

Revenus des ménages

En 2004, le revenu disponible brut des ménages a progressé en valeur de 3,1% en moyenne annuelle (contre 2,3% en 2003), soutenu par l'accélération des revenus de la propriété dans un contexte d'amélioration de la situation financière des entreprises. Le pouvoir d'achat des ménages a accéléré, progressant de 1,6%, après 0,5% en 2003.

Au premier semestre de 2005, le revenu disponible brut décélérerait (+1,4% en glissement semestriel après +1,9% au second semestre de 2004). En effet, les revenus d'activité accéléreraient mais l'évolution des impôts sur le revenu (notamment CSG et CRDS) jouerait en sens inverse. Le glissement des prix s'infléchissant légèrement, le pouvoir d'achat des ménages augmenterait de 0,7%.

Le pouvoir d'achat des ménages décélérerait au premier semestre de 2005

Le revenu disponible brut a accéléré en 2004 (+3,1% après +2,3% en 2003). Le dynamisme des revenus de la propriété⁽¹⁾ y a contribué à hauteur de 0,5 point sous les effets conjugués de l'accélération

des dividendes liée à l'amélioration de la situation des entreprises en 2004 et de l'allègement des charges d'intérêts du fait de la baisse des taux à moyen et long terme. En outre, la plus forte croissance de la masse salariale a compensé l'infléchissement de l'EBE des entrepreneurs individuels⁽²⁾. L'EBE des ménages purs (ménages hors entrepreneurs individuels), i.e. les loyers que les particuliers propriétaires de logement perçoivent ou pourraient percevoir s'ils mettaient leur bien en location, corrigés de la taxe foncière, a progressé de 5,1% comme en 2003. Le ralentissement des prix à la consommation a renforcé cette tendance, permettant ainsi au pouvoir d'achat des ménages de progresser de 1,6% contre 0,5% en 2003.

(1) Les revenus de la propriété comprennent les revenus issus d'actifs financiers ou corporels non produits, c'est-à-dire : les dividendes versés par les sociétés, les intérêts reçus ou versés par les ménages, les revenus de la propriété attribués aux assurés ainsi que les loyers des terrains (les loyers des logements, actifs corporels produits, sont considérés comme le paiement d'un service en comptabilité nationale).

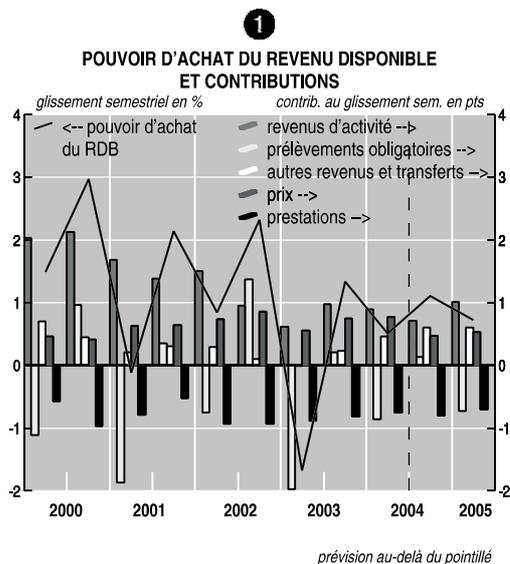
(2) L'EBE des entrepreneurs individuels est le solde du compte d'exploitation des entreprises individuelles. Il s'agit d'un revenu mixte puisqu'il rémunère le travail effectué par le propriétaire de l'entreprise individuelle et éventuellement les membres de sa famille et contient également le profit réalisé en tant qu'entrepreneur.

REVENU DISPONIBLE BRUT DES MÉNAGES

	(évolution en %)										
	Glissements semestriels					Glissements annuels			Moyennes annuelles		
	2003		2004		2005	2002	2003	2004	2002	2003	2004
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.						
Revenu disponible brut (100%)	-0,8	2,2	1,3	1,9	1,4	5,1	1,3	3,2	4,3	2,3	3,1
dont :											
Revenus d'activité (71%)	0,9	1,4	1,3	1,0	1,4	3,5	2,3	2,3	3,7	2,4	2,4
Salaires bruts (59%)	0,8	1,3	1,4	1,1	1,5	3,2	2,0	2,5	3,6	2,0	2,6
Excédent brut d'exploitation (12%) des entrepreneurs individuels	1,5	1,9	0,5	0,6	1,4	5,0	3,4	1,1	4,1	3,9	1,7
Prestations sociales en espèces (31%)	1,8	2,4	2,4	1,5	1,7	5,2	4,2	3,9	4,9	4,4	4,2
Revenus de la propriété (10%)	-2,4	-0,5	1,3	2,4	3,3	-4,3	-2,8	3,8	-2,7	-4,1	1,5
Prélèvements sociaux et fiscaux (-25%)	8,9	-0,9	3,7	-0,5	3,1	-2,7	8,0	3,1	1,6	3,6	3,2
Cotisations des salariés (-8%)	2,5	1,6	1,4	1,5	1,6	4,1	4,1	2,9	5,1	4,5	3,1
Cotisations des non salariés (-2%)	0,4	0,8	2,4	-3,7	5,9	-1,2	1,2	-1,5	2,6	2,3	2,5
Impôts sur le revenu et le patrimoine (y compris CSG et CRDS) (-15%)	14,4	-2,5	5,2	-1,3	3,6	-6,9	11,5	3,8	-0,6	3,3	3,3
Revenus hors impôts	0,9	1,6	1,7	1,5	1,7	3,7	2,4	3,3	3,7	2,4	3,1
Prix de la consommation des ménages (comptes nationaux trimestriels)	0,9	0,8	0,7	0,8	0,7	1,9	1,7	1,6	1,7	1,8	1,5
Pouvoir d'achat du RDB	-1,7	1,3	0,5	1,1	0,7	3,2	-0,4	1,6	2,5	0,5	1,6

■ Prévission

NB : Les chiffres entre parenthèses donnent la structure de l'année 2000.



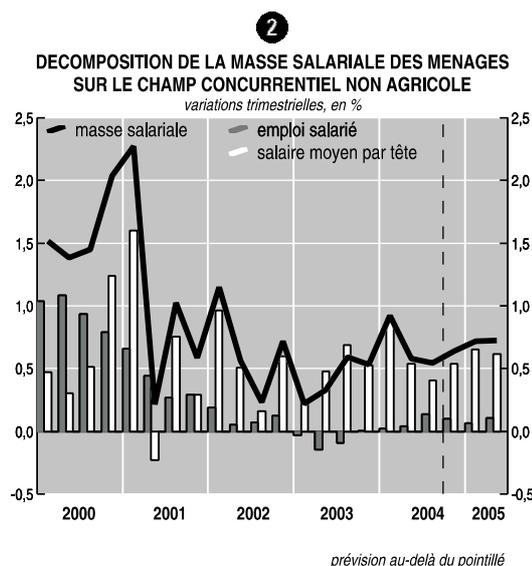
Au premier semestre de 2005, le revenu disponible brut des ménages progresserait de 1,4% en terme nominal, soit un ralentissement de 0,5 point en glissement semestriel. L'accélération des impôts sur le revenu l'emporterait sur le dynamisme des salaires et le redressement de l'EBE des entrepreneurs individuels. Les revenus de la propriété contribueraient à nouveau positivement au revenu disponible brut au premier semestre de 2005. Le glissement des prix s'infléchissant, le pouvoir d'achat des ménages décélérerait de 1,1% à 0,7% en glissement semestriel.

Les revenus d'activité accéléreraient début 2005

En 2004, les revenus d'activité ont progressé au même rythme qu'en 2003. En effet, l'accélération de la masse salariale reçue par les ménages, essentiellement due au secteur privé, a compensé l'infléchissement de l'EBE des entrepreneurs individuels, dans l'agriculture et la santé marchande notamment.

Sur le champ marchand non agricole, la masse salariale a accéléré, progressant de 2,6% après 1,7% en 2003. L'emploi a légèrement augmenté et l'embellie de la situation économique a été favorable aux primes et heures supplémentaires, tirant à la hausse le salaire moyen par tête (cf. fiche « Salaires »). La masse salariale versée par les administrations publiques aurait légèrement décéléré en lien avec la baisse des effectifs et un salaire moyen par tête moins dynamique qu'en 2003 (cf. fiche « Salaires »).

Au premier semestre de 2005, les revenus d'activité accéléreraient par rapport au semestre précédent (+1,4% après +1,0%). Tant l'EBE des entrepreneurs individuels que la masse salariale reçue par les ménages y contribueraient. En effet, sur le champ marchand non agricole, la légère amélioration de l'emploi se confirmerait et le salaire moyen par tête accélérerait. Dans les administrations publiques, l'évolution des effectifs se stabiliserait en lien avec la progression des emplois aidés dans le secteur non marchand et le salaire moyen par tête évoluerait sur les mêmes rythmes qu'en 2004 (cf. fiche « Salaires »).



DE LA MASSE SALARIALE DES SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES ET ENTREPRISES INDIVIDUELLES À CELLE REÇUE PAR LES MÉNAGES

(évolution en %)

	Glissements semestriels					Glissements annuels			Moyennes annuelles		
	2003		2004		2005	2002	2003	2004	2002	2003	2004
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.						
Entreprises non financières (SNF - EI) (68%)	0,4	1,2	1,6	1,4	1,5	2,6	1,6	3,0	3,0	1,5	2,8
dont : Salaire moyen par tête	0,7	1,3	1,5	1,1	1,4	2,4	2,0	2,7	2,3	1,8	2,8
Sociétés financières (5%)	1,3	1,0	0,9	0,8	1,7	2,5	2,3	1,7	1,8	2,5	1,8
Administrations publiques (25%)	1,6	1,4	0,8	0,2	1,2	4,5	3,0	0,9	5,4	3,1	1,9
Ménages hors EI (1,8%)	4,5	3,2	1,4	2,6	2,0	6,0	7,8	4,0	5,4	8,2	4,7
Masse salariale brute reçue par les ménages (100%)	0,8	1,3	1,4	1,1	1,5	3,2	2,0	2,5	3,6	2,0	2,6
dont : Secteurs concurrentiels non agricoles	0,5	1,1	1,5	1,2	1,4	2,7	1,7	2,7	2,9	1,7	2,6

■ Prévision

NB : Les chiffres entre parenthèses donnent la structure de l'année 2000.

LES TRANSFERTS SOCIAUX REÇUS ET VERSÉS PAR LES MÉNAGES

(évolution en %)

	Glissements semestriels					Glissements annuels			Moyennes annuelles		
	2003		2004		2005	2002	2003	2004	2002	2003	2004
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.						
Prestations sociales en espèces reçues par les ménages (100%)	1,8	2,4	2,4	1,5	1,7	5,2	4,2	3,9	4,9	4,4	4,2
Prestations de Sécurité Sociale (71%)	2,1	2,3	2,7	1,4	1,5	5,2	4,5	4,1	5,0	4,6	4,3
Prestations de régimes privés (6%)	-0,6	6,2	0,4	1,6	3,7	8,4	5,6	2,0	6,4	5,0	4,8
Prestations directes d'employeur (14%)	1,4	2,1	2,7	2,4	1,4	3,6	3,6	5,2	3,9	3,3	4,9
Prestations d'assistance sociale versées par les administrations (8%)	1,7	0,3	0,9	0,3	1,6	6,1	2,0	1,2	4,5	3,4	1,6
Total des prélèvements sociaux	1,8	1,5	1,7	1,1	1,8	2,8	3,3	2,8	4,0	3,3	3,2
Cotisations sociales effectives versées par les ménages (100%)	1,9	1,5	1,6	0,9	1,9	2,7	3,4	2,5	4,0	3,5	3,0
dont : Cotisations des employeurs ⁽¹⁾ (64%)	1,8	1,6	1,6	1,1	1,6	2,6	3,4	2,7	3,6	3,1	3,1
Cotisations des salariés (29%)	2,5	1,6	1,4	1,5	1,6	4,1	4,1	2,9	5,1	4,5	3,1
Cotisations des non-salariés (7%)	0,4	0,8	2,4	-3,7	5,9	-1,2	1,2	-1,5	2,6	2,3	2,5

■ Préviation

NB : Les chiffres entre parenthèses donnent la structure de l'année 2000.

(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.

La hausse des prestations sociales resterait proche de celle de l'an passé

En 2004, la progression des prestations sociales a été de 4,2% en moyenne annuelle après 4,4% en 2003. Les prestations d'assistance sociale versées au titre des Contrats Emplois Solidarité ont ralenti ainsi que les prestations chômage et les indemnités journalières tandis que les prestations vieillesse ont été très dynamiques en lien avec de nombreux départs en retraite anticipés (cf. fiche « Chômage »).

Le profil trimestriel des prestations sociales a été marqué par la montée en charge au cours du premier semestre des départs à la retraite anticipés des personnes ayant eu des carrières longues et par l'impact des « recalculés », qui a réduit les prestations chômage versées au premier trimestre puis les a nettement gonflées au deuxième avec le versement des prestations chômage dues aux recalculés. Au total, le glissement semestriel des prestations de sécurité sociale a nettement baissé au second semestre (+1,5% après +2,4%), en contrecoup d'un deuxième trimestre très élevé.

En 2005, dans un contexte de stabilisation du chômage et de fin de la mise en place de la réforme des retraites, les prestations sociales évolueraient sur un rythme de croissance proche de celui de fin 2004 (+1,7% au premier semestre de 2005).

Les prélèvements obligatoires accéléreraient au premier semestre de 2005

En 2004, les impôts versés par les ménages ont progressé au même rythme qu'en 2003. Le ralentissement de l'impôt sur le revenu des personnes physiques a été compensé par l'accélération de la CSG et de l'impôt de solidarité sur la fortune. L'impôt sur le revenu des personnes physiques (IRPP) s'est infléchi car les revenus d'activité de 2003, qui constituent son assiette, ont nettement décéléré (+2,4% en 2003 après +3,7% en 2002). Les taux d'imposition ont de plus diminué. En revanche, les impôts versés au titre de l'impôt sur la fortune et de la CSG, notamment la CSG sur les revenus de placements, ont accéléré. Le rythme de progression de la taxe d'habitation a été légèrement inférieur à celui de 2003.

Au premier semestre de 2005, les impôts sur le revenu (y compris CSG et CRDS) accéléreraient (+3,6% en glissement semestriel après -1,3%), du fait de la progression de l'assiette et de la hausse des taux de CSG (cf. fiche « Éléments du compte des administrations publiques ») et de la concentration sur la fin de l'année 2004 des effets des baisses d'impôts sur le revenu. ■

Consommation et investissement des ménages

Après un recul au troisième trimestre de 2004, la consommation des ménages a nettement rebondi au quatrième trimestre. Au premier trimestre de 2005, les dépenses devraient continuer de croître à un rythme soutenu, avant de marquer le pas au deuxième trimestre du fait notamment du ralentissement du pouvoir d'achat des ménages depuis le début de l'année.

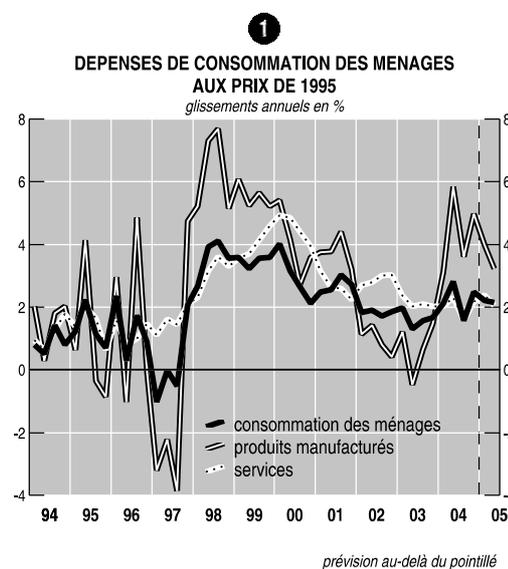
En moyenne, le taux d'épargne a baissé de 0,5 point en 2004. Il continuerait de diminuer d'environ 0,3 point au premier semestre de 2005.

La consommation des ménages a nettement augmenté au quatrième trimestre de 2004

Au quatrième trimestre de 2004, les dépenses des ménages ont rebondi, passant à un rythme de croissance trimestriel de 1,2% après -0,2% au troisième trimestre. Sur l'ensemble de l'année dernière, la consommation a augmenté de 2,2%. En effet, malgré le maintien du taux de chômage à un niveau élevé et la baisse de la confiance des ménages, la consommation a bénéficié de l'accélération du pouvoir d'achat du revenu disponible brut en 2004 (+1,6%) (cf. graphique 2) et probablement dans une certaine mesure (0,5 à 1 point de taux d'épargne en moins) des dispositions destinées à encourager la

consommation des ménages en fin d'année (cf. encadré). Surtout, les ménages ont opté pour une réduction de leur taux d'épargne au tournant de l'hiver dernier.

La consommation de produits manufacturés a vivement augmenté au quatrième trimestre, s'accroissant de 1,9% après une baisse de 0,5% ; elle a ainsi contribué positivement à hauteur de 0,5 point à la croissance du total des dépenses. En particulier, les



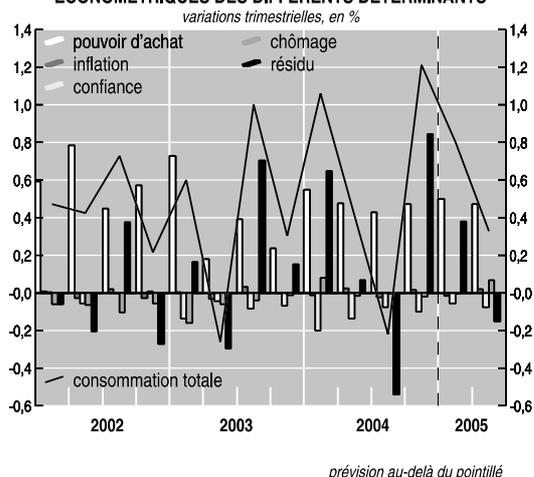
DÉPENSES DE CONSOMMATION ET INVESTISSEMENT DES MÉNAGES

(évolution en %)

	Évolutions trimestrielles									Moyennes annuelles			
	2003				2004				2005		2003	2004	2005 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.			
Dépenses totales de consommation des ménages	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
<i>dont :</i>													
Alimentation (16,7%)	-1,5	-0,1	0,1	-1,6	0,5	-0,1	-0,6	0,7	0,5	0,1	-0,5	-0,9	0,8
Énergie (7,0%)	5,3	-1,8	0,2	1,9	2,8	-3,1	-1,2	1,9	1,0	-0,1	2,4	1,3	0,9
Services (50,4%)	0,4	0,4	0,9	0,4	0,4	0,7	0,1	1,0	0,6	0,4	2,1	2,0	1,8
Produits manufacturés (27,3%)	0,6	-1,3	1,7	0,5	2,3	1,3	-0,5	1,9	1,3	0,5	0,7	4,4	3,2
Dépenses individualisables des administrations	0,0	0,3	1,1	1,1	0,2	1,0	0,0	0,7	0,7	0,6	2,7	2,6	1,9
Consommation effective totale	0,5	-0,1	1,0	0,5	0,9	0,5	-0,2	1,1	0,8	0,4	1,9	2,3	2,0
Investissement des ménages	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

■ Prévision

TAUX DE CROISSANCE DE LA CONSOMMATION ET CONTRIBUTIONS ECONOMETRIQUES DES DIFFERENTS DETERMINANTS



achats d'automobiles, dont l'augmentation s'est élevée à 4,8%, ont tiré la consommation de produits manufacturés vers le haut.

La consommation d'énergie a également été forte au quatrième trimestre de 2004 (+1,9%), en particulier du fait de températures inférieures à la normale en novembre et décembre.

Par ailleurs, la consommation de services a nettement accéléré par rapport au troisième trimestre de 2004 (+1,0% après +0,1%). Cette évolution a concerné tous les secteurs. Les services de transport ont redémarré (+1,2% après -0,5%), de même que les services aux particuliers (+1,1% après -1,0%). Les services de télécommunications, quant à eux, ont accéléré (+1,5% après +0,7%).

En outre, les dépenses en services de santé ont rebondi au quatrième trimestre de 2004 (+0,5% après -1,0% pour les dépenses à la charge des ménages et +1,3% après -0,5% pour les remboursements).

Les dépenses de consommation resteraient dynamiques au premier trimestre de 2005 avant de ralentir au deuxième trimestre

Les mesures de soutien à la consommation auraient donné à la consommation une impulsion dont les effets se prolongeraient au premier trimestre de 2005. En dépit du recul limité de la confiance des ménages, elles autoriseraient une hausse de la consommation de 0,8%. Au deuxième trimestre, la consommation marquerait le pas en l'absence d'amélioration significative du marché de l'emploi et de la confiance, dans un contexte de ralentissement

du pouvoir d'achat et d'épuisement des stimuli associés à des mesures temporaires de soutien à la consommation.

La consommation en produits manufacturés resterait soutenue au premier trimestre de 2005. Elle serait favorisée par une baisse du prix de ces produits (-0,5% contre +0,2% pour l'ensemble de la consommation). Ainsi, la consommation de produits manufacturés a vivement augmenté en janvier.

S'agissant des dépenses de consommation de santé, elles accéléreraient au premier trimestre de 2005 d'après les statistiques de remboursement disponibles. Au deuxième trimestre, elles reviendraient sur un rythme de progression plus modéré.

Les dépenses de consommation en énergie augmenteraient de 1,0% au premier trimestre de 2005 du fait de températures plus basses qu'à l'accoutumée au premier trimestre. Elles ralentiraient nettement au deuxième trimestre (-0,1%) avec la disparition de ce phénomène exceptionnel.

L'investissement des ménages augmenterait au premier semestre de 2005

L'investissement des ménages a accéléré au quatrième trimestre de 2004 (+1,1% après +0,5% au troisième trimestre), malgré la hausse plus rapide du prix des logements (+4,8% en 2004) que du prix de la consommation (+1,5%). Cette accélération résulte autant des logements neufs que des travaux d'entretien, qui représentent la moitié de l'investissement des ménages.

Au vu des dernières mises en chantier de logement, l'investissement des ménages accélérerait au premier trimestre de 2005, avant de marquer le pas au deuxième trimestre. Ce ralentissement autoriserait néanmoins un rythme de croissance annuel du même ordre de grandeur que celui de 2004 (+3,7%), soit beaucoup plus élevé que la moyenne de long terme depuis 1978 (0,4% par an).

Le taux d'épargne des ménages se stabiliserait autour de 15%

Le taux d'épargne annuel des ménages a atteint un niveau relativement bas de 15,3% en 2004, après 15,8% en 2003, sous le double impact d'une baisse choisie des ménages et des mesures de soutien à la consommation en fin d'année. Au premier trimestre de 2005, le mouvement se poursuivrait, le taux d'épargne passant légèrement en dessous des 15%. Un aléa de redressement du taux d'épargne pèse toutefois sur le milieu de cette année, en lien avec la sortie des mesures de soutien à la consommation. ■

Au cours de l'année 2004, différentes dispositions visant à soutenir la consommation des ménages ont été prises :

- Une mesure concernant les donations : depuis le 1^{er} juin 2004 et jusqu'au 31 mai 2005, chaque parent, grand-parent ou arrière-grand-parent peut donner en franchise d'impôt jusqu'à 20 000 euros à chacun de ses enfants, petits-enfants ou arrière-petits-enfants majeurs. Cette mesure a été prolongée jusqu'au 31 décembre 2005, avec une extension à 30 000 euros du plafond des dons.
- Une disposition concernant l'épargne salariale : les détenteurs de plans d'épargne salariale ont eu la possibilité, jusqu'au 31 décembre 2004, de puiser dans leur épargne détenue au titre de la participation et de l'intéressement dans la limite de 10 000 euros. Ce déblocage anticipé est exonéré de charges fiscales et sociales.
- Une mesure sur les crédits à la consommation : elle permet de procéder, sur les déclarations de revenu 2004 et 2005, à une réduction d'impôt correspondant à 25 % des intérêts payés ; cette réduction peut atteindre au maximum 150 euros. Le crédit doit être effectivement utilisé dans un délai de deux mois pour l'acquisition d'un bien ou d'un service. Cette approche diffère des deux autres mesures de relance, qui ne sont pas conditionnées par une utilisation immédiate des liquidités libérées pour des actes de consommation.

En comptabilité nationale, ces mesures ont peu d'impact sur le revenu disponible brut :

- Les donations étant un transfert de richesse entre ménages, elles ne constituent pas un revenu. Par conséquent, elles n'apparaissent pas dans le revenu disponible brut des ménages.
- Le déblocage de l'épargne salariale ne figure pas non plus dans le revenu disponible brut. En effet, il s'agit du recours à une épargne préalablement constituée et non d'un surcroît de revenu perçu.
- Les sommes empruntées dans le cadre du crédit à la consommation souscrit ne sont pas un revenu mais une dette. Les effets de la mesure sur les crédits n'ont d'impact sur le revenu que par le biais des intérêts versés par les ménages (qui comptent négativement dans le revenu) et des réductions d'impôts. Les intérêts versés au cours d'une année étant très faibles au regard de l'encours des crédits et leur part déductible des impôts étant plafonnée, l'impact des mesures concernant les crédits sur le revenu disponible brut des comptes trimestriels est limité.

Pour autant, ces différents dispositifs, en générant un afflux d'argent pour les ménages, sont susceptibles d'alimenter leur consommation. Cet impact potentiel sur la consommation, combiné à un effet très limité sur le revenu des ménages, conduirait comptablement à une baisse du taux d'épargne.

La mesure qui a eu le plus d'effets semble être celle qui concerne l'épargne salariale : 7 milliards d'euros (soit plus de 10% de l'encours total de l'épargne salariale) ont été déblocués entre juin et décembre 2004 sur les encours gérés par les adhérents à l'Association Française de la Gestion Financière (AFG)⁽¹⁾. L'épargne salariale a ainsi retrouvé son niveau de décembre 2003. Concernant les donations, fin décembre 2004, 320 000 dons ont été effectués pour un montant total de 5,4 milliards d'euros. Sous l'hypothèse d'une tendance inchangée, plus de 8 milliards d'euros seraient finalement transmis dans le cadre de cette mesure à la fin du premier trimestre de 2005. Enfin, les effets de la décision concernant les crédits à la consommation seraient encore plus limités, notamment par le fait que près de la moitié des ménages français, non imposables, ne sont pas concernés. En outre, on observe que les crédits de trésorerie accordés aux ménages sont en décélération⁽²⁾.

Au dernier trimestre de 2004, la consommation des ménages a été plus dynamique que ce que suggéraient ses déterminants traditionnels (revenu, taux de chômage, confiance...), tendance qui, d'après les derniers indicateurs disponibles, devrait se prolonger sur le premier trimestre de 2005. Ainsi, sur le graphique 2, on observe que la part de la croissance de la consommation qui n'est pas expliquée par les déterminants usuels est très importante au quatrième trimestre de 2004 et encore significative au premier trimestre de 2005. Ce surcroît de consommation serait de l'ordre de 2,5 milliards d'euros.

Toutefois, ce dynamisme faisait suite à un troisième trimestre de repli de la consommation (cf. graphique 2). Sur l'ensemble des trois trimestres, ce n'est que 1,5 milliard d'euros qui serait inexplicé. **Ce surplus, de l'ordre de 1,5 à 2,5 milliards d'euros, pourrait être imputé pour partie à l'effet des mesures dites « Sarkozy ».**

Dans cette hypothèse, lorsque ces mesures prendront fin, la consommation des ménages devrait revenir en ligne avec ses déterminants usuels. On observerait donc un ralentissement de la consommation alors que le revenu disponible des ménages n'en serait pas affecté, ce qui signifie un rebond mécanique du taux d'épargne des ménages.

Il faut enfin souligner que l'écart constaté entre les montants en jeu et le surplus de consommation observée laisse à penser que les ménages ont en tout état de cause largement employé ces sommes à d'autres fins, comme l'investissement logement ou une modification de la structure de leur épargne. ■

(1) Ces encours s'élevaient à 56,8 Mds€ fin décembre 2004, après 63,5 Mds€ fin juin 2004, 56,8 Mds€ fin décembre 2003, 53,1 Mds€ fin juin 2003 et 47,9 Mds€ fin décembre 2002

(2) Cf. la fiche « Financement de l'économie »

Investissement

L'investissement des entreprises a modérément augmenté en 2004 (+2,8%) mais il a accéléré au quatrième trimestre (+1,2%). Ce rythme devrait se maintenir au premier trimestre de 2005 (+1,2%).

Ce mouvement s'explique par une demande relativement dynamique, par l'apparition de tensions sur les capacités de production et par les conditions de financement très favorables. En particulier, les bons résultats d'exploitation de la fin de l'année 2004 favoriseraient fortement les investissements.

Pour autant, ces rythmes demeurent assez inférieurs à ceux traditionnellement observés lors des reprises cycliques.

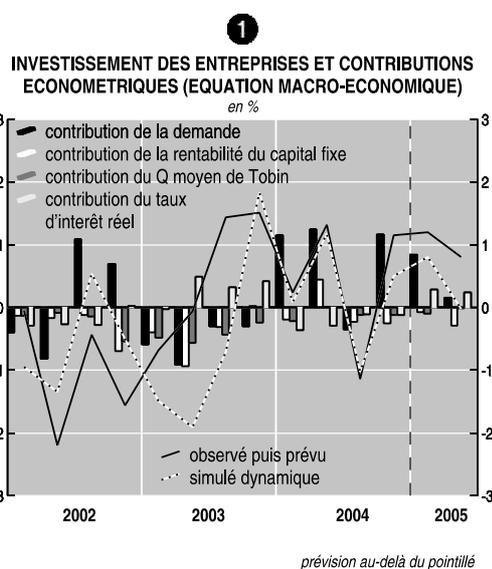
En outre, au deuxième trimestre de 2005, les dépenses d'équipement décélèreraient légèrement (+0,8%) à cause du ralentissement anticipé de la demande adressée aux entreprises.

En 2004, les entreprises ont augmenté leurs dépenses d'équipement à la faveur d'une activité assez dynamique

Après deux années moroses, l'investissement des entreprises a augmenté en 2004, afin de répondre à une hausse de la demande qui s'est accrue de 2,1% à la faveur de la reprise de l'activité économique. (cf. graphiques 1 et 2)

Ce rebond en 2004 est très modéré par rapport à une reprise classique du cycle de l'investissement. Ainsi, à partir du deuxième trimestre de 1997, la FBCF⁽¹⁾ des SNF-EI⁽²⁾ était restée durant six trimes-

tres consécutifs à des rythmes de croissance trimestrielle supérieurs à 1,6%. Mais la reprise de l'activité avait alors été bien plus vigoureuse qu'en 2004. En outre, les entreprises sortaient d'une période de sous-investissement au regard des évolutions des déterminants classiques que sont la demande adressée aux entreprises et les conditions de financement : elles avaient alors dû corriger leurs retards d'équipement, renforçant d'autant le rythme des investissements. Au contraire, en 2003, les entreprises semblent avoir plus investi que ces mêmes détermi-



Note :
L'équation utilisée a été exposée dans la note de conjoncture de juin 2003. On présente ici le simulé dynamique du taux de croissance de l'investissement. La demande est prise en compte à l'aide de la valeur ajoutée des SNF-EI en volume. La rentabilité du capital fixe est le ratio du revenu disponible brut des SNF-EI rapporté à leur capital fixe. Le q moyen de Tobin est obtenu en rapportant la capitalisation boursière de la bourse de Paris au capital fixe des entreprises. Enfin, le taux d'intérêt réel est l'emprunt phare à 10 ans, déflaté par l'indice des prix à la production de

(1) FBCF : Formation Brute de Capital Fixe
(2) SNF-EI : Sociétés Non Financières et Entrepreneurs Individuels

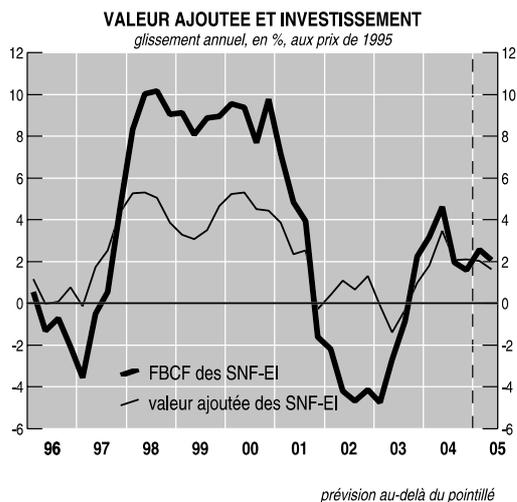
INVESTISSEMENT DES SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES ET DES ENTREPRENEURS INDIVIDUELS

(évolution par produit aux prix de 1995, en %)

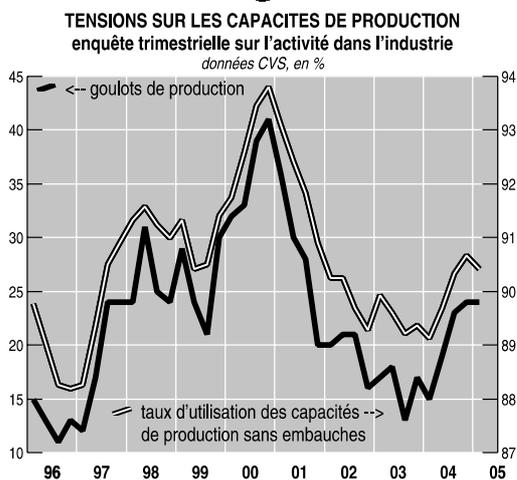
	Évolutions trimestrielles						Évolutions annuelles		
	2004				2005		2003	2004	2005*
	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.			
Produits manufacturés	1,1	2,4	-1,6	1,7	1,5	1,0	-0,9	4,6	3,3
Bâtiment et travaux publics	-0,3	0,3	-0,6	0,2	0,4	0,6	-2,8	0,7	0,8
Autres	-2,4	-1,6	0,1	0,3	1,0	0,5	-2,4	-1,3	1,2
Ensemble des SNF-EI	0,2	1,3	-1,1	1,2	1,2	0,8	-1,6	2,8	2,5

■ Prévisions
* : En acquis de croissance avec les deux premiers trimestres

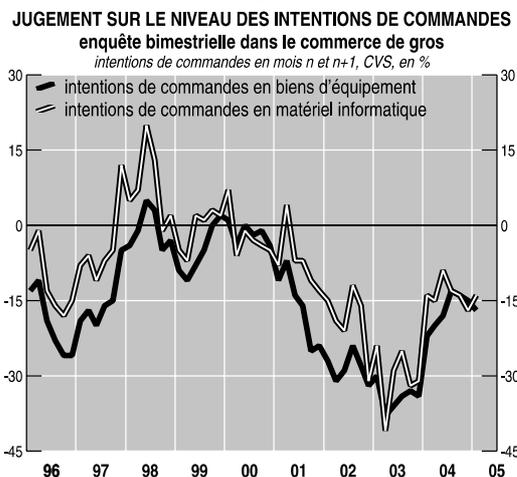
2



3



4



nants ne le laissent supposer (cf. graphique 1) et auraient par conséquent eu relativement moins de retard à rattraper.

L'année 2004 s'est terminée par un trimestre assez dynamique avec un taux de croissance de la FBCF des SNF-EI de 1,2% (cf. tableau), corrigeant un troisième trimestre particulièrement dégradé. Cette hausse est principalement le fait des dépenses d'équipement en biens manufacturés (+1,7%). Celles en construction n'ont que faiblement augmenté (+0,2%). Enfin, les autres investissements - constitués pour moitié de frais d'ingénierie et pour un quart de logiciel - se sont également faiblement accrus (+0,3%).

En 2004, l'investissement aura présenté un fort contraste entre les différents secteurs de l'économie. D'après l'enquête sur les investissements dans l'industrie, ils auraient été atones dans l'industrie manufacturière. Ceux des industries agroalimentaires auraient été particulièrement dégradés. En revanche, le secteur de la raffinerie aurait fortement investi. Au total, les investissements du secteur industriel auraient été peu dynamiques mais les entreprises du tertiaire auraient davantage investi, contribuant majoritairement à la croissance globale de la FBCF des SNF-EI.

Du fait d'une demande encore assez dynamique et de l'apparition de tensions sur les capacités de production, les investissements resteraient bien orientés au premier trimestre de 2005

Au premier trimestre de 2005, les entreprises continueraient d'augmenter leur investissement (+1,2% comme au quatrième trimestre de 2004), grâce à une poursuite de la croissance de la demande adressée aux entreprises (cf. graphique 1). De plus, l'apparition depuis mi-2004 de tensions sur les capacités de production soutiendrait cette progression (cf. graphique 3).

La poursuite d'une croissance modérée des investissements est confirmée par l'enquête de conjoncture dans le commerce de gros, où les intentions de commande en biens d'équipement sont légèrement supérieures à la normale (cf. graphique 4), et par l'enquête financière de la Banque de France, où les établissements de crédit jugent que les investissements des entreprises sont assez élevés (cf. graphique 5). Toutefois, dans l'industrie, les perspectives apparaissent un peu plus ternes si on en croit les résultats en demi-teinte relatifs à 2005 dans l'enquête sur les investissements dans l'industrie de janvier 2005. En effet, l'indicateur des révisions individuelles des anticipations d'investissement des industriels y est à un niveau faible⁽³⁾.

(3) Cf. le dossier « Prévoir l'investissement des entreprises ? Un indicateur des révisions d'anticipations dans l'enquête Investissement dans l'industrie » de cette note de conjoncture.

Le niveau assez élevé de l'activité dans l'industrie des biens d'équipement - attesté par l'Indice de Production Industrielle comme par l'enquête de conjoncture dans l'industrie - invite à anticiper une poursuite du dynamisme des investissements en biens manufacturés au premier trimestre de 2005 (+1,5%). Les mises en chantier des bâtiments commandés par les SNF-EI ont significativement augmenté au cours du second semestre de 2004, tirées par les mises en chantier de logements collectifs⁽⁴⁾ mais limitées par celles de bâtiments non-résidentiels. Ceci permet de prévoir une accélération de l'investissement en construction (+0,4% après +0,2%). Enfin, le bon niveau des commandes en informatique (cf. graphique 4) et de l'activité prévue dans les services en conseil et assistance (cf. l'enquête de conjoncture dans les services de février 2005) amène à anticiper une orientation positive des autres investissements (+1,0%).

Les conditions de financement toujours favorables apportent un soutien important au dynamisme des investissements

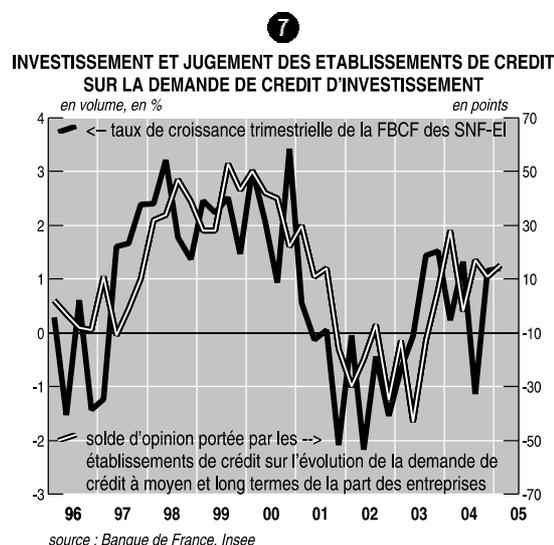
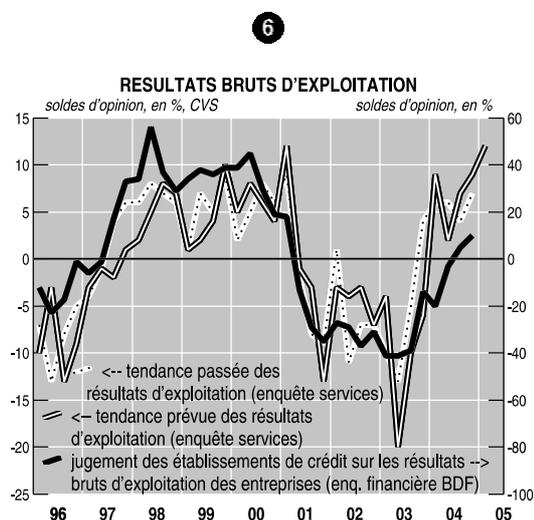
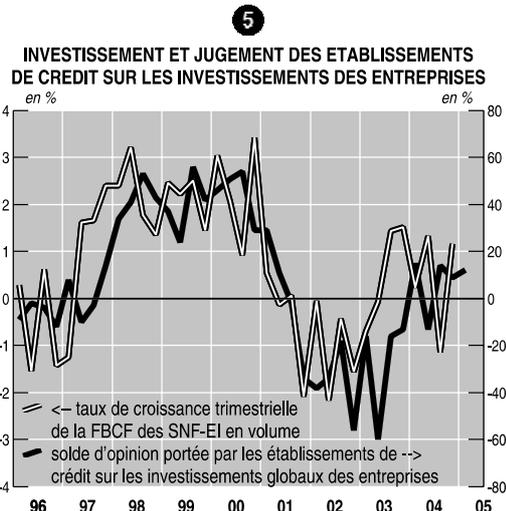
Depuis 2003, les conditions de financement des investissements étaient déjà globalement favorables. Elles se sont encore fortement améliorées depuis l'automne 2004. En premier lieu, les entreprises ont réalisé des bénéfices importants au cours du second semestre de 2004. Un grand nombre des entreprises françaises qui publient des comptes trimestriels indiquent avoir fortement augmenté leurs résultats lors du dernier trimestre de 2004, ce qui est confirmé par les enquêtes de conjoncture. Dans l'enquête financière de la Banque de France de décembre 2004, les établissements de crédit jugent que les entreprises connaissent des résultats bruts d'exploitation importants (cf. graphique 6). D'après l'enquête dans les services de janvier 2005, les entreprises de ce secteur prévoient une poursuite du dynamisme des résultats d'exploitation au début de 2005.

La présence de liquidités dans la trésorerie des entreprises serait particulièrement favorable à l'augmentation de l'investissement. En effet, de manière générale, les entrepreneurs préfèrent financer leurs investissements par autofinancement que par financement externe. La hausse de la rentabilité du capital fixe des entreprises⁽⁵⁾ contribuerait pour 0,2 point à l'accélération de la FBCF au premier trimestre de 2005.

Le financement par le crédit est très attractif comme le montre l'augmentation de la demande de crédit à moyen et long termes de la part des entreprises indiquée par les établissements de crédit dans

(4) Cela concerne notamment les logements construits par les OPAC, les HLM, les Sociétés Civiles Immobilières ou les sociétés d'économie mixte.

(5) Il s'agit du ratio du revenu disponible brut des SNF-EI rapporté à leur capital fixe.



l'enquête financière de la Banque de France (*graphique 7 et fiche « Financement de l'économie »*). En effet, les taux d'intérêts, déjà stabilisés à un niveau particulièrement bas depuis 2003, ont fortement décru depuis mi-2004, atteignant un niveau historiquement bas. À la faveur d'anticipations d'inflation modérées et de primes de risque faibles, le taux d'intérêt réel est très réduit (*cf. graphique 8*).

En revanche, les cours boursiers ne sont que légèrement haussiers et le financement par émission d'actions n'apparaît que moyennement attractif.

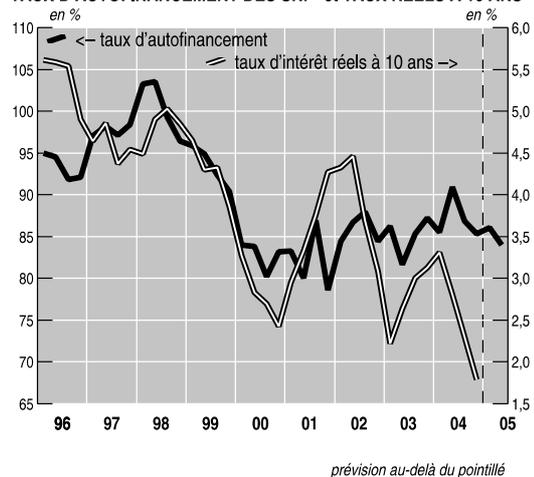
L'investissement des entreprises décelerai t au deuxième trimestre de 2005 à 0,8%

Au deuxième trimestre de 2005, les déterminants classiques de l'investissement resteraient globalement orientés à la hausse. Toutefois, plusieurs éléments laissent envisager un ralentissement des efforts d'équipement des entreprises. La croissance de la FBCF des SNF-EI passerait ainsi de 1,2% au premier trimestre de 2005 à 0,8% au deuxième trimestre.

D'une part, l'activité devrait décelerai t au deuxième trimestre de 2005. Le ralentissement de la demande adressée aux entreprises contribuerait pour 0,7 point à celle de la FBCF au deuxième trimestre de

8

TAUX D'AUTOFINANCEMENT DES SNF* et TAUX REELS A 10 ANS**



* Le taux d'autofinancement des SNF est le ratio de l'épargne des Sociétés 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.

2004. D'autre part, les conditions de financement devraient devenir moins favorables avec la remontée engagée des taux longs. La baisse de l'indicateur des révisions d'anticipation dans l'enquête investissement serait alors un signe avant-coureur de l'inflexion du rythme de croissance de l'investissement au second trimestre de 2005. ■

Stocks

La contribution des stocks à la croissance a été négative (-0,3%) au quatrième trimestre de 2004, après deux trimestres consécutifs au cours desquels les variations de stocks l'avaient nettement soutenue. Les principaux déterminants du comportement de stockage demeurant favorables, les variations de stocks resteraient positives : la demande évoluerait encore sur un rythme soutenu au premier trimestre de 2005 et les conditions financières continueraient d'être accommodantes. Néanmoins, les entrepreneurs industriels jugent que leurs stocks s'alourdissent depuis plusieurs mois, en particulier dans l'automobile, et leurs perspectives de demande et de production se dégradent. Par conséquent, le mouvement de stockage serait moins marqué que fin 2004. Dans ces conditions, les variations de stocks contribueraient négativement à la croissance aux deux premiers trimestres de 2005 (-0,1 point par trimestre).

Au quatrième trimestre de 2004, les industriels ont moins stocké

La contribution des variations de stocks en volume à la croissance a été négative au quatrième trimestre de 2004 (-0,3 point), après deux trimestres consécutifs de contributions particulièrement fortes (+0,7 point au troisième trimestre de 2004). Sur l'ensemble de l'année 2004, la contribution des variations de stocks à la croissance s'établit à +0,9 point, rompant ainsi un cycle de trois années au cours desquelles elles avaient pesé sur la croissance. Cette forte contribution s'explique pour moitié par une reconstitution des stocks de produits agro-alimentaires (contrecoup du déstockage mas-

sif à la suite de la canicule en 2003) et par le stockage dynamique de produits manufacturés, en particulier dans l'automobile (cf. tableau 1).

Le ralentissement du stockage observé au quatrième trimestre de 2004 s'explique essentiellement par l'industrie manufacturière. Les variations de stocks de ce secteur contribuent pour -0,3 point à la croissance du PIB, du fait d'un déstockage de biens de consommation (contribution de -0,13 point à la croissance) et d'un moindre stockage dans les biens d'équipement (-0,12 point) et dans l'automobile (-0,04 point). Dans l'automobile, les chefs d'entreprises jugent désormais leurs stocks élevés (cf. graphique 1) : ils ne parviennent pas à les écouler malgré une demande particulièrement vigoureuse au quatrième trimestre de 2004, marqué par le rebond de la consommation des ménages et de l'investissement des entreprises en automobiles.

TABLEAU 1 : CONTRIBUTION DES VARIATIONS DE STOCKS À LA CROISSANCE EN 2004

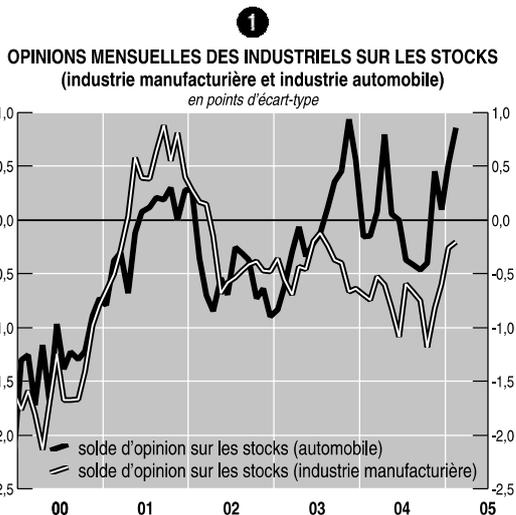
	(en %)
Produits agricoles et agro-alimentaires	0,4
Biens manufacturés	0,4
<i>dont : Biens de consommation</i>	0,1
<i>Automobile</i>	0,2
<i>Biens d'équipement</i>	0,1
<i>Biens intermédiaires</i>	0,0
Produits énergétiques	0,1
Autres (construction, services)	0,0
TOTAL	0,9

CONTRIBUTION DES STOCKS À LA CROISSANCE

	Évolutions trimestrielles										Moyennes annuelles		
	2003				2004				2005		2003	2004	2005 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 1995)	0,2	-0,5	-1,3	-0,3	0,0	2,6	4,9	3,9	3,6	3,3	-2,0	11,4	-
Contribution des stocks ⁽¹⁾ à l'évolution du PIB (en points de PIB)	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

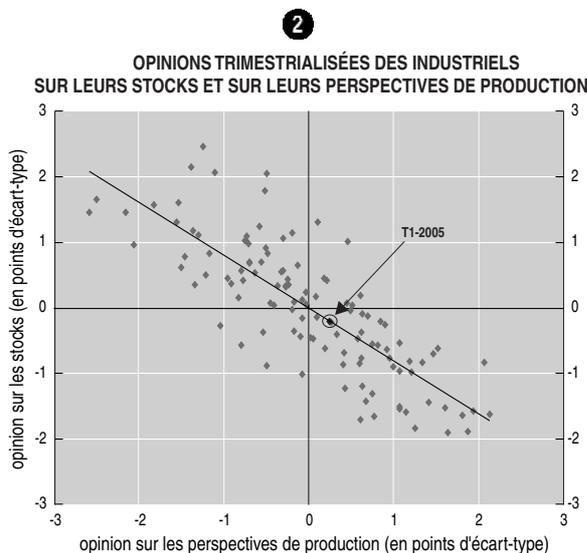
■ Prévission

(1) Variations de stocks de biens et services y.c. acquisitions nettes d'objets de valeur.



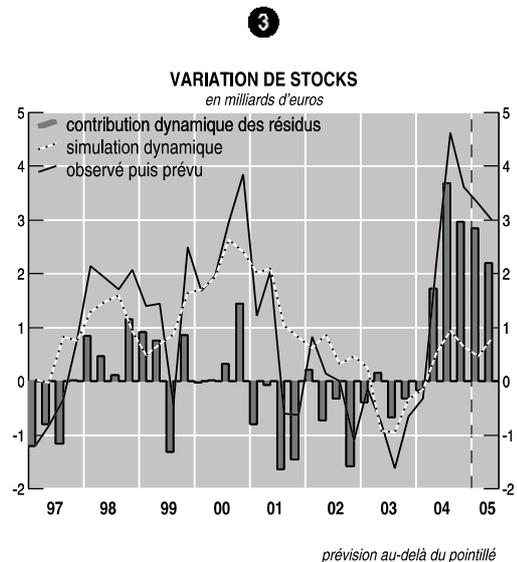
Le stockage resterait fort au premier semestre de 2005 mais à un rythme moins soutenu que fin 2004

Les niveaux des stocks⁽¹⁾ du premier trimestre de 2005 sont jugés globalement en phase avec l'état des anticipations des industriels (cf. graphique 2), ce qui laisse supposer qu'il n'y aurait pas de correction marquée des stocks à l'horizon de la prévision (cf. graphique 3). Leur dynamique suivrait donc ses déterminants traditionnels (cf. encadré : *Les déterminants du comportement de stockage*), notamment les anticipations de demande. En effet, pour se prémunir du risque de rupture de stocks, synonyme de perte de parts de marché, les entreprises les gèrent



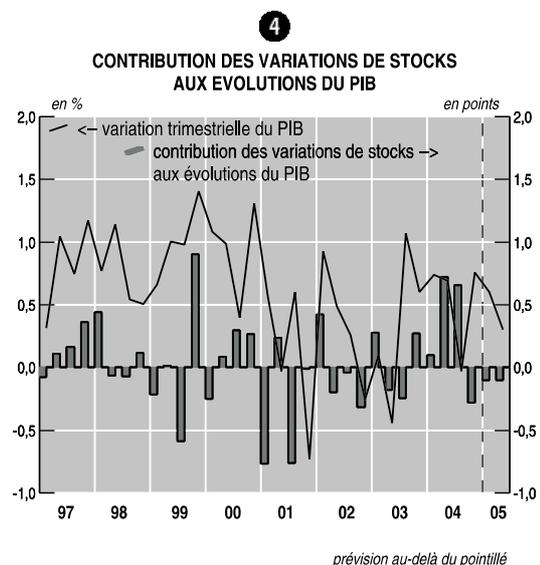
Note :

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. Au premier trimestre de 2005 (T1-2005 représente l'enquête de février), le point très proche de la courbe indique que les industriels jugent leurs stocks globalement en ligne avec l'état actuel des perspectives de production. La position du point courant, dans le cadran Sud - Est, indique que les perspectives sont favorables (supérieures à leur moyenne) tandis que les stocks sont jugés légers (inférieurs à leur moyenne).



de manière à amortir les fluctuations de la demande. Au premier trimestre de 2005, la demande décélérerait légèrement mais conserverait un bon rythme (+0,7% après +1,0% au quatrième trimestre de 2004). Elle continuerait donc de soutenir les stocks au cours du premier semestre de 2005.

De plus, les conditions de crédits resteraient accommodantes (cf. fiche « *Financement de l'économie* »), tirant ainsi à la baisse le coût financier des stocks dont les variations seraient également soutenues par la dynamique des prix de production dans l'industrie manufacturière : ces derniers progressent en effet à un rythme élevé depuis plusieurs trimestres (de +0,5% à +0,6% par trimestre).



(1) L'enquête de conjoncture dans l'industrie mesure l'opinion des industriels sur le niveau de leurs stocks de produits finis. Cette notion de stocks est plus restreinte que celle utilisée dans les comptes trimestriels, qui englobe en outre les stocks de matières premières et de produits semi-finis.

Toutefois, le repli du solde d'opinion concernant la demande prévue observé dans la dernière enquête trimestrielle auprès des chefs d'entreprise (enquête trimestrielle de janvier 2005) conjugué à l'alourdissement continu depuis plusieurs mois des stocks de produits finis (enquête mensuelle de février 2005) laissent prévoir un mouvement de stockage de moindre ampleur que fin 2004.

Au total, la contribution des stocks à la croissance serait négative aux deux premiers trimestres de 2005 (-0,1 point par trimestre) (cf. graphique 4). L'ensemble de ce scénario pourrait être modifié si le stockage exceptionnel observé dans l'automobile et les biens d'équipement devait se résorber. ■

ENCADRÉ : LES DÉTERMINANTS DU COMPORTEMENT DE STOCKAGE

La formation des stocks des entreprises est une variable d'ajustement qui équilibre l'offre et la demande sur les marchés des biens.

A priori, les entreprises gèrent les stocks de manière à amortir les fluctuations de la demande et à se prémunir contre le risque de rupture de stocks, synonyme de perte de parts de marché. Le niveau désiré des stocks dépend alors positivement des anticipations de demande. Dans l'étalonnage, on distinguera les anticipations formées à partir des variations de la demande sur le passé récent et les anticipations sur la base de tendance prévue de la demande issue de l'enquête trimestrielle de conjoncture dans l'industrie. Dans les deux cas, conformément à l'intuition, le comportement de stockage conduit à une dépendance positive des stocks à la demande.

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 semblable à celle retenue par I. Braun-Lemaire et A. Gautier⁽¹⁾ et déjà utilisée dans l'équation de stocks présentée lors de la note de mars 2003⁽²⁾ : c'est l'innovation dans l'équation de la demande (modélisée par un AR(2) et le solde de la demande prévue) qui intervient dans l'équation de stocks, améliorant sensiblement l'ajustement économétrique.

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 des prix : négativement du prix des consommations intermédiaires (il est préférable de produire moins quand les inputs sont chers) et positivement du prix de production (il est préférable de stocker si on anticipe que les prix de vente vont continuer à augmenter).

Enfin, deux soldes d'opinion sur les stocks issus de l'enquête industrie sont mobilisés dans cette équation. Le jugement sur le niveau des stocks doit conduire à un moindre stockage si les stocks sont jugés lourds. En revanche, l'évolution passée des stocks doit jouer

positivement sur la variation des stocks. Pour ces deux soldes, les coefficients estimés sont significativement non nuls et ont les signes attendus.

L'équation de stocks a été estimée sur la période 1979:2 - 2003:4 de la manière suivante (les coefficients ont les signes attendus, les statistiques de Student sont données entre parenthèses) :

$$\begin{aligned}
 DS = & 0,54 + 0,33 DS_{-1} + 0,25 DS_{-3} + 0,34 DDIHS_{-1} \\
 & (1,66) \quad (3,71) \quad (3,02) \quad (2,02) \\
 & - 0,14 DR3R + 0,43 DPXPRODM_{-2} - 0,34 DPXCIM_{-1} \\
 & (-1,58) \quad (2,57) \quad (-2,26) \\
 & + 0,03 TDPRE - 0,06 OSSK + 0,04 TSK - 0,56 TAMPON \\
 & (2,69) \quad (-2,69) \quad (1,74) \quad (-3,14)
 \end{aligned}$$

$$R^2=0,76 \quad RMSE = 0,78 \quad DW = 2,13$$

Notations utilisées :

DS : variation des stocks

DDIHS : demande intérieure hors stocks, variation t/t-1

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

DPXCIM : prix des consommations intermédiaires (branche manufacturière), variation t/t-1

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

TDPRE : évolution prévue de la demande, enquête trimestrielle « Activité dans l'industrie »

OSSK : niveau des stocks, enquête mensuelle « Activité dans l'industrie »

TSK : évolution passée des stocks, enquête trimestrielle « Activité dans l'industrie ».

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

(1) I. Braun-Lemaire, A. Gautier : « Mieux prévoir les variations de stocks avec les enquêtes de conjoncture », Note de conjoncture de mars 2001.

(2) V. Passeron, « Comment comprendre le comportement de stockage aujourd'hui ? », Note de conjoncture de mars 2003.

Production

Au quatrième trimestre de 2004, la production de l'ensemble des branches a été dynamique (+0,7% après +0,2%), en ligne avec les résultats des dernières enquêtes de conjoncture. Cette tendance se retrouve dans pratiquement tous les secteurs et s'explique principalement par la vigueur de la demande intérieure. Ainsi, la consommation des ménages a stimulé l'industrie automobile, le commerce et les services aux particuliers. L'investissement des sociétés non financières et entrepreneurs individuels (SNF-EI) a entraîné l'industrie des biens d'équipement. Dans la construction, l'investissement en logement des ménages est toujours le principal moteur de l'activité. Dans ce contexte d'activité soutenue, les services aux entreprises ont progressé à un rythme voisin de ceux du début de l'année. Cependant, la production de transport a progressé moins fortement au quatrième trimestre qu'au troisième trimestre et la production d'énergie a même reculé, après un troisième trimestre plus favorable.

Au premier semestre de 2005, la demande s'effriterait progressivement. Par conséquent, la production progresserait moins rapidement qu'à la fin de l'année 2004. En particulier, l'activité dans l'industrie manufacturière et les services ralentirait dès le premier trimestre. À cet égard, les entrepreneurs interrogés en février témoignent de perspectives d'activité moins favorables dans l'industrie et dans les services. En revanche, la production de transport et d'énergie se raffermirait. Au total, la production progresserait de 0,6% au premier trimestre puis de 0,4% au deuxième trimestre.

En ce début d'année, l'activité dans l'industrie manufacturière ralentirait avec l'infléchissement de la demande

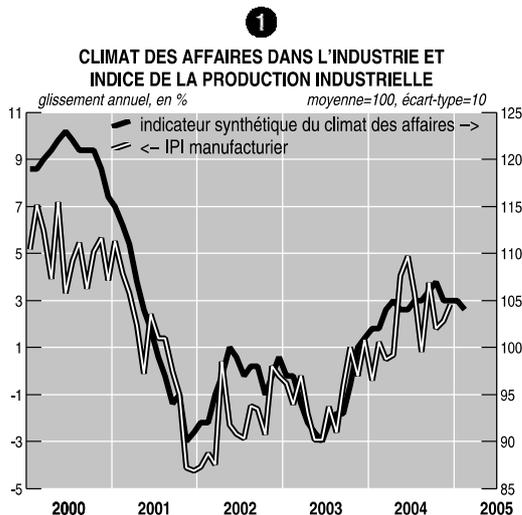
La production manufacturière a augmenté de 1,0% au quatrième trimestre de 2004, après le creux du trimestre précédent (-0,3%). Ce rebond, conforme aux attentes, cache une forte disparité au niveau sectoriel. L'activité industrielle s'est redressée dans les secteurs de l'automobile et des biens d'équipement, qui ont été stimulés par la demande intérieure et le dynamisme des exportations. Par contre, elle a été atone dans les secteurs des biens intermédiaires et des biens de consommation.

La production manufacturière ralentirait au premier trimestre de 2005 sous l'effet d'un tassement de la demande. Elle augmenterait de 0,7%. Ce rythme de progression est conforme à la bonne tenue de l'indicateur synthétique du climat des affaires (cf. graphique 1). Toutefois, les signaux d'un ralentissement de l'activité sont présents dans l'enquête de conjoncture de février : les perspectives personnelles de production continuent de baisser (elles sont à leur niveau le plus faible depuis la fin de l'année 2003) et les carnets de commandes, tant globaux qu'étrangers, se dégarnissent. Ce ralentissement se confirmerait au deuxième trimestre de 2005, avec un essoufflement de la consommation des ménages et un affaiblissement de la demande étrangère.

PRODUCTION PAR BRANCHE

	Évolutions trimestrielles										Moyennes annuelles		
	2003			2004				2005		2003	2004	2005 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 (7,5%)	-2,2	-1,4	1,0	-0,1	1,9	0,9	0,7	0,2	0,0	0,1	-3,0	3,1	0,8
Produits manufacturés (26,4%)	0,3	-0,5	1,1	0,8	0,7	1,4	-0,3	1,0	0,7	0,3	0,0	2,9	1,8
Énergie (3,3%)	4,6	-0,6	1,2	2,0	0,7	-2,9	0,8	-0,6	0,2	-0,2	3,1	0,6	-0,8
Construction (5,5%)	-0,3	0,0	0,7	0,6	0,5	0,7	0,0	0,3	0,5	0,2	-0,5	1,9	1,0
Commerce (8,0%)	-0,3	-1,1	1,0	0,1	0,9	0,9	-0,4	1,1	0,9	0,4	-0,7	2,0	2,1
Transports (4,0%)	-0,6	-2,2	3,9	-0,2	-0,1	0,6	1,0	0,3	0,6	0,4	0,3	2,2	1,8
Activités financières (4,6%)	1,3	0,9	1,6	1,3	1,4	1,4	1,2	1,3	0,9	0,9	5,1	5,5	3,5
Autres services marchands (26,3%)	0,5	0,2	1,1	0,8	0,6	0,7	0,2	0,9	0,6	0,4	1,9	2,7	1,9
Services non marchands (14,4%)	0,5	0,2	0,8	0,9	0,5	0,6	0,3	0,6	0,7	0,6	2,4	2,4	1,9
Total	0,3	-0,3	1,1	0,7	0,7	0,8	0,2	0,7	0,6	0,4	0,9	2,7	1,8

■ Prévission



Les enquêtes de conjoncture montrent également une érosion de la demande dans les services, qui conduirait à un ralentissement de l'activité dès le début de l'année

Après une pause au troisième trimestre de 2004, la production de services marchands a été dynamique au quatrième trimestre (+0,9% après +0,2%). Ce dynamisme est visible dans toutes les branches des services. En effet, la vigueur de la demande intérieure a bénéficié aussi bien aux services aux entreprises qu'aux services aux particuliers. Notamment, l'hôtellerie-restauration s'est nettement redressée (+1,5% après -1,1%), stimulée par la consommation des ménages.

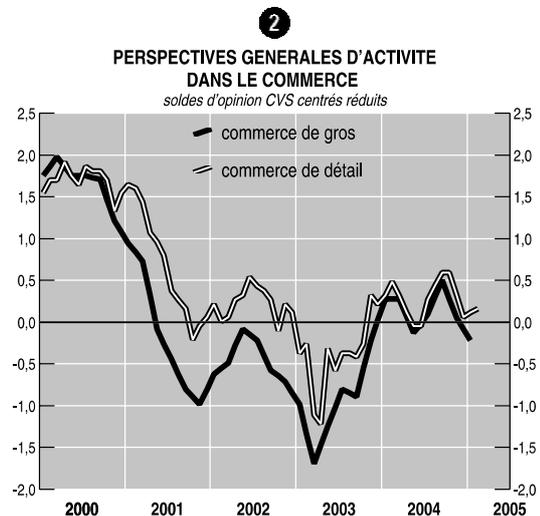
Au premier semestre de 2005, la production de services marchands progresserait d'environ 0,5% par trimestre, subissant l'infléchissement de l'activité manufacturière et de la consommation des ménages. À cet égard, dans l'enquête de février, les entrepreneurs anticipent un ralentissement de leur activité.

Au quatrième trimestre de 2004, les services non marchands ont progressé plus rapidement qu'au troisième trimestre. Début 2005, ils poursuivraient leur progression à un rythme proche de 0,6% par trimestre.

Après une fin d'année très porteuse, le commerce poursuivrait sur sa lancée puis se tasserait au deuxième trimestre de 2005

L'activité dans le commerce, de gros comme de détail, s'est redressée au quatrième trimestre de 2004 après un troisième trimestre peu favorable. Elle a notamment été soutenue par la bonne tenue de la consommation des ménages. Au début de l'année 2005, la croissance se poursuivrait dans le commerce de détail spécialisé : les intentions de com-

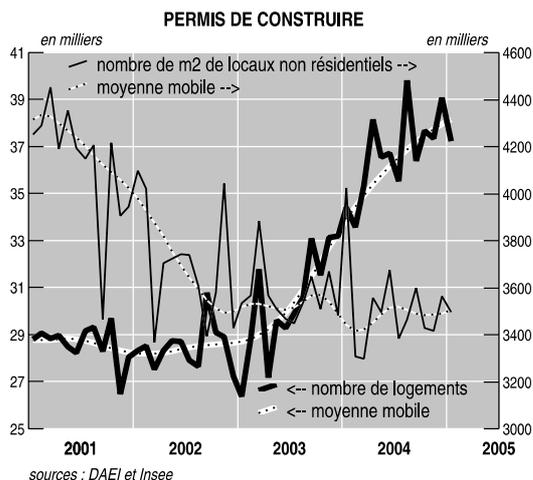
mandes pour les prochains mois et les perspectives générales d'activité sont stables dans l'enquête de février. Elle ralentirait dans le commerce de détail généraliste et dans le commerce de gros car, même si les intentions de commandes des grossistes interrogés en janvier se maintiennent, les perspectives générales d'activité reculent encore un peu (cf. graphique 2).



L'investissement en logement des ménages est toujours le principal moteur de l'activité dans le bâtiment

Après un net ralentissement au troisième trimestre de 2004, l'activité dans la construction a progressé de 0,3% au quatrième trimestre. 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. En revanche, en raison de conditions d'emprunt toujours avantageuses et des incitations fiscales à l'investissement locatif, la demande des ménages en logement se maintient. Ainsi, les autorisations de construire des logements, en particulier des logements collectifs, poursuivent leur tendance à la hausse (cf. graphique 3). En outre, l'investissement en bâtiment des sociétés non financières reste bien orienté alors que celui des administrations publiques faiblit. Au total, les autorisations de construire des bâtiments non résidentiels délivrées au quatrième trimestre de 2004 sont stables.

Au premier trimestre de 2005, l'activité du secteur progresserait à un rythme proche de celui du début de l'année 2004 (+0,5%). En effet, d'après les promoteurs interrogés en janvier, la demande de logements reste soutenue. De plus, dans l'enquête bâtiment de février, les entrepreneurs indiquent que leur activité est toujours dynamique et leur carnet de commandes très bien garni. Cependant, au deuxième trimestre, l'activité dans la construction



ralentirait nettement, en lien notamment avec le tassement des mises en chantier de logements individuels à la fin de l'année 2004.

Après un creux au quatrième trimestre de 2004, la production de transports et d'énergie se raffermirait début 2005

Au quatrième trimestre de 2004, la production de transports a progressé moins fortement qu'au troisième trimestre (+0,3% après +1,0%). En effet, la progression sensible du transport de voyageurs, tirée par le redressement de la consommation des ménages en services de transports, a été compensée en partie par le repli des transports de marchandises, particulièrement du transport routier de produits agroalimentaires, après un troisième trimestre dynamique. Dans le même temps, la production d'énergie a diminué de 0,6%, en raison d'une forte baisse de la production de produits raffinés (-3,8%).

Début 2005, la production de transports serait plus dynamique. 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.

En 2004, la production céréalière s'est fortement redressée tandis que la production animale a pâti du repli des cheptels l'année passée

En 2004, la production céréalière augmente très fortement (+27% par rapport à 2003), en raison de conditions climatiques favorables. Elle revient ainsi au niveau record atteint en 2002. En 2005, les superficies semées en céréales d'hiver seraient équivalentes aux superficies récoltées en 2004 et supérieures de 4% à la moyenne quinquennale 2000-2004. Aussi les perspectives de récolte s'annoncent-elles plutôt bonnes pour les céréales. Cette vigueur de la production pèse sur les prix, qui baissent de 14% en 2004. Rien ne laisse présager une augmentation des cours en 2005. La production viticole suit les mêmes tendances. Elle augmente de 27% en 2004, retrouvant ainsi un niveau moyen, et entraîne également les prix à la baisse.

Suite au repli du cheptel en 2003, la production bovine a diminué de 3,0% en 2004. Dans ce contexte de réduction de l'offre, les cours augmentent de 4,7% sur l'année 2004. La réduction du cheptel l'année dernière entraînerait un repli limité de la production bovine en 2005 tandis que les cours resteraient fermes. La production porcine, affectée jusqu'à la mi-2004 par la canicule de l'été 2003, diminue de 1,7% en 2004. Cependant, l'élevage porcin retrouve sa productivité et la production devrait être globalement stable en 2005. Enfin, la production de volaille a enregistré un léger repli en 2004 (-1,0%). ■

Résultats des entreprises

Le taux de marge des entreprises s'est légèrement redressé à la fin de l'année 2003 et au premier semestre de 2004 pour s'établir à 40,0% au deuxième trimestre de 2004. Il s'est alors temporairement replié au troisième trimestre de 2004 sous l'effet du ralentissement de l'activité et de la hausse du coût des matières premières.

Les gains de productivité ont repris depuis le quatrième trimestre de 2004, ce qui permet aux entreprises non-financières de reconstituer légèrement leurs marges. Leur taux de marge se stabiliserait ainsi à 39,8% au deuxième trimestre de 2005.

Les entreprises auraient modérément redressé leurs marges en 2004

L'excédent brut d'exploitation (EBE) de l'ensemble des entreprises non financières résidentes en France aurait augmenté de 4,4% en 2004. Leur valeur ajoutée aurait crû de 3,7% tandis que leur masse salariale n'aurait augmenté que de 2,8%. Au total, le taux de marge se serait redressé en 2004, passant de 39,4% à 39,7%.

Bien que positive, cette reprise des excédents d'exploitation pourrait paraître faible au regard des résultats annoncés par certains grands groupes français : en 2004, le dynamisme de la croissance mondiale aurait rendu particulièrement rentables certaines activités à l'international. Aussi, les très bons résultats d'exploitation visibles dans les comptes consolidés des grands groupes français seraient en grande partie dus à leurs filiales à l'étranger en dehors de la zone euro.

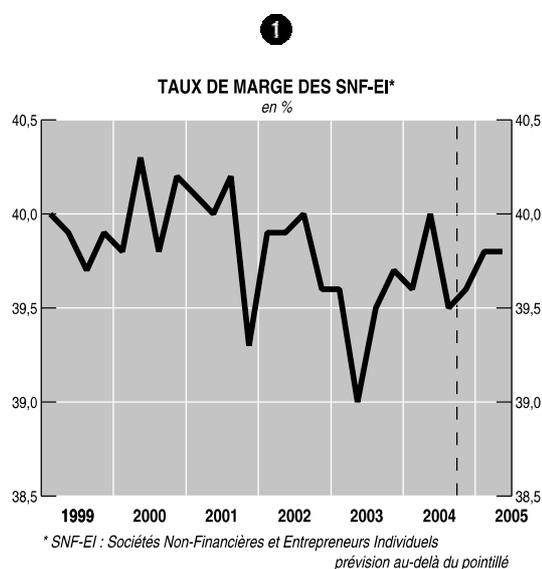
La rentabilité des entreprises se serait stabilisée au quatrième trimestre : la hausse du prix des matières premières aurait presque compensé la reprise de l'activité

Au quatrième trimestre de 2004, les entreprises non financières n'auraient que modérément augmenté leurs marges. En effet, si l'activité a nettement accéléré, le prix des consommations intermédiaires est resté dynamique et les salaires ont continué d'augmenter lentement.

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 du travail, du ratio du prix de la valeur ajoutée et du prix de la consommation, qui jouent positivement, et du pouvoir d'achat des salaires qui diminue le taux de marge (cf. dossier de la note de conjoncture de juin 2003).

La productivité aurait recommencé à croître, la reprise de l'emploi ayant peu suivi celle de l'activité. Poursuivant le mouvement entamé depuis le troisième trimestre de 2003, les entreprises auraient ajusté prudemment leurs effectifs à l'activité. Les gains de productivité auraient donc contribué positivement à l'évolution du taux de marge, à hauteur de 0,4 point (après -0,2 point au troisième trimestre).

Toutefois, les entreprises auraient subi l'effet de la hausse du prix des matières premières, notamment du pétrole et des produits métallurgiques. Le prix de leurs consommations intermédiaires aurait continué d'augmenter fortement mais, pour rester compétitives, les entreprises n'auraient pas pu entièrement repercuter cette hausse sur leur prix de production. Le prix de leur valeur ajoutée aurait donc stagné tandis que le prix de la consommation accélérât. La variation du ratio du prix de la valeur ajoutée et du prix de la consommation aurait ainsi contribué comme au troisième trimestre pour 0,2 point à la baisse du taux de marge.

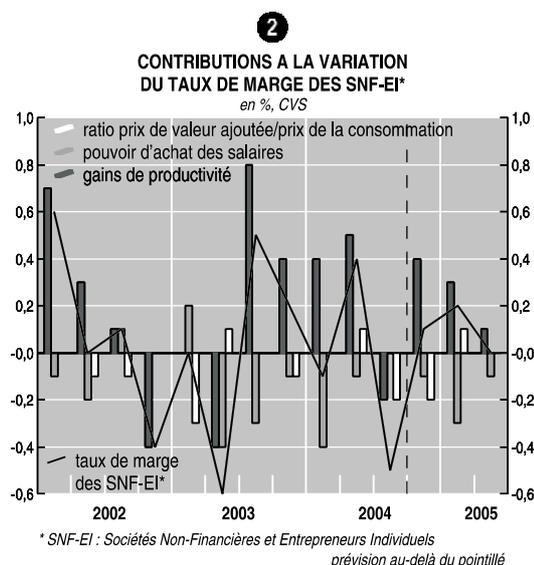


Comme durant les trimestres précédents, les coûts salariaux n'auraient que faiblement pesé sur le taux de marge, diminuant son évolution de 0,1 point. Les salaires auraient intégré la hausse passée des prix, mais le manque de dynamisme de l'emploi limiterait leur croissance.

À la faveur du maintien de la croissance, le taux de marge progresserait légèrement au premier semestre de 2005

Les entreprises poursuivraient la reconstitution graduelle de leurs marges au premier semestre de 2005. Le taux de marge augmenterait légèrement au premier trimestre de 2005 et se stabiliserait au deuxième à un niveau légèrement plus élevé que la moyenne de 2004 (39,8% après 39,7% sur 2004). Dans un contexte de ralentissement de l'activité, les gains de productivité contribueraient moins positivement à cette évolution. Le prix des consommations intermédiaires ralentirait au premier trimestre de 2005 alors que le pouvoir d'achat des salaires continuerait de peser sur le taux de marge des entreprises.

Au premier semestre de 2005, le prix de la valeur ajoutée accélérerait sensiblement sous l'effet du ralentissement du prix des consommations intermédiaires, notamment en énergie au deuxième trimestre. En glissement semestriel, leur évolution passerait de +0,2% au quatrième trimestre de 2004 à +0,8% au deuxième trimestre de 2005. De plus, le prix de la consommation ralentirait légèrement, passant de +0,8% à +0,7%. Au total, le ratio du prix



de la valeur ajoutée et du prix de la consommation contribuerait désormais positivement à l'évolution semestrielle du taux de marge, de +0,1 point au deuxième trimestre après -0,4% au dernier trimestre de 2004.

Cependant, le net ralentissement du prix de la consommation permettrait au pouvoir d'achat des salaires d'accélérer temporairement au premier trimestre et de jouer négativement sur le taux de marge de 0,3 point (contre -0,1 point au trimestre précédent). Au deuxième trimestre, il ralentirait nettement et ne baisserait le taux de marge que de 0,1 point. ■

DÉCOMPOSITION DU TAUX DE MARGE DES SNF-EI*

	Variations trimestrielles									Variations annuelles			
	2003				2004				2005		2003	2004	2005 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	39,6	39,0	39,5	39,7	39,6	40,0	39,5	39,6	39,8	39,8	39,4	39,7	39,8
Variation du taux de marge	0,0	-0,6	0,5	0,2	-0,1	0,4	-0,5	0,1	0,2	0,0	-0,5	0,3	0,1
Contributions à la variation du taux de marge													
des gains de productivité	0,0	-0,4	0,8	0,4	0,4	0,5	-0,2	0,4	0,3	0,1	0,0	1,4	0,7
du pouvoir d'achat du salaire par tête	0,3	-0,2	-0,3	0,0	-0,4	-0,1	-0,1	-0,1	-0,3	-0,1	0,0	-0,8	-0,5
du taux de cotisation employeur	-0,1	-0,2	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,1
du ratio du prix de la valeur ajoutée et du prix de la consommation	-0,3	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,1	-0,2	-0,2	0,1	0,0	-0,4	-0,1	-0,1
Autres éléments	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	-0,2	-0,1
Rappel													
Valeur ajoutée des branches principalement marchandes aux prix de 1995	0,0	-0,6	1,1	0,6	0,7	0,7	0,0	0,7	0,6	0,2	0,0	2,2	1,4
Emploi des SNFEI	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1	-0,2	0,0	0,2
Salaires mensuels par tête	0,2	0,5	0,8	0,5	1,0	0,6	0,5	0,6	0,7	0,7	1,8	2,8	2,1
Prix de consommation	0,7	0,1	0,3	0,5	0,3	0,5	0,3	0,5	0,2	0,5	1,8	1,5	1,2
Prix des consommations intermédiaires	1,3	-0,9	0,0	0,4	0,2	0,6	1,1	0,8	0,4	0,3	1,0	1,5	2,0
Prix de production	0,8	-0,4	0,2	0,4	0,2	0,6	0,6	0,5	0,4	0,4	1,1	1,4	1,6
Prix de la valeur ajoutée	0,2	0,3	0,4	0,3	0,3	0,6	0,0	0,2	0,4	0,4	1,2	1,3	1,1

■ Prévision
* Sociétés non financières et entrepreneurs individuels.
Source INSEE