



NOTE DE CONJONCTURE

Juin 2005

© Insee 2005



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

ISSN 0766-6268

Impression d'après documents fournis
JOUVE - PARIS

■ Directeur de la publication

Jean-Michel Charpin

■ Rédacteurs en chef

Michel Devilliers
Karine Berger
Anne-Juliette Bessone
Hélène Poncet

■ Contributeurs

Séverine Arnault
Céline Arnold
Marie-Laure Arnould
Marlène Bahu
Olivier Biau
Vincent Bonnefoy
Raphaël Cancé
Suzanne Casaux
Véronique Cordey
Matthieu Cornec
Thierry Deperraz
Olivier Fagnot
Nicolas Ferrari
Olivier Filatriau
Christine Fluxa
Philippe Gallot
Emmanuel Gros
Sylvain Heck
Thomas Heckel
Benoît Heitz
Julie Labarthe
Clotilde L'Angevin
Brice Lepetit
Claudie Louvot
Virginie Meyer
Marie-Dominique Minne
Guillaume Mordant
Nicole Pipari
Jean-François Ouvrard
Sébastien Perez-Duarte
Bertrand Pluyaud
Roland Rathelot
Sophie Renaud
Vivien Roussez
Philippe Scherrer
Salavatore Serravalle
Patrick Sillard

■ Secrétariat de Rédaction

Karl Even

■ Secrétariat

Samuel Berté
Nathalie Champion

■ Mise en page

Dominique Michot
Marina Robin

Rédaction achevée le 17 juin 2005

SITUATION ET PERSPECTIVES DE L'ÉCONOMIE FRANÇAISE

LA CROISSANCE PLIE MAIS NE ROMPT PAS

- Vue d'ensemble 9

DOSSIERS

- Exportations : Allemagne 1 - France 0 17
- Évaluation de l'activité du lundi 16 mai 2005 et impact sur la croissance 23

FICHES THÉMATIQUES

- Environnement international de la zone euro 29
- Conjoncture dans la zone euro 35
- Prix à la consommation au sein de la zone euro 45
- Pétrole et matières premières 48
- Échanges extérieurs 52
- Financement de l'économie 56
- Éléments du compte des administrations publiques 61
- Prix à la consommation 64
- Emploi 67
- Chômage 70
- Salaires 72
- Revenus des ménages 74
- Consommation et investissement des ménages 77
- Investissement 79
- Stocks 82
- Production 85
- Résultats des entreprises 88

COMPTE ASSOCIÉ

Encadrés

- Impact d'une modification de l'hypothèse de change 12
- La croissance dans les pays d'Asie du Sud-Est hors Chine et Japon 34
- Changements méthodologiques dans les comptes nationaux européens en 2005 41
- Prix chaînés : quelques éléments pour mieux comprendre la nouvelle base 42
- Prévisions de l'indice de la production industrielle (Ipi) manufacturier de la zone euro 44
- Stocks américains d'essence et stocks américains de fuel de chauffage :
quelle corrélation avec le prix du pétrole ? 51
- Première analyse des conséquences de la fin des quotas sur les prix du textile en France 54
- Les enjeux d'une éventuelle réévaluation du Yuan 59

La croissance plie mais ne rompt pas

L'entrée de l'économie française dans une phase de croissance moins robuste à partir de la mi-2004 a été confirmée par les chiffres du premier trimestre de 2005. La faible progression du PIB qui y a été observée tient d'abord aux échanges extérieurs, nos exportations continuant de ne guère profiter de la reprise mondiale et souffrant de la faible demande de nos voisins. Elle résulte également de l'affaiblissement du mouvement de stockage enregistré en 2004. Toutefois, le maintien d'une demande intérieure dynamique, tant par la consommation des ménages et les achats de logements que par l'investissement des entreprises, constitue un atout pour un rebond de l'économie française. Celui-ci ne se concrétiserait cependant pas au deuxième trimestre. Les dernières enquêtes ne signalaient qu'une atténuation de la phase de dégradation conjoncturelle dans l'industrie.

À la veille de l'été, l'environnement international de la zone euro, bien qu'en décélération progressive, est encore porteur. Ainsi l'économie américaine connaîtrait une croissance de 3,4% cette année, contre 4,4% en 2004. Par ailleurs, la détente observée sur le taux de change de l'euro devrait renforcer les capacités d'exportation de la zone. Enfin, la stabilisation vraisemblable, à un niveau élevé, du cours du pétrole, conduirait à un recul progressif de l'inflation. Inférieure à 2% en fin d'année dans la zone euro (et même de l'ordre de 1,5% pour l'inflation sous-jacente), cette hausse des prix modérée autoriserait le maintien de conditions monétaires très favorables.

Ce contexte ouvre en France la perspective d'un retour de la croissance au second semestre vers sa tendance de moyen terme. Toutefois, compte tenu de la médiocre performance du début d'année, 2005 ne serait pas un bon millésime en terme de croissance (1,5%). Le profil de l'activité se répercuterait sur celui de l'emploi marchand. Celui-ci stagnerait au premier semestre et progresserait très modérément au second. L'augmentation de l'emploi salarié marchand serait ainsi seulement de 30 000 en 2005. Mais grâce à une poussée de l'emploi non marchand aidé, surtout sur la deuxième moitié de l'année, l'emploi total augmenterait d'environ 130 000 en 2005. De ce fait, le taux de chômage repasserait sous les 10% pendant l'automne (9,8% en décembre). L'inflation se stabiliserait autour de 1,5% au second semestre, autorisant une progression du pouvoir d'achat en 2005 comparable à celle de 2004, et ainsi une augmentation de la consommation un peu supérieure à 2%.

Le principal aléa sur ces perspectives est celui qui pèse sur le redémarrage de la demande intérieure chez nos voisins continentaux. Sa probabilité serait renforcée par une nouvelle hausse du prix du pétrole. En effet, la situation actuelle de quasi-saturation des capacités de production face à une demande ne manifestant aucun signe de faiblesse rend les cours très vulnérables. À l'inverse, on ne peut exclure que ce redémarrage soit mieux garanti par un policy-mix favorable à la croissance en zone euro. ■

Les deux aléas négatifs qui entouraient le scénario développé dans la Note de conjoncture de mars 2005 se sont simultanément concrétisés : le pétrole est demeuré amarré au-delà des 50 dollars le baril et la demande interne de nos partenaires européens s'est enlisée, entravant la reprise qui s'était engagée. Si les fondamentaux internes de l'économie française n'ont pas cédé, cette détérioration de l'environnement ramènerait toutefois la croissance trimestrielle du PIB début 2005 autour de 0,2%-0,3%, progression insuffisante pour ébranler à elle seule l'inertie actuelle du taux de chômage.

Le niveau élevé des cours pétroliers et le grippage de la demande interne en zone euro ont entraîné la France sur le chemin de la récession industrielle début 2005

La persistance du prix du baril de pétrole à un niveau élevé a pesé sur le contexte économique mondial. Depuis un an, le cours du *brent* a progressé sur une tendance sous-jacente de plus de deux dollars par trimestre et s'est ancré, depuis mars, au-delà de 50\$ le baril. Le ralentissement industriel mondial du début de cette année devrait atténuer cette hausse. Mais, face à une demande forte, la volonté de certains pays membres de l'Opep de maintenir un prix du baril entre 40\$ et 50\$ et les limites de capacités auxquelles la production de pétrole se heurte désormais maintiendraient le prix du *brent* autour de 45\$ jusqu'à la fin de l'année.

Le ralentissement international engagé depuis la mi 2004 a en outre été amplifié par la structure géographique des exportations de la zone euro au premier trimestre de 2005. Notamment, les importations du Royaume-Uni, premier partenaire commercial de la zone, ont brutalement décroché, les effets du resser-

rement monétaire passé ayant fini par y modérer la demande intérieure. Même si une reprise progressive est attendue outre-Manche, la croissance serait plus modérée cette année, (2,1% après +3,1% en 2004).

Au cours de l'année 2005 c'est le ralentissement intérieur des partenaires plus éloignés de la zone euro qui pèserait sur les échanges mondiaux. La zone Asie, qui s'inscrit sur un chemin de ralentissement industriel continu depuis le milieu de l'année 2004 (cf. encadré « La croissance dans les pays d'Asie du Sud-Est hors Chine et Japon » page 34), serait encore freinée par une nouvelle faiblesse de l'économie japonaise. Aux États-Unis, le resserrement monétaire continu dans un contexte d'inquiétudes autour de l'inflation finirait par peser sur l'emploi et la croissance qui passerait à 3,4% en 2005 après +4,4% l'année dernière.

Il reste que la stagnation des exportations de la France au premier trimestre de 2005 (-0,1%) reflète principalement l'enlisement de la demande interne de nos partenaires à l'intérieur même de la zone. La bonne performance en termes de croissance de la zone euro (+0,5% au premier trimestre après +0,2% au quatrième trimestre de 2005) est, de ce point de vue, à relativiser.

L'impressionnant rebond du PIB allemand masque deux phénomènes contradictoires, tous deux conséquences du recul des salaires réels en 2004 et de la poursuite de leur gel en 2005. D'une part, des gains de compétitivité-coûts importants ont été réalisés par l'économie allemande, ce qui explique ses très bonnes performances à l'exportation (cf. dossier « Exportations : Allemagne : 1 - France : 0 » page 17). Mais, en contrepartie, les pertes de pouvoir d'achat ont aussi fortement pénalisé la demande des ménages outre-Rhin, et ce deuxième

FRANCE : ÉQUILIBRE RESSOURCES-EMPLOIS EN VOLUME

(aux prix de 2000, données cvs-cjo, moyennes trimestrielles ou annuelles, en %)

		2003				2004				2005				2003	2004	2005
		1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.			
PIB	(100%)	0,4	-0,4	1,1	0,4	0,6	0,6	0,2	0,7	0,2	0,3	0,4	0,6	0,9	2,1	1,5
Importations	(28%)	0,4	0,0	0,7	2,2	0,5	3,0	2,2	1,0	0,6	0,5	0,8	0,8	1,3	6,1	4,3
Dépenses de consommation des ménages	(54%)	0,3	-0,1	1,1	0,3	1,0	0,5	-0,1	1,1	0,7	0,3	0,5	0,5	1,6	2,3	2,2
Dépenses de consommation des APU*	(24%)	0,1	0,5	0,9	0,9	0,6	0,5	0,5	0,6	-0,4	1,0	0,5	0,7	2,1	2,7	1,6
FBCF totale	(19%)	1,0	0,8	1,3	1,2	-0,5	0,9	-0,3	1,3	1,3	0,5	0,5	0,6	2,7	2,2	3,2
dont : ENF	(11%)	-0,2	0,0	1,5	1,6	-0,5	1,2	-0,7	1,9	1,6	0,1	0,3	0,5	0,0	2,4	3,3
Ménages	(5%)	1,6	1,0	0,4	0,7	0,4	1,6	0,6	0,8	0,8	1,0	0,8	0,9	3,8	3,1	3,5
Exportations	(29%)	-1,9	-1,3	1,0	1,3	0,1	1,0	0,4	0,9	-0,1	0,5	0,6	1,0	-1,7	2,4	1,9
Demande intérieure hors stocks		0,4	0,2	1,1	0,6	0,6	0,6	0,0	1,0	0,5	0,5	0,5	0,6	1,9	2,4	2,2
Variations de stocks		0,6	-0,3	-0,1	0,1	0,1	0,6	0,7	-0,3	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	0,8	0,0
Commerce extérieur		-0,7	-0,4	0,1	-0,2	-0,1	-0,6	-0,5	-0,1	-0,2	0,0	-0,1	0,1	-0,9	-1,0	-0,7

■ Prévission

* Dépenses de consommation des APU et des ISBLSM.

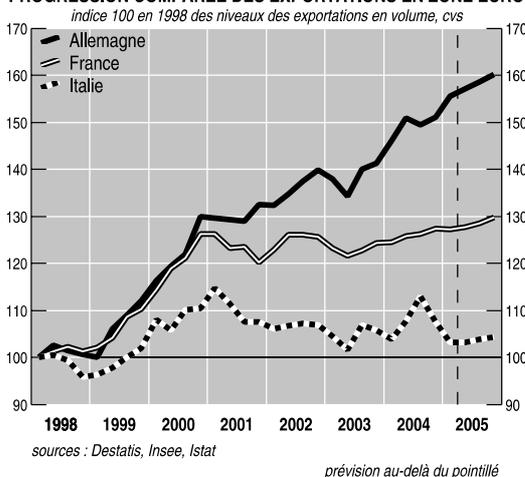
Entre parenthèses : poids en 2000.

phénomène semble dominer les perspectives des entreprises : la dégradation des enquêtes et les signaux de ralentissement de l'investissement écartent l'hypothèse d'une reprise immédiate de l'économie allemande, ne permettant d'anticiper qu'une consolidation tardive.

Dans le même temps, l'Italie est entrée en récession : du fait de pertes de parts de marché incessantes, le ralentissement mondial fragilise son industrie plus encore que celle de ses partenaires (cf. graphique 1) ; partant, le marché du travail, et finalement la demande interne, qui avaient résisté en 2004, sont en train de s'affaïsser.

1

PROGRESSION COMPAREE DES EXPORTATIONS EN ZONE EURO



Au total, au cours des prochains trimestres, les bénéfices engrangés l'an passé ainsi que des conditions monétaires relativement accommodantes ne suffiraient pas à contrecarrer la morosité des industriels européens, en dépit même de l'amorce du redressement du dollar par rapport à l'euro. Ainsi, au deuxième trimestre, le PIB de la zone euro ralentirait de nouveau, la croissance atteignant un point bas à +0,2%, avant de se raffermir en seconde moitié d'année. 2005 se solderait pour la zone euro par une croissance modeste de 1,3%, après +1,7% en 2004, avec pour plusieurs pays (Italie, Pays-Bas) une croissance à peu près nulle.

Pour les échanges de la France, l'apathie de ses partenaires continuerait de constituer un facteur limitant. Après une chute abrupte en début d'année, la demande mondiale adressée à la France ne se redresserait que très graduellement. Les exportations de produits manufacturés devront surtout compter sur la stabilisation du taux de change de la monnaie européenne autour de 1,25 dollar sur la seconde moitié de 2005, qui devrait permettre de dégager des marges de compétitivité prix en dehors de la zone.

Ainsi, le grippage plus fort qu'anticipé des exportations a finalement eu raison de la reprise industrielle française de 2004. La production manufacturière a reculé de 0,4% au premier trimestre de cette année.

En France, le déploiement de l'emploi aidé ferait sentir ses effets sur le chômage en seconde moitié d'année

La dégradation de la situation conjoncturelle en début d'année a rejailli sur les créations d'emplois marchands et a enrayé la reprise ébauchée en 2004. Dans les secteurs privés non agricoles, l'emploi a un peu reculé dès le premier trimestre, et devrait stagner au deuxième trimestre.

Les premiers effets de la mise en œuvre des mesures du « Plan d'urgence pour l'emploi » devraient se faire sentir au second semestre. Sur l'ensemble de l'année les créations d'emplois marchands se limiteraient toutefois à 30 000, après 40 000 l'an passé. Les principales branches créatrices d'emplois seraient le tertiaire marchand et la construction, tandis que l'amélioration entrevue fin 2004 dans l'industrie manufacturière serait interrompue.

Dans ce contexte, c'est essentiellement la dynamique des mécanismes d'aide à l'emploi non marchand au second semestre de l'année qui permettrait à l'emploi total d'augmenter de 128 000 en 2005 (après +36 000 en 2004). De fait, l'emploi tertiaire dans le secteur non marchand serait en nette augmentation (+ 99 000, après + 1 000 en 2004)⁽¹⁾. En lien avec le « Plan de cohésion sociale », le nombre de bénéficiaires d'un contrat aidé serait en hausse, notamment grâce à la montée en charge du Contrat d'Avenir avec 80 000 bénéficiaires supplémentaires fin 2005. Enfin, le déploiement du Contrat d'Accompagnement dans l'Emploi (CAE) dans le courant de l'année ferait plus que compenser les sorties consécutives à l'arrêt des CES et des CEC.

Parallèlement, l'accroissement de l'offre de travail serait un peu plus élevé en 2005 qu'en 2004 (resp. +46 000 et +39 000). Au total, la dégradation de l'activité début 2005 en retardant la reprise des créations d'emplois, ne permettrait pas que soit significativement ébranlée l'inertie du taux de chômage : il resterait aux alentours de 10% jusqu'à l'automne et fléchirait à 9,8% fin 2005.

En l'absence d'accélération sensible du pouvoir d'achat en 2005...

La pause des créations d'emploi début 2005 suspend l'accélération du pouvoir d'achat des revenus cette année : en moyenne annuelle, la croissance du revenu disponible brut réel serait de 1,9%, soit un peu plus qu'en 2004.

Certes, dans le sillage de la consolidation hésitante de l'emploi total au fur et à mesure de l'année, la masse salariale reçue par les ménages accélérerait légèrement. Mais cette inflexion serait contrecarrée

(1) Cette évaluation repose sur l'hypothèse que les 80 000 CAE supplémentaires annoncés dans le « Plan d'urgence pour l'emploi » montent en charge dès 2005 à hauteur de 26 000 entrées supplémentaires.

par l'accélération des recettes d'impôts versés par les ménages consécutive à la hausse des taux de CSG au 1^{er} janvier ainsi qu'à l'accélération de l'assiette l'an passé. En outre, les autres composantes du revenu (prestations et revenus de la propriété) ralentiraient. Notamment, après avoir fortement contribué à l'accélération du revenu disponible brut en 2004, les revenus de la propriété s'infléchiraient, en particulier les dividendes, qui ne renoueraient pas avec leur dynamisme exceptionnel de l'année passée.

Le pouvoir d'achat pourrait toutefois compter sur la confirmation de la désinflation en seconde moitié d'année. L'inflation a déjà enregistré une décreue notable cette année, passant à +1,5% en mai 2005, après +2,1% en décembre 2004. Celle-ci s'explique principalement par les replis des glissements annuels du tabac ainsi que des prix énergétiques après que ceux-ci ont poussé à la hausse l'inflation jusqu'en avril.

Au second semestre de 2005, sous les hypothèses d'un cours du *brent* à 45 dollars le baril et d'un taux de change de l'euro à 1,25 dollar, l'inflation se stabiliserait affichant +1,5% en décembre 2005.

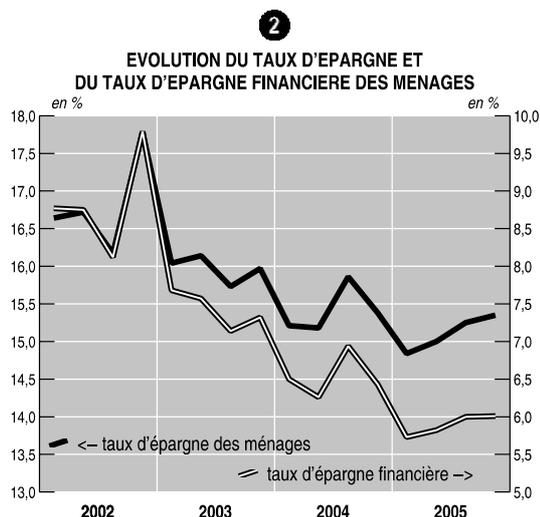
... les ménages favoriseraient davantage leur épargne et leur investissement que leur consommation

Le comportement des ménages français a continué de se distinguer de celui adopté par les ménages allemands et italiens au premier trimestre de 2005 : le reflux du taux d'épargne s'est poursuivi, soutenant une hausse de la consommation d'encore 0,7%.

À l'hiver 2004-05, la demande des ménages a en partie bénéficié des mesures sur les donations et l'épargne salariale⁽²⁾, ce qui a conduit comptablement à une baisse du taux d'épargne. L'estompelement progressif de la portée de ces mesures devrait ramener les évolutions de la consommation des ménages davantage en cohérence avec le pouvoir d'achat du revenu sur le reste de l'année 2005, ce qui enclencherait mécaniquement une remontée progressive du taux d'épargne. La consommation des ménages devrait ainsi marquer le pas dès le deuxième trimestre (+0,3%). En seconde moitié d'année, deux éléments amortiraient cette correction mécanique : le ralentissement de l'inflation et le redressement du pouvoir d'achat. Au total, la moyenne annuelle de la consommation serait de 2,2%, avec 0,3 point de baisse du taux d'épargne.

Quant au dynamisme de l'investissement des ménages français, contrairement à celui des allemands, il ne s'est pas démenti début 2005, porté à la fois par

des conditions financières favorables et le dispositif de Robien, qui permet d'acquérir dans des conditions fiscales avantageuses un bien immobilier destiné à l'investissement locatif. Au vu des dernières mises en chantier, l'investissement logement en 2005 resterait soutenu, progressant de +3,5%, après +3,1% en 2004. Le dynamisme tenace de l'investissement des ménages fait toutefois plonger le taux d'épargne financière à des niveaux historiquement faibles (cf. graphique 2), ce qui accroît la possibilité d'un retournement.



La demande des entreprises amplifierait le fléchissement de l'activité en milieu d'année

La FBCF en construction des entreprises non financières garderait elle aussi son allant, tiré par les achats de logements (essentiellement HLM), soutenus tout le long de l'année 2005 par la montée en charge du « Plan de cohésion sociale ». Néanmoins, l'investissement en biens manufacturés, après s'être montré particulièrement dynamique à l'hiver 2004-05, marquerait le pas. Entraîné par l'accroissement de la demande de la fin d'année 2004, il a connu une nette embellie suivant un effet accélérateur typique d'une phase de reprise économique. La dégradation industrielle du début d'année devrait toutefois se refléter rapidement dans le profil d'investissement : la croissance de la FBCF tomberait à 0,1% au deuxième trimestre pour revenir autour de 0,4% par trimestre au second semestre. Ainsi, du fait de conditions de financement globalement encore favorables et, plus encore, des liquidités dérivant des profits passés, le taux d'investissement devrait poursuivre sa hausse.

En revanche, les entreprises devraient répondre au fléchissement de la demande en procédant à de fortes corrections dans leurs rythmes de stockage au deuxième trimestre.

(2) Voir Note de mars : « Effet des mesures 2004 de soutien de la consommation ».

La production a plié au premier semestre mais ne romprait pas au second

Au premier trimestre, la production de l'ensemble des branches a marqué le pas (+0,2% après +0,7% au quatrième trimestre de 2004).

Ce coup de frein est à chercher en premier lieu dans le repli de la production manufacturière. Les dernières enquêtes de conjoncture ne laissent entrevoir une amélioration qu'en fin de deuxième trimestre : la production manufacturière se replierait encore sur ce trimestre, profil essentiellement imprimé par la correction de la demande des entreprises et l'affaiblissement parallèle de la demande des ménages.

Toutefois, en seconde moitié d'année, le mouvement devrait s'inverser : la stabilisation des débouchés à l'exportation et le regain de compétitivité prix se traduiraient par un redressement progressif de la production manufacturière au cours du second semestre (+0,3% au troisième, puis +0,9% au quatrième trimestre).

Un autre secteur devrait peser sur la croissance de l'activité au deuxième trimestre : après un bond de 2,0% au premier trimestre de 2005, la production énergétique devrait subir une correction à la baisse ; elle reviendrait ensuite en ligne avec l'évolution de l'activité manufacturière et la progression modérée des transports.

Dans les autres secteurs, les profils seraient moins heurtés. La production de services marchands continuerait de progresser timidement au deuxième trimestre : les entrepreneurs interrogés dans l'enquête de conjoncture de mai font état d'une dégradation des perspectives générales de leur secteur. Il faudra vraisemblablement attendre le second semestre avant que les services marchands ne retrouvent un second souffle. Pour les services principalement non marchands la stagnation du premier trimestre (-0,1% après +0,5%) peut directement être reliée au ralentissement des dépenses de santé. Un redressement est attendu dès le deuxième trimestre avant une nouvelle accélération au second semestre.

Enfin, le secteur de la construction continuerait d'être dynamique au cours des prochains trimestres (+2,7% sur l'année, comme en 2004) : les indica-

teurs de logements résidentiels et non-résidentiels, tout comme les anticipations des entrepreneurs de travaux publics interrogés en avril vont dans le même sens.

Sur l'ensemble de l'année, la production totale augmenterait de 1,7%. L'activité ralentirait nettement dans l'industrie manufacturière (+0,7% après +2,3% en 2004). En revanche, la construction, les services marchands et le commerce conserveraient un rythme de croissance proche de celui de 2004, supérieur à 2,0%.

Au total, le PIB de la France augmenterait de 1,5% en 2005 après +2,1% en 2004 (+2,3% en données non corrigées des jours ouvrables), mais son profil serait marqué par un redémarrage progressif au second semestre : après une croissance encore cantonnée à 0,3% au T2, le PIB progresserait de 0,4% au T3 et 0,6% au T4.

Deux aléas principaux entourent cette prévision. Une nouvelle flambée du pétrole pourrait hypothéquer un peu plus la consolidation des partenaires européens de la France ce qui freinerait de manière prononcée l'économie française. Dans l'autre sens, on ne peut exclure qu'une impulsion nouvelle donnée à la politique macro-économique européenne constitue un soutien au rétablissement de la demande interne de la zone. ■

ENCADRÉ : IMPACT D'UNE MODIFICATION DE L'HYPOTHÈSE DE CHANGE

L'ensemble de la prévision présentée dans cette Note de conjoncture se fonde sur une hypothèse d'un taux de change de l'euro de 1,25 dollar au second semestre de 2005. Dans le contexte actuel de fluctuations des cours, il convient de rappeler que, par rapport à ce scénario central, une baisse de 10% de l'euro à compter du troisième trimestre procurerait à la France environ 1/2 point d'exportations supplémentaire en moyenne annuelle sur 2005. La croissance annuelle du PIB serait alors haussée de 0,1 point, tandis que l'inflation s'établirait à 0,1 point de plus en fin d'année. ■