2	-0,7	-1,8	-2,0	-0,8
ZONE EURO (27,8%) ⁽²⁾														
PIB	0,7	0,4	0,3	0,2	0,3	0,4	0,6	0,4	0,4	0,4	0,7	1,8	1,4	1,5
Consommation des ménages	0,7	0,1	0,2	0,8	0,1	0,2	0,3	0,2	0,4	0,3	1,1	1,4	1,3	1,0
FBCF totale	0,4	0,2	0,4	0,6	0,1	0,8	1,6	0,6	0,5	0,5	0,8	1,7	2,4	2,3
Consommation publique	0,1	0,4	0,3	-0,1	0,3	0,6	0,6	0,2	0,3	0,3	1,6	1,1	1,2	1,1
Exportations	1,8	2,5	1,2	0,3	-0,8	2,2	3,4	1,6	1,6	1,7	1,3	5,9	4,4	6,4
Importations	1,2	2,3	2,0	1,3	-1,5	2,6	2,8	1,4	1,4	1,4	3,1	6,1	4,8	5,6
Contributions :														
Demande intérieure hors stocks	0,5	0,2	0,3	0,6	0,2	0,4	0,6	0,3	0,4	0,3	1,1	1,4	1,5	1,3
Variations de stocks	0,0	0,1	0,3	0,0	-0,1	0,1	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,2	0,4	0,0	-0,1
Commerce extérieur	0,2	0,1	-0,3	-0,4	0,2	-0,1	0,3	0,1	0,1	0,1	-0,6	0,0	-0,1	0,4

Prévision

(1) Part dans le PIB de la zone euro

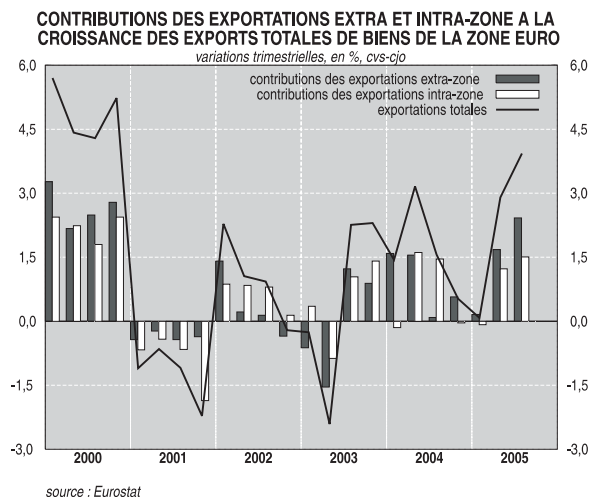
(2) Part dans le PIB de l'OCDE

européens ont puisé dans leurs stocks pour livrer du pétrole raffiné aux États-Unis, gonflant ponctuellement les échanges en direction de ce pays. En lien avec la vigueur de la demande étrangère, mais aussi avec la relative consolidation de l'investissement, les importations ont fortement progressé au troisième trimestre.

La consommation des ménages redeviendrait modeste en lien avec la faiblesse des salaires

Les fondamentaux demeurent peu favorables à un redémarrage de la consommation privée en zone euro. En dépit de la progression de l'emploi (+0,6 % en 2005, cf. graphique 4), le revenu des ménages reste pénalisé par la stagnation des salaires réels. Comme le suggèrent les ventes au détail avec un acquis nul en octobre pour le quatrième trimestre de

3

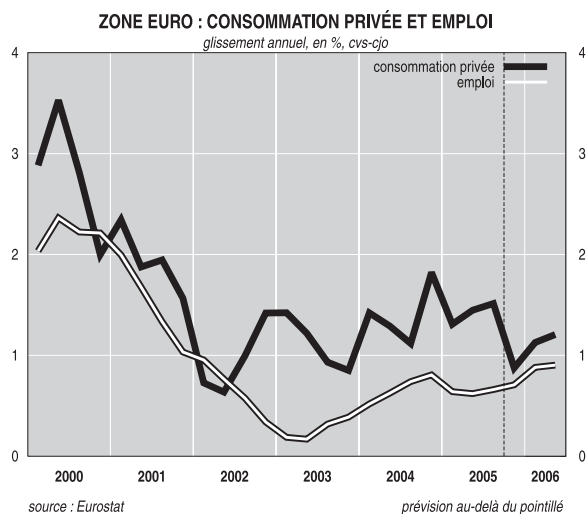


2005, la consommation des ménages marquerait le pas en fin d'année 2005, puis redémarrerait légèrement (+0,3 % par trimestre en 2006).

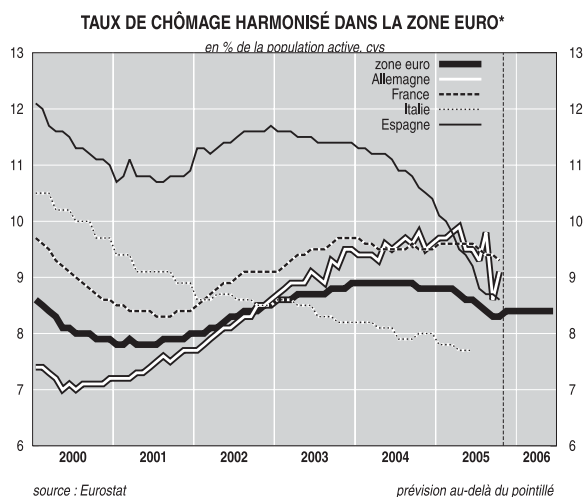
En Allemagne, la consommation des ménages resterait atone. L'indice des salaires nominaux, négociés par branches, a nettement ralenti passant de 1,5% en glissement annuel en janvier à 1,0 % en juillet 2005. La modération salariale se poursuivrait en 2006. Cette évolution pénalise la consommation mais se révèle payante à l'exportation où l'Allemagne continue de gagner des parts de marché (cf. *infra*). En Italie, passé l'effet des mesures d'allègement de l'impôt sur le revenu, la faible progression des salaires ne permettrait pas d'empêcher le ralentissement de la consommation privée.

À l'opposé, l'Espagne continuerait de se distinguer des autres pays de la zone par une consommation très dynamique, stimulée par la baisse continue du taux de chômage, désormais en deçà des taux français et allemand (cf. *graphique 5*), et le recours massif au crédit à la consommation.

4



5



Note de lecture

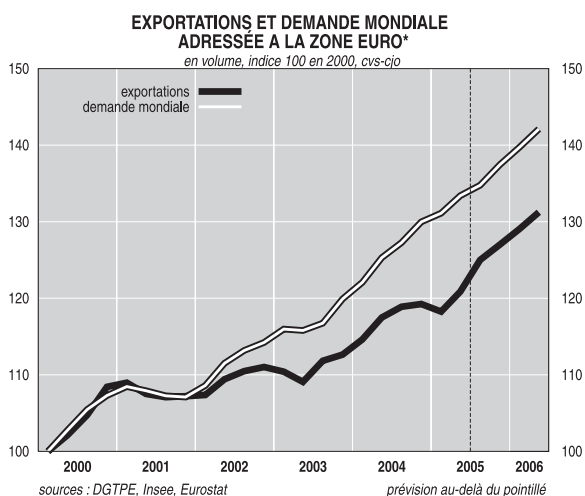
En Allemagne, la chute du taux de chômage au sens du BIT observée en septembre (-0,8 point) puis sa remontée du mois d'octobre (+0,5 point) résulteraient largement des conséquences des réformes du marché du travail, qui affectent les statistiques de population active.

Dans les grands pays de la zone, les marges de manœuvre budgétaires des gouvernements pour soutenir la consommation des ménages sont ténues. La consommation publique ne compenserait pas l'atonie de la consommation privée : elle ne s'accroîtrait que d'environ 0,3 % par trimestre, soit à peine plus qu'en 2004. Dans le cadre du Pacte de stabilité et de croissance, la maîtrise des dépenses publiques serait en effet maintenue.

La zone euro bénéficierait globalement de la forte demande mondiale

Les exportations de la zone euro ont bénéficié des livraisons exceptionnelles d'Airbus et de pétrole raffiné aux États-Unis au troisième trimestre. Elles

6



Note de lecture

*somme des importations de ses partenaires pondérées par les parts de marché qu'elle détient chez eux

PRÉVISIONS DÉTAILLÉES POUR LA ZONE EURO

(en %)

	Variations trimestrielles						Moyennes annuelles	
	2005				2006		2004	2005
	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.		
Prix								
Prix de la valeur ajoutée	0,6	0,5	0,0	0,2	0,1	0,1	1,6	1,5
Prix de la consommation	0,4	0,6	0,8	0,6	0,3	0,2	1,8	2,0
Prix de l'investissement	0,3	1,0	0,9	0,2	0,2	0,1	2,7	2,9
Prix des exportations en biens	0,6	1,0	1,0	0,8	0,4	0,2	0,1	2,3
Prix des importations en biens	-0,6	3,5	4,7	0,5	0,6	0,4	2,5	7,0
Salaires	0,9	0,3	0,4	0,6	0,4	0,4	1,9	2,0
Emploi et chômage								
Taux de chômage	8,8	8,7	8,5	8,4	8,4	8,4	8,9	8,6
Emploi	0,0	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,7	0,6
Population active	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2	0,8	0,3
Coûts unitaires salariaux	0,5	0,1	0,1	0,4	0,2	0,1	0,7	1,1
Productivité du travail	0,4	0,2	0,3	0,2	0,2	0,3	1,2	0,9
Divers								
Demande mondiale	0,4	1,5	2,0	2,0	1,7	1,7	10,3	6,0
Balance commerciale (points de PIB)	1,8	1,5	1,4	1,4	1,3	1,4	2,1	1,5
Taux d'utilisation des capacités (%)	81,9	81,1	80,9	80,9	81,0	81,0	81,5	81,2
RDB valeur	1,1	0,9	1,1	0,6	0,6	0,6	3,2	3,5
Contribution de l'EBE	0,4	0,4	0,7	0,1	0,1	0,2	1,2	1,2
Contribution des salaires	0,7	0,4	0,5	0,6	0,5	0,4	1,9	1,9
Autres contributions	0,0	0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,4
Taux d'épargne	12,7	12,8	12,9	12,7	12,5	12,6	12,6	12,8

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

progresseraient plus modérément, d'environ 1,6 % par trimestre, jusqu'à la fin du premier semestre de 2006.

Les exportations seraient tirées par la demande mondiale adressée à la zone (cf. graphique 6) et notamment par le dynamisme des économies américaine et japonaise. En outre, la dépréciation passée du taux de change effectif (-7,8 % en termes nominaux entre décembre 2004 et novembre 2005) permettrait des gains de compétitivité-prix sur les marchés extérieurs. Dans la majorité des pays de la zone, les chefs d'entreprise jugent leurs carnets de commandes étrangers bien remplis et anticipent une hausse de la demande étrangère. Ainsi, en Allemagne, les commandes étrangères ont bondi en septembre (l'acquis pour le quatrième trimestre est de +1,3 %).

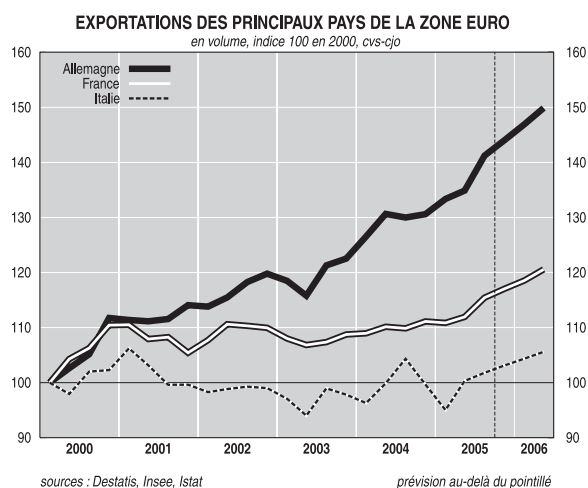
Les exportations de l'Allemagne se situeraient au-delà de la demande mondiale qui lui est adressée en raison des gains de compétitivité-coût engendrés par la modération salariale. Sa spécialisation sectorielle et géographique se révèle également payante puisque qu'elle parvient à exporter davantage que ses partenaires européens vers les marchés émergents à forte croissance (Chine, PECO).

À l'inverse, les exportations de l'Italie demeuraient en dessous de la demande mondiale, signe de pertes de parts de marché en particulier dans les secteurs de l'automobile et du textile (cf. graphique 7). Néanmoins, les exportations italiennes en euro courants ont évolué au même rythme que celles de la France. La détérioration de la compétitivité-prix de

l'Italie ne serait finalement pas défavorable à ses exportations en valeur (cf. graphique 8). En Espagne, le différentiel de coûts salariaux unitaires (de l'ordre d'un point de pourcentage) avec la zone euro se creuserait en raison de l'augmentation du salaire minimum de 5 % au 1^{er} janvier 2006. La dégradation de la compétitivité-coût continuerait de peser sur le solde commercial de l'Espagne, structurellement déficitaire.

Les importations devraient ralentir à partir du quatrième trimestre de 2005 mais resteraient plus fortes que la demande intérieure, entraînées par la robustesse des exportations. Celles-ci influent indirectement par le biais du contenu en importations de la

7



production exportée. Au total, les échanges extérieurs contribueraient légèrement à la croissance sur l'ensemble la période de prévision.

L'investissement des entreprises n'accélérerait pas au cours des prochains trimestres

Les conditions de financement de l'investissement restent historiquement favorables, malgré la remontée des taux directeurs de la BCE. De plus, depuis 2001, les entreprises sont redevenues fortement profitables. Le taux de marge au début de l'année 2005 dépasse même le niveau atteint en 1998 (cf. graphique 9).

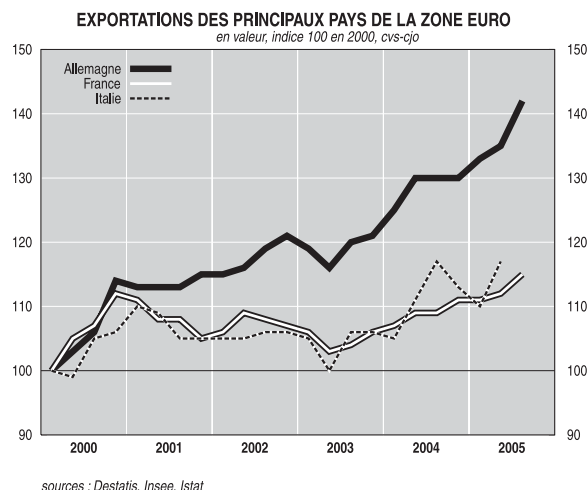
De plus, le climat des affaires dans la zone euro s'améliore régulièrement depuis le printemps 2005. Ce regain de confiance est observé à la fois dans l'industrie, les services et la construction. Cette conjoncture porteuse est confirmée par les perspectives de production en nette hausse. Elle semble donc propice à une consolidation de l'investissement dans l'équipement comme dans la construction.

Cependant, le taux d'utilisation des capacités de production continue de stagner. Les industriels ne percevant pas encore de tensions sur leur capacité de production, ils ne devraient donc pas accroître leur appareil productif. De plus, ils commenceraient à subir les coûts engendrés par la diffusion du choc pétrolier ce qui éroderait leur profitabilité. Au total, ils modéreraient leur comportement d'investissement au premier semestre de 2006.

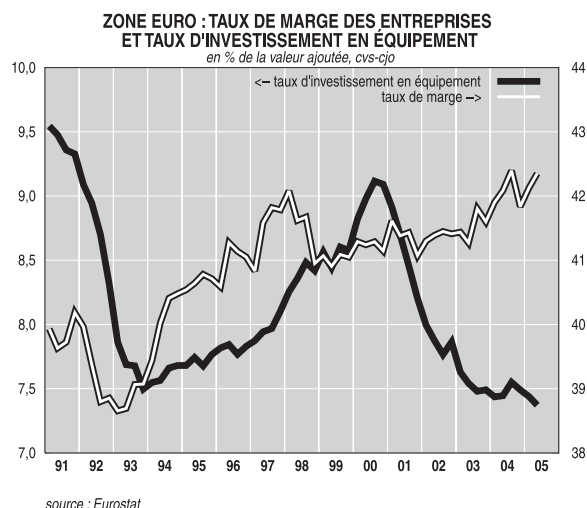
Sur l'ensemble de la zone euro, la conjoncture du secteur de la construction reste hétérogène. Après l'effet de rattrapage observé à l'été, l'investissement en construction progresserait faiblement. En Allemagne et en Italie, les difficultés structurelles de ce secteur ne seraient pas résolues, alors qu'en France et surtout en Espagne, la croissance, portée par le crédit à l'habitat serait toujours soutenue.

Ainsi, l'investissement total croîtrait de 0,6% au quatrième trimestre de 2005 puis de 0,5% sur les deux premiers trimestres de 2006. ■

8



9



Prix à la consommation au sein de la zone euro

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. Au sein de la zone euro, les écarts d'inflation se sont creusés car les évolutions des prix de l'énergie suite à la hausse des cours pétroliers se sont révélées différentes d'un pays à l'autre. Sous les hypothèses au quatrième trimestre d'un baril de pétrole à 56,5 dollars et d'un taux de change à 1,19 dollar pour 1 euro, l'inflation s'établirait à 2,4% en décembre.

Au premier semestre de 2006, sous les hypothèses d'un prix du Brent stabilisé à 55 dollars le baril et d'un taux de change à 1,18, l'inflation sous-jacente⁽¹⁾ oscillerait 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.

L'inflation dans la zone euro refluerait nettement avec les prix de l'énergie, revenant vers 2,0% au printemps 2006

Le mouvement de repli de l'inflation enregistré en janvier 2005 (+1,9% en glissement annuel)⁽²⁾ n'a été que de très courte durée. Dans le sillage du cours

du pétrole, l'inflation de la zone euro est repartie à la hausse. Elle atteignait 2,6% en septembre après que le Brent a franchi les 60 dollars le baril.

Sous l'hypothèse d'un prix du Brent s'établissant en moyenne à 56,5 dollars le baril au quatrième trimestre et d'un taux de change de 1,19 dollar pour 1 euro jusqu'à la fin de l'année, l'inflation se replierait légèrement pour s'établir à 2,4% en décembre 2005.

Au premier semestre de 2006, l'inflation décroîtrait plus sensiblement et afficherait 2,0% en juin à la faveur de la stabilité du Brent à 55\$ et du taux de change à 1,18 dollar pour 1 euro.

Entraînée par l'accroissement des prix du pétrole, de 45\$ par baril en janvier 2005 à plus de 60\$ par baril en septembre⁽³⁾, l'inflation dans le secteur de l'énergie s'est fortement accrue. Elle s'établit à 12,2% en octobre après 9,4% en juin. En prévision, les prix de l'énergie ralentiraient avec la stabilisation des prix du brut (cf. graphique 1). Le glissement annuel des prix de l'énergie diminuerait à 7,3% en juin 2006 après 14,4% en décembre 2005.

Les prix des produits alimentaires, en progression soutenue depuis le deuxième trimestre 2005, poursuivraient sur ce rythme avant de décélérer légèrement au deuxième trimestre 2006. Le glissement annuel reviendrait ainsi à des niveaux plus traditionnels pour ce secteur, affichant 0,7% en juin 2006 (cf. tableau 1). Par ailleurs, la hausse des prix du tabac intervenue au 1^{er} septembre 2005 en Allemagne a

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

(2) Ce phénomène s'expliquait alors par la sortie de glissement des baisses de taux de remboursement de 2004 consécutives à la réforme du système de santé allemand.

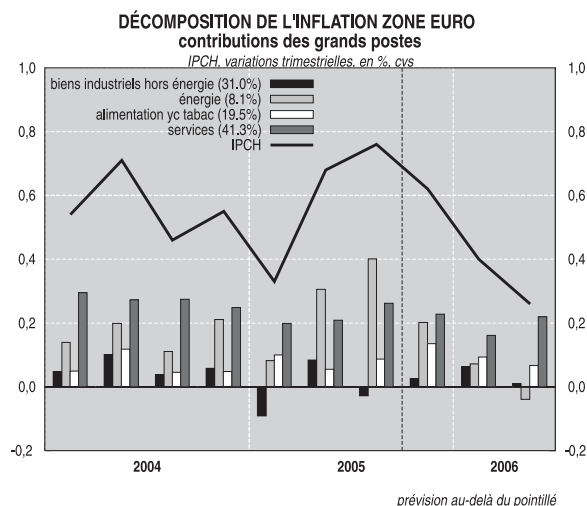
(3) cf. fiche « pétrole et matières premières ».

TABLEAU 1 : INFLATION DE LA ZONE EURO

Secteurs (pondération 2005)	Glissements annuels					(variation en %)		
	déc. 2004	juin 2005	oct. 2005	déc. 2005	juin 2006	Moyennes annuelles 2003	2004	2005
Ensemble (100,0%)	2,4	2,1	2,5	2,4	2,0	2,1	2,1	2,2
Alimentation (alcools et tabacs inclus) (19,5%)	2,0	1,2	1,9	1,5	2,0	2,8	2,3	1,6
dont Produits Alimentaires (15,6%)	0,3	0,4	1,0	0,2	0,7	2,1	1,0	0,5
Boissons alcoolisées et tabac (3,9%)	8,4	4,0	5,7	6,4	7,0	5,9	7,5	5,6
Énergie (8,1%)	7,0	9,4	12,2	14,4	7,3	3,0	4,5	10,6
Inflation sous-jacente (72,3%)	1,9	1,3	1,4	1,2	1,4	1,8	1,8	1,4
dont Produits manufacturés (31,0%)	0,7	0,3	0,4	-0,2	0,3	0,8	0,8	0,2
Services (41,3%)	2,7	2,3	2,2	2,3	2,1	2,5	2,6	2,3

■ Prévision
source : Eurostat

1



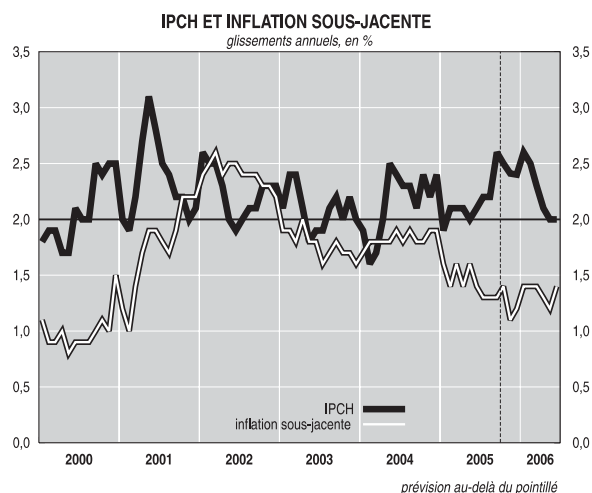
contribué à la hausse du glissement annuel du poste « Boissons alcoolisées et tabac » de l'indice de la zone euro (+5,6% en septembre après +4,3% en août). Cette mesure expliquerait en partie le relèvement du glissement annuel du poste « Alimentation », en hausse à 2,0% en juin 2006 après 1,2% en juin 2005.

L'inflation sous-jacente se stabiliserait autour de 1,4% jusqu'en juin 2006

L'inflation sous-jacente a nettement baissé depuis le début de l'année 2005, passant de 1,6% en janvier à 1,3% en septembre. En prévision, elle oscillerait autour de ce niveau, affichant 1,4% en juin 2005 après 1,2% en décembre (cf. graphique 2). La diffusion des hausses passées des prix du pétrole par le biais des prix à la production serait finalement très limitée. En outre, la modération salariale se poursuivrait, en particulier en Allemagne.

La progression du prix des services, première composante de cet indicateur, a été stable sur le premier semestre de 2005. Sous l'hypothèse de la non-prise

2



en compte de l'effet de la réforme du système de santé néerlandais (cf. encadré), les prix des services ralentiraient au premier trimestre de 2006 avant de se stabiliser (cf. graphique 3). Les baisses attendues dans le secteur des télécommunications et l'atonie des salaires dans la zone contribuent fortement à ce profil baissier. Le principal aléa à la hausse sur la prévision du prix des services serait le raffermissement des prix des transports suite aux hausses passées des prix du pétrole. Toutefois, les évolutions de prix devraient rester très modérées. Le glissement annuel du secteur des services s'établirait à 2,1% en juin 2006.

La progression des prix dans le secteur des produits manufacturés, seconde composante de l'inflation sous-jacente, serait assez marquée au premier trimestre 2006 suite aux hausses passées du prix des matières premières. Cette diffusion serait toutefois rapidement circonscrite sous l'hypothèse de stabilisation des prix du pétrole. En outre, le faible dynamisme de la consommation en zone euro conduirait les entreprises à maintenir une politique de prix agressive, via de légères compressions de leurs marges. Le glissement annuel des prix des produits manufacturés s'établirait donc à 0,3% en juin 2006.

3

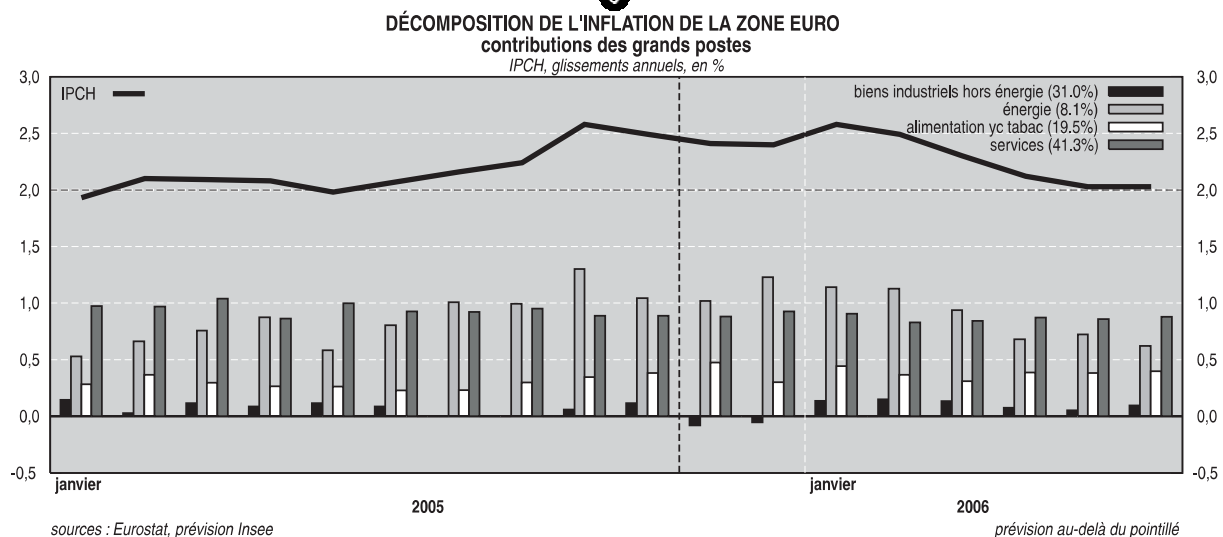
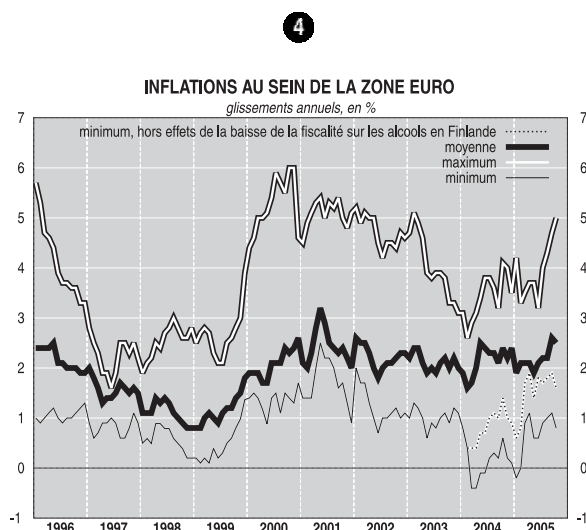


TABLEAU 2 : INFLATIONS AU SEIN DE LA ZONE EURO

	IPCH		Inflation sous-jacente		Énergie	
	octobre 2004	octobre 2005	octobre 2004	octobre 2005	octobre 2004	octobre 2005
Allemagne	2,2	2,4	1,5	0,7	9,4	12,6 (1,2)
Autriche	2,3	2,0	1,8	1,0	12,1	11,8 (1,0)
Belgique	2,7	2,2	1,2	1,5	16,0	9,0 (0,9)
Espagne	3,6	3,5	2,6	2,8	11,6	12,8 (1,1)
Finlande	0,6	0,8	0,9	0,1	11,7	8,9 (0,7)
France	2,3	2,0	1,6	1,3	10,1	11,6 (1,0)
Grèce	3,3	3,7	3,3	2,9	13,3	13,6 (0,9)
Irlande	2,5	2,7	2,0	1,7	12,5	19,9 (1,6)
Italie	2,1	2,6	2,2	1,8	5,8	12,3 (0,8)
Luxembourg	4,1	5,0	1,5	1,7	22,2	23,9 (2,8)
Pays-Bas	1,5	1,5	1,5	0,6	8,1	12,5 (1,1)
Portugal	2,4	2,6	2,3	2,0	9,2	13,2 (1,1)
Zone euro	2,4	2,5	1,8	1,4	9,8	12,2 (1,0)

source : Eurostat, Calculs Insee

Dans la dernière colonne, la contribution de la composante énergétique à l'inflation d'ensemble est donnée entre parenthèses.

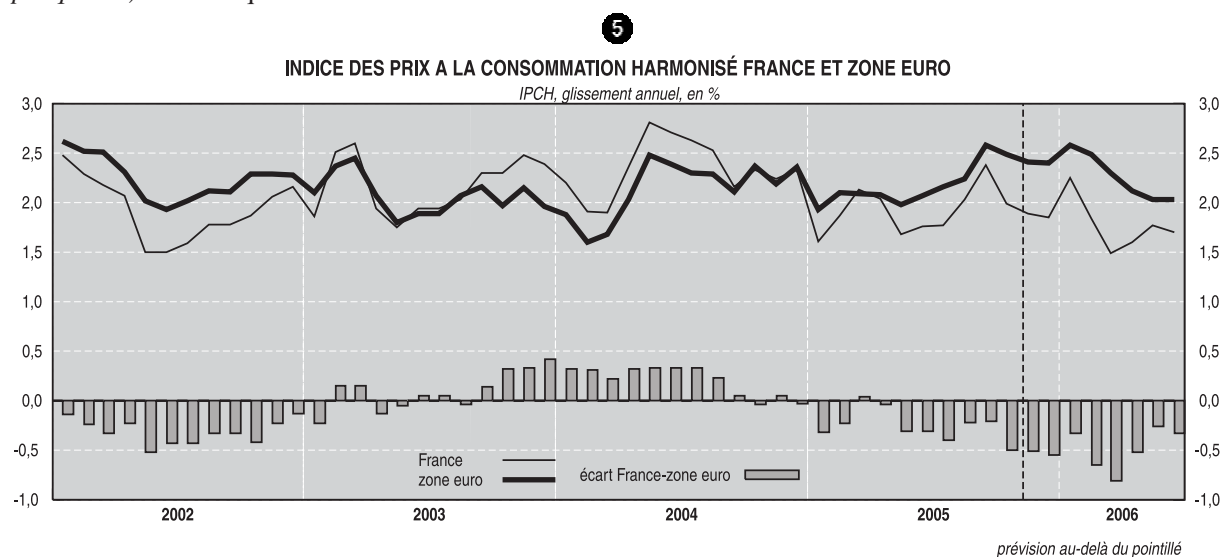


Les écarts d'inflation au sein de la zone euro ont sensiblement augmenté sous l'effet de l'inflation énergétique

De juin à octobre 2005, les écarts d'inflation dans la zone euro se sont nettement amplifiés. L'écart maximal est ainsi passé de 2,6 points à 4,2 points (cf. graphique 4). Conséquence de la réaction très

différente d'un pays à l'autre des prix de l'énergie à la hausse passée du prix du pétrole (cf. tableau 2), l'écart maximal d'inflation énergétique s'établit à 15 points en octobre 2005. Ainsi, les contributions de la composante énergétique s'échelonnent de 0,7 point en Finlande à 2,8 points au Luxembourg. En revanche, les écarts d'inflation sous-jacente sont restés relativement stables et l'écart maximal affiche 2,8 points en octobre 2005.

L'écart d'inflation entre l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) français (cf. fiche « prix à la consommation ») et l'indice de la zone euro s'établit à -0,5 point en octobre 2005. Avec la fin des effets de diffusion de l'inflation énergétique, il se résorberait à -0,3 point en juin 2006 (cf. graphique 5). ■



TABEAU A : EFFET DE LA RÉFORME DU SYSTÈME DE SANTÉ NÉERLANDAIS SUR L'IPCH NATIONAL ET L'IPCUM

en %

	Impact sur la variation trimestrielle d'ICPH néerlandais	IPCUM : glissement annuel fin du 1 ^{er} trimestre 2006 (prévisions INSEE)	Inflation sous-jacente : glissement annuel fin du 1 ^{er} trimestre 2006 (prévisions Insee)
Avec changement méthodologique ⁽¹⁾	0,0	+2,3	+1,4
Sans changement méthodologique	-4,0	+2,1	+1,2

Données : BCE - Calculs Insee

(1) Ce changement pourrait être par exemple la ventilation de la pondération du poste « Santé » sur l'ensemble des postes de l'indice..

Au 1^{er} janvier 2006 entrera en vigueur aux Pays-Bas une réforme profonde de l'assurance maladie (privatisation du système d'assurance maladie). L'État gardera néanmoins la charge de prélever les cotisations, qu'il redistribuera aux mutuelles et compagnies d'assurances préalablement choisies par les particuliers.

Avant cette réforme, environ deux tiers de la population néerlandaise était affiliée à un régime assurance maladie public (*Ziekenfondswet*) faisant partie du système de Sécurité sociale. L'adhésion à ce régime était obligatoire pour tous les employés et professions libérales en dessous d'un certain niveau de revenu. Ce régime était financé par des cotisations patronales et salariales retenues à la source ainsi que par une cotisation individuelle nominale. Ces primes d'assurance n'entraient pas dans le calcul de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH). Le tiers restant de la population était assuré par des compagnies privées ; les cotisations de ce groupe étaient intégrées au calcul de l'IPCH, et comptabilisées comme dépenses de consommation des ménages dans la comptabilité nationale.

La réforme néerlandaise de l'assurance maladie prévoit de supprimer le régime public d'assurance maladie. Tous les citoyens seront obligés de choisir une assurance maladie privée. Cependant, le paiement de cette couverture de base se fera par des prélèvements à la source sur les salaires et par une prime nominale perçue sous forme d'impôt. Ainsi les dépenses de santé, pour l'ensemble des citoyens néerlandais, y compris ceux qui ne cotaient pas jusqu'alors au *Ziekenfondswet* pour la couverture de base, seront comptabilisés comme de la consommation des administrations publique (APU) par les comptes nationaux. Les dépenses de santé auparavant assurées par les compagnies privées deviendront nulles.

La mise en place du nouveau système d'assurance maladie ne devrait pas affecter les évolutions de l'inflation nationale, les primes d'assurance des caisses maladie et assureurs privés étant exclues du panier de l'indice national des prix à la consommation. En revanche, l'incidence sur l'IPCH devrait être importante, son calcul prenant en compte les primes d'assurance privée. Avec la réforme, les primes d'assurance maladie baisseront en effet de 100%. Selon la Banque centrale européenne, l'IPCH néerlandais perdrait 4 points à compter de janvier 2006. Étant donné le poids des Pays-Bas (5,2%) dans l'indice des prix à la consommation de l'Union monétaire (IPCUM), l'inflation de la zone euro, comme l'inflation sous-jacente, serait réduite de 0,2 point (*cf. tableau A*).

Par ailleurs, la Commission européenne a évalué le montant de ce transfert de consommation privée vers la consommation publique à 7,8 Mds d'euros. Cela devrait se traduire au premier trimestre de 2006 par une diminution de 0,2% de la croissance de la consommation des ménages de la zone euro et une hausse de 0,5% de celle des APU (*cf. tableau B*).

Toutefois, des incertitudes pèsent sur la prise en compte de ces modifications dans les indicateurs économiques néerlandais. Concernant l'IPCH, des changements méthodologiques sont actuellement discutés entre Eurostat et l'institut de statistique néerlandais CBS (*Centraal Bureau voor de Statistiek*). Pour les comptes nationaux, aucune adaptation n'est prévue : les résultats des comptes de la zone euro pour le premier trimestre de 2006 présenteraient les taux de croissance comme indiqué dans le tableau B, en tenant compte de la réforme. ■

TABEAU B : EFFET DE LA RÉFORME DU SYSTÈME DE SANTÉ NÉERLANDAIS SUR LES COMPTES TRIMESTRIELS DE LA ZONE EURO

	Consommation des ménages	Consommation des APU	PIB
Montant du transfert pour l'année 2006	-7,8 Mds/euros	+7,8 Mds/euros	0 Md/euros
Contribution à la croissance de l'agrégat pour les Pays-Bas au premier trimestre 2006	-3,5%	+7,5%	0,0%
Pondération dans le calcul de l'agrégat pour la zone euro	0,054	0,075	0,062
Contribution à la croissance de l'agrégat pour la zone euro au premier trimestre 2006	-0,2%	+0,5%	0,0%
Comptes de la zone euro au premier trimestre 2006 (prévisions Insee, variations trimestrielles)			
- sans tenir compte de la réforme	+0,3%	+0,3%	+0,4%
- en tenant compte de la réforme	+0,1%	+0,8%	+0,4%

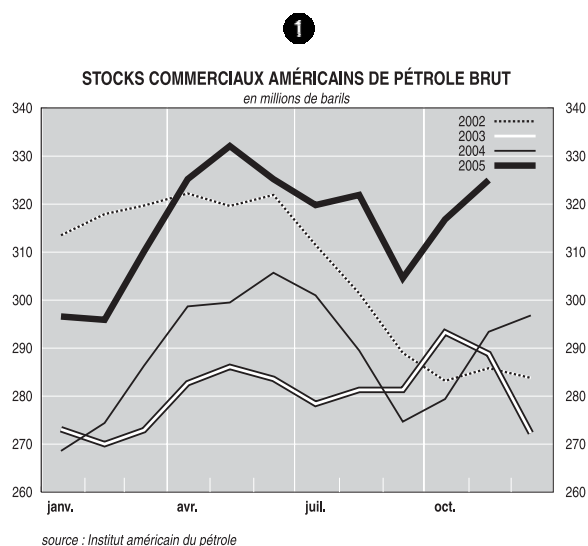
Données : Commission européenne - Calculs Insee

Pétrole et matières premières

Au tournant de l'été 2005, la montée des prix du pétrole s'est encore intensifiée : le 1^{er} août, le prix du Brent franchissait la barre des 60\$; le 1^{er} septembre, il atteignait presque 67\$. Dans un contexte de croissance soutenue de la demande et de capacités de production et de raffinage proches de leurs maxima, le passage de nombreux ouragans, en perturbant le fonctionnement des raffineries américaines et en encourageant les comportements spéculatifs, a contribué à soutenir les cours. Cependant, depuis le début du quatrième trimestre, les prix ont commencé à se replier en raison d'un rétablissement progressif de l'offre mondiale et d'une demande de brut et de produits pétroliers encore faible pour la saison hivernale. Dans un marché encore tendu, on fait l'hypothèse que le prix du baril de Brent se stabiliserait autour de son niveau actuel. Dans ces conditions, il s'établirait à 56,5\$ sur le dernier trimestre de 2005, puis à 55\$ au premier semestre de 2006 (cf. tableau 1).

Après avoir atteint un point haut au premier trimestre de 2005, les cours des matières premières hors énergie importées par la France se sont pratiquement stabilisés, la hausse des prix des matières industrielles ayant été compensée par la baisse des prix des matières alimentaires ces derniers mois.

(1) Créée en 1974 par les pays importateurs de pétrole, l'Agence Internationale de l'Énergie compte 26 pays membres. Depuis décembre 1975, chaque État adhère à une obligation de maintenir un niveau minimum de stocks de produits pétroliers égal à quatre-vingt-dix jours de consommation intérieure journalière moyenne calculée sur les valeurs de l'année calendaire précédente. Ces stocks, qui répondent à des motifs de précaution, sont appelés « stocks stratégiques ». L'AIE en détient un total de 1,4 milliard de barils, au sein duquel les États-Unis possèdent une « Strategic Petroleum Reserve » qui s'élève à 700 millions de barils.



L'abondance de l'offre sur le marché pétrolier, la reconstitution progressive des stocks de brut et les révisions successives à la baisse des prévisions de demande de pétrole ont conduit à une modération des cours du Brent fin 2005

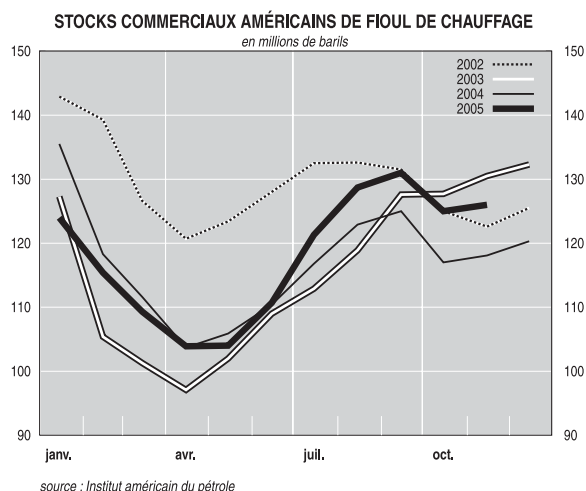
Suite au passage des ouragans Katrina et Rita fin août et mi-septembre qui ont paralysé la production pétrolière et endommagé nombre de raffineries dans le Golfe du Mexique, les différents États producteurs se sont mobilisés pour rétablir l'offre de pétrole dans une situation déjà tendue. L'Agence Internationale de l'Énergie (AIE)⁽¹⁾ - dont les États-Unis - a ainsi immédiatement débloqué une partie de ses stocks stratégiques (2 millions de barils par jour) qu'elle a mis à disposition sur le marché pendant 30 jours sous forme de pétrole brut (environ 1,3 million de barils par jour) et de produits raffinés

TABLEAU 1 : PRIX TRIMESTRIEL DU BARIL DE BRENT

	Niveaux trimestriels										Niveaux annuels		
	2004				2005				2006		2003	2004	2005
	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.			
Baril de «brent daté» en dollars	31,8	35,4	41,6	44,1	47,6	51,6	61,5	56,5	55,0	55,0	28,8	38,2	54,3
Taux de change euro-dollar	1,25	1,20	1,22	1,30	1,31	1,26	1,22	1,19	1,18	1,18	1,19	1,24	1,25
Baril de «brent daté» en euros	25,4	29,5	34,1	34,0	36,3	41,0	50,4	47,5	46,6	46,6	23,3	30,8	43,8

■ Prévisions

Sources : Financial Times, Banque de France, Insee



(environ 700 000 barils par jour). Par ailleurs, l'Europe et le Japon, en proposant leurs stocks d'essence, ont contribué à soulager les tensions qui s'exerçaient sur le prix des carburants américains. En effet, à la menace réelle de pénurie de produits raffinés, s'est ajouté le comportement spéculatif des acteurs du marché. Enfin, l'Opep a décidé lors de sa dernière réunion mi-septembre de mettre sur le marché 2 millions de barils par jour de capacités excédentaires de production pendant trois mois à compter du 1^{er} octobre. En conséquence, après le point bas de septembre, les stocks américains de brut ont commencé à se regarnir et atteignent désormais un haut niveau historique pour la saison (cf. graphique 1).

Côté demande, l'AIE a constamment révisé à la baisse ses prévisions pour 2005 et 2006 entre août et novembre. De plus, les températures particulièrement clémentes aux mois d'octobre et de novembre en Europe et aux États-Unis ont permis aux pays consommateurs de reconstituer leurs stocks de brut et de produits distillés pour la fin de l'année (cf. graphique 2).

Au final, la détente des prix qui s'est amorcée début octobre (le prix du Brent est repassé sous la barre des 60\$) s'expliquerait par le fait que le marché semble bien approvisionné pour l'hiver.

Cependant, la forte sensibilité du prix à tout choc sur l'offre ou la demande ne laisse anticiper aucune détente notable des cours à l'horizon de la mi-2006

Habituellement la demande mondiale de pétrole augmente de plus de 2 millions de barils par jour au dernier trimestre puis reste soutenue au premier trimestre de l'année, en raison notamment d'une hausse de la consommation de fioul de chauffage. Pour cet hiver, les prévisions d'offre de pétrole seraient juste supérieures à celles de la demande (cf. tableaux 2 et 3). Or il a été constaté par le passé qu'une quelconque menace sur l'offre à cette période de l'année ou qu'une demande plus forte que prévu, par exemple à la suite de températures extrêmement basses (comme l'hiver dernier), pouvait conduire à des variations marquées du prix du baril de Brent. Aussi, celui-ci a-t-il été stabilisé en prévision autour de son niveau actuel, proche de 55\$. Les intervenants sur le marché semblent encore trop nerveux pour qu'une baisse notable des cours pétroliers puisse être envisagée à l'horizon de la mi-2006.

Après avoir fortement progressé au premier trimestre de 2005, les prix des matières premières hors énergie importées par la France se sont stabilisés aux deuxième et troisième trimestres sur un rythme proche de 1%

Au premier trimestre de 2005, l'indice des prix des matières premières importées par la France a progressé de 7,8%, en raison d'une part de la forte demande asiatique de produits industriels et, d'autre

TABLEAU 2 : PRODUCTION DE PÉTROLE BRUT ET DE GAZ NATUREL LIQUIDE

	Données trimestrielles						en millions de barils par jour		
	2005			2006			Données mensuelles		
	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	août 2005	sept. 2005	oct. 2005
Opep excluant l'Irak									
Quotas de production	27,2	27,5	28,0	-	-	-	28,0	28,0	28,0
Production de pétrole brut	27,0	27,5	27,6	28,0 ⁽¹⁾	28,0 ⁽¹⁾	28,0 ⁽¹⁾	27,7	27,6	27,9
Irak	1,8	1,8	2,0	1,8 ⁽¹⁾	1,8 ⁽¹⁾	1,8 ⁽¹⁾	1,9	2,0	1,8
Total OPEP, production de gaz naturel liquide (NGLs⁽³⁾)	4,7	4,7	4,8	4,8 ⁽²⁾	4,9 ⁽²⁾	5,0 ⁽²⁾	4,8	4,8	4,8
Total (y compris NGLs⁽³⁾) Non Opep	50,3	50,5	49,8	50,7 ⁽²⁾	51,7 ⁽²⁾	51,5 ⁽²⁾	50,2	49,2	50,0
dont : Amérique du Nord	14,4	14,6	13,7	13,8	14,5	14,4	14,3	12,9	13,4
Russie	9,3	9,4	9,5	9,7	9,7	9,7	9,5	9,6	9,6
Europe	6,1	5,9	5,6	5,9	5,9	5,6	5,5	5,6	5,7
PRODUCTION TOTALE	83,7	84,5	84,1	85,4	86,5	86,4	84,6	83,6	84,4

■ Prévisions

(1) Prévisions Insee

(2) Prévisions de l'AIE

(3) NGLs : gaz naturel liquide

sources : Agence Internationale de l'Énergie (rapport de novembre), Insee

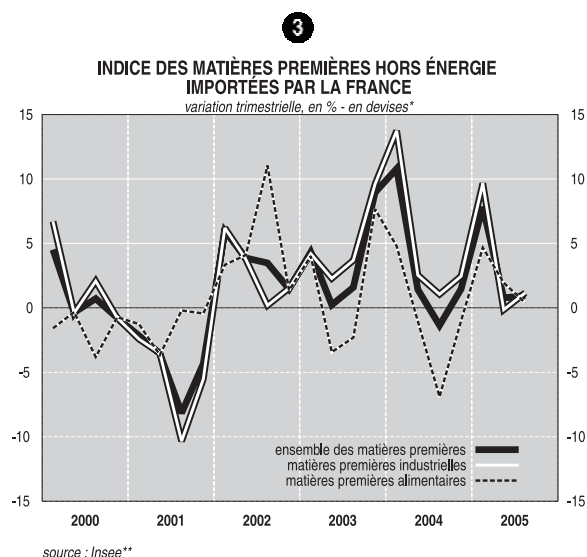
TABLEAU 3 : DEMANDE TOTALE DE PÉTROLE, Y COMPRIS GAZ NATUREL LIQUIDE

(en millions de barils par jour)

	Données trimestrielles						Variations trimestrielles (en %)					
	2005				2006		2005				2006	
	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.
Amérique du Nord	25,5	25,3	25,5	25,8	25,8	25,5	-0,6	-0,8	0,5	1,3	0,1	-1,0
Europe	16,3	16,0	16,3	16,6	16,3	16,0	-2,2	-1,9	1,6	2,1	-1,9	-2,1
Chine	6,6	6,4	6,6	7,0	6,9	6,9	-0,8	-2,1	3,6	5,1	-1,1	0,3
Monde	83,9	81,9	82,5	85,1	85,2	83,4	0,1	-2,3	0,7	3,1	0,2	-2,2

■ Prévisions

source : Agence internationale de l'énergie (rapport de novembre)



Note de lecture

* Chaque matière est cotée dans sa monnaie d'origine

** Indice calculé par l'Insee (cf. la publication mensuelle « Informations Rapides : prix du pétrole et des matières premières importées »)

part, de prix alimentaires très dynamiques. À partir du deuxième trimestre, les deux composantes de cet indice (matières industrielles et matières alimentaires) ont connu des évolutions plus modérées (cf. graphique 3). Ainsi, l'indice des prix des matières industrielles, en forte hausse au premier trimestre de l'année (+9,7%), est resté stable au deuxième trimestre (-0,1%) pour ensuite croître légèrement au troisième trimestre (+1,2%). L'indice des prix des matières alimentaires, qui avait beaucoup augmenté en début d'année (+4,7%), a depuis nettement ralenti (passant de +2,0% à +0,4% aux deuxième et troisième trimestres).

Au troisième trimestre de 2005, les prix des matières industrielles (composées des matières minérales et agro-industrielles) ont été soutenus par l'augmentation de 2,6% des prix des matières minérales (+3,1% pour les métaux non ferreux et +1,6% pour les métaux précieux). Le cuir, l'aluminium, le zinc et le plomb ont ainsi vu leur prix s'envoler depuis l'été, tirés en grande partie par la demande chinoise. Seul le prix du nickel a baissé après avoir atteint son plus haut niveau en mars. Les prix de l'or, de l'argent, du palladium et du platine ont aussi tous progressé sur la période considérée. La modération de

la hausse du prix des matières industrielles s'explique alors par le repli de 2,4% des prix des matières agro-industrielles, lié à la baisse des prix des conifères et de la pâte à papier (respectivement -10,1% et -5,5%). Ces reculs marqués ont compensé le renchérissement pourtant notable du prix du caoutchouc naturel (+18,6%), dont le cours a été soutenu non seulement par des précipitations ininterrompues dans les principaux pays producteurs (Thaïlande, Indonésie et Malaisie), mais aussi par l'augmentation du prix du pétrole qui le rend plus attrayant et plus compétitif que les produits synthétiques.

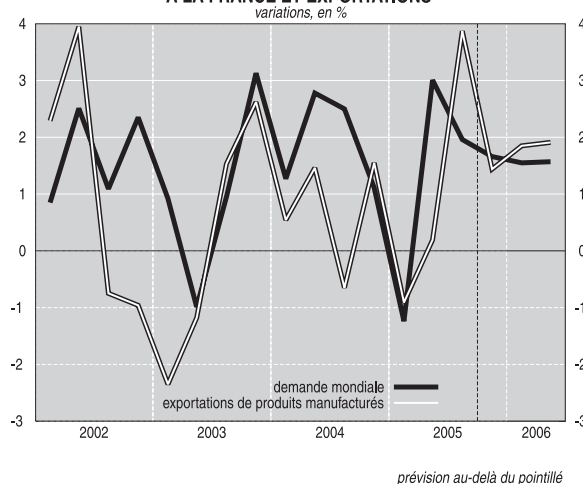
Les prix des matières premières alimentaires ont dans leur ensemble peu évolué au troisième trimestre : la hausse des prix du sucre (+15,7%), des céréales (+10,0%) et des oléagineux (+0,4%) a été compensée par la baisse des prix des denrées tropicales (-6,9%) et en particulier de l'arabica (-16,9%) et du cacao (-5,2%). Plus précisément, le prix du sucre a été doublement affecté par la réforme de la politique européenne (qui envisage de réduire de 36% le prix garanti pour s'aligner sur les prix mondiaux, ce qui devrait pénaliser la production) et par la hausse des prix du pétrole qui encourage la demande en produits alternatifs, notamment l'éthanol dérivé du sucre. Le prix du riz a quant à lui été soutenu par le faible niveau des stocks mondiaux (au plus bas depuis 1982), face à une demande en hausse selon la FAO (Food and Agriculture Organization). À l'inverse, l'amélioration des conditions de production au Brésil, principal pays producteur d'arabica, a incité les opérateurs à vendre massivement, faisant tomber le prix du café à son plus bas niveau en dix mois. Enfin, en Côte d'Ivoire, les perspectives d'une offre abondante et supérieure à la saison précédente ont exercé des pressions baissières sur le prix du cacao. ■

Échanges extérieurs

Les exportations de produits manufacturés ont stagné au cours du premier semestre de 2005, mais se sont redressées au troisième trimestre, sous l'effet d'une nette reprise des ventes de biens d'équipement, notamment. Cette embellie est liée à un regain de demande mondiale et à la légère dépréciation de l'euro. Toutefois, les perspectives de demande en provenance de la zone euro sont moins bonnes pour la fin de l'année 2005 et les exportations devraient en subir le contrecoup. En revanche, la demande émanant d'autres marchés (Asie, Moyen-Orient) serait plus dynamique, la hausse du prix du pétrole pourrait favoriser la demande des pays qui en sont producteurs ; ainsi, au premier semestre de 2006, les conditions deviendraient favorables à une meilleure tenue des exportations.

En valeur, la hausse des importations de biens est largement due à l'alourdissement de la facture énergétique. Toutefois, même en volume, les importations de produits manufacturés se sont continûment redressées depuis le début de l'année 2005, en réponse à une demande accrue de la part des entreprises et des ménages mais sans doute également en raison de légères pertes de compétitivité à l'importation. En fin d'année, les importations devraient suivre le ralentissement des principales composantes de la demande intérieure, mais elles continueraient néanmoins à croître à un rythme soutenu. Elles accéléreraient légèrement en 2006, indirectement stimulées par une reprise de la demande externe.

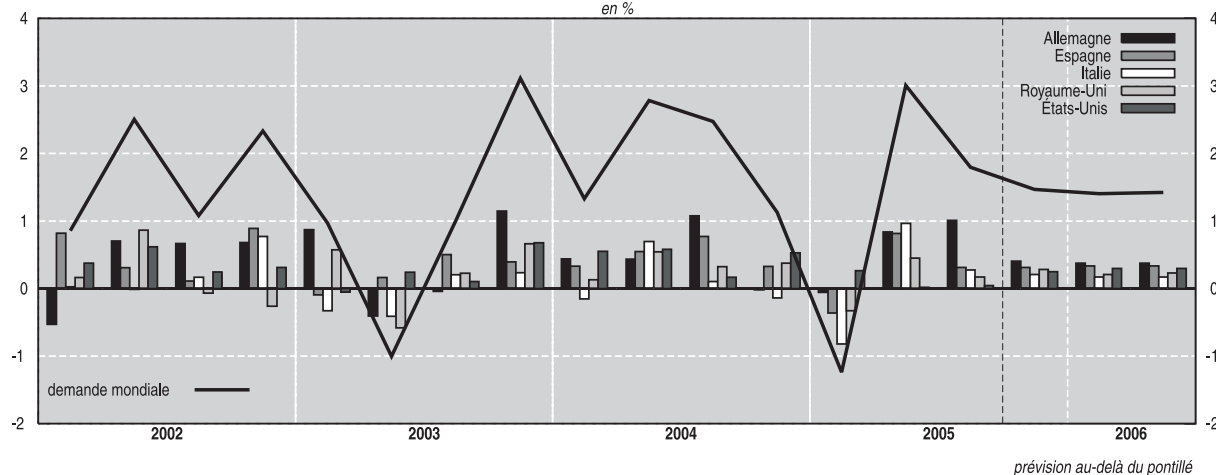
2
DEMANDE MONDIALE DE BIENS ADRESSÉE
A LA FRANCE ET EXPORTATIONS



Après un vif rebond au troisième trimestre, l'évolution des exportations serait ensuite plus conforme à celle de la demande mondiale

Depuis près de deux ans, les exportations françaises étaient peu dynamiques ; cette atonie s'est confirmée jusqu'au milieu de l'année 2005. Au premier semestre, les exportations de produits manufacturés ont sensiblement décéléré : en variation trimestrielle, elles ont légèrement reculé au premier trimestre (-0,9%) et quasiment stagné au deuxième (+0,2%). Ce ralentissement est lié à celui de la demande mondiale (cf. graphiques 1 et 2), mais

1
CONTRIBUTION PAR PAYS A LA CROISSANCE DE LA DEMANDE MONDIALE
ADRESSÉE A LA FRANCE



PRÉVISION DE CROISSANCE DES ÉCHANGES EXTÉRIEURS AUX PRIX DE 2000

(en %)

	2004		2005				2006		2004	2005	2006 acquis
	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.			
Importations											
Ensemble des biens et services	1,6	1,4	0,7	1,4	2,3	1,3	1,6	1,5	6,1	6,1	5,4
Produits manufacturés	1,7	1,4	0,4	2,0	3,3	1,7	2,0	2,0	7,0	7,1	7,1
Exportations											
Ensemble des biens et services	-0,3	1,1	-0,2	1,0	3,1	1,4	1,4	1,6	2,1	3,5	5,5
Produits manufacturés	-0,6	1,5	-0,9	0,2	3,9	1,6	1,8	1,9	4,2	2,8	6,5

Prévision

peut-être aussi à un effritement de la compétitivité hors prix des produits français (positionnement géographique, spécialisation sectorielle, etc.). Les ventes de biens d'équipement, en particulier, ont été faibles au premier semestre 2005 ; mais presque tous les postes ont contribué à freiner les exportations, notamment les ventes d'automobiles dont la languueur perdure. Les exportations de biens de consommation ont cependant renoué avec la croissance au deuxième trimestre ; en revanche, le redressement des autres postes, biens intermédiaires et automobiles, est resté timide.

Au troisième trimestre de 2005, la France semble avoir mieux profité de la reprise de la demande mondiale, et des gains de compétitivité liés au léger recul de l'euro. La demande de l'Allemagne, en particulier, s'est renforcée et celle de l'Espagne est restée soutenue (cf. graphique 1). Les exportations de produits manufacturés ont augmenté de 3,9%, notamment grâce à un vif rebond des ventes de biens d'équipement (+9,0%), qui explique 1,3 point de cette progression. Les ventes d'Airbus, en particulier, ont été très bonnes en août, pour un mois traditionnellement creux, et en septembre, avec la livraison de près d'une trentaine d'appareils (à comparer aux vingt avions livrés en 2004 à la même époque). Les exportations de biens intermédiaires et de biens de consommation se sont également redressées (+3,9 % et +3,0%, respectivement), mais les ventes d'automobiles sont demeurées en retrait (-3,2%).

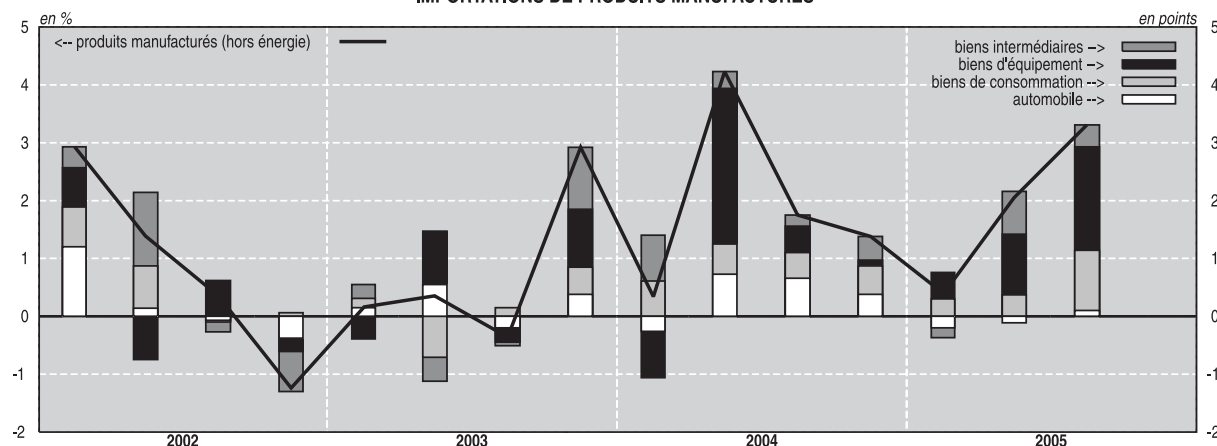
À la fin de l'année 2005, la demande des principaux partenaires commerciaux de la France devrait être moins soutenue, celles de l'Allemagne et de l'Italie notamment, ce qui se traduirait par une décélération temporaire des exportations de produits manufacturés (+1,6% au quatrième trimestre). La performance d'ensemble de l'année 2005 (+2,8%) serait néanmoins meilleure que ne le laissaient prévoir les résultats du premier semestre.

Pour le début de l'année 2006, les perspectives de demande en provenance de la zone euro se stabilisent, mais les commandes des pays d'Asie et du Moyen-Orient devraient être plus dynamiques. En particulier, les pays producteurs de pétrole, qui bénéficient de la hausse des cours pétroliers, pourraient accroître leurs importations, notamment de produits français. Au total, le commerce mondial devrait accélérer et, la stabilisation de l'euro aidant, la France devrait conserver ses parts de marché (cf. graphique 2). Ainsi, la hausse des exportations serait un peu plus marquée : +1,8% au premier trimestre 2006 et +1,9% au deuxième trimestre, ce qui porterait l'acquis de croissance pour 2006 à +6,5%.

Il demeure toutefois des incertitudes sur l'évolution des parts de marché de la France, après les pertes enregistrées depuis deux ans.

3

CONTRIBUTION PAR POSTE A LA CROISSANCE DES IMPORTATIONS DE PRODUITS MANUFACTURÉS



Les importations de produits manufacturés, en forte hausse depuis six mois, resteraient soutenues au dernier trimestre de 2005 et au premier semestre de 2006.

Après avoir nettement ralenti au début de l'année 2005, les importations de produits manufacturés, en volume et hors énergie, se sont redressées au deuxième trimestre (+2,0%) et ce mouvement s'est renforcé au troisième (+3,3%). Cette accélération est due, en premier lieu, à un redressement des achats de biens d'équipement, dont la contribution à la croissance trimestrielle des importations est successivement passée depuis le début de l'année, de +0,5 point, à +1,1 point et +1,8 point (*cf. graphique 3*). Les importations de produits de l'aéronautique se sont nettement redressées, surtout au troisième trimestre avec une croissance de 9,7% : les achats d'avions aux Etats-Unis ont été importants ainsi que les importations de pièces détachées en provenance d'Allemagne. Par ailleurs, l'amélioration des commandes des entreprises s'est traduite par une accélération des importations de biens d'équipement électriques et électroniques depuis le début de l'année (+7,1% au troisième trimestre, après +5,7 % et +3,5%). Dans le même temps, la consommation des ménages était bien orientée ; en témoigne le net rebond des importations de vêtements, avec une croissance de 8,1% au troisième trimestre après 3,9% au deuxième, et le dynamisme persistant des importations de biens d'équipement du foyer.

En dépit de la hausse récente du cours du pétrole, les volumes d'énergie importée n'ont pas beaucoup reculé : ils cèdent 2,6% au deuxième trimestre et 1,3% au troisième. La valeur des importations reflète les effets de la hausse des prix : elles se sont accrues de +16,6% au troisième trimestre 2005, et de +39,2 % en glissement annuel à la même date. La facture énergétique cumulée sur les trois premiers trimestres de 2005 est quasiment égale à celle de l'ensemble de l'année 2004 (27,0 milliards d'euros contre 27,8 en 2004).

Au quatrième trimestre, les importations pourraient suivre le léger ralentissement de l'investissement des entreprises et de la consommation des ménages. Par la suite, l'évolution des importations reflèterait la relative stabilité de la croissance de toutes les composantes de la demande. Seule la légère hausse des exportations attendue au début de l'année de 2006 serait susceptible de les tirer vers le haut, en renforçant notamment la demande de biens intermédiaires. Ainsi, le rythme de progression des importations de produits manufacturés s'infléchirait au quatrième trimestre de 2005, à +1,7%, puis se redresserait légèrement, pour s'établir à +2,0% environ aux premier et deuxième trimestres de 2006.

Au total, le solde commercial continue de se dégrader au troisième trimestre et devrait rester globalement stable sur l'ensemble de l'horizon de prévision. ■

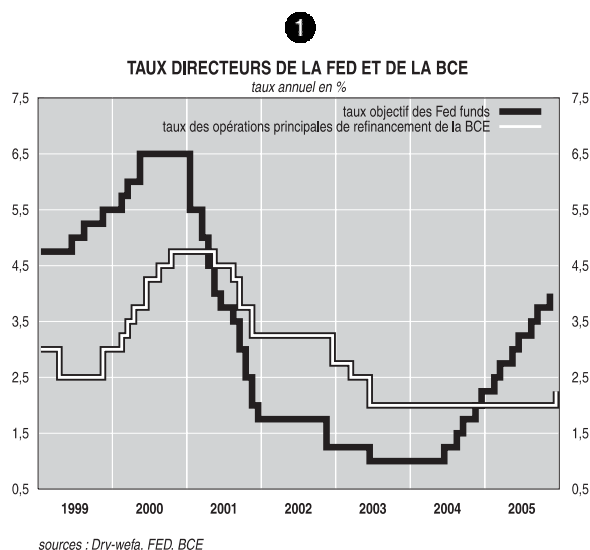
Financement de l'économie

Depuis le début du quatrième trimestre de 2005, les taux d'intérêt se sont redressés sur les marchés monétaires et obligataires dans la zone euro et aux États-Unis. Les opérateurs de marché anticipent en effet une poursuite du relèvement des taux directeurs américains et une légère augmentation des taux directeurs dans la zone euro. Ceci est lié notamment au redressement de l'inflation dans les deux zones économiques, du fait de la hausse du prix du pétrole, mais également à la bonne résistance des économies américaines et européennes au choc pétrolier. Aux États-Unis, la baisse continue de l'écart entre taux courts et taux longs pourrait aboutir à une inversion de la pente de la courbe des taux. Dans la zone euro, les taux d'intérêt demeurent peu élevés, induisant une forte croissance de la masse monétaire et des crédits. Le taux de change de l'euro face au dollar s'inscrit en baisse depuis le début de l'année 2005, du fait du creusement de l'écart de taux d'intérêt entre les États-Unis et la zone euro et en raison de meilleures perspectives d'activité aux États-Unis.

Le relèvement des taux directeurs américains attendu dans les prochains mois pourrait aboutir à une inversion de la courbe des taux américaine

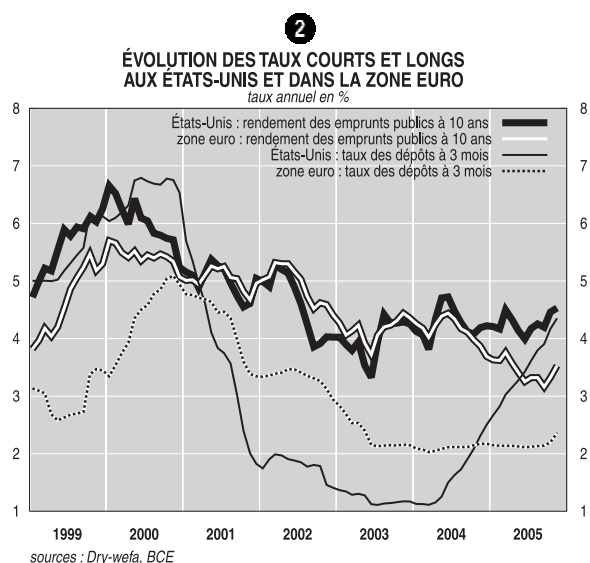
Les conséquences des ouragans Katrina et Rita avaient pu laisser envisager en septembre une pause dans le resserrement de la politique monétaire américaine. Or, il semble désormais que l'impact économique de ces ouragans devrait être limité. Par ailleurs, les tensions sur le marché pétrolier ont accru les risques inflationnistes. La Réserve Fédérale américaine (Fed) a donc décidé de poursuivre sa politique en relevant en novembre, pour la douzième fois consécutive, d'un quart de point le taux objectif des Fed funds et en le portant à 4% (cf. graphique 1). La croissance économique américaine ne montrant aucun signe d'essoufflement, il est probable que cette politique soit conservée dans les mois à venir. Une majorité d'analystes économiques envisagent une poursuite du relèvement du taux directeur américain jusqu'à environ 4,50%.

La probable poursuite du resserrement de la politique monétaire américaine a également été prise en compte par les opérateurs de marché et s'est traduite par une hausse des taux d'intérêt sur toutes les échéances aux États-Unis. Après avoir atteint un point bas à 4,0% en juin 2005, le rendement des obligations d'État à 10 ans s'est ainsi redressé, pour



s'établir à 4,5% en novembre 2005 (cf. graphique 2). Cependant, le redressement des taux longs a été moins marqué que celui des taux courts. Ainsi, entre juin et novembre 2005, le taux à trois mois des billets du Trésor américain (T-bills) s'est redressé de 3,0% à 3,9% et le taux à trois mois du marché monétaire est passé de 3,4% à 4,4%.

Depuis le début de l'année 2005, la courbe des taux s'est considérablement aplatie, avec un écart entre le taux à trois mois et le taux à 10 ans des emprunts publics américains qui est passé de 190 points de base environ en janvier à 65 points de base en novembre. Dans les mois à venir, les taux longs améri-



cains devraient continuer de se redresser à un rythme plus modéré que les taux courts, de sorte qu'une inversion de la courbe des taux aux États-Unis devient plausible.

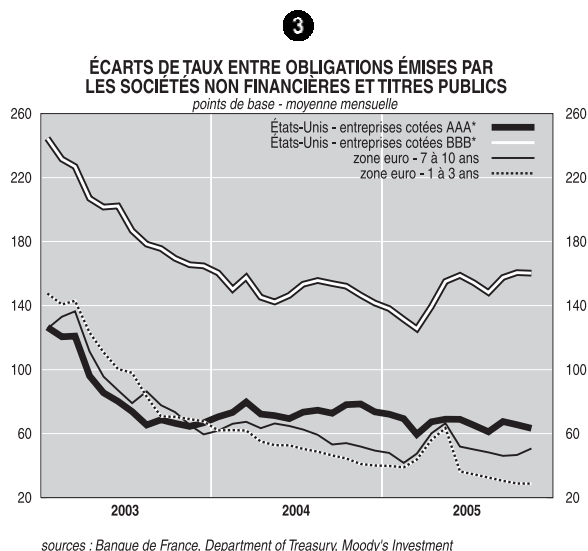
Dans la zone euro, le relèvement des taux directeurs se traduit par un redressement des taux d'intérêt monétaires et obligataires

Le Conseil des Gouverneurs de la Banque Centrale Européenne (BCE) a décidé le 1^{er} décembre 2005 de relever de 25 points de base ses taux directeurs, qui étaient inchangés depuis juin 2003 (cf. graphique 1). Le principal taux directeur de la zone euro (taux de soumission minimal appliqué aux opérations principales de refinancement) a ainsi été porté à 2,25%. Depuis le début du mois d'octobre, le discours des autorités monétaires européennes s'est considérablement durci. En effet, le Conseil des Gouverneurs de la BCE estime que les risques inflationnistes sont élevés, notamment du fait de la hausse des prix énergétiques. Les banquiers centraux européens veulent avant tout éviter que des effets de second tour du choc pétrolier se manifestent. Ils portent donc une attention toute particulière aux négociations salariales et aux anticipations d'inflation. Par ailleurs, la masse monétaire et les crédits progressent très fortement, ce qui constitue selon les autorités monétaires un risque supplémentaire à long terme sur la stabilité des prix, notamment ceux de l'immobilier.

Les banquiers centraux européens n'ont pas présenté la hausse de décembre comme étant le début d'une série de relèvements de taux. De fait, ce mouvement pourrait n'être qu'un « coup de semonce », destiné à ancrer les anticipations d'inflation, qui avaient augmenté au cours des derniers mois. Toutefois, si une hausse des anticipations d'inflation continuait d'apparaître, on pourrait assister à un relèvement un peu plus marqué des taux directeurs dans la zone euro d'ici à la mi-2006.

Avant même le relèvement effectif des taux directeurs, le changement de ton des autorités monétaires européennes avait été pris en compte par les opérateurs de marché. Ainsi, le taux à trois mois du marché monétaire (Euribor), qui évoluait entre 2,10% et 2,15% depuis le début de l'année, a atteint plus de 2,35% en novembre (cf. graphique 2). De même, le taux des obligations d'État à 10 ans de la zone euro, qui avait enregistré une baisse presque continue depuis la mi-2004 et était tombé autour de 3,2% en septembre 2005, est remonté depuis à plus de 3,5%. Dans les mois à venir, les taux longs européens devraient continuer de se redresser, en parallèle avec les taux américains. Cette hausse pourrait être plus ou moins marquée selon l'évolution future de la politique monétaire européenne. Pour l'instant, les marchés anticipent une poursuite modérée du relèvement des taux de la BCE.

L'écart entre le taux du marché monétaire à trois mois et le taux des emprunts d'État à 10 ans dans la zone euro s'est resserré de 30 points de base entre janvier et novembre 2005. Par ailleurs, l'écart entre le rendement des obligations d'entreprises et celui des obligations d'État s'inscrit en légère baisse par rapport à juin 2005 dans la zone euro et atteint des niveaux historiquement bas. Aux États-Unis, l'écart de rendement entre obligations d'entreprises et obligations d'État est stable par rapport à juin 2005 et se situe également à un niveau très faible (cf. graphique 3).



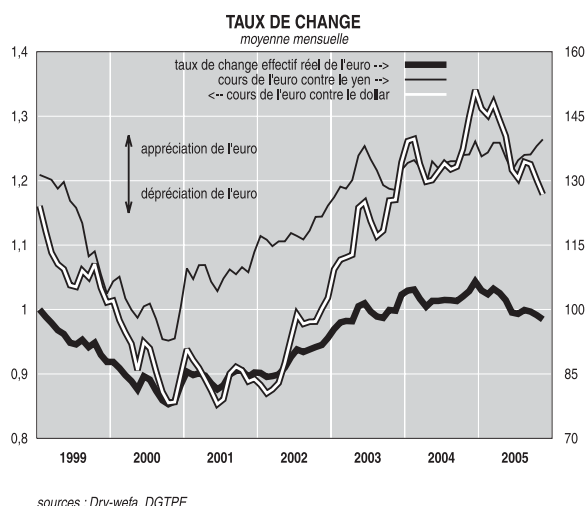
Note de lecture

(*) Les entreprises cotées AAA ont une probabilité de défaut extrêmement faible tandis que les entreprises cotées BBB, sans constituer un investissement spéculatif, peuvent faire défaut en cas de conditions économiques défavorables.

Soutenu par le relèvement des taux d'intérêt aux États-Unis et les bonnes performances de l'économie américaine, le dollar continue de se renforcer vis-à-vis de l'euro, mais demeure fragilisé par la persistance du double déficit américain (public et extérieur)

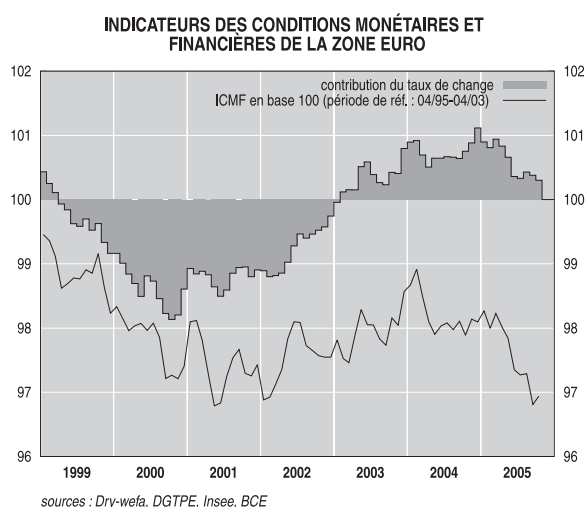
Le taux de change de l'euro, qui s'établissait à 1,31 dollar en début d'année, a baissé jusqu'à 1,17 dollar début novembre (cf. graphique 4). Des événements particuliers ont pu pénaliser tour à tour le dollar (ouragans aux États-Unis) ou l'euro (rejet du traité constitutionnel européen aux Pays-Bas et en France). Mais la dépréciation de l'euro face au dollar sur l'ensemble de l'année peut avant tout s'expliquer par l'accroissement des écarts de taux d'intérêt entre les deux zones et par des perspectives de croissance plus élevées aux États-Unis. En prévision, le taux de change est fixé à 1,18 dollar. Si les écarts de taux d'intérêt et de croissance économique entre les deux zones se renforçaient, le dollar pourrait continuer de s'apprécier. Toutefois, la monnaie américaine reste handicapée par le double déficit (public et extérieur) des États-Unis.

4



La dépréciation de l'euro au cours des derniers mois s'est traduite par un assouplissement des conditions monétaires et financières dans la zone euro, qui étaient déjà très favorables grâce au bas niveau des taux d'intérêt à court et à long terme (cf. graphique 5). En supposant une stabilité du taux de change et une poursuite du redressement des taux à long terme, ce mouvement s'inverserait dans les mois à venir.

5

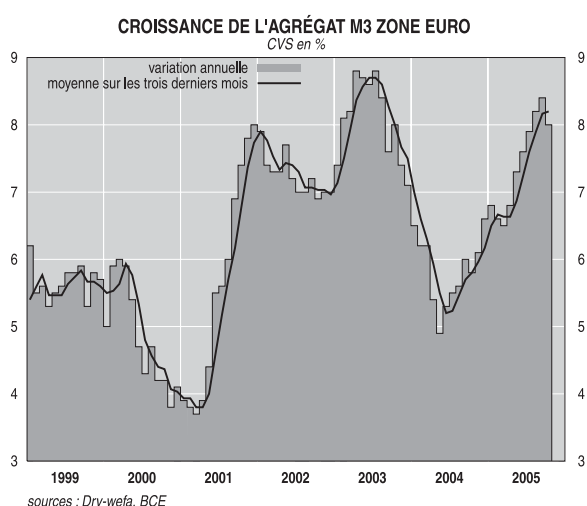


Note de lecture
une baisse de l'ICMF correspond à un assouplissement des conditions monétaires et financières.

La faiblesse des taux d'intérêt dans la zone euro implique toujours une forte croissance de la masse monétaire et des crédits

L'agrégat monétaire M3 de la zone euro connaît une accélération depuis la mi-2004. Sa croissance annuelle a atteint 8,0% en octobre 2005, très nettement

6

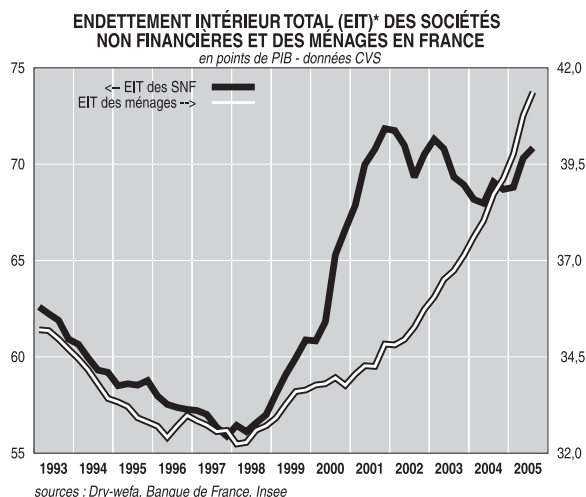


au-dessus de la valeur de référence de long terme de 4,5% établie par la BCE (cf. graphique 6). Ceci résulte essentiellement de la baisse des taux d'intérêt au cours des mois passés, qui incite les épargnants à détenir des actifs monétaires plutôt que d'autres actifs moins liquides dont la rémunération devient moins intéressante. En outre, la faiblesse des taux d'intérêt stimule la demande de crédits et alimente ainsi la création monétaire.

De fait, l'encours des crédits des Institutions Financières Monétaires (IFM) aux ménages a augmenté de 8,6% entre septembre 2004 et septembre 2005 dans la zone euro. Les prêts au logement sont particulièrement dynamiques, avec une croissance de 10,5%, qui contribue par ailleurs à la forte hausse des prix de l'immobilier. Sur la même période, les crédits des IFM aux Sociétés Non Financières (SNF) progressent de 7,0%.

Le financement des entreprises par émission de titres de créances sur le marché est également en forte hausse, avec une croissance de 4,9% sur un an au deuxième trimestre de 2005, mais reste moins prisé que le financement par endettement auprès des IFM. Enfin, le financement des SNF par émission d'actions cotées, moins attractif dans un contexte de faibles taux d'intérêt, enregistre une croissance annuelle de 0,8% seulement au deuxième trimestre de 2005. Cette faible croissance des émissions d'actions cotées peut aussi être reliée à un investissement peu dynamique et à l'amélioration de la rentabilité des entreprises, qui favorise le recours au financement interne.

En France, les évolutions monétaires apparaissent en ligne avec celle de la zone euro. La progression annuelle de la contribution française à l'agrégat M3 de la zone euro atteint ainsi 9,1% en octobre 2005. Comme pour la zone euro, la croissance de la masse monétaire s'accompagne, du côté de ses contreparties, d'une forte hausse des crédits. En octobre 2005, les crédits aux SNF enregistrent ainsi un glissement annuel de 6,0%, tandis que les crédits aux ménages



Note de lecture

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

progressent de 10,8% sur un an. La hausse des crédits à l'habitat est particulièrement forte, avec une croissance annuelle de 13,5%. En conséquence, l'endettement des SNF et des ménages continue de progresser, avec une croissance annuelle de 5,8%

pour les SNF en septembre 2005 et de 10,3% pour l'endettement des ménages (cf. graphique 7). Avec un endettement des administrations publiques qui progresse pour sa part de 6,5% sur un an, la hausse de l'endettement intérieur total s'établit à 7,1% sur un an.

Dans la zone euro comme en France, les indices boursiers ont enregistré de fortes hausses au troisième trimestre de 2005, liées notamment à de meilleures perspectives de croissance économique mondiale et à l'amélioration de la santé financière des entreprises au cours des trimestres précédents. Si les indices boursiers européens et français semblent marquer le pas au début du quatrième trimestre, ils affichent toutefois une croissance très forte sur un an. En France, le CAC 40 progresse ainsi de 19,7% entre novembre 2004 et novembre 2005. Pour la zone euro, le DJ Euro Stoxx 50 augmente de 18,1% sur la même période. En revanche, aux États-Unis, le Dow Jones enregistre une hausse sur un an de 2,7% seulement. Cette moins bonne performance des cours boursiers américains peut s'expliquer, au moins en partie, par l'augmentation de l'écart de taux d'intérêt entre les États-Unis et la zone euro. Enfin, au Japon, l'indice Nikkei, soutenu par une nette amélioration des perspectives de croissance économique, a affiché une croissance annuelle de 30,9% en novembre 2005. ■

Éléments du compte des administrations publiques

En 2005, le produit des impôts perçus par les administrations publiques⁽¹⁾ augmenterait sur un rythme soutenu, mais inférieur à celui constaté en 2004 (+4,0% après +6,1% en 2004). La contribution des impôts courants sur le revenu et le patrimoine (qui incluent notamment l'Impôt sur le Revenu des Personnes Physiques et la Contribution Sociale Généralisée) serait supérieure à celle des impôts sur la production et les importations. Les premiers resteraient dynamiques (+5,3% après +5,0%) tandis que les seconds retrouveraient un rythme de croissance plus modéré (+3,3% après +6,7%).

Au premier semestre de 2006, les recettes d'impôts sur le revenu versés par les ménages conserveraient un rythme de croissance élevé, grâce au dynamisme des revenus de l'année 2005. Les impôts sur la production et les importations seraient en ligne avec une activité relativement soutenue. Au total, les recettes des administrations publiques afficheraient une hausse de 2,0% en glissement semestriel.

En 2005, le ralentissement des impôts sur la production et les importations pèserait sur les recettes des administrations publiques

En 2005, les recettes fiscales des administrations publiques augmenteraient moins qu'en 2004, de 4,0% après 6,1%. Cette inflexion viendrait essentiellement du ralentissement des impôts sur la production et les importations, qui augmenteraient de 3,3% après 6,7% en 2004.

Les recettes de Taxe sur la Valeur Ajoutée (TVA), qui constituent la moitié de ces impôts, revendraient à leur taux de croissance de 2003, soit 3,2%, après 7,9% en 2004. Ce ralentissement s'expliquerait en partie par une croissance de la consommation des ménages légèrement inférieure en 2005 à celle

(1) Les recettes fiscales regroupent :

- les impôts sur la production et les importations, tels que la TVA, la TIPPP, la taxe professionnelle, la taxe foncière,
- les impôts sur le revenu et le patrimoine des sociétés et des ménages,
- les impôts en capital, soit essentiellement les droits de mutation et de succession.

IMPÔTS PERÇUS PAR LES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES ⁽¹⁾

	Glissements trimestriels (en %)					Niveaux en milliards d'euros			Moyennes annuelles (en %)		
	2004		2005		2006	2003	2004	2005	2003	2004	2005
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.						
Impôts sur la production et les importations (56,3%)	4,6	2,5	0,5	1,7	1,7	237,0	252,9	261,2	2,5	6,7	3,3
TVA totale grevant les produits (26,0%)	6,0	2,0	0,2	2,0	1,8	107,1	115,5	119,2	3,2	7,9	3,2
Impôts spécifiques sur les produits (15,2%)	3,9	0,7	0,5	1,6	2,5	64,6	67,4	68,7	0,9	4,3	2,0
Impôts sur les salaires et main-d'oeuvre (4,3%)	0,1	14,4	1,7	4,0	0,4	17,3	18,9	20,8	4,1	8,9	10,0
Autres impôts liés à la production (11,4%)	3,9	2,0	0,9	0,6	1,1	47,7	50,8	52,2	2,4	6,6	2,7
Impôts courants sur le revenu et le patrimoine (41,1%)	4,4	2,5	3,7	1,8	2,4	174,2	182,8	192,5	-0,5	5,0	5,3
Impôts sur le revenu versés par les sociétés (8,5%)	11,9	6,4	-11,6	15,1	-1,5	32,5	37,8	37,1	-13,9	16,1	-1,9
Impôts sur le revenu versés par les ménages (29,1%) ⁽²⁾	2,8	1,9	6,1	-2,7	3,0	126,6	129,1	136,1	3,2	2,0	5,4
Autres impôts sur le revenu et le patrimoine (3,3%)	1,1	-3,2	19,0	17,6	5,8	13,8	14,6	17,8	3,4	5,9	21,7
Impôts en capital (1,9%)	10,8	0,9	5,8	-4,7	2,0	7,4	8,5	8,5	3,1	15,9	-0,1
Total des impôts perçus par les APU	4,6	2,5	1,9	1,7	2,0	418,6	444,3	462,2	1,2	6,1	4,0

■ Préviation

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

(1) Centrales, locales et de sécurité sociale

(2) Recouvrant notamment l'impôt sur le revenu proprement dit (IRPP) et la CSG

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

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

de 2004 (cf. fiche « consommation et investissement des ménages »), mais surtout par un ralentissement des consommations intermédiaires⁽²⁾. Les impôts spécifiques sur les produits connaîtraient un retour à la normale, en l'absence de mesure de revalorisation du prix du tabac.

Les impôts sur les salaires et la main d'œuvre augmenteraient de 10%, principalement sous l'effet d'une hausse de la contribution solidarité. Cette mesure a en effet débuté au troisième trimestre de 2004, avec un montant collecté de 1 milliard d'euros pour cette année. En 2005, les montants doubleraient, en ligne avec l'allongement de la période de prélèvement.

Enfin, les autres impôts liés à la production, perçus essentiellement au profit des collectivités locales⁽³⁾, reviendraient à un rythme de croissance plus modéré, à 2,7% après 6,6% en 2004. La taxe foncière resterait assez dynamique, avec une hausse de 6,5% en 2005 après 7,6% en 2004, tandis que la taxe professionnelle augmenterait de 1,5% seulement après 5,8% en 2004.

Les impôts courants sur le revenu et le patrimoine resteraient dynamiques en 2005

Après 5,0% en 2004, les impôts courants sur le revenu et le patrimoine progresseraient au rythme de 5,3% en 2005. Les impôts sur le revenu versés par les ménages (incluant notamment l'Impôt sur le Revenu des Personnes Physiques et la Contribution Sociale Généralisée) augmenteraient de 5,4% après 2,0% en 2004, du fait de l'élargissement de l'assiette et de l'augmentation des taux de la Contribution Sociale Généralisée (CSG) consécutive à la réforme de l'assurance maladie, ainsi que de la fin des mesures d'allègement de l'impôt sur le revenu des ménages.

Les autres impôts sur le revenu et le patrimoine⁽⁴⁾ connaîtraient une hausse plus marquée encore, de 21,7% après 5,9% en 2004. Cette hausse serait due pour l'essentiel aux recettes de taxe d'habitation.

(2) Une augmentation des consommations intermédiaires augmente temporairement les recettes de TVA du fait du décalage entre les versements de TVA. Les entreprises paient en effet la TVA sur leurs consommations intermédiaires, mais n'en sont remboursées que lors de la vente de leurs produits finis, lorsqu'elles déduisent de la TVA reversée à l'État la TVA payée lors de leurs achats initiaux.

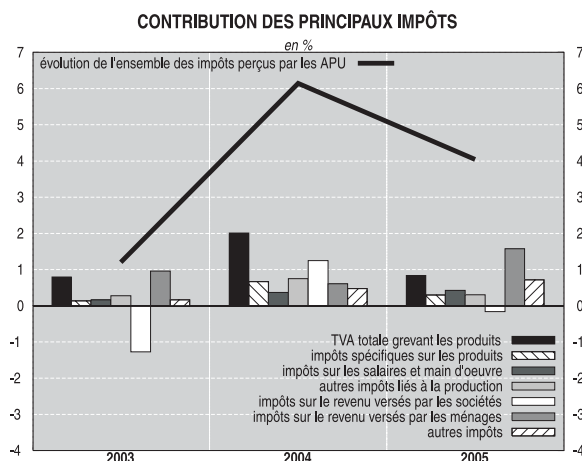
(3) La taxe d'habitation des ménages est enregistrée dans les autres impôts sur le revenu et le patrimoine.

(4) Ces impôts, à la charge des ménages uniquement, sont constitués essentiellement de la taxe d'habitation et de l'impôt de solidarité sur la fortune.

(5) La suppression du précompte est une des mesures consécutives à la suppression de l'impôt fiscal par la loi de finances pour 2004. Le mécanisme du précompte ajoutait une taxe supplémentaire, sur les bénéfices versés au titre de résultats passés non taxés au taux maximum de l'impôt sur les sociétés.

(6) L'impôt sur les sociétés de l'année 2006 sera en effet réglé en quatre acomptes (mars, juin, septembre et décembre 2006) et une régularisation interviendra en avril 2007.

1



À l'opposé, les impôts sur le revenu versés par les sociétés marqueraient le pas en 2005, suite à la suppression du précompte⁽⁵⁾ et de la surtaxe sur l'impôt sur les sociétés. Les impôts sur le revenu et le patrimoine versés par les entreprises diminueraient ainsi de 1,9% après avoir augmenté de 16,1% en 2004.

Les impôts en capital, constitués principalement des droits de succession et des droits de donation, se stabiliseraient à -0,1% en 2005 après une année 2004 très dynamique, à +15,9%. En 2004, des mesures d'abattement fiscal avaient engendré une forte augmentation des donations et donc des impôts prélevés sur ces donations. En 2005, le volume de ces opérations n'augmenterait pas, malgré la prolongation de ces mesures à l'ensemble de l'année.

Au premier semestre de 2006, les recettes fiscales des administrations publiques augmenteraient de 2,0% en glissement semestriel

Cette hausse serait due pour moitié aux impôts sur la production et les importations et pour moitié aux impôts sur le revenu et le patrimoine.

Les impôts sur la production et les importations ralentiraient sous l'effet des recettes de TVA, qui n'augmenteraient que de 1,8% après 2,0% au second semestre de 2005. À l'inverse, les impôts spécifiques sur les produits accélèreraient de 1,6% à 2,5%. Ces mouvements inversés seraient dus à la diminution des prix de l'énergie, qui ferait augmenter les volumes distribués. Ainsi, les recettes de TVA sur les produits énergétiques ralentiraient, de 5,9% à 0,0%, sous l'effet des prix. La taxe intérieure sur les produits pétroliers étant un impôt sur les volumes, la hausse des volumes contribuerait à l'accélération des impôts spécifiques sur les produits énergétiques, de 0,0% à 2,3%.

L'Impôt sur le Revenu des Personnes Physiques (IRPP) de 2006 augmenterait sous l'effet de la hausse des revenus de l'année 2005. De même, la

progression des revenus de 2006 se traduirait par une hausse des recettes de CSG en 2006. Ces deux impôts contribueraient chacun pour moitié à la hausse des recettes d'impôt sur le revenu des ménages, qui expliquerait lui-même l'essentiel du dynamisme des impôts courants sur le revenu et le patrimoine (+2,4% en glissement semestriel).

La suppression du régime d'avoir fiscal devrait se traduire par une hausse de l'IRPP et de l'Impôt sur les Sociétés (IS) en 2006. Néanmoins, pour l'IRPP,

les montants à régler par le contribuable ne seront connus qu'aux mois d'août et de septembre 2006, de sorte que la hausse de l'imposition ne devrait être comptabilisée qu'aux troisième et quatrième trimestres de 2006. De la même façon, pour l'IS, la suppression de l'avoir fiscal pour les entreprises devrait être comptabilisée lors la régularisation⁽⁶⁾ de l'impôt de 2006, en avril 2007. ■

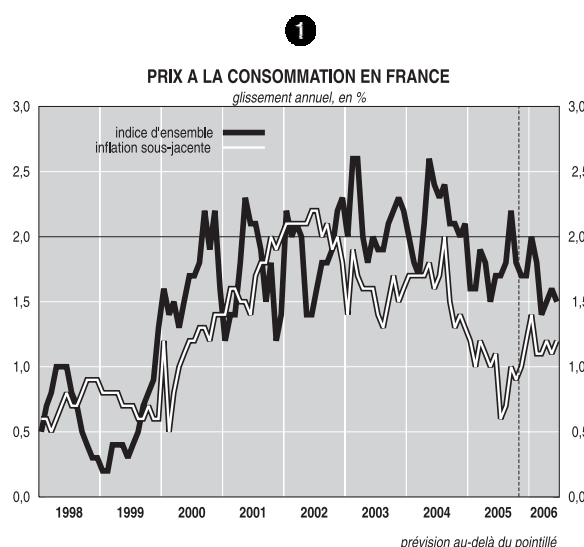
Prix à la consommation

De juin à septembre 2005, l'inflation a progressé de 1,7% à 2,2%. Ce raffermissement de l'inflation s'explique essentiellement par l'augmentation des prix des produits pétroliers. Sous l'hypothèse d'un prix du baril de Brent à 56,5 dollars et d'un taux de change de 1,19 dollar pour un euro en moyenne sur le quatrième trimestre, l'inflation se stabiliserait à 1,7% en décembre, après 1,8% en octobre. L'inflation sous-jacente se redresserait faiblement au second semestre de 2005 (+1,2% en décembre après +1,1% en juin) portée par le léger renchérissement des prix à la production.

Au premier semestre de 2006, sous les hypothèses d'un cours du Brent à 55 dollars et d'un taux de change de l'euro à 1,18 dollar, le glissement annuel des prix de l'énergie diminuerait fortement. L'inflation se replierait à 1,5% en juin et l'inflation sous-jacente serait stable à 1,2% (cf. graphique 1).

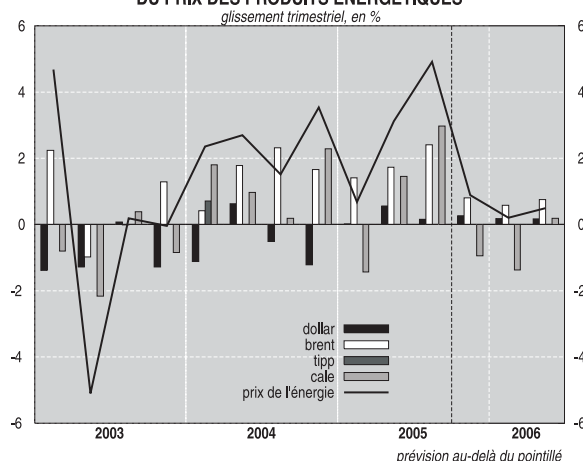
Les prix de l'énergie fléchiraient nettement sous l'hypothèse de stabilisation du prix du pétrole

Avec l'envolée des prix du pétrole au troisième trimestre de 2005, les prix des produits pétroliers ont enregistré une très forte hausse (évolution mensuelle de l'indice de +3,6% en moyenne sur le troisième trimestre) portant le glissement annuel à 22,9% en septembre (soit 1,1 point d'inflation d'ensemble). Cependant, suite au récent repli du cours du Brent, la composante « produits pétroliers » de



2

CONTRIBUTIONS ÉCONOMETRIQUES A L'ÉVOLUTION DU PRIX DES PRODUITS ÉNERGETIQUES



l'indice des prix commence à s'effriter. Sous les hypothèses d'un baril de pétrole s'inscrivant en moyenne à 56,5 dollars au quatrième trimestre et d'un taux de change de 1,19 dollar pour un euro, les prix des produits pétroliers continueraient de diminuer tout au long du quatrième trimestre de 2005 (+11,4% en glissement annuel en décembre). Les prix de l'énergie connaîtraient la même évolution malgré une hausse des prix du gaz de ville en novembre de 2005.

Au premier semestre de 2006, les prix de l'énergie ralentiraient nettement (cf. graphique 2). Leur glissement annuel reviendrait à 5,9% en juin 2006 après 9,2% en décembre 2005. Avec un prix du baril de pétrole à 55 dollars et un taux de change de 1,18 dollar pour 1 euro, les prix des produits pétroliers fléchiraient fortement (+3,6% en glissement annuel en juin 2006). Toutefois, les prix du gaz de ville connaîtraient de nouvelles augmentations du fait de l'indexation des cours sur les évolutions passées du prix du pétrole, modérant ainsi le ralentissement des prix de l'énergie.

Les prix de l'alimentation redeviendraient dynamiques

Au second semestre de 2005, le glissement annuel des prix des produits alimentaires resterait contenu à 0,4% après -0,8% au mois de juin 2005 (cf. tableau). La sortie de glissement des fortes baisses intervenues du fait de l'application des accords du 17

TABLEAU : LES PRIX À LA CONSOMMATION

Regroupements IPC (pondérations 2005)	Glissements annuels					Moyennes annuelles		
	juin 2004	déc. 2004	juin 2005	déc. 2005	juin 2006	2003	2004	2005
Alimentation (17,2%)	1,4	0,1	-0,8	0,4	1,1	2,3	0,6	0,1
Tabac (1,9%)	29,0	9,5	0,2	0,7	0,3	14,3	24,5	0,5
Produits manufacturés (31,6%)	0,2	-0,1	-0,3	-0,3	-0,3	0,2	0,2	-0,4
Énergie (7,8%)	6,9	10,2	9,7	9,2	5,9	2,5	4,9	10,4
dont : produits pétroliers (4,8%)	12,0	16,4	15,2	11,4	3,6	3,1	8,6	15,4
Services (41,4%)	2,4	2,6	2,8	2,4	2,3	2,6	2,6	2,6
dont : loyers-eau (7,2%)	2,6	3,6	3,8	3,4	3,1	2,7	2,9	3,7
services de santé (5,2%)	0,6	0,7	1,2	0,6	0,4	3,7	0,8	0,9
transports-communications (4,8%)	0,7	0,0	0,8	0,3	0,0	1,6	0,8	0,9
autres services (24,3%)	3,1	3,3	3,1	2,9	3,0	2,8	3,1	3,0
Ensemble (100%)	2,4	2,1	1,7	1,7	1,5	2,1	2,1	1,8
Ensemble hors énergie (92,2%)	2,1	1,5	1,0	1,1	1,2	2,1	1,9	1,0
Ensemble hors tabac (98,1%)	2,0	1,9	1,6	1,7	1,5	1,9	1,7	1,7
Inflation sous-jacente (60,9%) ⁽¹⁾	1,6	1,3	1,1	1,2	1,2	1,6	1,7	1,0
Ensemble IPCH	2,7	2,3	1,8	1,8	1,7	2,2	2,3	1,9

■ Prévvision

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

juin 2004 a été en partie compensée par des efforts de modération tarifaire. Après les fortes baisses enregistrées cet été, en raison d'une offre abondante due à des conditions climatiques favorables, les prix des produits frais devraient se redresser à l'hiver (-1,0% en glissement annuel en décembre 2005 après -1,5% en juin 2005).

Au premier semestre de 2006, des prix dynamiques dans l'alimentation porteraient le glissement annuel à 1,1% en juin. Sous l'effet des hausses passées du pétrole et des matières premières, les prix de la composante « alimentaire hors frais » accéléreraient légèrement. La mise en place de la réforme de la loi Galland (cf. *infra*) au 1^{er} janvier 2006 devrait néanmoins limiter ce renchérissement.

Avec la hausse des prix à la production, la baisse des prix des produits manufacturés s'atténuerait en fin d'année

Depuis le mois de juillet 2005, le glissement annuel des prix des produits manufacturés est en deçà de -0,5%. La pression exercée par les hausses passées des prix du pétrole devrait conduire à un léger accroissement du glissement annuel à -0,3% en décembre. En janvier 2006, ces effets de diffusion seraient largement contrecarrés par la mise en application de la réforme de la loi Galland, promulguée le 2 août 2005. Cette loi vise à insuffler plus de concurrence entre les distributeurs en intégrant une partie des marges arrières dans le calcul du seuil de revente à perte. Elle devrait avoir un impact sur les produits de grande distribution : produits d'hygiène et beauté, articles de ménage non durables et produits alimentaires hors frais. La prise en compte de cette réforme dans notre scénario est toutefois prudente dans la mesure où le jeu concurrentiel qui va s'enga-

ger reste encore incertain. Le glissement des produits manufacturés se stabiliserait ainsi à -0,3% en juin 2006.

L'évolution du prix des produits manufacturés en fin d'année 2005 entretiendrait la légère remontée de l'inflation sous-jacente. Elle s'établirait à 1,2% en décembre 2005 puis resterait stable jusqu'en juin 2006.

Par ailleurs, les prix des médicaments enregistreraient de nouvelles baisses avec la diminution au 1^{er} janvier 2006 de 15,0% sur les médicaments de marque possédant un substitut générique.

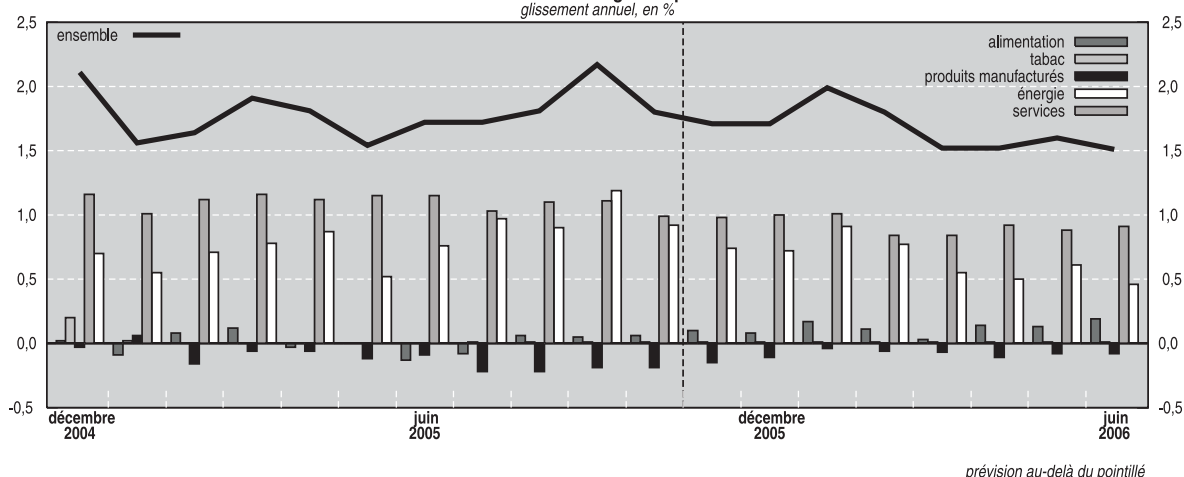
Le rythme de progression des prix des services se stabiliserait

Au second semestre de 2005, le glissement du prix des services se replierait légèrement (+2,4% de glissement annuel en décembre après +2,8% en juin). Au premier semestre de 2006, l'inflation dans les services continueraient de ralentir (+2,1% en glissement annuel en mars 2006) puis refluerait légèrement affichant 2,3% au mois de juin (cf. *graphique 3*). Ce mouvement à la baisse du glissement annuel s'explique notamment par des effets de base (dus aux conséquences de la réforme de l'assurance maladie et aux tensions sur le marché locatif du premier semestre de 2005) et masquerait des évolutions mensuelles de l'indice autour de +0,2%.

Le glissement annuel du prix des « loyers, eau, enlèvement des ordures » serait relativement stable au cours du premier semestre 2006 (+3,1% en juin 2006). La mise en place au 1^{er} janvier prochain du nouvel indice de révision des loyers en remplacement de l'indice du coût à la construction (ICC) contribuerait, en effet, à modérer les évolutions de ce poste. Le prix des « autres services » augmenterait

3

DÉCOMPOSITION DE L'INFLATION EN FRANCE contributions des grands postes



très légèrement en glissement (+3,0% en juin 2006 après +2,9% en décembre). Des hausses modérées des tarifs de péage et des primes d'assurance habitation expliqueraient en partie ce phénomène⁽¹⁾.

Les évolutions du prix des services de transport seraient peu affectées par les récentes augmentations du prix du pétrole. Aussi, en l'absence de nouvelles baisses du prix des télécommunications, le glissement du poste « transports et communications » s'afficherait à +0,3% en décembre 2005. En février 2006, il se replierait de façon marquée en lien avec la sortie de glissement des hausses exceptionnelles enregistrées un an auparavant, pour revenir finalement à 0,0% en juin 2006.

Les prix des services de santé connaîtraient différents facteurs haussiers au premier semestre de 2006. Même si la mise en place d'un ticket modérateur plus fort (+10,0%) pour les consultations de spécialistes en accès direct n'entre pas directement dans le calcul de l'indice des prix à la consommation (IPC), elle aurait toutefois un effet sur l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH). De même, la franchise de 18 euros sur le remboursement des actes médicaux lourds (coût égal ou supérieur à 91 euros hors biologie et radiologie) aurait un impact sur l'IPCH à partir de janvier 2006. L'effet cumulé de ces deux mesures sur l'IPCH est estimé à

+0,1 point d'inflation. Concernant la composante « services de santé » de l'IPC, son glissement annuel diminuerait de +0,6% en décembre 2005 à +0,4% en juin 2006, reflétant essentiellement les évolutions passées de ce même poste.

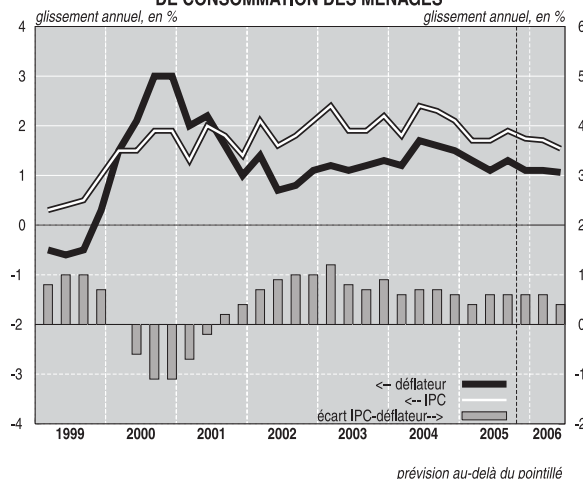
Le déflateur de la consommation connaîtrait une évolution plus lente que l'IPC en moyenne

Au troisième trimestre de 2005, le glissement annuel du déflateur de la dépense de consommation des ménages s'établit à 1,3% après 1,1% au trimestre précédent. L'écart avec le glissement annuel de la moyenne trimestrielle de l'IPC se maintient donc à 0,6 point.

En prévision, le glissement du déflateur de la dépense de consommation des ménages serait stable au cours des trois prochains trimestres à 1,1% (cf. graphique 4). L'écart avec l'IPC se résorberait légèrement au deuxième trimestre de 2006 (+0,4 point). Au-delà des différences structurelles entre ces deux agrégats⁽²⁾, les évolutions récentes des prix

4

IPC ET DÉFLATEUR DE LA DÉPENSE DE CONSOMMATION DES MÉNAGES



(1) Cette prévision suppose en outre le maintien en 2006 du taux de TVA à 5,5% pour les services d'entretien et de réparation dans le logement.

(2) L'indice des prix à la consommation est l'agrégation de prix élémentaires en utilisant la structure de consommation de 2003. Il ne fournit pas de lien explicite entre volumes et valeurs. A contrario, le déflateur des comptes trimestriels correspond au prix implicite dans les comptes obtenu en faisant le ratio de la consommation agrégée à son volume. Son mode de construction témoigne d'une évolution fortement liée à celle des volumes. Formellement, c'est un indice de Paasche non chaîné alors que l'IPC est un indice de Laspeyres chaîné. Cette différence de calcul alliée à des recouvrements différents (la pondération plus importante des loyers pour tenir compte des « loyers fictifs » dans les comptes trimestriels par exemple) expliquent en grande partie le plus faible dynamisme du déflateur de la dépense de consommation des ménages.

de l'énergie et de ceux des produits manufacturés expliquent cet écart. Alors que les prix de l'énergie se sont nettement raffermis, la consommation énergétique aurait baissé d'environ 3,0% entre 2003 et 2005. Parallèlement, les prix des produits manufacturés ont vu leurs prix sensiblement diminuer alors que la consommation des ménages pour ce poste se

serait accrue (+1,6% entre 2003 et 2005). La détente attendue des prix énergétiques et une progression plus dynamique des prix des produits manufacturés dans le déflateur expliqueraient le resserrement de l'écart en juin 2006. ■

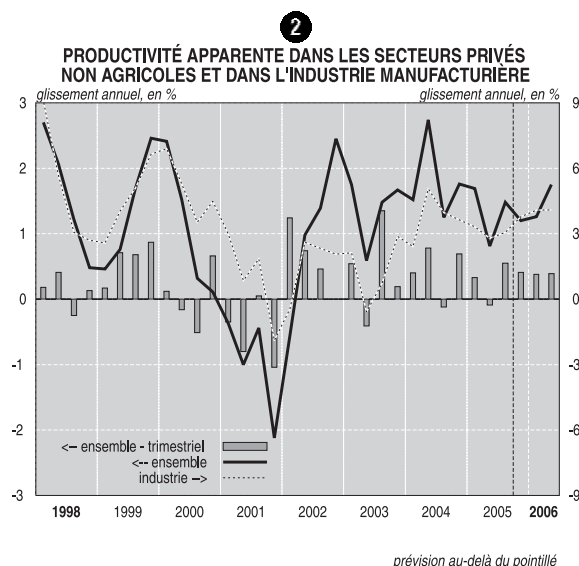
Emploi

En 2005, l'emploi total augmenterait de près de 120 000 personnes, sous les impacts cumulés de la reprise modérée de l'emploi salarié et des emplois créés par la montée en charge des mesures du « Plan de cohésion sociale ». Cette montée en charge s'accélélerait au premier semestre de 2006, qui verrait se confirmer le redressement de l'emploi. Ainsi, environ 100 000 postes seraient créés sur cette période, principalement dans les secteurs non marchands.

Après une timide progression en 2004, l'emploi salarié des secteurs concurrentiels non agricoles connaîtrait une croissance légèrement plus soutenue en 2005 ; plus de 60 000 postes seraient en effet créés contre 5 000 au cours de l'année précédente. De fait, l'activité économique, chahutée au cours de l'année 2005, entraîne une reprise par à-coups des créations d'emplois. Au premier semestre de 2006, l'emploi marchand progresserait de façon similaire à la fin de l'année 2005, soit +0,1% par trimestre. En effet, les destructions de postes dans l'industrie faibliraient un peu par rapport au début de l'année 2005 et seraient compensées par les créations toujours vigoureuses dans la construction et régulières dans le tertiaire marchand.

La croissance de l'emploi marchand reste stable en prévision

En 2004, l'ensemble des secteurs marchands non agricoles, en dépit d'une activité économique relativement soutenue, n'a créé que 5 000 emplois. L'a-



justement de l'emploi à l'activité se faisant toujours avec retard, les créations de postes interviennent au cours de l'année 2005 : sur les trois premiers trimestres, le nombre de salariés progresse de 0,1% chaque trimestre, soit 42 000 nouveaux emplois. Cette progression devrait perdurer lors du quatrième trimestre de 2005 ainsi qu'au début de l'année 2006, y compris contribution des Contrats Nouvelles Embauches ; 60 000 emplois seraient ainsi créés en 2005 et plus de 30 000 au cours des six premiers mois de 2006. L'impact sur l'emploi de la croissance de l'activité compenserait l'effet de l'aug-

CONTRIBUTIONS DYNAMIQUES A LA VARIATION D'HEURES TRAVAILLÉES

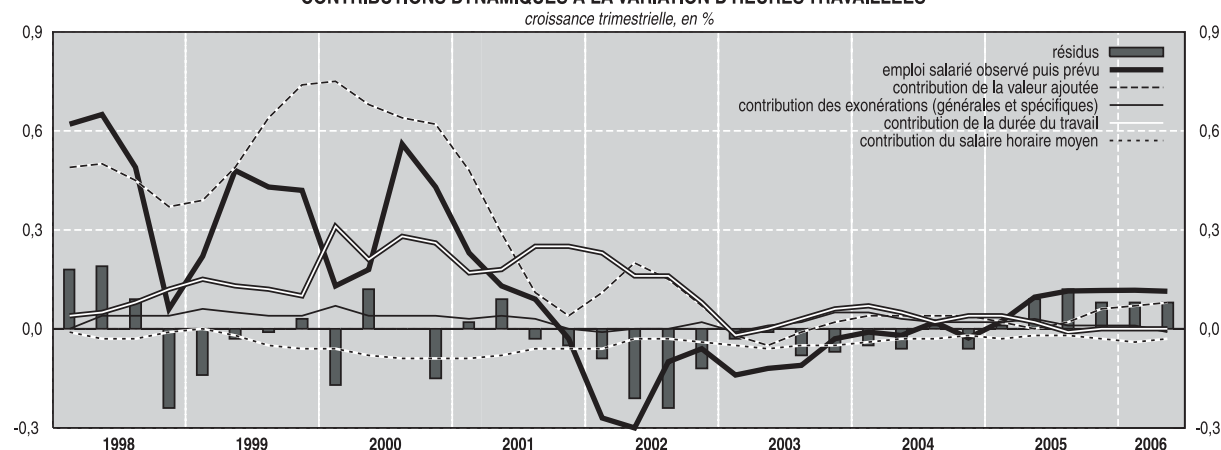


TABLEAU 1 : ÉVOLUTION DE L'EMPLOI

	Glissements trimestriels taux d'évolution en % - CVS										Glissements annuels taux d'évolution en % - CVS			Niveau de fin d'année en milliers - CVS		
	2004				2005				2006		2003	2004	2005	2003	2004	2005
	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.						
Salariés des secteurs essentiellement mar- chands (1)	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	-0,3	0,0	0,4	15405	15410	15472
Industrie	-0,6	-0,6	-0,6	-0,5	-0,7	-0,6	-0,6	-0,5	-0,5	-0,5	-2,7	-2,3	-2,3	3955	3863	3772
Industries agro-alimentai- res	-0,3	-0,6	-0,8	-0,1	-0,1	-0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	-0,5	-1,7	0,1	579	569	569
Énergie	-0,3	-0,1	0,2	0,4	0,0	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	-0,1	-2,7	0,1	-0,9	234	234	232
Industrie manufacturière	-0,7	-0,7	-0,6	-0,7	-0,9	-0,7	-0,7	-0,6	-0,7	-0,6	-3,1	-2,6	-2,9	3143	3060	2971
dont :																
<i>Biens de consommation</i>	-0,9	-0,8	-1,0	-0,9	-1,2	-1,0	-1,1	-1,0	-0,9	-0,9	-4,3	-3,6	-4,2	652	628	602
<i>Automobile</i>	-0,7	0,2	0,7	0,1	-0,3	-0,5	-0,6	-0,5	-0,5	-0,4	-0,9	0,3	-1,8	291	291	286
<i>Biens d'équipement</i>	-0,4	-0,6	-0,7	-0,7	-0,7	-0,4	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-2,9	-2,4	-1,5	793	774	762
<i>Biens intermédiaires</i>	-0,8	-0,8	-0,7	-0,7	-0,9	-0,8	-1,0	-0,8	-0,8	-0,8	-3,1	-2,9	-3,4	1408	1367	1321
Construction	0,5	0,2	0,5	0,6	0,6	1,0	0,5	0,5	0,5	0,5	1,0	1,9	2,7	1279	1303	1338
Tertiaire essentiellement marchand	0,1	0,3	0,1	0,2	0,3	0,3	0,2	0,3	0,3	0,3	0,4	0,7	1,1	10171	10245	10362
dont :																
<i>Commerces</i>	-0,1	0,1	-0,2	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,6	-0,1	0,7	2999	2997	3018
<i>Transports</i>	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,1	0,1	0,0	-0,4	-0,4	1073	1068	1064
<i>Services marchands (y compris intérim)</i>	0,2	0,6	0,4	0,3	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,6	1,5	1,7	5389	5469	5562
<i>Activités financières</i>	0,1	0,0	0,1	0,1	0,4	0,2	0,3	0,2	0,1	0,1	-0,6	0,3	1,1	709	711	718
	Glissements semestriels taux d'évolution en % - CVS										Glissements annuels en % - CVS			Niveau de fin d'année en milliers - CVS		
	2004		2005		2006		2003	2004	2005	2003	2004	2005	2003	2004	2005	
	S1	S2	S1	S2	S1											
Tertiaire essentiellement non marchand (y compris CES, CEC...)	-0,2	0,1	0,0	0,8	1,0	0,3	-0,1	0,8	6779	6770	6828					
<i>dont emplois aidés</i>	-15,1	-10,0	-14,7	6,1	12,6	-21,2	-23,6	-9,5	381	291	263					
EMPLOI TOTAL (y compris salariés agricoles et non-salariés)	-0,1	0,0	0,1	0,3	0,4	-0,1	-0,1	0,5	24674	24660	24777					

■ Prévission
(1) Secteurs EB-EP

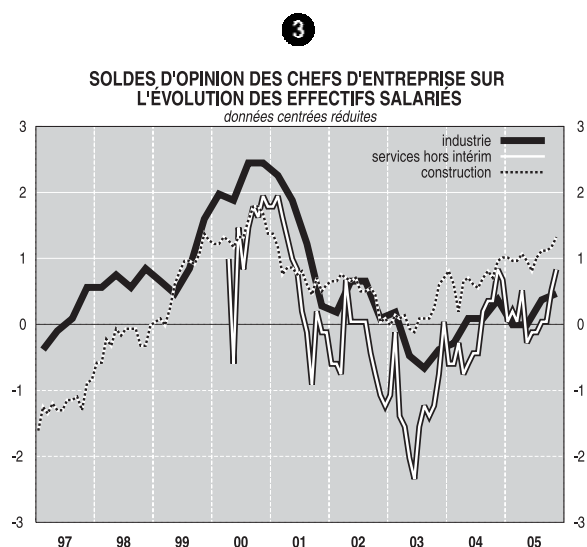
mentation des salaires, et les effets de l'aide à l'emploi marchand et de la durée du travail resteraient mesurés (cf. graphique 1).

Malgré un emploi peu dynamique, les gains de productivité apparente décroissent depuis la mi-2004. Ils devraient néanmoins accélérer à partir de 2006, portés par la reprise de l'activité (cf. graphique 2). Ils seraient de +1,3% en moyenne annuelle en 2005 et atteindraient +1,7% en glissement annuel à la fin du premier semestre de 2006. Ils se situeraient ainsi à nouveau au-dessus de leur moyenne de long terme.

La baisse de l'emploi industriel s'atténue légèrement

Depuis la mi-2001, l'industrie subit des destructions nettes d'emplois. En 2004, plus de 90 000 postes y ont été supprimés et au cours des neuf premiers mois de l'année 2005, la baisse de l'emploi industriel s'est poursuivie à raison de plus de 20 000 postes par trimestre. Les perspectives des chefs d'entreprises en matière d'embauche s'améliorant sur la période récente (cf. graphique 3), la baisse devrait légèrement s'atténuer à la fin de l'année 2005

puis se stabiliser au début de l'année 2006 (cf. graphique 4). En outre, la baisse de l'emploi concernerait encore essentiellement les industries manufacturières. Près de 40 000 postes seraient détruits dans ce secteur au cours du premier semestre de 2006, soit respectivement -0,7% puis -0,6% au cours des premier et deuxième trimestres. Les gains



de productivité apparente dans les secteurs manufacturiers accélèrent sensiblement à partir de fin 2005 pour repasser légèrement à la fin du premier semestre 2006 au-dessus de leur moyenne de long terme.

L'emploi dans la construction poursuit sa progression régulière

En 2005, l'emploi dans la construction confirme son dynamisme : plus de 20 000 emplois y sont créés au cours du premier semestre, soit une progression de +0,6% puis +1,0% lors des premier et deuxième trimestres. Cette robustesse ne se dément pas au troisième trimestre avec +0,5%. En outre, les opinions des chefs d'entreprise n'indiquent pas de changement prochain dans leurs embauches, et l'emploi devrait poursuivre sa croissance sur un rythme trimestriel de 0,5% jusqu'à la moitié de l'année 2006. Près de 35 000 emplois seraient ainsi créés dans la construction en 2005 et environ 14 000 pendant les six premiers mois de 2006.

L'emploi du secteur tertiaire progresse régulièrement

Après avoir accéléré en 2004, le rythme de créations d'emplois dans le secteur tertiaire (où se trouvent près des deux tiers des salariés) faiblit progressivement en 2005, de +0,3% par trimestre en début d'année à +0,2% au cours du troisième trimestre. Le rythme des créations d'emplois devrait se stabiliser au cours du quatrième trimestre 2005 et des deux premiers trimestres de 2006 à +0,3% par trimestre. Ainsi, le secteur tertiaire créerait environ 120 000 emplois en 2005 puis 55 000 sur le premier semestre de 2006. Il constituerait ainsi le principal moteur des créations d'emplois.

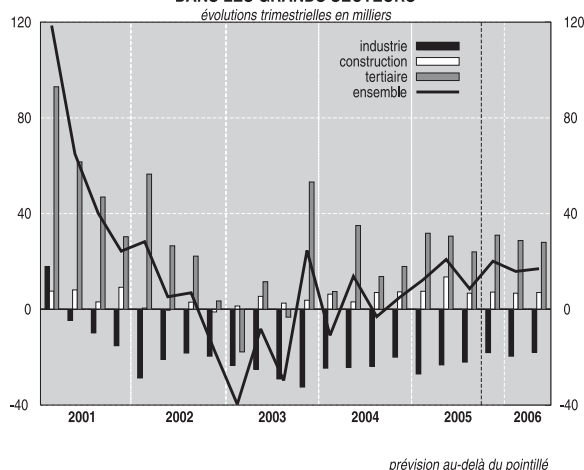
La hausse de l'emploi salarié dans les secteurs non marchands s'amplifierait sur le premier semestre 2006

L'emploi salarié dans le secteur non marchand serait en augmentation en 2005 (+0,8 % en glissement annuel) après avoir légèrement diminué en 2004 (-0,1% en glissement annuel). Comme les années précédentes, la hausse des créations d'emplois non aidés dans ce secteur serait obérée par la diminution du nombre de bénéficiaires de contrats aidés. Mais si la baisse des emplois du secteur non marchand aidé était massive en 2003 et en 2004, elle serait nettement moins marquée en 2005. En effet, la politique de l'emploi a été modifiée en début d'année 2005 par la mise en application du Plan de cohésion sociale⁽¹⁾ et réorientée vers le secteur non marchand.

(1) Pour plus d'informations sur les modifications intervenues dans la politique de l'emploi consécutives à l'entrée en vigueur du Plan de cohésion sociale, se reporter à l'encadré de la fiche emploi de la note de conjoncture de décembre 2004 « les changements dans la politique de l'emploi en 2005 ».

4

ÉVOLUTION DE L'EMPLOI SALARIÉ DANS LES GRANDS SECTEURS



Aux Contrats Emplois Consolidés (CEC) et aux Contrats Emplois Solidarités (CES) ont succédé le Contrat d'avenir et le Contrat d'Accompagnement dans l'Emploi (CAE). Mais 2005 est une année de transition : les sorties des anciens dispositifs sont importantes tandis que la montée en charge des nouveaux contrats intervient essentiellement à partir de l'été. Ainsi, l'évolution du nombre de bénéficiaires d'un contrat aidé du secteur non marchand resterait négative sur l'ensemble de l'année 2005, mais s'améliorerait en fin d'année : après avoir été négative au premier semestre, elle redeviendrait positive au second semestre.

Au premier semestre de 2006, la hausse de l'emploi salarié dans le secteur non concurrentiel s'amplifierait (+1,0% sur le semestre). D'une part, l'emploi non marchand hors dispositifs d'aide poursuivrait sa hausse et d'autre part, le nombre de bénéficiaires d'un contrat aidé dans le secteur non marchand serait en augmentation. En effet, selon le projet de loi de Finances 2006, environ 300 000 entrées seraient prévues en Contrat d'avenir et en CAE en 2006.

L'emploi total accélérerait à l'issue du premier semestre 2006

Après avoir légèrement diminué en 2004, l'emploi total augmenterait de 117 000 personnes sur l'ensemble de l'année 2005. La baisse de l'emploi non marchand aidé serait en effet compensée par l'augmentation de l'emploi tertiaire non marchand hors dispositifs d'aide ainsi que par la hausse de l'emploi salarié concurrentiel. À l'issue du premier semestre de 2006, l'emploi total serait également en hausse, d'environ 100 000 postes. Cette accélération serait portée, à parts à peu près égales, par l'augmentation du nombre de bénéficiaires d'un contrat d'aide à l'emploi non marchand, par des créations d'emplois toujours soutenues dans les secteurs non marchands (hors emplois aidés) et par la reprise de l'emploi salarié concurrentiel. ■

ENCADRÉ : EFFETS THEORIQUES DES CONTRATS NOUVELLES EMBAUCHES SUR LA DEMANDE DE TRAVAIL

Dans le cadre du Plan d'Urgence pour l'Emploi (PUE), un nouveau contrat de travail a été créé, dit « Contrat Nouvelles Embauches » (CNE). Ce contrat est utilisable par toutes les entreprises ne dépassant pas 20 salariés. Du point de vue de l'entreprise, c'est-à-dire vu du côté de la demande de travail, il se présente comme un Contrat à Durée Indéterminée (CDI) pour lequel les procédures de licenciement sont facilitées pendant les deux premières années et l'indemnité de rupture pour le salarié éligible dès le premier jour.

La création des CNE répond à un objectif de plus grande flexibilité du marché du travail. Cet objectif est motivé par l'idée que certaines entreprises refusent d'embaucher, alors même qu'elles seraient en mesure de le faire, de peur de ne pas pouvoir se défaire dans le futur de ces nouveaux salariés. C'était déjà ce souci d'augmenter la flexibilité du marché du travail qui avait motivé la création des contrats à durée déterminée (CDD), qui spécifient explicitement la durée du contrat. Cette politique vise à diminuer, pour l'employeur, le coût d'une rupture de contrat ainsi que l'incertitude qui lui est liée.

Dans le cas des CDI, le droit du travail limite en effet l'usage des licenciements par les employeurs après la fin de la période d'essai. Tout d'abord, tout licenciement doit être pleinement motivé par l'employeur, par des raisons prévues dans la loi. Cette justification du licenciement peut faire l'objet d'un recours aux prud'hommes entraînant, si le licenciement est jugé abusif, le paiement d'indemnités beaucoup plus lourdes que pour un licenciement correctement motivé, voire l'obligation pour l'employeur de reprendre le salarié. À cela, s'ajoutent, dans le cas de licenciements de salariés de plus de deux ans d'ancienneté, des indemnités et des contraintes non

monétaires (procédurales), visant généralement à imposer un délai avant qu'un licenciement devienne effectif (consultation préalable dans certains cas des représentants du personnel, obligation de reclassement, délai de préavis, entretien obligatoire avec le salarié pour justifier le licenciement, délai avant la notification du licenciement). La procédure s'alourdit dans le cas des licenciements économiques de plus de 10 salariés avec l'élaboration d'un plan de sauvegarde de l'emploi. Le « coût » des licenciements peut ainsi devenir très élevé ou difficilement prévisible par l'employeur du fait de l'incertitude sur la durée d'éventuelles procédures judiciaires et sur le montant final des indemnités et/ou pénalités versées au salarié.

Les CDD et les CNE représentent pour les employeurs deux moyens de limiter les coûts liés aux licenciements, et notamment le coût « incertain » engendré par un possible recours aux prud'hommes. Le CDD permet d'embaucher temporairement un salarié pour une durée fixée à l'avance. À l'échéance du contrat, les deux parties ne sont plus liées. Si l'employeur veut se défaire du salarié avant le terme du contrat, le coût maximal de la rupture sera égal à la somme des rémunérations dues jusqu'à la fin du contrat. Cependant, il y a deux limites à l'utilisation des CDD. Le recours aux CDD n'est prévu par la loi que pour accomplir des tâches précises et temporaires dans l'entreprise (notamment remplacement d'un salarié, accroissement temporaire de l'activité, travaux urgents ou saisonniers, etc.). De plus, les CDD ne peuvent dépasser 18 mois, y compris un renouvellement éventuel.

Par rapport à un CDI, du point de vue de l'entreprise, le CNE supprime en théorie les coûts dus à l'incertitude liée à une rupture de contrat au cours des deux premières an-

TABEAU : PRINCIPALES RESTRICTIONS SUR LES LICENCIEMENTS ASSOCIÉES AUX TYPES DE CONTRAT DE TRAVAIL (*)

Caractéristique	Contrat Nouvelles Embauches (CNE)	Contrat à Durée Indéterminée (CDI)	Contrat à Durée Déterminée (CDD)
Rupture de contrat	<i>Moins de 2 ans d'ancienneté</i> : simple notification. <i>Au-delà de 2 ans</i> : règles applicables aux CDI.	<i>Période d'essai</i> (variable selon les branches et les types d'emploi, généralement moins de 6 mois) : simple notification. <i>Au-delà</i> : à motiver de la part de l'employeur (selon les cas : licenciement économique, motif personnel, faute grave).	<i>Période d'essai</i> (de 1 jour à 1 mois selon la durée du contrat) : simple notification. <i>Au-delà</i> : à motiver de la part de l'employeur.
Durée de préavis	<i>Au cours du 1^{er} mois</i> : aucune. <i>De 1 à 6 mois</i> : 15 jours. <i>Au-delà de 6 mois</i> : 1 mois.	<i>Période d'essai</i> : aucune. <i>6 à 24 mois d'ancienneté</i> : 1 mois. <i>Plus de 2 ans d'ancienneté</i> : 2 mois.	Durée du contrat fixée à l'avance. On peut donc interpréter la durée courant jusqu'à la fin du contrat comme une "durée de préavis".
Indemnité de licenciement	10% du montant total de la rémunération brute perçue (8% versés au salarié, 2% versés aux Assedic afin de renforcer l'aide au retour à l'emploi du salarié licencié).	<i>Période d'essai</i> : aucune. <i>Plus de 2 ans d'ancienneté</i> : un dixième du salaire mensuel (nombre d'années d'ancienneté entre 2 et 10), plus un sixième du salaire mensuel (nombre d'années d'ancienneté au-delà de 10). Ce taux d'indemnisation est doublé en cas de licenciement économique.	<i>Période d'essai</i> : aucune. <i>Rupture avant terme</i> : somme des rémunérations dues jusqu'à la fin du contrat. <i>Au terme du contrat</i> : 10% du total de la rémunération brute (sauf dans certaines branches : entre 6 et 10%).
Délai de carence	Pas de possibilité d'embaucher le même salarié pendant les trois mois qui suivent la fin du contrat.	Aucun	Pas de possibilité de remplir le poste pendant une durée égale à un tiers de la durée totale du CDD (ou un demi si le CDD n'excède pas 14 jours)

(*) On indique à chaque fois les caractéristiques applicables dans la plupart des cas. Celles-ci peuvent toutefois avoir été négociées, et donc être différentes, dans certaines branches.

nées, notamment le risque de dommages et intérêts pour le salarié si le juge prud'homal constate le défaut de « cause réelle et sérieuse », puisque cette rupture peut se faire sur notification de l'employeur sans justification dans le cadre prévu par la loi. Le CNE ajoute toutefois le coût lié à l'indemnité de rupture (au salarié 8% des salaires versés et au service public de l'emploi 2% des salaires versés) ainsi que le coût d'un préavis plus favorable au salarié (15 jours de 1 à 6 mois).

Quels effets peut-on attendre des CNE sur la demande de travail ?

Par rapport à un CDI (hors période d'essai) et par rapport à un CDD qu'une entreprise voudrait rompre avant son terme normal, le CNE présente *a priori* des coûts de licenciements plus faibles⁽¹⁾. Il serait donc appelé à se substituer en partie à la fois au CDD et au CDI, puisqu'il est *a priori* plus avantageux pour l'employeur.

Cependant, l'effet net sur le coût du travail est difficile à estimer. Il ne correspond pas forcément aux montants légaux des indemnités que les entreprises auraient dû payer si elles avaient licencié des employés embauchés en CDI ou en CDD et non en CNE. Les entreprises peuvent en effet intégrer partiellement ou totalement ces indemnités, ainsi que les autres coûts liés aux licenciements, lors de la fixation du salaire mensuel. Elles fixeraient un salaire un peu plus faible que le niveau habituel sur le marché du travail, l'écart pouvant être interprété comme une « prime » liée à l'incertitude, que l'entreprise retiendrait en prévision d'éventuels coûts de licenciement. Plus l'incertitude est grande, plus cette « prime » serait grande. Il est toutefois difficile d'en quantifier l'ampleur, c'est-à-dire la manière dont les entreprises peuvent répercuter le montant des indemnités de licenciement sur les salaires. En effet, la concurrence sur le marché du travail et les pouvoirs de négociation respectifs des employeurs et des salariés limitent l'ampleur de cette « prime ».

La principale différence entre les contrats se situerait donc au niveau de l'incertitude sur la relation d'emploi. Les CNE sont surtout avantageux pour les entreprises où cette incertitude est élevée ou très coûteuse. Ce serait le cas, par exemple, dans les secteurs où la demande est très volatile et guère prévisible. Ce serait également le cas dans les très petites entreprises ou les entreprises récemment créées, dont les fonds de roulement sont faibles. Ces entreprises pourraient renoncer à des embauches si leur trésorerie ne leur permet pas de payer les indemnités de licenciement ou les coûts de procédure liés à une rupture de CDI ou à une fin anticipée de CDD.

Rappelons que, au moment de l'embauche, un employeur fait face à deux types d'incertitude. La première est liée au salarié : il s'agit de savoir si la personne embauchée a les compétences nécessaires pour le poste qu'elle occupe. Généralement, la période d'essai prévue dans les contrats CDD et CDI permet à l'employeur d'acquiescer cette information. La seconde incertitude est liée au poste lui-même : si la demande adressée à l'entreprise diminue, cette dernière sera amenée à réduire sa main-d'œuvre et donc à supprimer certains postes. L'incertitude liée à la demande peut couvrir une période plus longue que la durée habituelle des périodes d'essai. Face à une augmentation de sa demande, une entreprise peut choisir de créer un poste pour satisfaire cette demande nouvelle, mais elle peut également décider de renoncer à satisfaire cette demande, si le coût prévu de rupture du contrat de travail d'un salarié supplémentaire est supérieur au profit apporté par cette nouvelle demande⁽²⁾. C'est principalement dans de telles situations que les CNE pourraient contribuer à la création d'emplois.

On peut donc s'attendre à deux effets sur l'emploi de l'introduction des CNE dans les entreprises de 20 salariés ou moins. Dans la mesure où ils réduisent les coûts d'ajustement, ces contrats pourraient entraîner une plus grande volatilité de l'emploi, avec des créations plus nombreuses lorsque la demande croît et des destructions elles aussi plus nombreuses lors des phases de ralentis-

(1) Sauf dans certaines branches où le montant légal de la prime de fin de contrat des CDD est de 6% du montant total de la rémunération brute contre 10% pour les CNE.

(2) Notons que, dans cette situation, le CDI permet également de mettre fin au contrat de travail en cas de baisse de la demande, puisque les difficultés économiques sont un motif de licenciement prévu par le droit du travail. Néanmoins, les coûts de licenciements sont alors doublés et il reste une incertitude liée à la possibilité d'un recours aux prud'hommes par le salarié, et donc au coût et à la durée de cette procédure.

sement ou de baisse de la demande. Une hausse du niveau *moyen* de l'emploi est également possible, mais son ampleur est difficile à estimer par avance, puisqu'elle dépend de l'effet de l'incertitude sur la demande de travail des petites entreprises et du nombre d'entreprises qui renoncent à ou retardent un recrutement du fait de cette incertitude.

Quelle évaluation possible à l'heure actuelle ?

À ce jour, aucune estimation des créations d'emplois *attendues* à la suite de la mise en place des CNE n'a été tentée de la part des économistes. Une telle évaluation, dite « *ex ante* », suppose de connaître pleinement le comportement de demande de travail des petites entreprises : il s'agirait en effet d'estimer les postes de travail que ces entreprises renoncent à créer par anticipation des coûts liés à la disparition éventuelle du poste.

Le dispositif statistique permettant un *comptage* et une caractérisation des emplois en CNE est en cours de mise en place, avec l'intégration de ces contrats dans les diverses sources statistiques disponibles⁽³⁾. Ces sources

permettront, dans le courant de l'année 2006, de connaître le nombre de salariés en CNE, ainsi que les caractéristiques de ces salariés et des entreprises qui les emploient.

Des premières estimations ont été publiées par l'Acos en octobre et novembre 2005, suite à une exploitation des Déclarations Uniques d'Embauche (DUE)⁽⁴⁾. Elles font état d'une proportion relativement stable des CNE dans le total des déclarations d'embauche des entreprises de moins de 20 salariés : 10,5 % en septembre et 11 % en octobre. Ces parts correspondraient à environ 70 000 CNE déclarés chaque mois. Il est cependant difficile de dégager des enseignements de seulement deux mois d'observations⁽⁵⁾.

Quoi qu'il en soit, le simple comptage des salariés embauchés en CNE ne renseigne pas sur le nombre de créations *nettes* d'emplois dues à ces contrats, qui sont pertinentes pour en évaluer l'effet. Une estimation relativement précise de ces créations nettes ne sera pas possible avant plusieurs trimestres. ■

3) Notamment l'enquête emploi, l'enquête mensuelle sur les mouvements de main-d'œuvre (Emmo, couvrant les entreprises de 10 à 20 salariés), l'enquête annuelle Acemo sur les très petites entreprises (couvrant les entreprises de moins de 10 salariés), le fichier des établissements de l'Unedic, le fichier historique de l'ANPE, les déclarations uniques d'embauche de l'Acos.

(4) L'exploitation des DUE à des fins de production statistique au niveau national a été initiée à l'occasion de ces estimations de déclarations d'embauche en CNE. On dispose donc de peu de recul pour juger de la qualité de ces données et les comparer à d'autres sources sur les mouvements de main-d'œuvre. En particulier, la part des déclarations se traduisant par une embauche effective est mal connue. On rappelle que les chiffres cités ici sont estimés uniquement à partir des déclarations par Internet (45% des DUE). Le nombre total de déclarations d'embauche est par ailleurs évalué en considérant qu'environ 14 % n'ont pas encore été traitées au moment de l'exploitation statistique des données.

(5) L'estimation avancée pour le mois d'août est reconnue comme peu fiable, le type de contrat étant assez mal renseigné.

Chômage

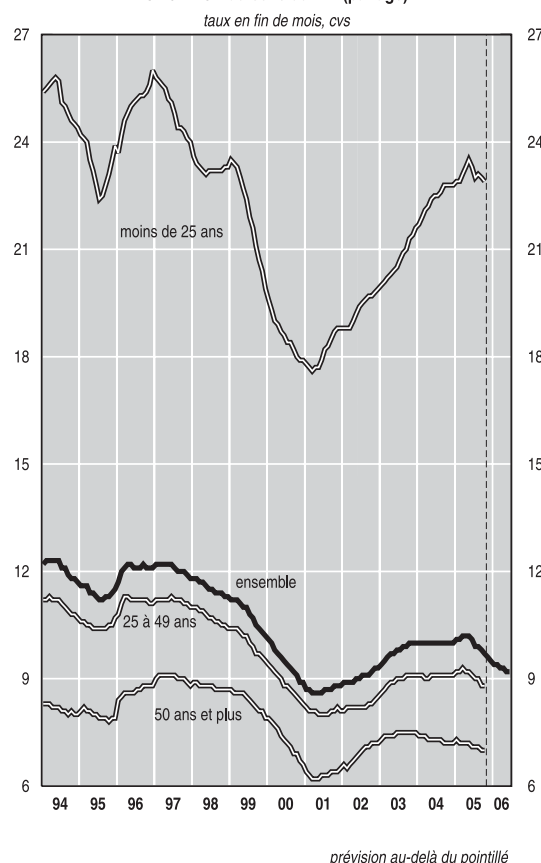
À la fin octobre 2005, le nombre de chômeurs au sens du BIT s'est établi à 2 665 000 personnes, soit 9,7% de la population active. Le taux de chômage, stable tout au long de l'année 2004, est reparti à la hausse sur le premier trimestre de 2005, atteignant 10,2% fin mars 2005. Le chômage s'est ensuite infléchi entre fin mars et fin octobre avec une baisse de plus de 100 000 personnes. Cette diminution s'observe particulièrement chez les 25-49 ans, les chômeurs de moins de 25 ans profitant de cette baisse plus tardivement que les autres classes d'âge.

La reprise de l'emploi total se confirmerait plus nettement à la fin de l'année 2005 et sur le premier semestre de 2006, avec la poursuite de l'augmentation de l'emploi salarié, la montée en charge des contrats aidés prévus dans le cadre du Plan de cohésion sociale et la hausse, toujours régulière, de l'emploi non marchand non aidé. Dans ce contexte, le taux de chômage continuerait de baisser pour s'établir à 9,5% fin 2005 puis à 9,2% à la fin juin 2006.

Le chômage diminue depuis le printemps 2005

Après être resté stable tout au long de l'année 2004, avec un taux de 10,0%, le chômage a fortement augmenté sur le premier trimestre de 2005. La hausse a été essentiellement concentrée sur le mois de janvier, avec 35 000 chômeurs en plus. Le chômage est ensuite resté relativement stable en avril et mai 2005 pour décroître fortement en juin 2005 (-29 000 personnes sur le mois). La décrue s'est confirmée sur le troisième trimestre de l'année avec une diminution de près de 70 000 chômeurs. Ainsi, après avoir atteint 10,2% à la fin du premier trimestre de 2005, le taux de chômage a décroît tout au long de l'année pour s'établir à 9,7% fin octobre 2005⁽¹⁾.

1
CHÔMAGE au sens du BIT (par âge)



La baisse du chômage en 2005 est plus tardive pour les moins de 25 ans

Le chômage des 50 ans et plus, orienté à la baisse en 2004, a continué sa décrue régulière au cours de

(1) Pour plus d'informations, se reporter à l'encadré « Comment interpréter la baisse du chômage observée au troisième trimestre de 2005 ? » dans cette fiche.

TABLEAU 1 : TAUX DE CHÔMAGE AU SENS DU BIT

	Niveaux en fin de période, CVS										(en %)		
	2004				2005				2006		Moyennes annuelles		
	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.	2003	2004	2005
Ensemble	10,0	10,0	10,0	10,0	10,2	10,1	9,8	9,5	9,3	9,2	9,7	10,0	10,0
Moins de 25 ans	22,1	22,5	22,8	22,8	23,1	23,3	23,0	-	-	-	20,8	22,4	-
25 à 49 ans	9,0	9,1	9,1	9,1	9,3	9,1	8,8	-	-	-	8,9	9,1	-
50 ans et plus	7,4	7,3	7,2	7,2	7,2	7,1	7,0	-	-	-	7,4	7,3	-

■ Prévision

TABLEAU 2 : BOUCLAGE DE LA POPULATION ACTIVE

(cvs, en milliers)

	Glissements annuels				Glissements semestriels						
	2002	2003	2004	2005	2003		2004		2005		2006
					1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	
(1) Population active tendancielle	150	125	108	67	63	61	58	49	39	28	16
(2) Effets de flexion du chômage	-24	-28	-1	18	-20	-8	-1	0	-3	21	13
(3) Effet retrait d'activité	58	12	-70	-47	8	5	-36	-34	-24	-23	-19
dont : Préretraites	45	12	9	11	9	4	6	3	4	7	8
(4) Offre de travail potentielle = (1)+(2)+(3)	183	108	37	37	51	58	21	16	12	25	10
(5) Emploi total	139	-29	-15	117	-28	-1	-13	-1	32	84	100
dont : Emploi salarié EB-EP	23	-53	5	62	-48	-5	3	2	33	29	33
Emploi non marchand aidé	-13	-102	-90	-28	-47	-55	-58	-32	-43	15	33
(6) Contingent	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(7) Chômeurs BIT	163	190	5	-118	134	56	5	-1	19	-137	-90
(8) Population active observée	301	161	-10	-2	106	55	-8	-2	51	-52	10
(9) Défaut de bouclage = (8)-(4)	118	52	-47	-39	55	-3	-29	-18	39	-78	0

Prévision

l'année 2005, embellie interrompue seulement au cours du mois de janvier 2005. De 7,2% à la fin décembre 2004, leur taux de chômage a diminué pour s'établir à 7,0% fin octobre 2005. L'effet du dispositif de départ à la retraite pour carrière longue, débuté en 2004 et toujours vigoureux en 2005, peut expliquer en partie cette amélioration.

La classe d'âge des chômeurs âgés de 25 à 49 ans a plus bénéficié que les autres de la baisse récente du chômage, avec 27 000 chômeurs en moins au deuxième trimestre et 52 000 au troisième trimestre. Le taux de chômage des 25-49 ans a ainsi diminué pour s'établir à 8,8% à l'issue du mois d'octobre 2005.

Enfin, le chômage des jeunes a quant à lui poursuivi son augmentation jusqu'à la mi-2005 pour s'établir à 23,5% à la fin mai 2005. Plusieurs éléments peuvent être avancés pour expliquer cette hausse toujours soutenue : la faiblesse de l'emploi intérimaire, la baisse des entrées en contrat jeune en entreprise et plus généralement la période de transition entre la fin de certains contrats aidés et la montée en charge des nouveaux contrats du Plan de cohésion sociale.

La baisse du chômage chez les jeunes n'a donc commencé qu'au troisième trimestre de 2005. Avec près de 10 000 chômeurs de moins sur le trimestre, le taux de chômage des moins de 25 ans est redescendu à 23% fin septembre 2005 et 22,9% fin octobre.

Le taux de chômage baisserait fin 2005 et début 2006, pour atteindre 9,2% en juin 2006

La population active tendancielle ralentirait assez sensiblement en 2005 et en 2006 : +67 000 en 2005 puis +29 000 en 2006, contre +108 000 en 2004. En effet, la part de la classe d'âge la plus active (25-49

ans) dans la population totale continue de diminuer du fait du vieillissement de la population et de la stabilisation des comportements d'activité des jeunes. La réforme des retraites de 2003 aurait limité ce ralentissement en 2005 via l'effet de la surcote qui inciterait une partie des personnes pouvant partir en retraite à prolonger leur activité. Enfin, les départs massifs en retraite de la génération « baby boom » commenceraient leur montée en charge en 2005 et 2006, infléchissant ainsi la population active tendancielle.

Après avoir été légèrement négatifs début 2005, les effets de flexion⁽²⁾ deviendraient positifs et plus massifs sur le restant de l'année 2005 et sur le premier semestre de 2006, en lien avec une variation à la baisse marquée du chômage.

De plus, les dispositifs de retrait d'activité comme les préretraites et les stages d'insertion et de formation à destination des chômeurs ont fortement diminué en 2005, contribuant ainsi à augmenter la population active⁽³⁾. D'une part, le nombre de bénéficiaires de stages d'insertion et de formation a baissé fortement en 2005 suite à l'arrêt de ces dispositifs (-16 000 sur l'année). D'autre part, le nombre de bé-

(2) Lorsque la conjoncture est mal orientée, et notamment lorsque le chômage est élevé, une partie de la population renonce à entrer sur le marché du travail ou préfère en sortir. À l'opposé, lorsque la conjoncture devient favorable, un plus grand nombre d'individus choisissent de chercher un emploi. Cet effet du taux de chômage sur la décision d'entrer ou de sortir du marché du travail est appelé « effet de flexion ».

(3) Si le stock de bénéficiaires des dispositifs de retrait d'activité augmente, la population active tendancielle en est diminuée d'autant.

néficiaires des dispositifs de préretraite tels que l'Arpe, l'ASFNE et le dispositif Cats⁽⁴⁾ diminuerait également (-11 000), le public éligible pour ces dispositifs étant de plus en plus restreint⁽⁵⁾.

Sur le premier semestre de 2006, les effets de ces mesures seraient plus limités : les bénéficiaires de stages de formation sont presque tous sortis de ces dispositifs tandis que le nombre de préretraites continuerait sa diminution en 2006.

Mais c'est surtout la possibilité de départ anticipé en retraite qui produit un impact sur la population active⁽⁶⁾ depuis le début de l'année 2004. Ce dispositif, mis en place depuis le 1^{er} janvier 2004, permet aux actifs ayant commencé à travailler jeunes et ayant eu des carrières longues de partir à la retraite avant 60 ans, sous certaines conditions. Massifs en 2004 (90 000 personnes), les départs seraient encore nombreux en 2005 : 75 000 bénéficiaires supplémentaires quitteraient la population active. Le dispositif est de plus partiellement ouvert à la fonction

publique depuis le 1^{er} janvier 2005. Les départs se poursuivraient à un rythme relativement soutenu en 2006. Ainsi, le nombre d'actifs serait réduit de 17 000 personnes en raison de ce dispositif sur le premier semestre de 2006.

Au total, l'accroissement de l'offre de travail⁽⁷⁾ se ralentirait : +37 000 personnes en 2005 et +10 000 sur le premier semestre de 2006. Parallèlement, l'emploi total progresserait au cours de l'année 2005 (+117 000, cf. fiche « emploi »), sous l'effet de créations d'emplois en reprise dans le secteur marchand et très vigoureuses dans le secteur non marchand. 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, la hausse de l'emploi total s'accélérerait, avec 100 000 emplois en plus. Ainsi, 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. ■

(4) Allocation de Remplacement Pour l'Emploi, Allocation Spéciale du Fond National pour l'Emploi, Cessation d'Activité de certains Travailleurs Salariés.

(5) Plus particulièrement, le dispositif « CATS » a été restreint aux personnes exerçant des métiers pénibles depuis le 30 janvier 2005.

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

(7) En prévision, les évolutions de la population active sont composées des variations de la population active tendancielle, des effets de la conjoncture sur les taux d'activité (flexion) et des effets des mesures de retraits d'activité sur la population active (stages, préretraites, retraites anticipées).

Entre fin juin et fin septembre 2005, le chômage au sens du BIT a baissé de 69 000 personnes. Au cours de la même période, les secteurs concurrentiels n'auraient créé que 9 000 emplois salariés (selon les premières estimations). Ces créations d'emplois seraient ainsi loin de pouvoir expliquer à elles seules la baisse du chômage.

La confrontation de ces deux chiffres se traduit par un paradoxe apparent, qu'il convient néanmoins ici de relativiser du fait d'une information encore imparfaite sur l'état du marché du travail à l'automne 2005. D'une part, l'information statistique disponible sur l'emploi au troisième trimestre n'est que partielle, puisqu'elle ne couvre pas les plus petits établissements et que les estimations d'emploi non salarié et d'emploi dans les secteurs non concurrentiels (agriculture, éducation, santé, associations et administrations) ne sont pas encore disponibles. D'autre part, seules les évolutions de la série de demandeurs d'emploi en fin de mois (DEFM) inscrits à l'ANPE sont connues pour l'instant. La série mensuelle de chômage est donc provisoire, puisque calculée uniquement d'après ces DEFM (*cf. infra*). Elle pourra être révisée en février 2006, lorsque seront connus les résultats pour 2005 de l'enquête emploi, seule source statistique permettant de connaître le nombre de chômeurs au sens du Bureau International du Travail (BIT).

Cet encadré examine les différentes explications de la baisse du chômage que l'on peut avancer à ce stade.

1) Une reprise plus nette de l'emploi ?

Le début de l'année 2005 a été marqué par une reprise de l'emploi salarié dans les secteurs concurrentiels, avec 42 000 nouveaux emplois sur les trois premiers trimestres. Néanmoins, les créations d'emplois dans ces secteurs restent inférieures à la baisse du chômage, et ne peuvent donc pas l'expliquer à elles seules. Les estimations provisoires pour le troisième trimestre font ainsi état de 9 000 créations d'emplois, à comparer à la baisse de 69 000 chômeurs BIT sur la même période.

Ces estimations provisoires sont obtenues à partir de l'enquête Acemo, qui ne couvre que le champ des établissements de 10 salariés et plus⁽¹⁾. Elles ne permettent donc pas de rendre compte d'une évolution de l'emploi différenciée dans les très petites entreprises, qui a pu bénéficier de la mise en place du CNE. Notons néanmoins que des créations d'emplois dues à cette mise en place

seraient partiellement prises en compte, puisque l'enquête couvre le champ des entreprises de 10 à 20 salariés.

Malgré la montée en charge des différents dispositifs du Plan de cohésion sociale, les recrutements sur les nouveaux contrats aidés dans le secteur non marchand ne semblent pas non plus pouvoir expliquer la baisse du chômage observée. La hausse des nouveaux contrats ne parvient pas à compenser la baisse des anciens : le nombre de salariés en Contrat d'Accompagnement dans l'Emploi (CAE) ou en contrat d'avenir augmente ainsi de 42 000 personnes au cours du troisième trimestre 2005, soit moins que la baisse du nombre d'emplois jeunes, de Contrats Emploi Consolidé (CEC) et de Contrats Emploi Solidarité, qui s'est élevée à 66 000 personnes⁽²⁾. Au total, entre la fin juin et la fin septembre, le nombre de personnes en contrat aidé dans les secteurs non marchands diminue de 23 500.

Les estimations d'emploi ne sont pas encore disponibles pour certains secteurs : agriculture, éducation, santé, associations et administrations, ainsi que pour les non-salariés. On ne peut donc pas a priori écarter l'idée que ces secteurs auraient créé beaucoup d'emplois.

2) Des sorties d'activité plus nombreuses ?

Une diminution du chômage ne correspond pas nécessairement à des reprises d'emploi plus nombreuses. Elle pourrait également s'expliquer par une hausse des sorties vers l'inactivité. Il s'agit généralement de sorties en fin de vie active (retraite ou préretraite) ou de sorties vers la formation.

L'hypothèse d'une augmentation des sorties *directes* des chômeurs vers l'inactivité est difficilement compatible avec la structure par sexe et âge de la baisse observée du chômage. C'est en effet parmi les hommes de 25 à 49 ans que cette baisse est la plus forte (-4,7% entre fin mai et fin septembre), c'est-à-dire la classe d'âge pour laquelle les effets de flexion sont *a priori* les plus faibles.

En revanche, un mécanisme *indirect* est possible, avec une hausse des sorties vers l'inactivité des seniors en emploi et un remplacement de ces nouveaux retraités par des chômeurs. Dans ce cadre, une baisse du chômage sans augmentation de l'emploi salarié est envisageable, puisqu'il s'agit de remplacements et non de créations d'emplois. On devrait alors observer une hausse de la rotation de la main-d'œuvre correspondante à ces remplacements⁽³⁾.

L'arrivée à l'âge de la retraite des premières générations du « baby-boom » implique effectivement une augmentation des sorties d'activité. Néanmoins, cet effet démographique ne semble pas d'ampleur suffisante pour expliquer complètement la baisse du chômage. La population active resterait en effet croissante, d'environ 15 000 personnes, au troisième trimestre (*cf. tableau 2 « bouclage de la population active »*). Cette estimation correspond à une prévision faite à partir de la démo-

(1) Les évolutions d'emploi dans les entreprises de 10 salariés et plus sont étalonnées pour être représentatives de l'ensemble des entreprises. Cela revient à extrapoler les évolutions d'emploi dans les très petites entreprises à partir des évolutions observées dans les entreprises de 10 salariés et plus.

(2) Cf. « Tableau de bord des politiques de l'emploi », Dares.

(3) Les statistiques sur les flux de main-d'œuvre (entrées et sorties de l'emploi) au troisième trimestre 2005 seront publiés au printemps 2006.

graphie des actifs, sous l'hypothèse de comportements d'activité globalement stables par rapport aux années précédentes et en utilisant l'information disponible à l'heure actuelle sur les départs en retraite anticipée⁽⁴⁾.

Par ailleurs, l'évolution du nombre de stages offerts aux demandeurs d'emploi ne permet pas d'expliquer une baisse du chômage qui serait liée à des entrées plus nombreuses dans ces stages. Dans le cadre du Plan de cohésion sociale, les stages de type SIFE ou « stage d'accès à l'entreprise » ont été arrêtés, des actions de formation plus présentes au sein des contrats aidés devant être mises en place pour les remplacer. En conséquence, le nombre de demandeurs d'emplois suivant ces stages a poursuivi sa diminution, pour s'annuler pratiquement à la fin septembre 2005.

3) Une modification de la gestion administrative ou du comportement d'inscription des chômeurs à l'ANPE ?

Les séries mensuelles de chômage sont obtenues grâce aux statistiques sur les demandeurs d'emplois en fin de mois inscrits à l'ANPE. La baisse observée depuis le mois de juin pourrait donc également s'expliquer par une baisse du nombre de ces demandeurs d'emplois inscrits, qui ne correspondrait pas à une baisse de même ampleur du chômage au sens du BIT.

Rappelons en effet que la série officielle de chômage correspond à la définition du BIT. Cette définition assure une stabilité dans le temps des concepts et la possibilité de comparaisons internationales. Elle correspond à trois critères : est considérée comme chômeur « au sens du BIT » une personne qui est sans emploi, qui en cherche activement un, et qui est disponible pour travailler immédiatement. La mesure du chômage au sens du BIT n'est possible que grâce à l'enquête emploi, effectuée par

l'Insee, dont les questions permettent spécifiquement de tester si ces trois critères sont satisfaits. Cependant, l'enquête emploi ne fournit une estimation suffisamment robuste du nombre de chômeurs qu'en moyenne sur une année, disponible deux mois après la fin de cette année.

Avant que cette estimation soit disponible, et afin de disposer d'estimations mensuelles du chômage, on utilise donc les statistiques des inscrits à l'ANPE, en faisant l'hypothèse que le nombre de chômeurs au sens du BIT évolue globalement de la même façon que celui des demandeurs d'emploi en fin de mois (DEFM) en catégorie 1, 2 et 3, hors activité réduite. Une telle hypothèse est justifiée par le fait que ces catégories sont les plus proches, d'un point de vue conceptuel, de la définition du chômage par le BIT. Dans la période récente, cette hypothèse a été généralement vérifiée.

Néanmoins, une modification de la gestion administrative des demandeurs d'emploi par l'ANPE ou du comportement d'inscription des chômeurs à l'ANPE pourrait entraîner des divergences entre l'évolution du chômage et celle des DEFM. Lorsque les résultats de l'enquête emploi de 2005 seront connus, c'est-à-dire en février 2006, il devrait être possible d'apprécier ces hypothèses. ■

(4) La CNAV suit chaque mois le nombre d'attributions de retraites anticipées. À partir d'estimations du délai entre la date d'attribution et le départ réel en retraite anticipée et d'une hypothèse sur le nombre d'actifs parmi les bénéficiaires de cette mesure, on estime qu'il y aurait eu environ 25 000 sorties d'activité dues à des départs en retraite anticipée au troisième trimestre 2005. Cette estimation correspond à un effet brut : l'effet net sur le total des sorties d'activité est plus faible, puisque ces départs en retraite sont déjà comptés dans le scénario tendanciel, avec quelques années de décalage.

Salaires

En 2005, le salaire moyen par tête (SMPT) du secteur concurrentiel non agricole augmenterait de 2,7%, progressant légèrement plus vite qu'en 2004 (+2,6%). Dans un contexte de baisse graduelle du chômage au second semestre, le salaire de base aurait été plus dynamique en 2005 qu'en 2004. En termes réels⁽¹⁾, le SMPT croîtrait de 1,5% en 2005 après 1,1% en 2004.

Au deuxième trimestre de 2006, l'évolution du SMPT du secteur concurrentiel non agricole serait de +2,9% en glissement annuel. En euro constants, le SMPT progresserait de 1,9% en glissement annuel au deuxième trimestre.

Le SMPT des administrations publiques croîtrait quant à lui de 2,4% en moyenne annuelle en 2005, soutenu notamment par des mesures générales de revalorisations de 0,9% en moyenne annuelle (soit +1,8% en glissement annuel). Du fait de ces mesures, l'acquis de croissance du point fonction publique serait de 1,0% pour 2006.

(1) Le déflateur est ici l'indice des prix de la consommation des ménages (comptes nationaux).

(2) Le SMPT intègre aussi les effets dits de « structure » qui traduisent les modifications de la structure des qualifications de la population salariée. Ils découlent notamment des promotions des salariés et des mouvements d'entrée et de sortie.

La légère accélération du SMPT entre 2004 et 2005 s'expliquerait par l'infléchissement du chômage

Au second semestre de 2005, le SMPT aurait progressé plus rapidement qu'au premier semestre (+1,5% après +1,3%). Cette accélération résulterait tout d'abord de la diminution graduelle du taux de chômage, qui crée un climat plus favorable aux salaires lors des négociations. Par ailleurs, les minima salariaux ont été fortement revalorisés au 1^{er} juillet 2005. De plus, la progression du SMPT serait confortée par une croissance économique plus robuste au second semestre de 2005 : avec une activité plus dynamique, les primes progressent plus rapidement, le recours au temps partiel est moins fréquent et l'augmentation du nombre d'heures supplémentaires plus importante.

Sur l'ensemble de l'année, le SMPT, qui intègre à la fois l'évolution du salaire de base et ces différents effets⁽²⁾ progresserait légèrement plus en 2005 qu'en 2004 (+2,7% en 2005 après +2,6% en 2004). En termes réels, le SMPT augmenterait de 1,5% en 2005 après 1,1% en 2004.

TABLEAU : ÉVOLUTION DU SALAIRE MOYEN PAR TÊTE (SMPT) DANS LE SECTEUR MARCHAND NON AGRICOLE ET DANS LES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES

(évolution en %)

Données non CVS (en fin de mois)	Glissements trimestriels						Moyennes annuelles		
	2005				2006		2004	2005	2006
	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.			
Salaire moyen par tête (SMPT)									
- dans le secteur marchand non agricole (SMNA) ⁽¹⁾	0,9	0,3	0,8	0,7	1,0	0,4	2,6	2,7	2,2 acquis
- dans les administrations publiques (APU) ⁽²⁾	-	-	-	-	-	-	2,3	2,4	-
Prix de la consommation des ménages (comptes nationaux)	0,1	0,4	0,4	0,1	0,1	0,3	1,5	1,2	0,7 acquis
SMPT réel (SMNA)	0,8	0,0	0,4	0,6	0,9	0,1	1,1	1,5	1,5 acquis
SMPT réel (APU)	-	-	-	-	-	-	0,8	1,2	-

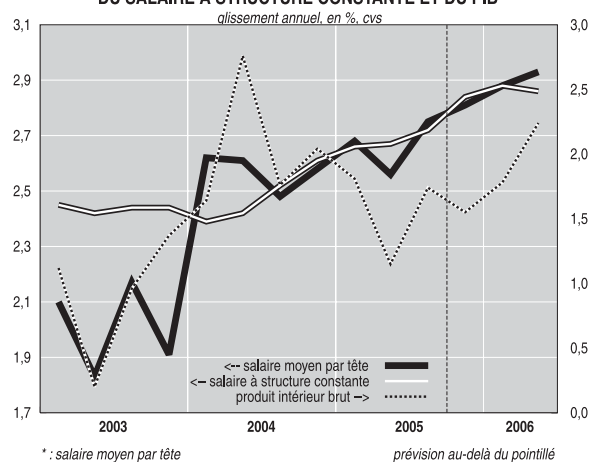
■ Prévvision

(1) Le SMPT tient compte de la dynamique propre aux salaires des très petites entreprises, des variations des primes et des heures supplémentaires, et intègre également les effets de structure.

(2) Le SMPT tient compte de l'ensemble de l'évolution de la rémunération des agents, en particulier des mesures catégorielles, des promotions individuelles et des effets de structure.

1

ÉVOLUTION DU SMPT* DU SECTEUR CONCURRENTIEL NON AGRICOLE, DU SALAIRE A STRUCTURE CONSTANTE ET DU PIB



L'amélioration du marché du travail soutiendrait la progression du salaire moyen par tête au premier semestre 2006

Mi-2006, l'évolution du salaire de base en glissement annuel devrait être quasiment identique à celle observée fin 2005, les effets du ralentissement de l'inflation étant compensés par la poursuite de l'amélioration du marché du travail.

L'activité économique, plus dynamique au premier semestre 2006 que l'année précédente, favoriserait l'octroi de primes et le basculement de temps partiels en temps complets.

Au total, le salaire moyen par tête augmenterait de 2,9% en glissement annuel au deuxième trimestre de 2006 (après +2,8% au quatrième trimestre de 2005), soit 1,9% en termes réels (après +1,7% au quatrième trimestre de 2005).

Dans la fonction publique, des gains salariaux en moyenne annuelle assurés en 2006 par les effets reports des mesures générales de 2005

Après une année 2004 de faible attribution de mesures générales (+0,5%), l'année 2005 a été marquée par des revalorisations du point fonction publique : +1,8% en glissement annuel et +0,9% en moyenne annuelle. Par ailleurs, la grille des catégories C a été modifiée le 1^{er} octobre 2005 (fusion des échelles E2 et E3). Enfin, une prime exceptionnelle de 1,2% du traitement indiciaire brut a été attribuée le 1^{er} juillet 2005 aux agents occupant le dernier échelon de leur grade depuis 3 ans.

Dans ce contexte, le SMPT des administrations publiques progresserait de 2,4% en 2005, soit 1,2% en termes réels.

Actuellement, aucune revalorisation du point fonction publique n'est prévue pour le premier semestre 2006. Cependant, les mesures générales intervenues en 2005 induisent un acquis de 1,0% en moyenne sur 2006. Par ailleurs, les mesures catégorielles inscrites en loi de finance initiale 2006 seraient d'un montant très proche de celui de 2005. ■

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 décrue 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

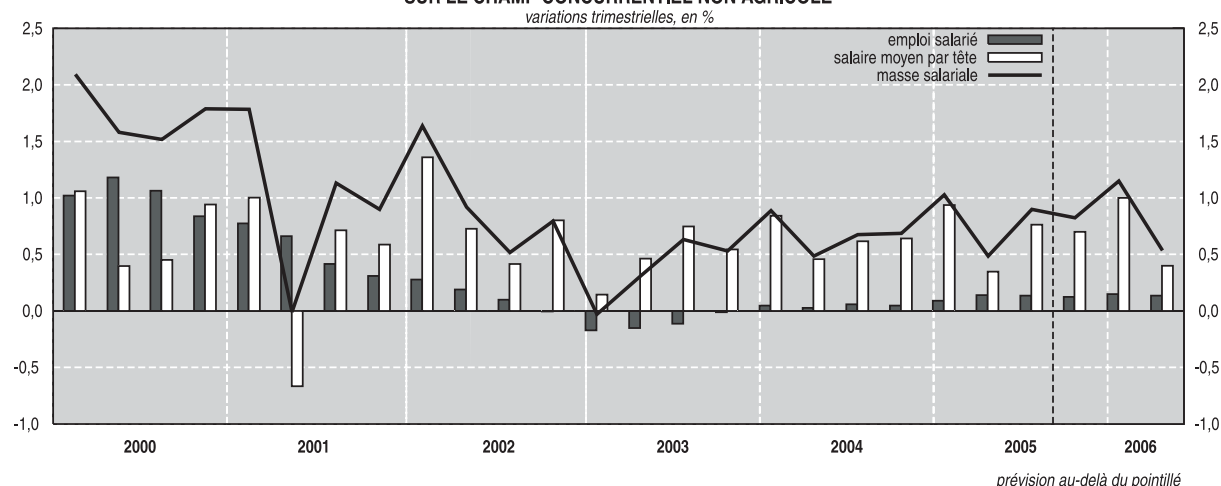
partie par la légère amélioration de l'emploi entre 2004 et 2005 (cf. fiche « emploi ») conjuguée à la croissance soutenue du salaire moyen par tête sur le champ marchand non agricole (cf. fiche « salaires »). L'évolution de la masse salariale reçue par les ménages aurait été cependant compensée par 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

	Glissements semestriels					Glissements annuels			(évolution en %)		
	2004		2005		2006				Moyennes annuelles		
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2003	2004	2005	2003	2004	2005
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
dont : Salaire moyen par tête	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
Masse salariale brute reçue par les ménages (100%)	1,4	1,5	1,5	1,8	1,6	1,8	2,9	3,3	2,0	2,8	3,1
dont : Secteurs concurrentiels non agricoles	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

	Glissements semestriels					Glissements annuels			(évolution en %)		
	2004		2005		2006				Moyennes annuelles		
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2003	2004	2005	2003	2004	2005
Prestations sociales en espèces reçues par les ménages (100%)	2,2	1,6	2,3	1,3	1,6	3,9	3,8	3,6	4,2	4,0	4,0
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
Total des prélèvements sociaux	1,6	1,8	1,5	1,7	1,7	3,5	3,4	3,1	3,8	3,1	3,2
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
dont : Cotisations des employeurs ⁽¹⁾ (64%)	1,5	2,2	2,0	1,5	1,6	3,2	3,7	3,5	3,5	3,0	4,1
Cotisations des salariés (29%)	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 (7%)	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 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.						
Revenu disponible brut (100%)	1,6	1,7	1,0	2,0	1,7	0,7	3,3	3,1	1,7	3,1	3,1
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
Prix de la consommation des ménages (comptes nationaux trimestriels)	0,9	0,6	0,5	0,6	0,4	1,3	1,5	1,0	1,2	1,5	1,2
Pouvoir d'achat du RDB	0,7	1,1	0,5	1,4	1,3	-0,6	1,8	2,0	0,5	1,6	1,9

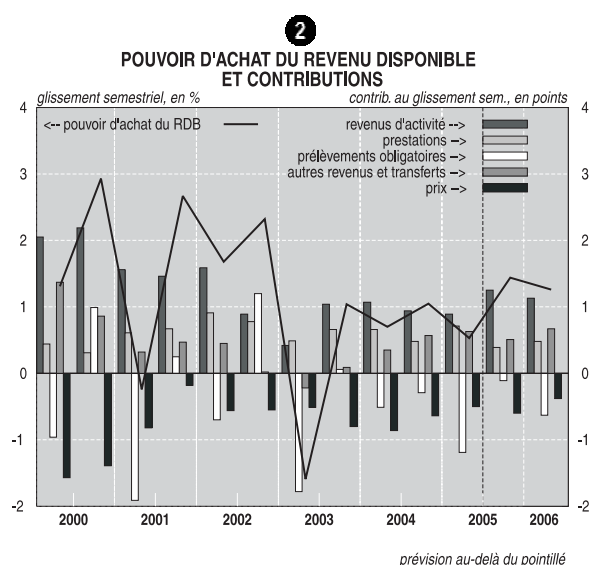
■ Préviation

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.

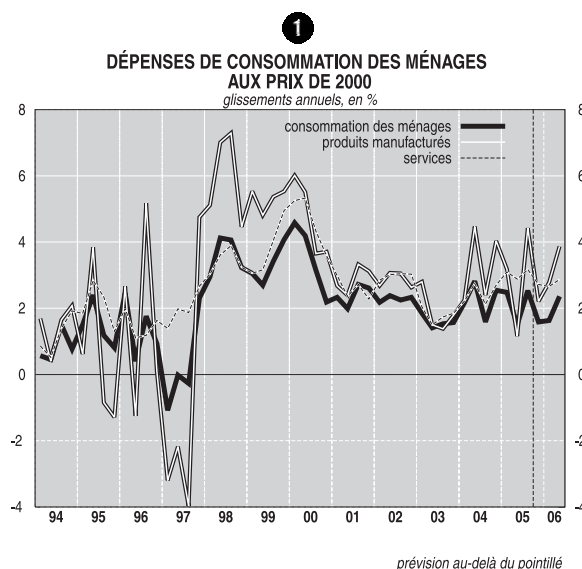
La croissance des dépenses des ménages au quatrième trimestre ralentirait par rapport au trimestre précédent. Sur l'ensemble de l'année 2005, le taux de croissance annuel de la consommation atteindrait 2,0%, légèrement en deçà de l'année 2004 (+2,3%).

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



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										(en %)		
	2004				2005				2006		Moyennes annuelles		
	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.	2004	2005	2006 acquis
Dépenses totales de consommation des ménages	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
dont :													
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
Dépenses individualisables des administrations	0,4	0,8	-0,5	0,8	-0,1	-0,2	1,6	0,4	0,5	0,6	2,2	1,2	2,0
Consommation effective totale	0,6	0,8	-0,3	1,1	0,5	-0,1	0,9	0,3	0,7	0,6	2,3	1,9	1,8
Investissement des ménages	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

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.

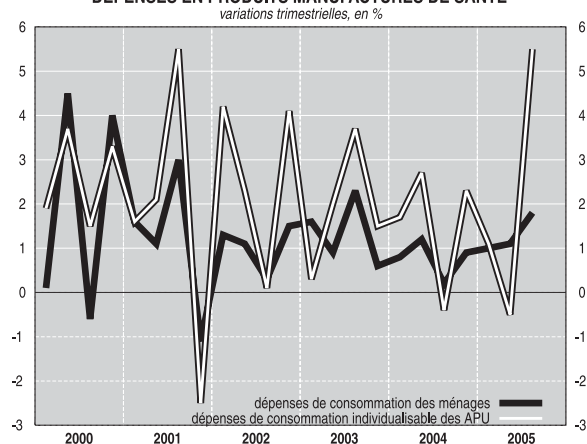
La consommation ralentirait au quatrième trimestre de 2005, pour retrouver ensuite un rythme plus dynamique jusqu'à la mi-2006

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

DÉPENSES EN PRODUITS MANUFACTURÉS DE SANTÉ



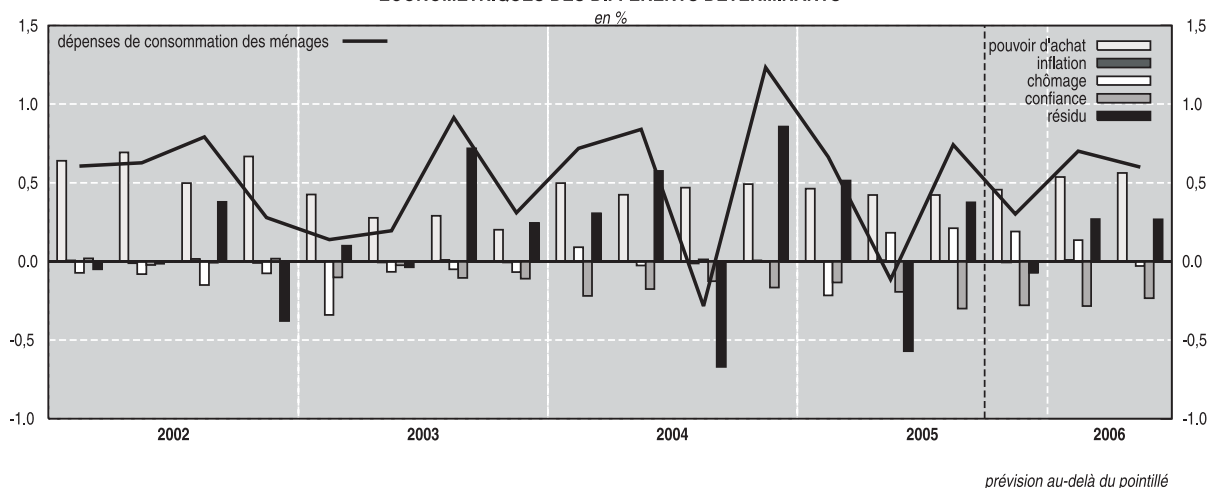
Après son fort rebond probablement en partie technique comme on l'a vu au troisième trimestre, la consommation individualisable des administrations publiques en services de santé marquerait le pas au quatrième trimestre de 2005, tandis que la consommation privée resterait soutenue. Au premier semestre 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

TAUX DE CROISSANCE DE LA CONSOMMATION ET CONTRIBUTIONS ÉCONOMÉTRIQUES DES DIFFÉRENTS DÉTERMINANTS



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. ■

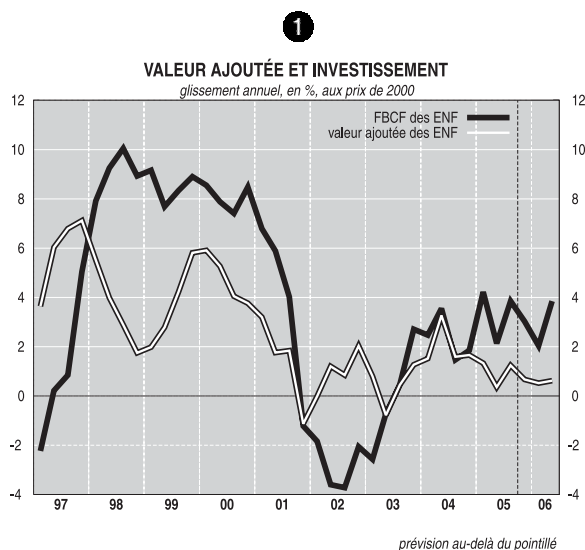
Investissement

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

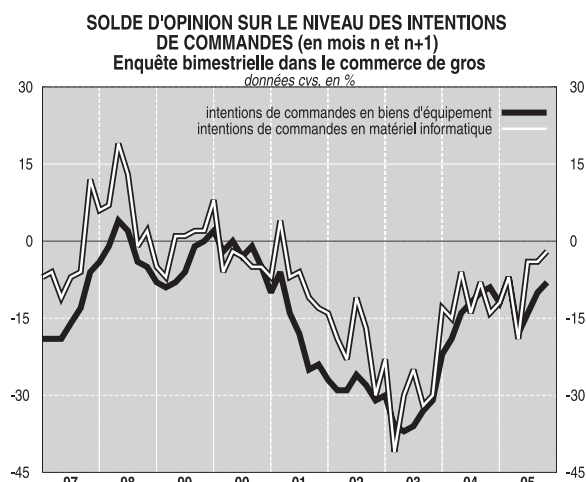
Le repli du deuxième trimestre et le relatif pessimisme de l'enquête de conjoncture sur les investissements dans l'industrie doivent être modérés par d'autres indicateurs qui préfigurent à l'inverse une poursuite de la croissance de l'investissement au rythme atteint au cours du troisième trimestre. 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)

INVESTISSEMENT DES ENTREPRISES NON FINANCIÈRES (ENF)											(évolution en %)		
	Glissements trimestriels										Évolutions annuelles		
	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.			
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
Ensemble des ENF	-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

■ Prévision

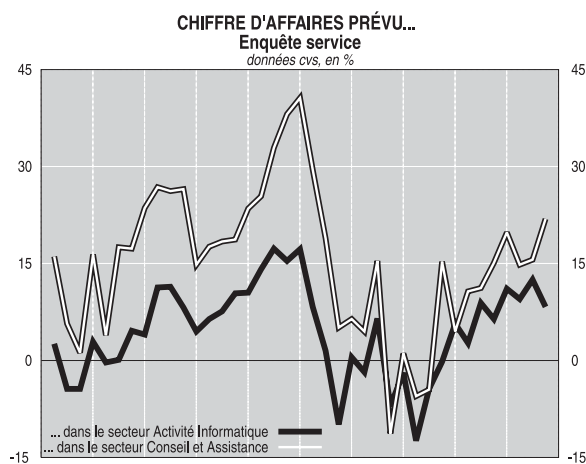
2



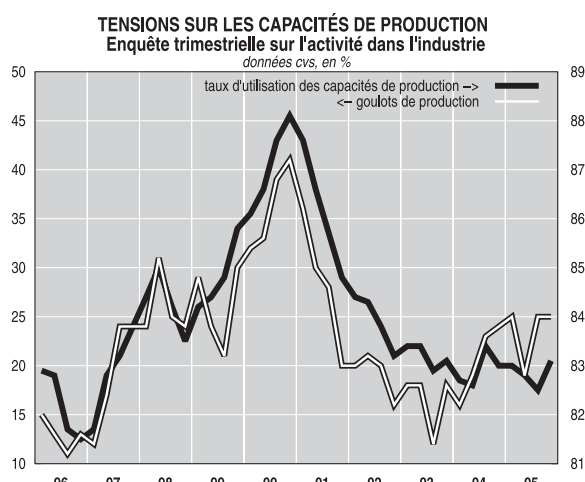
quipement se sont stabilisées à un niveau élevé. Le solde d'opinion, quoique négatif, se situe nettement au-dessus de sa moyenne de longue période (cf. graphique 2).

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



4



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

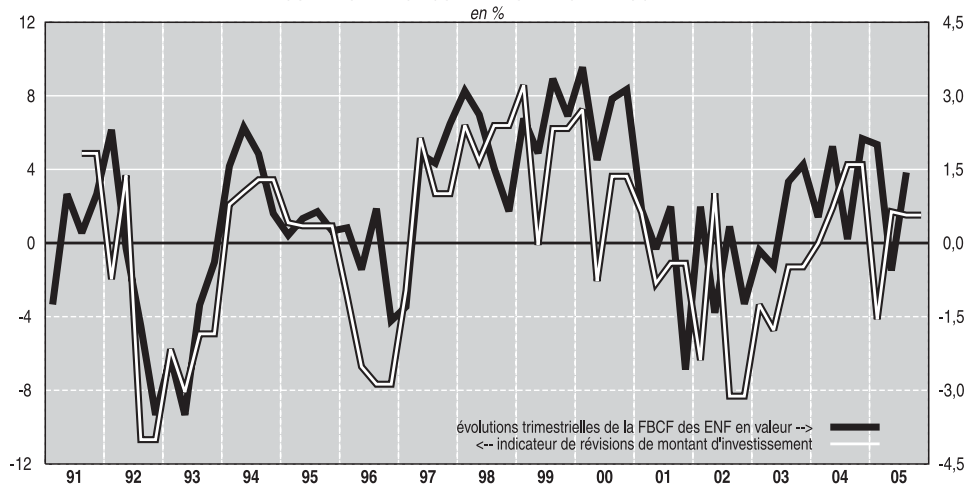
D'après l'enquête sur les investissements dans l'industrie d'octobre 2005, l'investissement devrait se maintenir début 2006. En effet, dans cette enquête, l'évolution semestrielle prévue est quasi nulle. Cependant, toujours dans l'industrie, l'indicateur des révisions sur les investissements, qui est 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

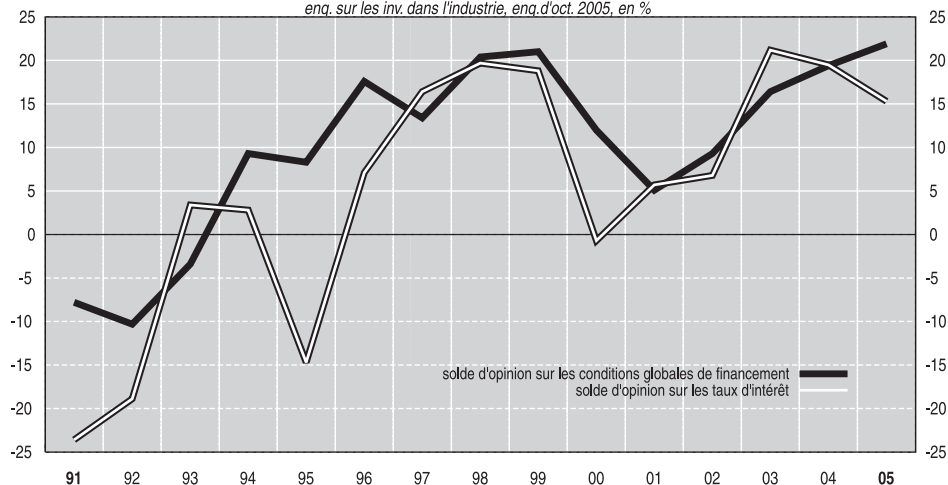
INDICATEUR DES RÉVISIONS DANS L'ENQUÊTE SUR LES INVESTISSEMENTS DANS L'INDUSTRIE



6

JUGEMENTS DES INDUSTRIELS SUR LES FACTEURS INFLUENÇANT LES INVESTISSEMENTS FUTURS

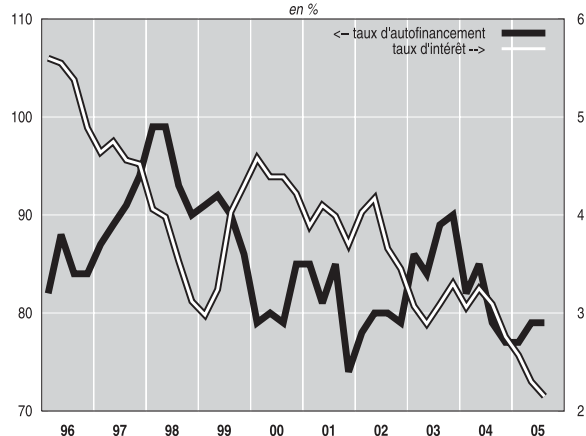
enq. sur les inv. dans l'industrie, enq.d'oct. 2005, en %



7

TAUX D'AUTOFINANCEMENT DES ENF* ET TAUX RÉEL À 10 ANS**

en %



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

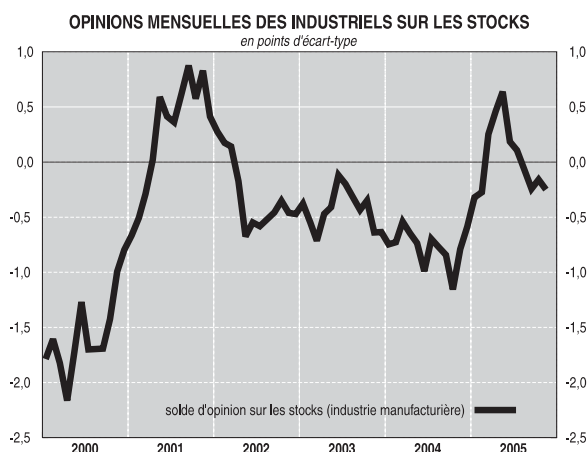
Depuis 2004, les stocks s'accroissent très fortement. Au troisième trimestre de 2005, ils ont encore augmenté, mais moins qu'au trimestre précédent. De ce fait, la contribution des stocks à la croissance a été négative (-0,4%) pour ce trimestre. Cette évolution apparaît conforme à l'opinion des industriels 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 demeurerait 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

①



(+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 transparaît 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

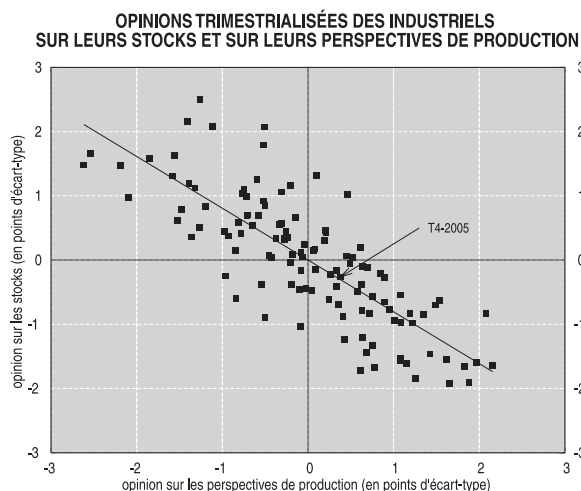
CONTRIBUTION DES STOCKS À LA CROISSANCE

	Glissements trimestriels										Moyennes annuelles		
	2004				2005				2006		2004	2005	2006 acquis
	1 ^{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.			
Variations de stocks ⁽¹⁾ (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 ⁽¹⁾ 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.

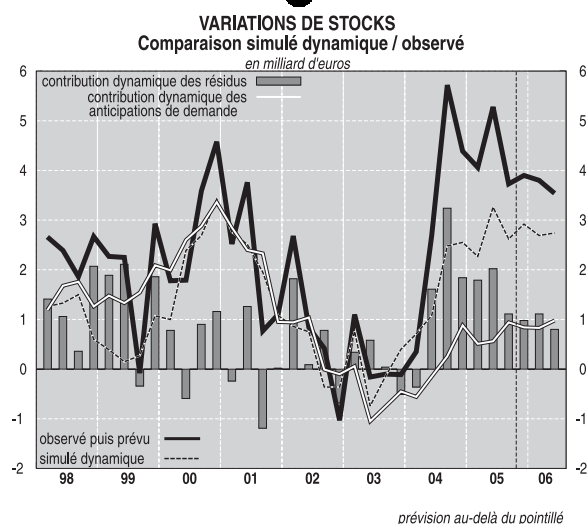
produits manufacturés en hausse de +2,1%. En effet, même si le solde d'opinion relatif à la demande prévue (dans l'enquête trimestrielle de juillet 2005 auprès des chefs d'entreprises dans l'industrie) était en hausse de 4 points, les industriels semblent avoir sous-estimé la vigueur de la demande. Par 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



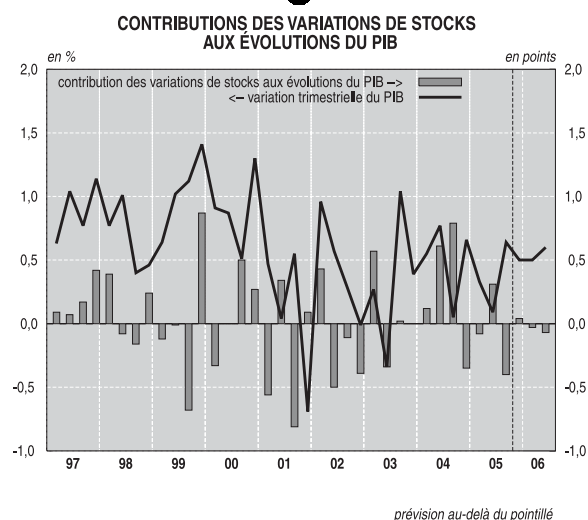
Note de lecture

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



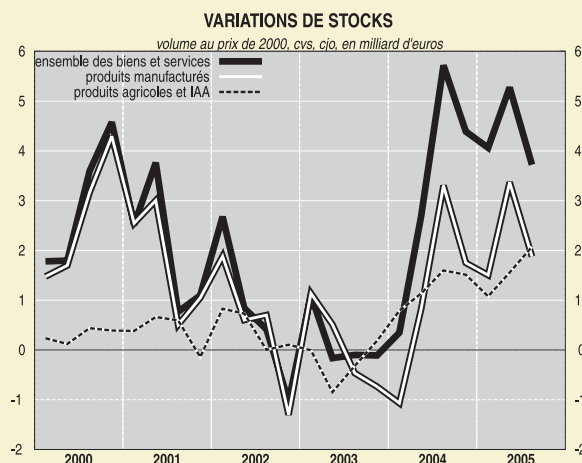
Les entreprises gèrent les stocks de manière à amortir les fluctuations de la demande et à se prémunir contre le risque de rupture des stocks. Le niveau désiré des stocks dépend alors positivement des anticipations de demande. Dans cet étalonnage, on retiendra comme indicateur des anticipations la tendance 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⁽¹⁾ 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) :

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

$$R^2=0,70 \quad RMSE = 0,91$$

Notations utilisées :

DS : variation des stocks, en base 2000

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

DPXPROD : 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 « General To Specific » (GETS) disponible dans le module GROCEr 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.

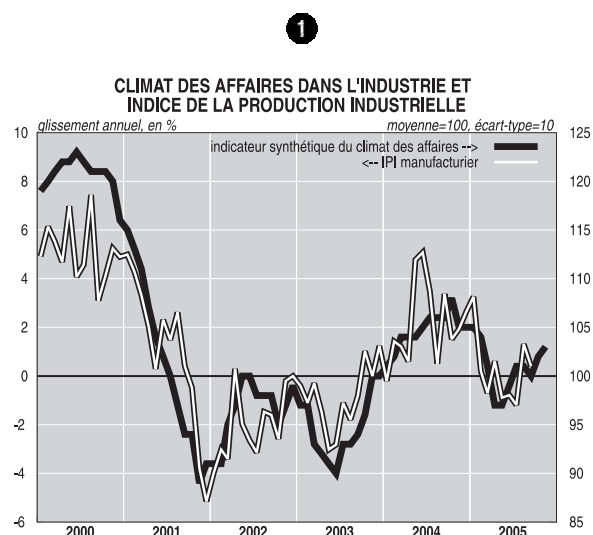
Production

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-



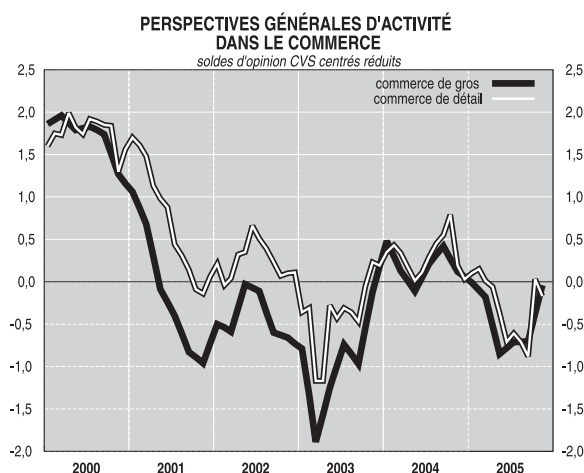
tivité dans la branche automobile durant l'été, qui refléterait davantage un phénomène passager qu'un véritable retournement conjoncturel. En effet, les constructeurs automobiles ont alors puisé dans leurs stocks pour répondre à la demande qui leur était adressée. Ce repli de la production automobile 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 ^{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.			
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
Total	0,6	0,9	0,3	0,7	0,3	0,2	0,6	0,6	0,6	0,6	2,4	1,8	1,8

Prévision



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.

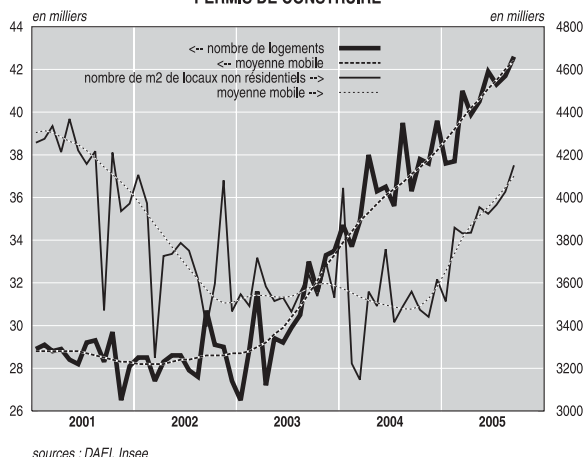
Les autorisations de construire, tant de logements que de bâtiments non résidentiels, restent orientées à la hausse (cf. graphique 3). Aussi le secteur de la construction continuerait-il d'être dynamique en fin d'année (+0,7% au quatrième trimestre). Sur l'ensemble de l'année 2005, la croissance serait 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

PERMIS DE CONSTRUIRE



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⁽¹⁾ 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 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.			
Taux de marge (en %)	37,8	38,3	37,6	37,6	37,5	37,4	37,5	37,4	37,2	37,4	37,8	37,5	
Variation du taux de marge	0,2	0,5	-0,7	0,0	-0,1	-0,1	0,1	-0,1	-0,2	0,2	0,0	-0,3	-0,1
Contributions à la variation du taux de marge													
<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
Rappel													
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

■ Prévvision

* 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.■

