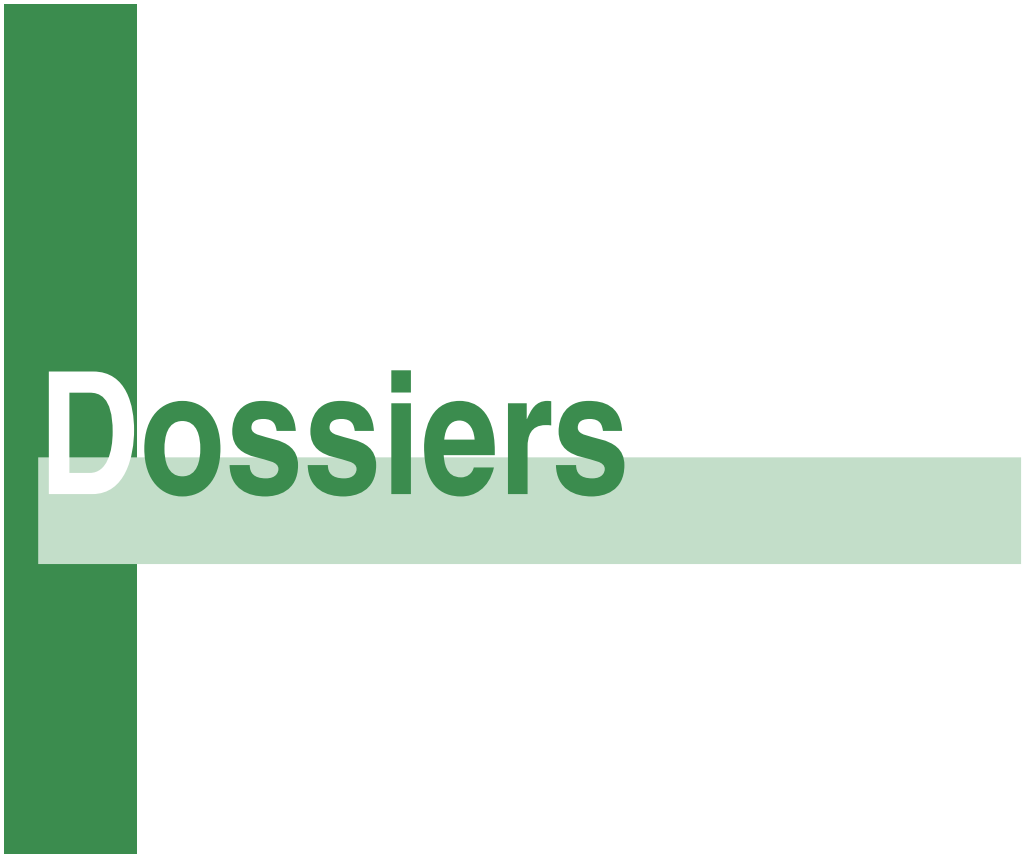


A large, stylized graphic consisting of a dark green vertical bar and a light green horizontal bar that intersect to form an 'L' shape. The word 'Dossiers' is centered within this graphic.

Dossiers

Retour sur 2004

Jean Boissinot
Clotilde L'Angevin
Roland Rathelot
Salvatore Serravalle

*Division croissance et politiques
macroéconomiques*

Karl Even

Département de la conjoncture

La reprise initiée mi-2003 s'est poursuivie en 2004. Avec une croissance de 2,3% en moyenne annuelle en 2004 (après correction des jours ouvrables), la France a bénéficié d'une demande interne très dynamique, se différenciant ainsi des autres grands pays de la zone euro à l'exception de l'Espagne. Elle a enregistré un taux de croissance supérieur à celui de la zone (+1,8% en moyenne en 2004).

L'activité a toutefois fléchi entre le premier et le second semestre de l'année dernière passant d'un glissement de 1,4% à un glissement de 0,8%, notamment du fait de la détérioration de l'environnement international de la zone euro. Sur l'ensemble de l'année, c'est la bonne orientation de la demande intérieure qui caractérise la reprise française, notamment en comparaison de ses deux grands partenaires européens (Allemagne et Italie).

Des retours sur prévisions menés grâce aux modèles Mesange et MZE⁽¹⁾ soulignent que l'environnement international de la zone euro s'est révélé plus porteur que ce qui était anticipé en juin 2004. En outre, la consommation et l'investissement des ménages, en s'écartant de l'évolution suggérée par leurs déterminants, ont décidé de l'orientation de l'activité, la soutenant en France mais la pénalisant dans l'ensemble de la zone.

Une reprise du commerce international qui profite peu aux exportations

La zone euro a évolué dans un environnement international très stimulant au cours de l'année 2004 en raison du dynamisme du commerce mondial. Celui-ci a touché toutes les grandes zones du monde, la zone euro demeurant cependant en retrait. Les exportations françaises, largement tournées vers l'Union européenne (et notamment l'Allemagne où la demande interne est restée particulièrement atone) ont peu tiré profit de ce contexte favorable. Elles ont certes accéléré mais cette accélération est faible comparée à la moyenne de la zone euro.

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

diale a résulté d'une amorce de resserrement monétaire dans les pays anglo-saxons, afin de prévenir tout risque de surchauffe sur les prix des biens et des actifs, notamment les actifs 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 du faire face à la chute du dollar vis-à-vis de la monnaie unique.

Tout comme leurs homologues de la zone, les entreprises exportatrices françaises ont enregistré des pertes de compétitivité liées à l'appréciation de l'euro et à l'accélération des coûts unitaires des consommations intermédiaires. Mais au regard des évolutions de leurs déterminants traditionnels (demande mondiale et compétitivité prix), les exportations françaises en 2004 ont enregistré une évolution encore plus décevante : leurs pertes de parts de marché vont au-delà des effets de change.

Pour autant, les exportateurs français ne semblent pas avoir eu recours à des contractions de marge l'an passé : globalement les prix à l'exportation ont suivi leurs déterminants traditionnels. Ainsi, ils ont fait le choix de restaurer leur situation financière.

Les disparités au sein de la zone euro ont tenu à des différences de dynamique de la demande intérieure

Les différentiels de croissance au sein des pays de la zone euro se sont amplifiés en 2004. Ils sont à relier aux écarts de dynamique de la demande intérieure et, en amont, aux évolutions de l'emploi et des salaires.

En France, la consommation des ménages était demeurée robuste au moment du ralentissement de l'activité en 2002 et 2003. Elle a nettement accéléré en 2004 en dé-

(1) Modèle pour la Zone Euro.

pit des évolutions retenues du pouvoir d'achat des revenus (1,6%), d'où une réduction du taux d'épargne (-0,5 point). La consommation des ménages a sans doute profité en 2004 de la conjoncture favorable du secteur immobilier (consommation inhérente à l'achat de logement) et du bas niveau des taux d'intérêt. En toute fin d'année, elle s'est montrée encore plus dynamique que ses déterminants traditionnels, en partie sous l'influence de mesures de soutien à la consommation (entre 1/10 et 2/10 des sommes débloquées par ces mesures se seraient retrouvées dans la consommation des ménages en fin d'année⁽²⁾).

Une spécificité de la reprise de l'an passé est venue de l'inertie assez inhabituelle (par rapport aux deux précédentes reprises) de l'emploi concurrentiel qui n'a pratiquement fait que se stabiliser (+20 000 postes sur l'ensemble de l'année) après sa contraction en 2003. L'accident de croissance du troisième trimestre 2004 a notamment abruptement écourté le cycle de productivité. En outre, l'emploi salarié dans le secteur non marchand (un quart de l'emploi total) s'est replié en 2004 sous l'effet de cessations de certaines politiques spécifiques de l'emploi. Ainsi, le taux de chômage n'avait pas encore, fin 2004, amorcé de repli.

L'investissement des entreprises avait fortement réagi dès l'amorce de la reprise au cours de la seconde partie de 2003. Au cours de l'année 2004, il a progressé en ligne avec ses déterminants. En outre, si l'on cumule la contribution de l'investissement et des stocks, la demande des entreprises a contribué pour 1,3% à la croissance l'an passé. Tout au long de l'année dernière, les indicateurs d'enquête relatifs à l'investissement ont confirmé la bonne orientation des perspectives des entreprises quant à leur décision de développement interne (cf. dossier « *Prévoir l'investissement des entreprises? Un indicateur des révisions d'anticipations dans l'enquête Investissement dans l'industrie* »).

En dépit de l'envolée des cours des matières premières, l'inflation est restée contenue en 2004

En décembre 2004, l'inflation en France s'établissait à 2,1% en glissement annuel (contre 2,2% en décembre 2003). Certes, au second semestre, l'envolée du prix du pétrole et, en second lieu, de l'ensemble des matières premières industrielles a induit une augmentation marquée des prix à la consommation pour les ménages. Cependant, elle n'a été que temporaire et en partie amortie par l'appréciation de l'euro vis-à-vis du dollar.

La maîtrise constatée de l'inflation provient en grande partie du comportement des producteurs. Au regard de leurs déterminants traditionnels, les prix à la production ont enregistré des évolutions nettement plus faibles, ce qui suggère que les producteurs ont eu recours à des contractions de marge. Il n'y a ainsi pas eu d'effet de second tour de l'inflation énergétique.

Les contractions de marge constatées au niveau de la production peuvent aussi résulter en partie de l'accord du 17 juin 2004, par lequel les représentants des industriels et ceux de la grande distribution s'étaient engagés à diminuer leurs prix. Cette baisse, qui concernait des produits de grande marque, de-

vait porter sur l'alimentation hors produits frais et sur les produits d'hygiène corporelle et d'entretien ménager. En glissement sur le second semestre de 2004, les prix dans la grande distribution ont baissé de 1,1%, soit un effet de -0,2 point sur l'IPC⁽³⁾.

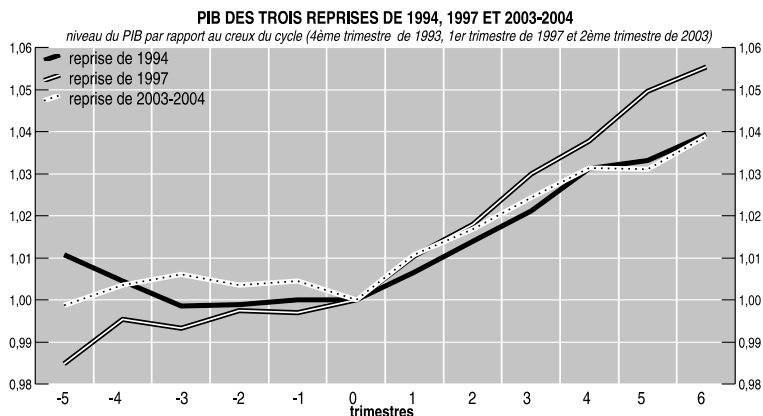
Quelques éléments de comparaison avec les reprises précédentes

En France, cette phase de reprise s'opère avec une intensité plus faible que lors de la précédente initiée début 1997 : un an et demi après avoir atteint le point bas du cycle, le PIB ne se situe qu'à 3,9% au-dessus de celui atteint au creux du cycle (le deuxième trimestre de 2003), alors qu'il était en 1997 à 5,5% au-dessus du creux (le premier trimestre de 1997) (cf. graphique 1). En revanche, cette reprise apparaît comparable en ampleur à celle faisant suite à la récession de 1993.

(2) Cf. l'encadré : « Effet des mesures 2004 de soutien de la consommation » page 101.

(3) Cf. l'encadré : « L'évolution des prix dans la grande distribution et leur impact sur la consommation des ménages » de la Note de conjoncture de décembre 2004.

1



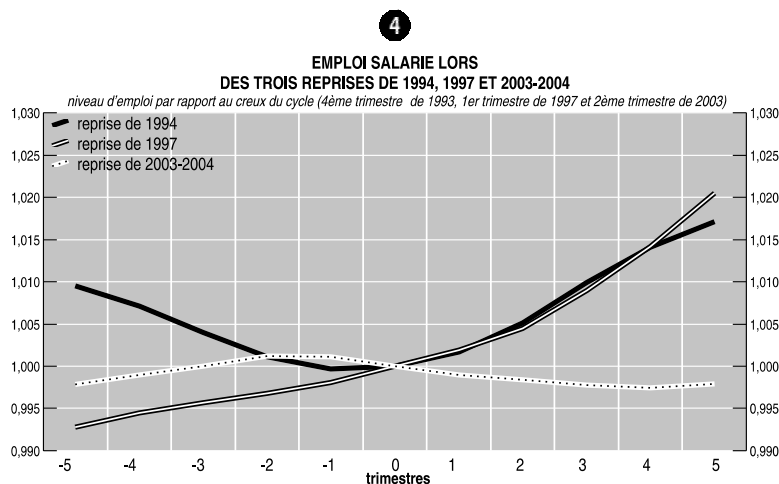
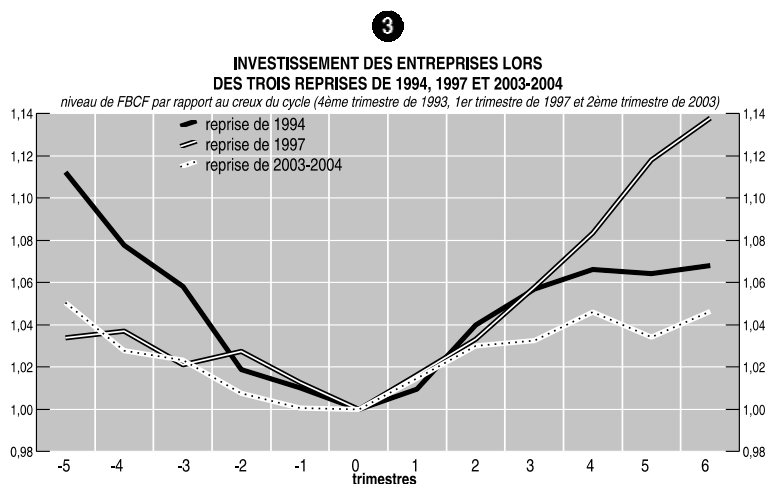
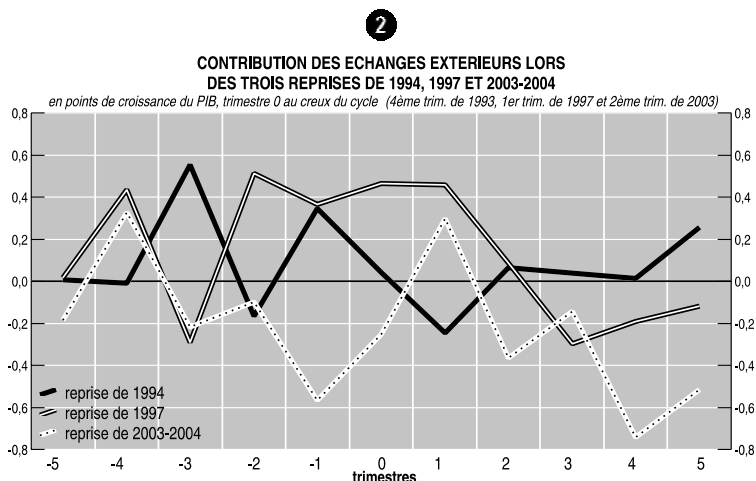
La reprise française en 2003-2004 s'est caractérisée par la vigueur de la demande interne et par la faiblesse du soutien des échanges extérieurs.

Les exportations en 2004 n'ont pas reflété la vigueur retrouvée du commerce mondial et cette phase se différencie des deux reprises précédentes (cf. graphique 2).

L'investissement des ménages a été porté par des taux d'intérêts historiquement bas et des anticipations d'inflation contenues.

L'investissement des entreprises a lui été moins porteur que lors des deux reprises précédentes (cf. graphique 3). Toutefois, dans le creux du cycle, les entreprises ont moins désinvesti que lors des deux cycles antérieurs : le niveau de référence pour l'investissement des entreprises lors de la reprise de 2003-2004 est donc plus haut relativement aux deux reprises antérieures.

Lors de la reprise de 2003-2004, la consommation des ménages a été favorable notamment en fin d'année en partie sous l'impact des mesures de soutien à la consommation. Le pouvoir d'achat des revenus des ménages est resté retenu (+1,6% en 2004 après +0,5% en 2003). Cela a tenu à une plus grande inertie de l'emploi (cf. graphique 4) que lors des reprises précédentes. L'inflexion à la hausse de l'emploi salarié des secteurs concurrentiels a en effet été nettement plus timide. L'emploi total n'est pas significativement reparti en 2004 et accuse un retard de hausse d'environ deux points par rapport aux deux reprises précédentes. ■



ENCADRÉ 1 : RELECTURE DE L'ANNÉE 2004 AVEC LE MODÈLE MACROÉCONOMÉTRIQUE MESANGE

En juin 2004, l'INSEE prévoyait⁽¹⁾ une croissance de 2,3% pour l'ensemble de l'année 2004. En fin de compte, l'économie française a bien cru de 2,3%. Cependant, la croissance de l'activité au second semestre 2003 a été finalement plus élevée que ce que les premières évaluations laissaient supposer : en corrigeant des réévaluations de l'acquis de croissance au premier trimestre de 2004, révisé à la hausse dans les comptes trimestriels, la prévision de juin aurait conduit à une croissance de 2,6% en 2004.

L'inflation⁽²⁾, quant à elle, s'est établie à 1,5% alors que le scénario de la Note de conjoncture de juin 2004 reposait sur une prévision d'inflation de 1,6%.

Nous menons une analyse rétrospective des prévisions réalisées pour l'année 2004 au moment de la Note de conjoncture juin 2004, à l'aide du modèle Mesange.

Le déficit de 0,3 point de croissance par rapport à la prévision de juin s'explique assez peu par l'écart entre le scénario anticipé pour l'environnement international⁽³⁾ et ce qui a été effectivement observé. La simulation à environnement international connu conduirait plutôt à une croissance plus forte de 0,1 point (cf. tableau 1). De plus, l'écart au scénario anticipé ne permet pas de rendre compte du creux de l'activité au troisième trimestre de 2004.

(1) Note de conjoncture de juin 2004.

(2) Il s'agit ici de la variation annuelle du déflateur des prix de consommation des ménages.

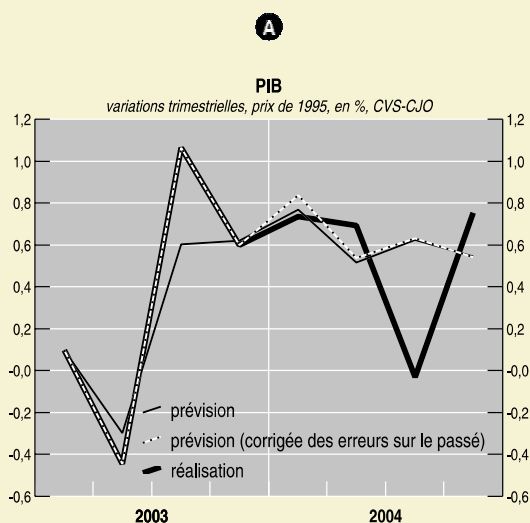
(3) La prévision tablait sur une stabilisation et un reflux du prix du baril - de 36 à 32 dollars - alors que le baril a poursuivi son appréciation, atteignant 44 dollars à la fin de l'année 2004. De même, l'euro a continué à s'apprécier face au dollar, atteignant 1,28 dollar au dernier trimestre 2004. Cependant, la prévision n'avait pas anticipé la forte demande mondiale adressée à la France, ni la compétitivité-prix dégradée.

L'année 2004, en particulier le second semestre, a donc été marquée par des comportements atypiques au regard des comportements prévus et des comportements moyens simulés dans le modèle. L'écart entre les comportements prévus et les comportements observés conduit à un différentiel de -0,4 point de croissance.

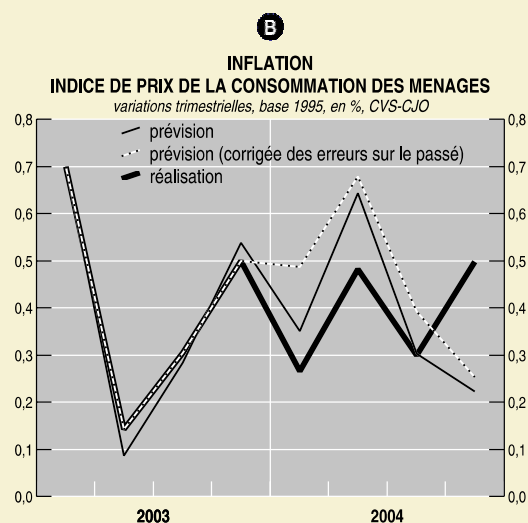
TABEAU 1 : DÉCOMPOSITION DE LA COMPARAISON DE LA PRÉVISION DE CROISSANCE ET SA RÉALISATION

	(%)	
	2003	2004
Croissance du PIB		
Constaté ou prévu (juin 2004)	0,5	2,3
Révisions des comptes trimestriels	+0,0	+0,3
Constaté ou prévu (juin 2004 avec les comptes trimestriels actuels utilisés jusqu'au 1 ^{er} trimestre de 2004)	0,5	2,6
Environnement international		+0,1
<i>dont : compétitivité-prix</i>		-0,2
<i>pétrole</i>		0,0
<i>demande mondiale</i>		+0,3
<i>autre</i>		0,0
Comportements		-0,4
<i>dont : consommation des ménages</i>		-0,2
<i>variations de stocks</i>		+0,5
<i>investissement</i>		-0,2
<i>importations</i>		-0,3
<i>exportations</i>		0,0
<i>autre</i>		-0,1
Réalisé	0,5	2,3

Source : Insee, calculs Insee



source : Insee (Conjoncture et Comptes nationaux), calculs Insee



source : Insee (Conjoncture et Comptes nationaux), calculs Insee

ENCADRÉ 1 : RELECTURE DE L'ANNÉE 2004 AVEC LE MODÈLE MACROÉCONOMÉTRIQUE MESANGE (SUITE)

En ce qui concerne le déflateur des prix de consommation des ménages, les prévisions sont plus proches des réalisations (*cf. tableau 2*).

La hausse non anticipée du prix du pétrole à la fin de l'année 2004 a induit une augmentation plus forte que prévue du prix de consommation des ménages, tandis que les autres éléments de l'environnement international (compétitivité, taux de change) ont été plus favorables que ce qui était escompté. ■

TABLEAU 2 : DÉCOMPOSITION DE LA COMPARAISON DE LA PRÉVISION D'INFLATION ET SA RÉALISATION

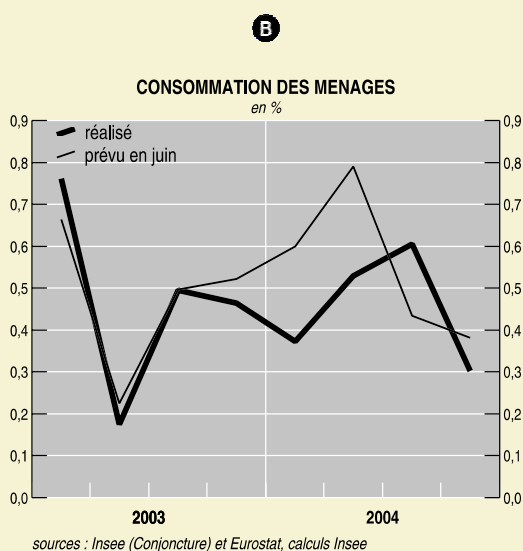
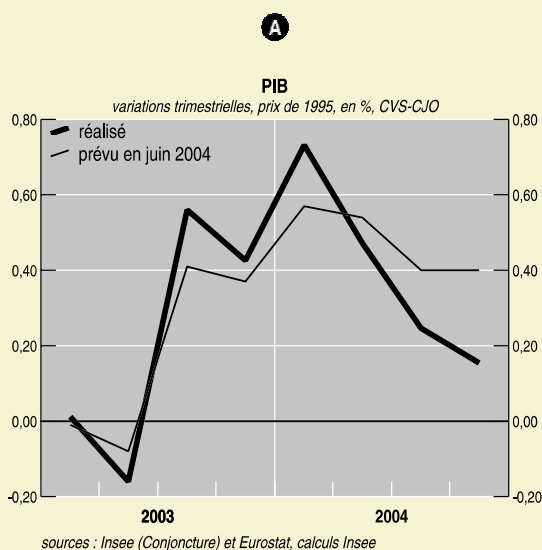
	(%)	
	2003	2004
Croissance du prix à la consommation des ménages		
Constaté ou prévu (juin 2004)	1,8	1,6
Révisions des comptes trimestriels	+0,0	+0,2
Constaté ou prévu (juin 2004 avec les comptes trimestriels actuels utilisés jusqu'au 1 ^{er} trimestre de 2004)	1,8	1,8
Environnement international		+0,1
<i>dont : compétitivité</i>		-0,1
<i>pétrole</i>		+0,2
<i>taux de change</i>		-0,2
<i>autre</i>		+0,2
Comportements		-0,4
<i>dont : prix de consommation des ménages</i>		-0,5
<i>prix de valeur ajoutée</i>		+0,2
<i>prix d'échanges extérieurs</i>		-0,4
<i>importations</i>		+0,2
<i>autre</i>		+0,1
Réalisé	1,8	1,5

Source : Insee, calculs Insee

ENCADRÉ 2 : RELECTURE DE L'ANNÉE 2004 À L'AIDE DU MODÈLE MACROÉCONOMIQUE MZE POUR LA ZONE EURO

En juin 2004, la Note de conjoncture envisageait une croissance de 1,8% du PIB de la zone euro pour l'ensemble de l'année 2004. La croissance réalisée a bien été de 1,8%, malgré une reprise du commerce international plus forte que prévu (*cf. fiche « Conjoncture dans la zone euro »*). L'inflation⁽¹⁾, quant à elle, s'est établie à 1,8% alors que le scénario de la Note de conjoncture de juin 2004 reposait sur une prévision d'inflation de 2,2%.

Nous menons une analyse rétrospective des prévisions réalisées pour l'année 2004 au moment de la Note de conjoncture juin 2004, à l'aide du modèle MZE⁽²⁾ pour la zone euro.



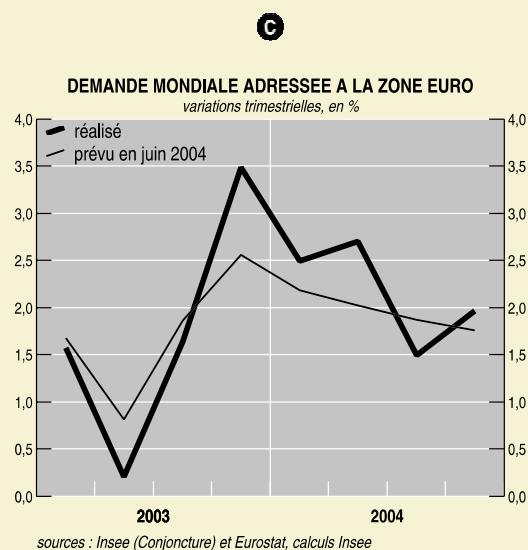
(1) Il s'agit de la variation annuelle du déflateur des prix de consommation des ménages.

(2) Le Modèle MZE (modèle zone euro) a été développé par l'Insee et la Direction de la Prévision. Il est alimenté par des données fournies par Eurostat. Il comporte une vingtaine d'équations économétriques à correction d'erreur, estimées, pour la plupart, entre 1992 et 2002.

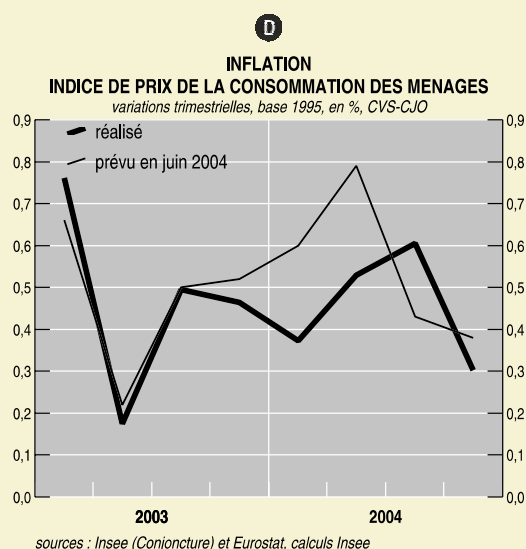
Les prévisions réalisées au mois de juin de 2004 établissaient à 1,8% le taux de croissance en moyenne annuelle du PIB pour la zone euro en 2004. Il s'est bien établi à 1,8% en 2004. La Note de conjoncture de juin 2004 a donc bien prévu l'évolution d'ensemble de l'économie de la zone euro. Toutefois, l'environnement international s'est avéré plus porteur que prévu et les firmes européennes ont réalisé des gains de parts de marché au-delà des prévisions. *A contrario*, le comportement de consommation des ménages européens a été moins dynamique que dans les prévisions.

Si, dans le scénario du mois de juin 2004 concernant l'environnement extérieur, la reprise du commerce mondial en 2004 a été bien anticipée, son ampleur a cependant été mal évaluée. Certes, la demande adressée à la zone euro par les Etats-unis et la Grande-Bretagne a été en ligne avec les prévisions, mais le dynamisme des pays de la zone asiatique et des PECO a été sous-évalué. Quant aux gains de parts de marché de la zone euro, ils ont été plus forts qu'escompté. Au total, les exportations de la zone euro ont été plus dynamiques que prévu sur l'ensemble de l'année 2004.

Les prévisions de consommation ont été largement sur-estimées aux deuxième et troisième trimestres de 2004. Le comportement de consommation des ménages allemands a notamment été beaucoup plus restrictif qu'anticipé. Les prévisions du mois de juin 2004 intégraient en effet la réforme fiscale qui devait contribuer à l'augmentation du revenu disponible des ménages allemands. Or, vraisemblablement contrebalancée par une hausse des cotisations sociales non anticipée et une politique de modération salariale plus prononcée qu'escomptée, le pouvoir d'achat du revenu disponible des ménages allemands s'est contracté.



ENCADRÉ 2 : RELECTURE DE L'ANNÉE 2004 À L'AIDE DU MODÈLE MACROÉCONOMIQUE MZE POUR LA ZONE EURO (SUITE)



L'inflation de l'année 2004 pour la zone euro, mesurée ici par l'évolution du déflateur des prix de consommation des ménages, s'est établie à 1,8%. Le scénario de la Note de conjoncture de juin reposait, quant à lui, sur une prévision d'inflation peu différente, quoique légèrement supérieure (+2,2%). L'environnement international a peu contribué à ce léger écart. La sous-estimation de l'appréciation de

l'euro a conduit à une sur-estimation de l'inflation (mécanisme d'inflation importée) mais l'évolution des prix extérieurs, plus soutenue que prévue, semble avoir contrebalancé cet effet. La majeure partie de l'écart entre prévision et réalisation en termes de taux d'inflation rejoint le constat évoqué plus haut concernant la consommation des ménages. Cette dernière ayant été moins dynamique que prévu, l'évolution des prix a été sur-estimée (effet demande). De plus, l'évolution du prix de la consommation (déflateur de la consommation), moins soutenue que prévue, suggère que le phénomène de contraction des marges, consenti par les entreprises de la zone euro pour rester compétitives, n'aurait pas été anticipé en juin. Ces contractions de marges concerneraient notamment l'Allemagne et ne seraient pas visibles en France.

Le taux de croissance de l'emploi dans la zone euro a été très légèrement plus élevé (+0,5%) qu'escompté (+0,2%). La forte reprise du commerce mondial a contribué à cette croissance en soutenant l'activité des entreprises : le niveau de la demande extérieure adressée à la zone euro ainsi que les gains de parts de marché à l'exportations ont été plus élevés que prévu. Enfin, la croissance moins forte qu'escomptée des salaires réels a contribué à l'augmentation de l'emploi dans la zone. ■