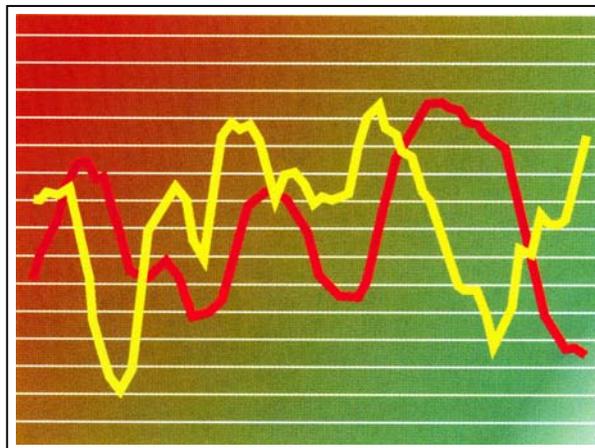


# NOTE DE CONJONCTURE

---

MARS 2005





# ***NOTE DE CONJONCTURE***

---

**Mars 2005**

© Insee 2005

■ **Directeur de la publication**

Jean-Michel Charpin

■ **Rédacteurs en chefs**

Michel Devilliers  
Karine Berger  
Nicolas Ferrari  
Benoît Heitz

■ **Contributeurs**

Séverine Arnault  
Céline Arnold  
Marie-Laure Arnould  
Marlène Bahu  
Anne-Juliette Bessone  
Olivier Biau  
Jean Boissinot  
Vincent Bonnefoy  
Raphaël Cancé  
Suzanne Casaux  
Véronique Cordey  
Matthieu Cornec  
Thierry Deperraz  
Karl Even  
Olivier Fagnot  
Olivier Filatriau  
Christine Fluxa  
Philippe Gallot  
Emmanuel Gros  
Sylvain Heck  
Thomas Heckel  
Julie Labarthe  
Clotilde L'Angevin  
Brice Lepetit  
Virginie Meyer  
Nicole Pipari  
Sébastien Perez-Duarte  
Christophe Peter  
Hélène Poncet  
Julien Pouget  
Roland Rathelot  
Sophie Renaud  
Vivien Roussez  
Philippe Scherrer  
Salavatore Serravalle

■ **Secrétariat de Rédaction**

Karl Even

■ **Secrétariat**

François-Xavier Habay  
Nathalie Champion

■ **Mise en page**

Dominique Michot  
Marina Robin



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

*Rédaction achevée le 18 mars 2005*

# SITUATION ET PERSPECTIVES DE L'ÉCONOMIE FRANÇAISE

## REPRISE AU RALENTI

- Vue d'ensemble . . . . . 9

## DOSSIERS

- Retour sur 2004. . . . . 15
- Prévoir l'investissement des entreprises ? Un indicateur des révisions d'anticipations dans l'enquête *Investissement* . . . . . 23
- Marché immobilier : voit-on une bulle ? . . . . . 37

## FICHES THÉMATIQUES

- Environnement international de la zone euro . . . . . 47
- Conjoncture dans la zone euro . . . . . 53
- Prix à la consommation au sein de la zone euro . . . . . 60
- Pétrole et matières premières . . . . . 63
- Échanges extérieurs . . . . . 66
- Financement de l'économie . . . . . 71
- Éléments du compte des administrations publiques . . . . . 74
- Prix à la consommation . . . . . 79
- Emploi . . . . . 83
- Chômage . . . . . 89
- Salaires . . . . . 92
- Revenus des ménages . . . . . 96
- Consommation et investissement des ménages . . . . . 99
- Investissement . . . . . 102
- Stocks . . . . . 106
- Production . . . . . 109
- Résultats des entreprises . . . . . 112

## COMPTE ASSOCIÉ

### Encadrés

- États-Unis : y-a-t-il un risque inflationniste en 2005 ? . . . . . 51
- La réforme Hartz IV accroît artificiellement le nombre de chômeurs en Allemagne . . . . . 58
- L'investissement en équipement va-t-il accélérer en zone euro ? . . . . . 59
- Production et livraisons d'Airbus . . . . . 70
- Les différentes mesures concernant l'assurance maladie et leurs conséquences début 2005 . . . . . 77
- Hausses administrées de prix : hypothèses 2005 . . . . . 82
- Les politiques d'aide à l'emploi . . . . . 87
- Les effets de la loi «Fillon» sur les salaires et le coût du travail . . . . . 94
- Effets des mesures 2004 de soutien de la consommation . . . . . 101
- Les déterminants du comportement de stockage . . . . . 108

# Reprise au ralenti

*Avec 2,5% de croissance (2,3% après correction des jours ouvrables), 2004 apparaît nettement comme l'année d'une reprise de l'économie française. Toutefois une césure s'est produite en milieu d'année. Le premier semestre de 2004 se rattache à la phase de franc rebond entamée à la mi-2003 dans le sillage de la reprise mondiale. Le second semestre témoigne, à travers une évolution heurtée, et dans un contexte de prix élevé du pétrole, du passage à une croissance moins robuste. Sur l'ensemble de l'année, la croissance a été soutenue par la demande intérieure, tandis que la contribution du commerce extérieur est restée négative. Nos exportations n'ont que faiblement profité d'un environnement mondial très dynamique et ont été limitées par le manque de souffle de la demande adressée par nos proches partenaires européens. Le retour de la croissance a permis à l'emploi d'augmenter à partir du deuxième trimestre. Sa progression est demeurée faible. Le chômage s'est néanmoins stabilisé sur l'ensemble de l'année, grâce notamment à de forts retraits d'activité.*

*Au début de 2005, la demande extérieure adressée à la zone euro est en ralentissement progressif, l'activité devenant moins dynamique tant aux États-Unis qu'en Asie. La croissance de la zone resterait modérée, même si la demande intérieure, dont le principal soutien vient de conditions monétaires très favorables, apparaît un peu mieux orientée en ce début d'année qu'à la fin de 2004. De plus, les anticipations des entrepreneurs, affectées par les variations du taux de*

*change et du cours du pétrole, sont toujours hésitantes.*

*La France continue de se distinguer de ses principaux voisins par une consommation allante, bénéficiant de l'effet d'entraînement d'un marché du logement très actif, et stimulée par des mesures temporaires de soutien. Mais le dynamisme des achats devrait se tasser pendant leur adaptation à une progression modérée du pouvoir d'achat, même si l'inflation continue de refluer (1,5% en juin, dans l'hypothèse d'un retour du cours du pétrole autour de 40 dollars le baril). Les perspectives de demande, tant intérieure qu'extérieure, expliquent que la progression de l'investissement reste modérée. Ainsi s'auto-entretiendrait en France sur le premier semestre une croissance modeste proche de 2%, d'autant qu'avec une tendance sous-jacente de productivité de l'ordre de 1,6%, elle générerait une faible croissance de l'emploi salarié marchand. Celui-ci progresserait de 27 000 au premier semestre de 2005 (après 20 000 en 2004). Dans ce contexte, le taux de chômage se stabiliserait (9,9% en juin), après une pointe en début d'année.*

*Les incertitudes pesant sur les évolutions conjoncturelles résident, comme depuis un an, dans le cours du dollar et le prix du pétrole, dont les volatilités restent très fortes. À court terme, on peut également s'interroger sur les comportements des entreprises et des ménages chez nos grands voisins, qui ont surpris l'année passée par leur grande prudence et donné l'image d'une demande intérieure de la zone euro un peu anémiée. ■*

## Une zone euro en ralentissement fin 2004

Grâce au dynamisme de l'économie américaine ainsi qu'à l'expansion de nombreux pays à forte croissance (Chine, Inde, PECO), l'activité mondiale a enregistré en 2004 une croissance inégalée depuis 20 ans (environ +4,5%). Pour autant, les exportations françaises en ont peu tiré profit, puisque leur hausse s'est limitée à 3,2% soit moins que leur moyenne au cours du dernier cycle (4,8%). La dégradation du solde courant de 8,8 milliards d'euros peut en grande partie s'expliquer par le décalage persistant de conjoncture entre la France et ses principaux partenaires, l'Allemagne et l'Italie : alors que notre croissance atteignait 2,3% (après correction des jours ouvrables), le PIB de la zone euro n'aurait progressé que de 1,8%. Le décalage des demandes intérieures est encore plus marqué, en particulier par rapport à l'Allemagne, où la grande faiblesse des demandes des entreprises et des ménages ne s'est jamais démentie tout au long de l'année.

La performance décevante des exportations françaises peut notamment être reliée à son positionnement. La combinaison d'une segmentation géographique et d'une segmentation sectorielle toutes deux défavorables a joué contre la vigueur des exportations françaises, contrairement à l'Allemagne.

Les premiers signes d'un essoufflement de la demande mondiale ont en outre été distinctement perceptibles dès le troisième trimestre de l'année dernière, ce qui a encore renforcé la faiblesse conjoncturelle en Italie et en Allemagne. Cette inflexion mondiale a résulté d'une amorce de resserre-

ment monétaire dans les pays anglo-saxons, afin de prévenir tout risque de surchauffe sur les prix des biens et des actifs notamment immobiliers. Ce mouvement a été encouragé par la poussée des cours pétroliers dans une fourchette de 40 à 50 dollars, poussée qui à ce jour n'est pas endiguée. Dans le même temps, les exportateurs européens ont dû faire face à la chute du dollar vis-à-vis de la monnaie unique qui a fortement entamé leur compétitivité prix.

Le fléchissement mondial se poursuivrait au premier semestre de 2005. Aux États-Unis, la croissance cèderait quelques dixièmes de points, autour de 3,5% en rythme annualisé après avoir atteint près de 4% en fin d'année dernière. En Asie, l'activité ralentirait, la politique chinoise de freinage des investissements commençant à exercer ses effets. Si le Japon connaîtrait une reprise, celle-ci resterait limitée (autour de +0,2% par trimestre). Au total, la demande adressée à la zone euro décélérerait significativement au premier semestre de 2005. Sous l'hypothèse conventionnelle d'un gel du taux de change de l'euro à 1,3 dollar, les exportations hors de la zone euro fléchiraient et passeraient d'un glissement annuel de 6,9% au dernier trimestre de 2004 à 4,0% au deuxième trimestre de 2005.

En zone euro, à la faveur de mesures fiscales de soutien au revenu des ménages et dans un contexte de frémissement de l'investissement productif, l'hétérogénéité des situations conjoncturelles s'estomperait et la croissance rebondirait, notamment en Allemagne et en Italie. L'ensemble de la zone bénéficierait en outre d'un repli de l'inflation, qui reviendrait à 1,6% mi 2005 après avoir culminé à 2,4% fin 2004. Mais la demande interne resterait trop fragile

### FRANCE : ÉQUILIBRE RESSOURCES-EMPLOIS EN VOLUME

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

		2003				2004				2005		2003	2004	2005 acquis*
		1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.			
<b>PIB</b>	(100%)	0,1	-0,4	1,1	0,6	0,7	0,7	0,0	0,8	0,6	0,3	0,5	2,3	1,6
Importations	(27%)	-0,2	-0,5	-0,2	2,8	1,1	3,7	2,3	1,1	1,3	1,2	0,2	7,4	5,1
Dépenses de consommation des ménages	(54%)	0,6	-0,3	1,0	0,3	1,1	0,4	-0,2	1,2	0,8	0,3	1,6	2,2	2,0
Dépenses de consommation des APU	(23%)	0,2	0,3	0,9	0,9	0,5	0,8	0,2	0,6	0,7	0,6	2,5	2,6	1,9
FBCF totale	(20%)	0,0	0,2	1,2	1,5	0,5	1,5	-0,5	0,9	1,0	0,6	0,2	3,3	2,3
<i>dont</i> : SNFEI	(12%)	-0,7	-0,1	1,4	1,5	0,2	1,3	-1,1	1,2	1,2	0,8	-1,6	2,8	2,5
<i>Ménages</i>	(5%)	0,2	0,2	0,0	0,6	0,9	2,3	0,5	1,1	1,3	0,6	0,8	3,7	3,4
Exportations	(29%)	-2,2	-1,4	0,9	1,4	0,6	1,0	0,5	1,3	1,0	1,0	-2,5	3,2	3,3
<b>Contributions</b>														
Demande intérieure hors stocks		0,4	0,0	1,0	0,7	0,8	0,7	-0,2	1,0	0,8	0,5	1,5	2,5	2,0
Variations de stocks		0,3	-0,2	-0,2	0,3	0,1	0,7	0,7	-0,3	-0,1	-0,1	-0,2	0,9	0,2
Échanges de biens et services		-0,6	-0,3	0,3	-0,4	-0,1	-0,7	-0,5	0,0	-0,1	0,0	-0,8	-1,2	-0,6

■ Prévission

\* L'acquis pour 2005 est la croissance en moyenne annuelle qui serait obtenue si la variable considérée restait au niveau atteint le deuxième trimestre de 2005.

pour donner un nouveau souffle à la reprise : l'acquis de croissance de la zone euro se limiterait à 1,1% en milieu d'année, rendant dès lors incertain l'enclenchement d'un enchaînement vertueux en terme d'investissement<sup>(1)</sup> et d'emplois.

À court terme, pour la France, le ralentissement mondial serait temporairement amorti par le redressement des demandes internes des pays de la zone euro : ses exportations conserveraient un rythme de progression de 1% par trimestre.

### Une embellie hivernale suscitée par les dépenses des ménages

L'histoire de l'économie française à l'hiver 2004-2005 apparaît, jusqu'à présent, très différente de celle de ses partenaires européens, puisque l'économie continue de bénéficier d'une demande intérieure, tant en consommation qu'en investissement, nettement mieux orientée qu'en Allemagne et en Italie.

Ainsi, contrairement à la situation outre-Rhin, l'investissement des ménages a été très dynamique tout au long de l'année 2004, porté par des conditions financières favorables<sup>(2)</sup>. Au vu des dernières mises en chantier de logement, l'investissement des ménages accélérerait encore au premier trimestre de 2005, avant de se tasser au deuxième.

Plus généralement, c'est bien le comportement des ménages français qui s'est distingué de celui adopté par les ménages allemands et italiens. En 2004, dans un contexte de progression modeste de leur pouvoir d'achat (1,6% sur l'année), les ménages français ont moins épargné afin de financer leurs dépenses de consommation (-0,5 point de taux d'épargne entre 2003 et 2004). Le recul des achats au troisième trimestre a certes mis à jour la fragilité d'un tel moteur mais au quatrième trimestre 2004 et sans doute encore au premier trimestre 2005 d'après les premiers indicateurs, le reflux du taux d'épargne s'est poursuivi, imprimant une nouvelle accélération à la consommation, avec une croissance de 1,2% au quatrième trimestre de 2004 et de 0,8% au premier trimestre de 2005. Une part de ce dynamisme peut probablement être mise sur le compte des mesures de soutien à la consommation : entre 1/10 et 2/10 des sommes qui en sont issues, par le biais des donations ou du déblocage de l'épargne salariale, pourrait s'être retrouvé dans les dépenses des ménages français au tournant de l'hiver (cf. encadré « Effet des mesures 2004 de soutien de la consommation » page 101).

Toutefois, si cette hypothèse est avérée, lorsque ces mesures prendront fin, la consommation des ménages devrait revenir en ligne avec ses déterminants

(1) Cf. encadré « L'investissement en équipement va-t-il accélérer en zone euro ? » page 59.

(2) Cf. dossier : « Marché immobilier : voit-on une bulle ? » page 37.

usuels (essentiellement le pouvoir d'achat du revenu, l'emploi et l'inflation), ce qui enclencherait une remontée mécanique du taux d'épargne. La consommation des ménages devrait ainsi marquer le pas dès le deuxième trimestre (+0,3%).

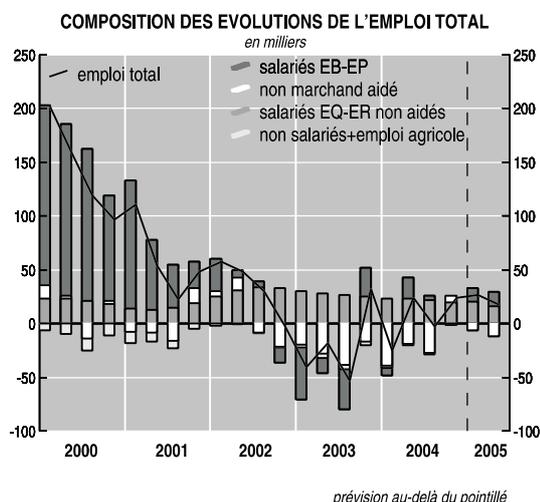
### Inertie du taux de chômage jusqu'à mi 2005 autour de 10% ...

La reprise de l'emploi total est demeurée timide en 2004 (+20 000 postes sur l'ensemble de l'année) et aucune accélération franche n'est anticipée au premier semestre 2005 : l'accident de croissance du troisième trimestre 2004 a abruptement écourté le cycle de productivité. Au premier et deuxième trimestre, dans le secteur concurrentiel, une consolidation de la reprise de l'emploi salarié est certes attendue avec environ 27 000 emplois créés sur le semestre (après moins de 20 000 sur l'ensemble de l'année passée).

Dans le secteur non marchand, les évolutions seraient plus chahutées. Sur le premier semestre de 2005, la création d'emplois dans les secteurs non marchands accélérerait, car hors dispositifs d'aide, l'emploi dans ces secteurs poursuivrait son augmentation. Surtout, la baisse du nombre de bénéficiaires d'un contrat aidé serait bien moins marquée qu'en 2004 : d'une part, le nombre de sorties du dispositif « emploi jeune » baisserait à nouveau sur le premier semestre de 2005 ; d'autre part, les nouvelles mesures du « plan de cohésion sociale » entreraient en application. Néanmoins, en raison de la montée en charge très progressive des nouveaux dispositifs, l'effet net sur l'emploi non marchand aidé sur le premier semestre serait négatif : baisse d'environ 25 000 du nombre de bénéficiaires d'un emploi aidé.

Ainsi, l'emploi total devrait augmenter de 41 000 postes au premier semestre 2005 (cf. graphique 1), soit une hausse proche de celle de la population active : le taux de chômage resterait par conséquent

1



stable autour de 10,0%. Il s'établirait à 9,9% à la fin du premier semestre de 2005 après un pic à 10,1% en début d'année.

### ... miroir d'un léger fléchissement du pouvoir d'achat

En lien avec l'inertie du taux de chômage, les revenus salariaux n'enregistreraient pas d'accélération début 2005. En effet, au-delà d'une progression toujours très modérée de l'emploi, au premier semestre de 2005, l'évolution du salaire de base devrait être à peu près analogue à celle de 2004, les impacts combinés de ses déterminants habituels, le chômage et l'inflation, s'annulant. L'inflexion à la baisse de l'inflation serait notamment compensée par la légère amélioration du marché du travail et par la fin de la modération salariale. Dès lors, le salaire moyen par tête en glissement annuel à la fin du premier semestre devrait progresser dans les mêmes proportions qu'en 2004 : +2,2% soit +0,6% en termes réels.

Le pouvoir d'achat des ménages bénéficierait toutefois de revenus de la propriété dynamiques et d'une poursuite de la désinflation.

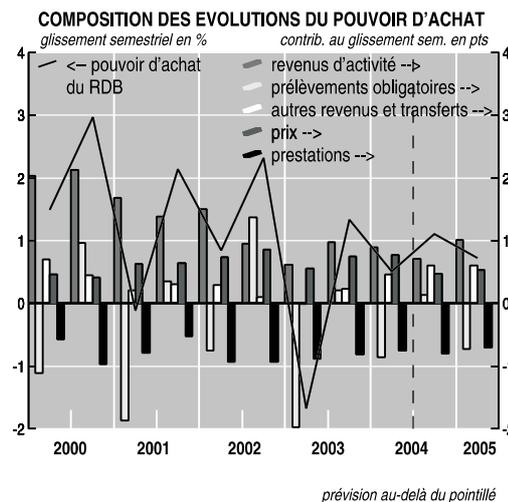
Les revenus de la propriété seraient encore orientés très favorablement sous les effets conjugués de l'allègement des charges d'intérêts et de l'accélération des dividendes consécutive à l'amélioration de la situation des entreprises. Les revenus d'activité seraient également soutenus par l'EBE des entreprises individuelles et des ménages, qui bénéficie du dynamisme des loyers.

Les ménages devraient également pouvoir compter sur le reflux de l'inflation qui se poursuit plus nettement début 2005. À la faveur du fort ralentissement des prix alimentaires et de la stabilité des prix du tabac en fin d'année dernière, puis de la diminution du glissement annuel des prix de l'énergie cette année, l'inflation atteindrait 1,5% en juin 2005 contre 2,1% en décembre 2004. Il convient toutefois de relever que le glissement annuel des prix des produits manufacturés et des services<sup>(3)</sup> continuerait de s'accroître au premier semestre de 2005, soit un relèvement de l'inflation sous-jacente.

Pour autant, la progression des revenus salariaux, avec un poids de 55% dans l'ensemble des revenus totaux, constitue le déterminant décisif du pouvoir d'achat du revenu disponible brut des ménages. En l'espèce, elle ne serait pas suffisante pour compen-

(3) Cf. encadré « Hausses administrées de prix : hypothèses 2005 » page 82 et encadré « Les mesures de réforme de l'assurance maladie : conséquences au début 2005 » page 77.

2



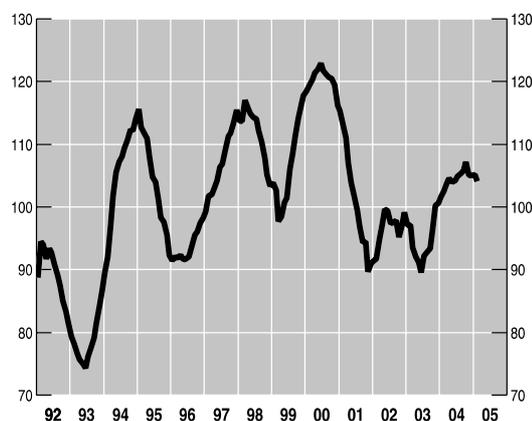
ser la hausse des recettes des impôts sur le revenu (y compris CSG et CRDS) au début de cette année. Au final, le pouvoir d'achat des ménages décélérerait de 1,1% à 0,7% en glissement semestriel (cf. graphique 2).

### Un climat terne qui engage les entreprises à la prudence

Les enquêtes mensuelles de février 2005, quoique reflétant une situation encore favorable, réunissent plusieurs signaux de ralentissement tant dans l'industrie que dans les services. Les interrogations des entrepreneurs pourraient se récapituler ainsi : certes la consommation n'a jusqu'à présent pas cédé mais son moteur semble essentiellement conditionné par la disposition des ménages à encore réduire leur taux d'épargne ; certes une amélioration de la demande en provenance de nos principaux partenaires étrangers est sensible mais les niveaux très élevés des prix de matières premières et l'appréciation de l'euro alimentent les inquiétudes sur la rentabilité des investissements.

3

**INDICATEUR SYNTHETIQUE  
FACTEUR COMMUN**



Enfin, si les entreprises ont choisi d'augmenter leur demande et notamment leurs stocks l'an passé (0,5 point de contribution lié au secteur industriel), elles ressentent désormais un alourdissement continu des stocks de produits finis. Ce message laisse envisager un ralentissement de l'accumulation de stocks en début d'année, notamment dans le secteur automobile, ce qui contribuerait négativement à la croissance aux deux premiers trimestres de 2005.

Au total, en dépit du redressement du taux de marge depuis un an et de demandes intérieure et extérieure assez bien orientées, les entreprises demeurent prudentes sur les perspectives d'activité. Ces inquiétudes pourraient expliquer que leurs investissements n'ont que modérément augmenté en 2004, retenue qui serait encore vérifiée sur le début de l'année 2005. Avec un taux de croissance de l'ordre de 1% par trimestre, l'évolution de l'investissement des entreprises ne révèle à ce stade aucun enchaînement de type « accélérateur » pourtant classique dans une phase de reprise.

### **Sans nouveau ressort de demande, la production et le PIB se modéreraient graduellement**

Finalement, la production progresserait moins rapidement qu'en fin d'année 2004. En particulier, l'activité dans l'industrie manufacturière et les services ralentirait dès le premier trimestre, même si la production de transport et d'énergie se raffermirait.

La production manufacturière a augmenté de 1,0% au quatrième trimestre de 2004, après le creux du trimestre précédent (-0,3%). Ce rebond, conforme aux attentes, cache une forte disparité au niveau sectoriel. L'activité industrielle s'est redressée dans les secteurs de l'automobile et des biens d'équipement, qui ont été stimulés par la demande intérieure et le dynamisme des exportations. En revanche, elle a été atone dans les secteurs des biens intermédiaires et des biens de consommation. Au premier trimestre de 2005, la production manufacturière n'augmenterait que de 0,7%, un rythme conforme à la bonne tenue de l'indicateur synthétique du climat des af-

fares dans l'industrie (cf. graphique 3). Le tassement des perspectives personnelles de production en février ainsi que celui des carnets de commandes laissent prévoir un ralentissement au deuxième trimestre de 2005, sur un rythme de 0,3%, en ligne avec l'essoufflement de la consommation des ménages et un moindre stockage.

Dans les services marchands, après un quatrième trimestre dynamique (+1,0%), commun tant aux services aux entreprises qu'aux services aux particuliers, la production reviendrait sur un rythme de progression de 0,6% par trimestre au début de 2005.

L'activité dans le commerce, de gros comme de détail, s'est également redressée au quatrième trimestre de 2004 après un troisième trimestre peu favorable. Au début de l'année 2005, la croissance se poursuivrait dans le commerce de détail spécialisé mais ralentirait dans le commerce de gros car même si les intentions de commandes des grossistes interrogés en janvier se maintiennent, les perspectives générales d'activité reculent encore un peu.

L'activité du bâtiment se porte toujours bien tandis que celle des travaux publics continue de se dégrader. En effet, le recul des investissements des administrations publiques continue de pénaliser les travaux publics. Au premier trimestre 2005, l'activité du secteur de la construction progresserait à un rythme proche de celui du début de l'année 2004 (+0,5%).

Enfin, après un creux au quatrième trimestre de 2004, la production de transport et d'énergie se raffermirait début 2005. Le transport de marchandises cesserait de pénaliser l'activité, en lien avec la progression modérée mais robuste de la production manufacturière. De même, la production d'énergie se redresserait, entraînée notamment par la vague de froid de cet hiver.

Au total, le PIB progresserait de 0,6% au premier trimestre de 2005 puis de 0,3% au deuxième trimestre. À l'issue du deuxième trimestre, l'acquis de croissance pour 2005 serait de 1,6%. ■