

Revenus des ménages

Après l'accélération de l'année précédente (+3,2% en 2004 après +1,7% en 2003), la croissance du revenu disponible brut se stabiliserait en 2005. Dans le sillage de la consolidation hésitante de l'emploi, la masse salariale reçue par les ménages resterait relativement dynamique ; il en serait de même pour l'Excédent brut d'exploitation (EBE). Cependant, les impôts versés par les ménages accéléreraient et les autres composantes du revenu (prestations et revenus de la propriété) ralentiraient. Les prix progressant sur un rythme légèrement moins élevé qu'en 2004, la croissance du pouvoir d'achat accélérerait un peu à +1,9%.

En 2005, le dynamisme des revenus d'activité et de l'EBE des ménages...

Les revenus d'activité seraient encore dynamiques en 2005. Ils augmenteraient de 3,0% après 2,9% en 2004. En effet, sur le champ marchand non agricole, la reprise de l'emploi, encore lente, se confirmerait (cf. fiche « Emploi ») et soutiendrait l'évolution de la masse salariale reçue par les ménages (+2,9% en 2005 après +2,8% en 2004). Par ailleurs, l'EBE des entrepreneurs individuels⁽¹⁾ resterait dynamique

(+3,1% en 2005), soutenu notamment par le secteur de la construction. Enfin, l'EBE des ménages purs (i.e. les loyers que les particuliers propriétaires de logements perçoivent ou pourraient percevoir s'ils mettaient leur bien en location, corrigés de la taxe foncière), connaîtrait une nouvelle accélération.

...serait compensé par celui des impôts et par la décélération des autres composantes du revenu

En 2005, les impôts versés par les ménages accéléreraient (+4,1% après +2,4%) du fait principalement de la hausse des taux et de l'élargissement de l'assiette de CSG, et également de l'arrêt des baisses de l'impôt sur le revenu (cf. fiche « Éléments du compte des administrations publiques »).

(1) 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 individuel.

REVENU DISPONIBLE BRUT DES MÉNAGES

	Glissements semestriels						Glissements annuels			Moyennes annuelles		
	2003		2004		2005		2003	2004	2005	2003	2004	2005
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.						
Revenu disponible brut (100%)	-1,2	2,0	1,4	1,9	1,3	2,0	0,7	3,3	3,2	1,7	3,2	3,2
dont :												
Revenus d'activité (70%)	0,7	1,4	1,6	1,4	1,4	1,6	2,1	3,0	3,1	2,1	2,9	3,0
Salaires bruts (60%)	0,6	1,2	1,6	1,4	1,4	1,6	1,8	3,0	3,0	2,0	2,8	2,9
Excédent brut d'exploitation (10%) des entrepreneurs individuels	1,2	2,5	1,6	1,4	1,5	2,0	3,7	3,1	3,5	2,7	3,7	3,1
Prestations sociales en espèces (29%)	1,5	2,1	2,1	2,0	1,8	1,0	3,7	4,1	2,8	4,2	4,0	3,5
Revenus de la propriété (10%)	-5,5	0,0	3,7	1,4	1,5	1,6	-5,5	5,2	3,1	-7,0	3,5	3,1
Prélèvements sociaux et fiscaux (-23%)	8,9	-0,9	3,1	0,2	3,6	0,9	7,9	3,3	4,5	3,7	2,8	4,0
Cotisations des salariés (-8%)	3,0	1,5	1,3	2,1	1,6	1,6	4,5	3,4	3,2	4,8	3,1	3,5
Cotisations des non salariés (-2%)	-0,5	2,7	3,2	-4,0	7,3	4,7	2,2	-1,0	12,4	2,1	4,3	5,2
Impôts sur le revenu et le patrimoine (y compris CSG et CRDS) (-13%)	14,2	-2,8	4,2	-0,4	4,3	-0,1	11,0	3,8	4,2	3,3	2,4	4,1
Revenus hors impôts	0,4	1,4	1,7	1,6	1,6	1,7	1,8	3,4	3,4	1,9	3,1	3,3
Prix de la consommation des ménages (comptes nationaux trimestriels)⁽¹⁾	0,5	0,8	0,9	0,6	0,7	0,5	1,3	1,5	1,2	1,2	1,5	1,3
Pouvoir d'achat du RDB⁽¹⁾	-1,7	1,2	0,5	1,2	0,6	1,4	-0,6	1,8	2,0	0,5	1,7	1,9

■ Préviation

NB : Les chiffres entre parenthèses donnent la structure de l'année 2002.

(1) Pour les années 2003 et 2004, le défateur et donc le pouvoir d'achat du RDB s'écartent de l'évaluation de référence des comptes annuels car les prix des comptes trimestriels sont calculés en année de base 2000 et non en prix chaînés.

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

	Glissements semestriels						Glissements annuels			Moyennes annuelles		
	2003		2004		2005		2003	2004	2005	2003	2004	2005
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.						
Entreprises non financières (ENF) (66%)	0,3	1,1	1,7	1,5	1,3	1,5	1,4	3,2	2,9	1,7	2,8	2,9
dont : Salaire moyen par tête	0,7	1,1	1,5	1,2	1,2	1,3	1,8	2,7	2,6	2,0	2,5	2,5
Entreprises financières (5%)	2,4	0,9	-0,2	0,7	1,6	1,7	3,3	0,5	3,3	4,3	0,8	2,5
Administrations publiques (24%)	1,4	1,8	1,3	1,0	1,8	1,7	3,2	2,3	3,5	2,9	2,8	3,0
Ménages hors EI (2%)	1,0	2,9	1,7	2,9	0,6	2,2	3,9	4,7	2,8	3,5	4,7	3,4
Masse salariale brute reçue par les ménages (100%)	0,6	1,2	1,6	1,4	1,4	1,6	1,8	3,0	3,0	2,0	2,8	2,9
dont : Secteurs concurrentiels non agricoles	0,4	1,0	1,5	1,3	1,4	1,4	1,4	2,9	2,8	1,7	2,6	2,7

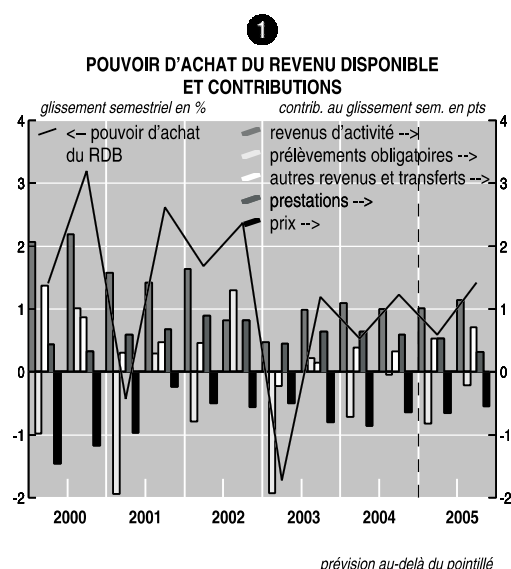
■ Préviation

NB : Les chiffres entre parenthèses donnent la structure de l'année 2002.

Parallèlement, les autres composantes du revenu ralentiraient un peu. Dans un contexte de diminution du nombre de chômeurs indemnisés et, dans une moindre mesure, de fin de mise en place de la réforme des retraites, les prestations sociales évolueraient sur un rythme un peu moins soutenu en 2005 (3,5% en moyenne annuelle). De fait, en dépit du repli encore très modéré du nombre de chômeurs, les allocations progresseraient de façon plus modeste en 2005 qu'en 2004 : en particulier, les entrées en chômage indemnisé tendraient à baisser en raison de la morosité de l'emploi, qui rend plus difficile la possibilité de se constituer des droits. Parallèlement, les prestations vieillesse perdraient un peu de vigueur après la forte montée en charge des départs en retraite anticipée en 2004 (cf. fiche « Chômage »).

(2) 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).

Enfin, après avoir fortement contribué à l'accélération du revenu disponible brut en 2004, les revenus de la propriété⁽²⁾ s'infléchiraient légèrement, notamment les dividendes, qui ne renoueraient pas avec leur dynamisme exceptionnel de l'année passée.



LES TRANSFERTS SOCIAUX REÇUS ET VERSÉS PAR LES MÉNAGES

	Glissements semestriels						Glissements annuels			Moyennes annuelles		
	2003		2004		2005		2003	2004	2005	2003	2004	2005
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.						
Prestations sociales en espèces reçues par les ménages (100%)	1,5	2,1	2,1	2,0	1,8	1,0	3,7	4,1	2,8	4,2	4,0	3,5
Prestations de Sécurité Sociale (70%)	2,1	1,9	2,5	1,8	1,4	0,7	4,0	4,3	2,2	4,6	4,1	3,1
Prestations de régimes privés (7%)	-0,9	5,8	-3,6	5,5	3,0	-0,1	4,8	1,7	2,9	5,3	3,2	4,1
Prestations directes d'employeur (14%)	1,6	2,1	2,5	2,6	2,5	2,5	3,6	5,2	5,1	3,6	4,8	5,2
Prestations d'assistance sociale versées par les administrations (9%)	-1,1	0,9	2,9	-0,6	2,4	2,2	-0,2	2,2	4,6	1,1	3,0	3,2
Total des prélèvements sociaux	2,2	1,3	1,7	1,6	2,0	1,8	3,5	3,4	3,9	3,8	3,2	3,7
Cotisations sociales effectives versées par les ménages (100%)	2,2	1,2	1,7	1,6	1,9	1,7	3,5	3,3	3,7	3,8	3,1	3,6
dont : Cotisations des employeurs ⁽¹⁾ (64%)	2,2	1,0	1,7	1,9	1,6	1,4	3,2	3,7	3,0	3,5	3,0	3,5
Cotisations des salariés (29%)	3,0	1,5	1,3	2,1	1,6	1,6	4,5	3,4	3,2	4,8	3,1	3,5
Cotisations des non-salariés (7%)	-0,5	2,7	3,2	-4,0	7,3	4,7	2,2	-1,0	12,4	2,1	4,3	5,2

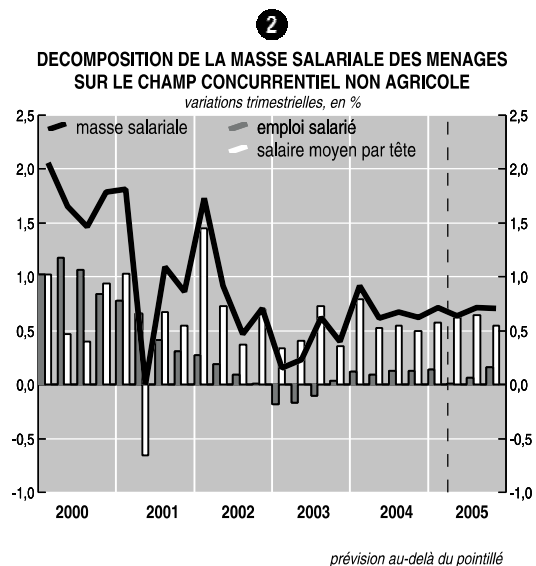
■ Préviation

NB : Les chiffres entre parenthèses donnent la structure de l'année 2002.

(1) Les cotisations employeurs sont à la fois reçues et versées par les ménages en comptabilité nationale : elles n'ont donc pas d'effet sur le revenu disponible brut.

Au total, la croissance du pouvoir d'achat serait de 1,9% en 2005

La croissance du revenu disponible brut serait stable en 2005. Les revenus d'activité, qui ont fortement accéléré en 2004, resteraient dynamiques tandis que les impôts versés par les ménages accéléreraient et les autres composantes du revenu (prestations sociales et revenus de la propriété) ralentiraient un peu. Le revenu disponible brut progresserait donc de 3,2% ; le déflateur de la consommation décélérant légèrement, le pouvoir d'achat augmenterait de 1,9% cette année par rapport à 2004. ■



Consommation et investissement des ménages

En 2005, la consommation des ménages s'accroît de 2,2% après +2,3% en 2004. Au premier trimestre, elle a été encore relativement soutenue (+0,7%), bénéficiant encore partiellement des mesures sur les donations et l'épargne salariale prises à la mi-2004. Le surplus de consommation assuré par un déblocage de patrimoine se serait traduit par une baisse apparente du taux d'épargne. Mais les dépenses ralentiraient sensiblement au deuxième trimestre de 2005, en raison notamment du rythme de progression modéré du revenu disponible brut et d'une confiance érodée. Au second semestre, l'augmentation plus soutenue du pouvoir d'achat permettrait à la consommation de réaccélérer très légèrement. Le taux d'épargne rejoindrait en fin d'année 2005 le niveau auquel il s'affichait au quatrième trimestre de 2004 (15,4%).

L'investissement des ménages, bénéficiant encore de conditions de financement favorables, connaîtrait en 2005 un taux de croissance élevé, comparable à ceux de 2003 et 2004 (+3,5% après +3,8% et +3,1%).

La consommation des ménages est restée soutenue au premier trimestre de 2005

Les dépenses de consommation des ménages sont demeurées relativement dynamiques début 2005, progressant de 0,7% au premier trimestre après +1,1% au quatrième trimestre de 2004.

La consommation de produits manufacturés a pourtant nettement ralenti, passant d'une croissance exceptionnelle de +1,9% à +0,6%. Seules les dépenses en équipement du logement ont accéléré. Les soldes d'hiver ayant eu moins de succès que l'an passé, celles de textile ont reculé. Les dépenses des ménages en biens manufacturés de santé se sont, elles, accrues de 1,4%, alors que les dépenses individualisables des administrations ont diminué. Ce phénomène traduit une baisse du taux moyen de remboursement qui est sans doute en partie imputable à la mise en œuvre progressive de la réforme de l'assurance maladie (voir *Note de conjoncture de mars 2005*, page 77 : effet de l'augmentation de 1€ de la consultation qui aurait diminué la fréquence des recours aux soins et donc des prescriptions) ; mais il révélerait aussi, selon la Caisse Nationale d'Assurance Maladie, un retard dans le traitement des feuilles de remboursement. Ce retard devrait être comblé au deuxième trimestre.

Parallèlement, la consommation en énergie a augmenté de 2,2%, contribuant à hauteur de 0,2 point à la dépense de consommation des ménages. Cette forte hausse provient de la consommation de gaz et d'électricité, particulièrement soutenue aux mois de février et mars en raison de températures inférieures à la normale. En outre, les dépenses alimentaires ont légèrement accéléré (+0,3%, contre +0,1% trimestre précédent). Enfin, la consommation de services est restée relativement soutenue, puisqu'elle a augmenté de +0,7% après +0,9% au quatrième trimestre de 2004.

DÉPENSES DE CONSOMMATION ET INVESTISSEMENT DES MÉNAGES

	Évolutions trimestrielles												(évolution en %)		
	2003				2004				2005				Moyennes annuelles		
	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	2003	2004	2005
Dépenses totales de consommation des ménages	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
dont :															
Alimentation (17%)	-2,8	0,5	0,7	-1,7	0,8	0,1	-1,0	0,1	0,3	0,1	0,2	0,2	-1,1	-0,4	0,1
Énergie (8%)	4,8	-1,4	0,3	1,5	2,0	-2,4	-0,9	2,0	2,2	-0,5	0,2	0,2	2,0	1,1	2,3
Services (48%)	0,2	0,3	0,9	0,5	0,6	0,7	0,5	0,9	0,7	0,6	0,6	0,7	1,8	2,5	2,6
Produits manufacturés (27%)	0,9	-1,0	1,5	0,4	1,6	1,1	-0,6	1,9	0,6	0,4	0,4	0,6	1,9	3,4	2,6
Dépenses individualisables des administrations	0,2	0,7	1,0	0,9	0,3	0,3	0,4	0,7	-0,9	1,2	0,2	0,6	3,1	2,2	1,0
Consommation effective totale	0,3	0,1	1,1	0,4	0,8	0,4	0,0	1,0	0,4	0,5	0,4	0,5	1,9	2,3	2,0
Investissement des ménages	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

Prévision
Entre parenthèses : poids au premier trimestre de 2005.

Les évolutions encore dynamiques de la consommation des ménages sur la période récente ont été au-delà de la progression du pouvoir d'achat. Elles semblent devoir être en partie à relier aux mesures de soutien à la consommation⁽¹⁾. De fait, les dispositions prises à la mi-2004 en matière de donations et d'épargne salariale, en générant un afflux de liquidités pour les ménages, ont manifestement alimenté les dépenses. En outre, de par leur mode de traitement en comptabilité nationale, ces deux dispositifs n'ont pas eu d'impact sur le revenu disponible : les donations étant un transfert de richesse entre ménages, elles ne constituent pas un revenu ; de même, le déblocage de l'épargne salariale, qui correspond à un recours à une épargne préalablement constituée, ne correspond pas non plus à un surcroît de revenu.

Au total, l'impact *a priori* avéré de ces deux mesures sur la consommation, combiné à l'absence d'effet sur le revenu, a conduit mécaniquement à une baisse du taux d'épargne : il est passé de 15,6% au deuxième semestre de 2004 à 14,8% au premier trimestre de 2005.

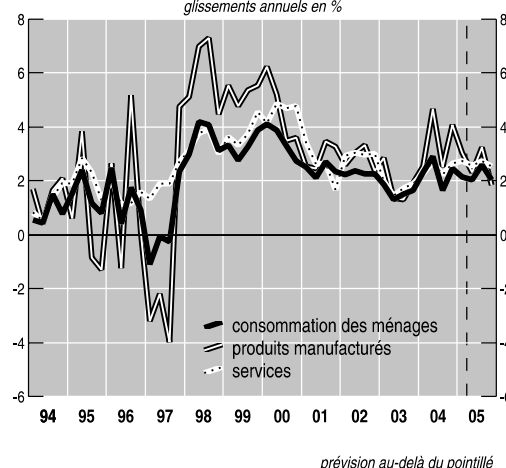
Dès le deuxième trimestre, la consommation évoluerait davantage en ligne avec le pouvoir d'achat du revenu

Après une croissance dynamique au cours de l'hiver 2004-2005, la consommation des ménages ralentirait nettement au deuxième trimestre de 2005 (+0,3%). L'estompement progressif de la portée des mesures de soutien à la consommation devrait en effet rapidement ramener les évolutions de la dépense des ménages davantage en cohérence avec celles du pouvoir d'achat du revenu. La hausse du taux de chômage au premier trimestre pèserait d'ailleurs sur la confiance des ménages et les inciterait à adopter un comportement relativement prudent.

Cet infléchissement toucherait la plupart des postes de consommation. Les dernières données de la Caisse Nationale d'Assurance Maladie suggèrent néanmoins que les dépenses en services et en biens manufacturés de santé pourraient progresser sur un rythme soutenu au deuxième trimestre, du fait notamment d'un phénomène de rattrapage dans le traitement des demandes de remboursements par rapport au début de l'année.

Dans un contexte de très légère diminution du taux de chômage et de ralentissement de l'inflation, l'accélération du pouvoir d'achat attendue au second

1
DEPENSES DE CONSOMMATION DES MENAGES
AUX PRIX DE 2000
glissements annuels en %



semestre de 2005 permettrait ensuite une accélération très progressive de la consommation (+0,5% aux troisième et quatrième trimestres de 2005). Le taux d'épargne remonterait toutefois mécaniquement en seconde partie d'année, le processus à l'œuvre au premier semestre en lien avec les mesures de soutien à la consommation venant naturellement à s'inverser.

Au total, la consommation progresserait de 2,2% en 2005, tandis que le taux d'épargne perdrait 0,3 point par rapport à 2004, pour s'afficher à 15,1% en moyenne annuelle.

L'investissement des ménages croîtrait à un rythme soutenu tout au long de l'année

Au vu des dernières mises en chantier, l'investissement logement en 2005 resterait soutenu (+3,5%, après +3,1% en 2004). L'investissement des ménages continuerait de bénéficier de conditions d'accès au crédit encore favorables (cf. fiche « Financement de l'économie ») et des effets du dispositif de Robien, qui permet d'acquérir dans des conditions fiscales avantageuses un bien immobilier destiné à l'investissement locatif. Enfin, du fait du prix élevé des logements anciens, le logement neuf et, partant, la construction seraient favorisés. ■

(1) Pour plus de détails, voir la Note de conjoncture de mars 2005, page 101.

Investissement

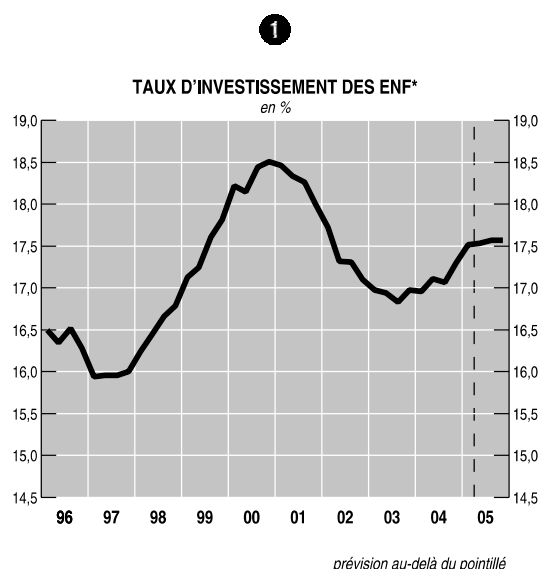
Le dernier trimestre de 2004 et le premier trimestre de 2005 ont été marqués par l'accélération des investissements des entreprises non financières en lien avec la reprise économique enregistrée depuis 2004. Elle aurait été encouragée par des conditions de financement particulièrement favorables.

Du fait de la décélération de l'activité engagée au premier trimestre de 2005, l'investissement des entreprises fléchirait nettement au deuxième trimestre avant de se redresser en fin d'année. Il continuerait d'être soutenu par les facilités de financement. En rythme trimestriel, l'investissement augmenterait de 0,1% au deuxième trimestre, de 0,3% au troisième trimestre et de 0,5% au quatrième trimestre. Ce profil serait essentiellement imprimé par l'investissement en biens manufacturés, tandis que celui en bâtiment et travaux publics resterait dynamique tout au long de l'année.

Les entreprises ont fortement augmenté leurs investissements fin 2004 et début 2005, en lien avec la reprise économique amorcée en 2004

La Formation Brute de Capital Fixe (FBCF) des Entreprises Non Financières (ENF) a fortement augmenté lors du quatrième trimestre de 2004 (+1,9%) et du premier trimestre de 2005 (+1,6%) (cf. tableau).

Les investissements en biens manufacturés (+2,2% au quatrième trimestre de 2004 et +3,0% au premier trimestre de 2005) ont notamment contribué à ce dynamisme. En particulier, les investissements en automobile ont fortement augmenté au quatrième



* Le taux d'investissement désigne le rapport de la FBCF des ENF (Entreprises Non Financières) et de leur valeur ajoutée.

trimestre de 2004 (+5,0%), de même que les dépenses en équipements mécaniques début 2005 (+4,1%).

Ce dynamisme de l'investissement aurait été entraîné par le mouvement de reprise de 2004. À l'accroissement de la demande en fin d'année, les entreprises auraient répondu par de forts investissements selon un effet accélérateur typique d'une phase de reprise. Cette nette accélération apparaît clairement dans l'examen du taux d'investissement des ENF qui a augmenté de plus de 0,4 point entre le troisième trimestre de 2004 et le premier de 2005 (cf. graphique 1).

Le rebond de la demande adressée aux entreprises au cours de l'année 2004 a d'ailleurs fait apparaître des tensions sur les capacités de production. Dans

INVESTISSEMENT DES ENTREPRISES NON FINANCIÈRES (ENF)

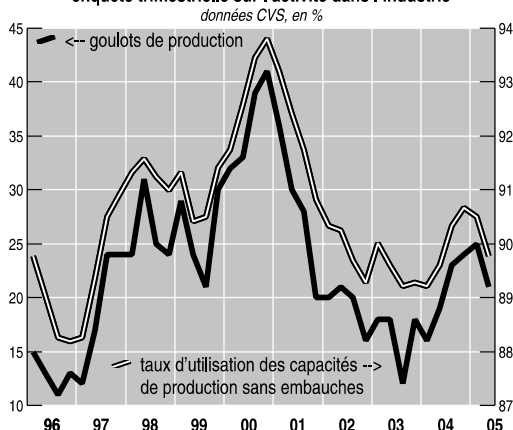
(évolution par produit aux prix de 2000, en %)

	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.	3 ^e T.	4 ^e T.			
Produits manufacturés	0,4	2,6	-1,4	2,2	3,0	0,3	0,5	0,9	-1,5	3,3	5,3
Bâtiment et travaux publics	-0,8	0,3	-0,5	0,0	1,0	0,9	0,9	0,9	-0,1	0,3	2,2
Autres produits	-1,9	-0,7	0,6	3,0	-0,6	-1,0	-0,7	-0,7	2,9	2,7	0,6
Ensemble des produits	-0,5	1,2	-0,7	1,9	1,6	0,1	0,3	0,5	0,0	2,4	3,3

■ Prévisions

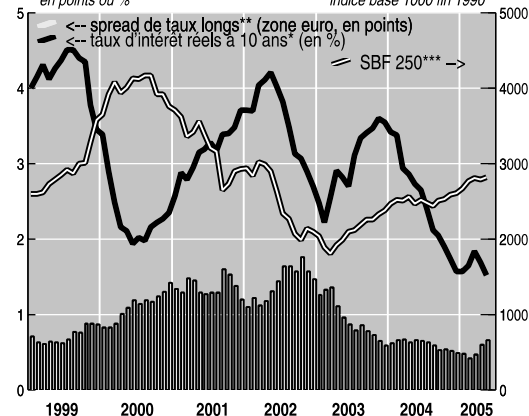
2

TENSIONS SUR LES CAPACITES DE PRODUCTION enquête trimestrielle sur l'activité dans l'industrie



3

CONDITIONS DE FINANCEMENT EXTERNE : TAUX REELS* A 10 ANS, SPREAD DE TAUX LONG** ET SBF 250***



* Le taux d'intérêt 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.

** Le spread est une mesure de la prime de risque supportée par les sociétés privées, égales à l'écart entre le rendement des titres de dettes émis par les sociétés non financières et celui des titres d'État « sans risque ». Il s'agit ici du spread mesuré sur les obligations privées de la zone euro et à l'horizon 7 à 10 ans.

*** SBF 250 : Indice de référence de la Société de Bourse Française. Cet indice mesure la capitalisation boursière des 250 valeurs les plus capitalisées et les plus échangées de la Bourse de Paris.

l'enquête de conjoncture sur l'activité dans l'industrie d'octobre 2004, les industriels indiquaient un taux d'utilisation des capacités de production assez important (90,7%), niveau jamais atteint depuis la fin 2001 (cf. graphique 2). En parallèle, la part des entreprises rencontrant des goulots de production n'a cessé d'augmenter de l'enquête de janvier 2004 à l'enquête de janvier 2005.

En 2005, les entreprises continueraient de bénéficier de conditions de financement plutôt favorables...

Dans le passé récent, la vigueur des investissements aurait été facilitée par des conditions de financement toujours favorables. Le coût du financement par le crédit est historiquement faible. À la faveur de taux d'intérêt sans risque très bas et d'une inflation contenue, le taux d'intérêt réel est descendu jusqu'à un niveau encore jamais atteint (cf. graphique 3). Enfin, les cours boursiers sont modérément orientés à la hausse depuis l'été 2004. L'indice SBF 250 a ainsi gagné 15% par rapport au mois d'août 2004.

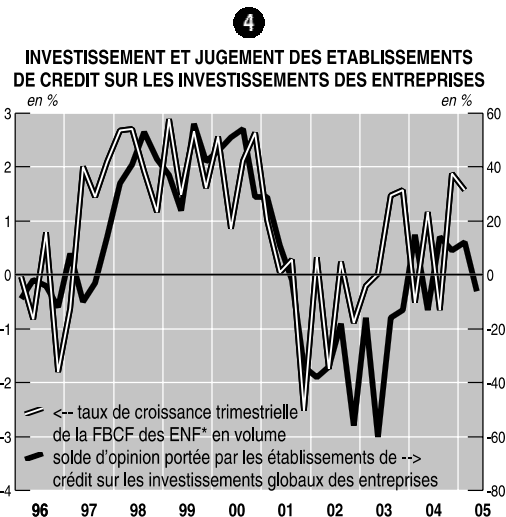
Au cours des prochains trimestres, les conditions de financement devraient rester globalement favorables. Concernant le coût du crédit, aucun resserrement monétaire n'est attendu et les taux réels à long terme ne devraient pas remonter significativement (cf. fiche « Financement de l'économie »). Toutefois, un signal négatif est apparu en ce domaine depuis mars : l'aversion pour le risque a significativement remonté. Ceci concerne tant la volatilité sous-jacente sur les options, les primes de risque sur les obligations et celles sur les crédits accordés par les banques aux entreprises. La hausse des spreads de taux⁽¹⁾ élève d'autant le coût du crédit pour les entreprises (environ 25 points de base entre février et avril, cf. graphique 3). En outre, ce mouvement indique une perte de confiance des investisseurs de marché sur les projets d'investissement des entreprises.

... mais la dégradation conjoncturelle freinerait les dépenses de capacités

L'investissement des entreprises ralentirait au deuxième trimestre de 2005 (cf. tableau). Ce mouvement est indiqué par tous les indicateurs d'enquête. Ainsi par exemple, l'opinion des établissements de crédit sur les investissements des entreprises a significativement baissé en mars 2005 (cf. graphique 4).

Le ralentissement de l'investissement au deuxième trimestre de 2005 serait la conséquence de la dégradation de la situation conjoncturelle amorcée au premier trimestre. Concernant plus spécifiquement l'industrie, l'enquête sur l'activité dans ce secteur du mois d'avril 2005 indique que les tensions sur les capacités de production ont significativement décliné (cf. graphique 2). Ceci suggère que la faiblesse de la demande adressée aux entreprises, notamment de la demande étrangère, est désormais sensible, ce qui est de nature à freiner la croissance des investissements.

(1) Le spread est une mesure de la prime de risque supportée par les sociétés privées, égales à l'écart entre le rendement des titres de dettes émis par les sociétés non financières et celui des titres d'État « sans risque ».

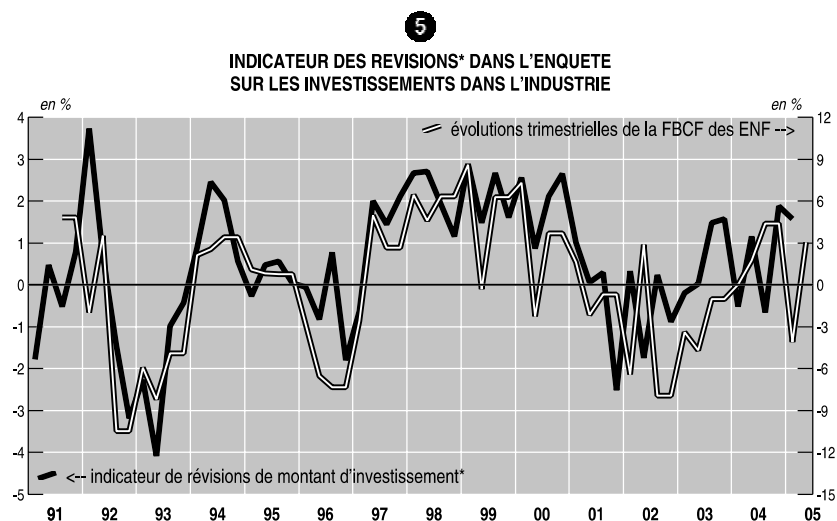


* ENF : Entreprises Non Financières

En revanche, toujours dans l'industrie, l'indicateur des révisions des dépenses d'équipement issu de l'enquête Investissement - indicateur avancé d'environ un trimestre sur les évolutions de la FBCF - montre que les entrepreneurs ont plutôt révisé à la

hausse leurs anticipations lors de l'enquête d'avril (cf. graphique 5). Ceci, en accord avec la légère accélération de l'activité attendue au troisième trimestre, permet de prévoir un léger rebond de la FBCF en fin d'année.

Ce mouvement de l'investissement (décélération au deuxième trimestre et léger raffermissement en fin d'année) serait principalement imprimé par celui des biens manufacturés. Dans le même temps, la FBCF des ENF en construction garderait son allant. Son taux de croissance resterait proche de celui atteint au premier trimestre (+0,9% par trimestre après +1,0% au premier trimestre). L'investissement des entreprises en construction est tiré par les achats de logements. Ceux-ci seraient notamment soutenus tout le long de l'année 2005 par la montée en charge du « Plan de cohésion sociale » : principalement par l'intermédiaire d'emprunts à taux préférentiels, les moyens importants débloqués par l'État (4 milliards d'euros sur une durée de huit ans) rendent particulièrement attractif l'investissement en logements sociaux. Ce dispositif commencerait à avoir un effet sensible et les constructeurs indiquent que leurs carnets de commande en logements collectifs sont pleins. ■



* Cet indicateur a été présenté dans le dossier « Prévoir l'investissement des entreprises ? Un indicateur des révisions d'anticipations dans l'enquête Investissements dans l'industrie » de la Note de conjoncture de mars 2005.

Stocks

Après une année 2004 où les variations de stocks avaient soutenu la croissance (+0,8 point), le ralentissement conjoncturel général observé au premier trimestre conduirait à un comportement de stockage neutre sur l'année 2005.

Ainsi, après avoir contribué négativement à la croissance au premier trimestre (-0,1%), la réduction de la formation des stocks s'accroîtrait encore au deuxième. Elle serait essentiellement liée à un moindre stockage de produits manufacturiers, les entrepreneurs industriels jugeant leurs stocks excessifs dans les dernières enquêtes de conjoncture. Le niveau des variations de stocks resterait ensuite relativement élevé car les principaux déterminants du stockage redeviendraient plus favorables, avec en particulier le raffermissement progressif de la demande au cours du second semestre. Dans ces conditions, les variations de stocks contribueraient négativement à la croissance au deuxième trimestre (-0,2 point), puis seraient neutres sur l'ensemble du second semestre de 2005.

Au premier trimestre de 2005, la stabilité à un haut niveau des stocks manufacturiers masque des évolutions sectorielles marquées

La contribution des variations de stocks en volume à la croissance a été négative au premier trimestre de 2005. Sur l'ensemble de l'année 2004, la contribution des variations de stocks à l'évolution du PIB a été particulièrement forte (+0,8 point), en partie sous l'effet de la reconstitution des stocks érodés par la canicule de 2003 dans la branche agricole et agroalimentaire.

TABLEAU 1 : CONTRIBUTION DES VARIATIONS DE STOCKS À LA CROISSANCE

	(en %)		
	2005 1 ^{er} T.	2004	2005
Produits agricoles et agro-alimentaires	-0,1	0,4	-0,1
Biens manufacturés	0,0	0,2	0,0
dont : Biens de consommation	0,1	0,1	
Automobile	-0,1	0,1	
Biens d'équipement	-0,1	-0,2	
Biens intermédiaires	0,0	0,2	
Produits énergétiques	0,0	0,1	0,1
Autres (construction, services)	0,0	0,1	0,0
TOTAL	-0,1	0,8	0,0

Le moindre stockage de produits de cette filière au premier trimestre de 2005 explique l'essentiel de la contribution de -0,1 à l'évolution du PIB des variations de stocks de l'ensemble des biens et services, dans la mesure où les variations de stocks de produits manufacturiers⁽¹⁾ sont restées étales, à un haut niveau (environ 1,5 milliard d'euros). Cette stabilité masque cependant des disparités sectorielles, dont les mouvements se compensent (cf. tableau 1). Ainsi, les industriels du secteur automobile, anticipant dans l'enquête trimestrielle de janvier 2005 un repli de la demande⁽²⁾, ont réduit leur production au premier trimestre et puisé dans leurs stocks (contribution de -0,12 point à l'évolution du PIB). La contribution positive des variations de stocks de biens de consommation (+0,14 point) correspond en

(1) Hors acquisition nette d'objets de valeur.

(2) Le solde d'opinion relatif à « l'évolution au cours des trois prochains mois de la demande » s'inscrivait en net repli dans l'enquête de janvier 2005.

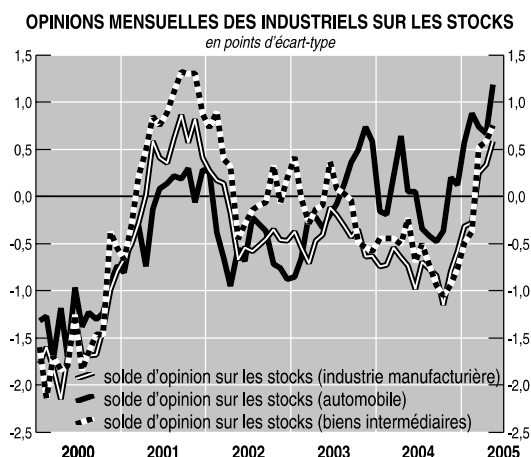
TABLEAU 2 : CONTRIBUTION DES STOCKS À LA CROISSANCE

	Évolutions trimestrielles												Moyennes annuelles		
	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.			
Variations de stocks ⁽¹⁾ (en Mds d'euros)	1,3	0,1	-0,3	-0,1	0,3	2,6	5,3	4,2	3,8	2,9	2,9	2,7	1,0	12,5	12,4
Contribution des stocks ⁽¹⁾ à l'évolution du PIB (en points de PIB)	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

■ Prévision

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

1



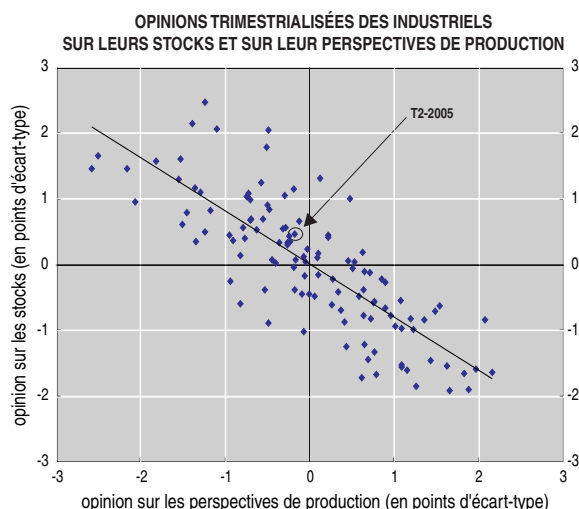
revanche à un stockage plus important. Les industriels de ce secteur, confrontés à un ralentissement marqué de la demande (+0,4% après +0,7% pour la consommation des ménages et -2,0% après +1,9% pour les exportations), ont vu leurs stocks de produits finis gonfler.

Les stocks sont jugés excessifs dans les enquêtes de conjoncture auprès des industriels

Les industriels interrogés dans l'enquête mensuelle de conjoncture de mai 2005 estiment que le niveau de leurs stocks⁽³⁾ est excessif. Le solde d'opinion des chefs d'entreprises sur leurs stocks a continuellement progressé depuis la fin de l'année 2004. Si ce jugement est généralisé à l'ensemble des branches de l'industrie manufacturière (cf. graphique 1), il est cependant plus marqué pour les stocks d'automobiles, en liaison avec le ralentissement de la demande, et pour les stocks de biens intermédiaires, sous l'effet de la stabilisation à un niveau élevé des cours des matières premières (achat par anticipation).

Le décalage observé dans les enquêtes entre jugement sur les stocks et anticipations illustre la phase conjoncturelle de ralentissement : en mai, les stocks de produits manufacturiers sont jugés lourds par rapport à l'état des anticipations des industriels (cf. graphique 2). Cette situation pourrait conduire à une inflexion du comportement de stockage dès le prochain trimestre. D'ailleurs, la production manufacturière étant attendue en repli au deuxième trimestre, les industriels puiseraient logiquement dans leurs stocks pour répondre à la demande. La correction de stocks serait ainsi significative, même si seulement partielle. Dans ces conditions, la variation de stocks manufacturiers serait moins dynamique au deuxième trimestre de 2005 qu'au premier (-0,5 point de contribution à l'évolution de la production manufacturière).

2

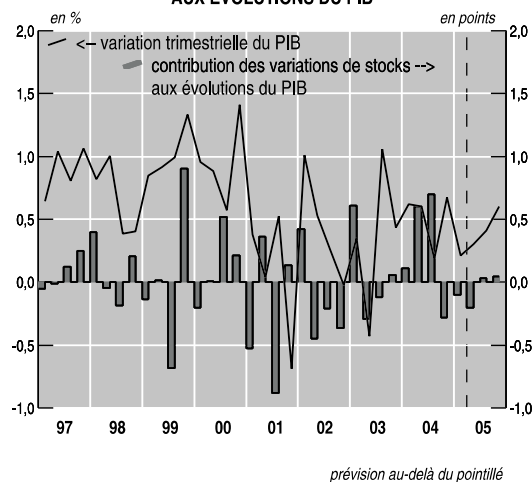


Note :

chaque point trimestriel représente le moyen de trois enquêtes mensuelles de conjoncture. La droite de régression de l'opinion sur les stocks (en ordonnée) sur les perspectives de production (en abscisse) est représentée en gras. La position du point du deuxième trimestre de 2005 (T2-2005 représente l'enquête de mai) un peu au-dessus de la droite, indique que les industriels jugent leurs stocks plus lourds que l'état actuel de leurs perspectives de production.

3

CONTRIBUTION DES VARIATIONS DE STOCKS AUX ÉVOLUTIONS DU PIB



(3) 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.

Le stockage ne faiblirait pas au second semestre de 2005

Les facteurs financiers qui conditionnent le comportement de stockage demeureraient favorables. Élément important du coût de stockage lorsque les entreprises arbitrent entre stockage et placement en actifs financiers, les conditions de crédits resteraient encore accommodantes (*cf. fiche « Financement de l'économie »*), limitant ainsi le coût d'opportunité du stockage. En outre, le tassement déjà observé au premier trimestre de l'évolution du prix des consommations intermédiaires des branches manufacturières (+0,3% après +1,1% aux troi-

sième et quatrième trimestres de 2004), en particulier du pétrole, allège d'autant le coût de stockage. Enfin, avec une demande retrouvant au second semestre de 2005 un rythme un peu plus soutenu qu'en début d'année, le mouvement global des stocks de biens et services continuerait d'être dynamique.

Dans ces conditions, la contribution à la croissance serait négative (-0,2 point) au deuxième trimestre, puis neutre sur l'ensemble du second semestre de 2005 (*cf. graphique 3*). Sur l'ensemble de l'année, la contribution des variations de stocks à la croissance serait nulle. ■

Production

Début 2005, la production de l'ensemble des branches a marqué le pas (+0,2% au premier trimestre après +0,7% au quatrième trimestre de 2004). La production manufacturière s'est repliée pour la première fois depuis six trimestres, principalement en raison du recul des exportations.

Les dernières enquêtes de conjoncture ne laissent pas entrevoir d'amélioration avant la fin du deuxième trimestre. Ainsi, la production manufacturière se replierait encore. Ce recul, dans un contexte de moindre dynamisme de la demande intérieure, entraînerait un nouveau ralentissement de l'activité commerciale et briderait la production de services. Seule la construction continuerait de bénéficier d'une demande bien orientée. Au second semestre, la production de l'ensemble des branches reviendrait vers son rythme tendanciel de longue période.

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%.

L'activité dans l'industrie manufacturière se replierait de nouveau au deuxième trimestre, puis se redresserait progressivement au cours du second semestre, en lien avec la reprise des exportations

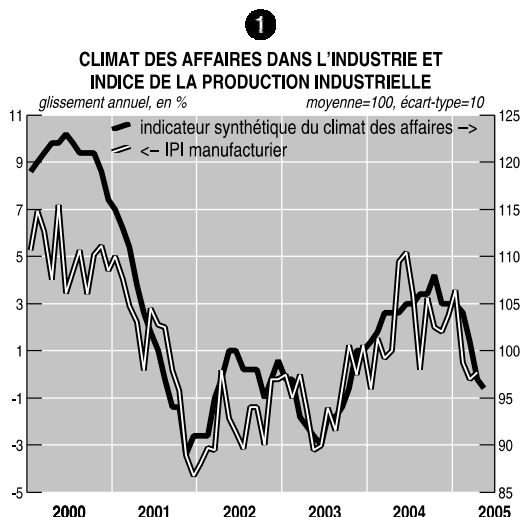
La production manufacturière a reculé de 0,4% au premier trimestre de 2005, dégradation signalée dès février par la baisse de l'indicateur synthétique du climat des affaires (cf. graphique 1). La production s'est nettement repliée dans la branche automobile (-2,7%) et dans une moindre mesure dans la branche des biens intermédiaires (-0,5%), principalement sous l'effet d'une contraction des exportations (-2,4% et -1,1% respectivement). En revanche, la production a augmenté dans les branches des biens d'équipement et des biens de consommation (+0,5% et +0,7% respectivement), en lien avec la résistance de l'investissement et de la consommation des ménages.

Au deuxième trimestre, le climat des affaires dans l'industrie manufacturière reste morose : en mai, les perspectives générales de production continuent de

PRODUCTION PAR BRANCHE

	Évolutions trimestrielles												(en %)		
													Moyennes annuelles		
	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.			
Agroalimentaire (6,9%)	-1,9	-1,2	1,3	-0,5	2,4	0,7	0,2	0,0	-0,7	0,1	0,1	0,1	-2,0	2,9	-0,3
Produits manufacturés (22,4%)	1,1	-1,3	0,9	0,5	0,3	1,9	0,0	0,7	-0,4	-0,4	0,3	0,9	-0,9	2,3	0,7
Énergie (3,6%)	5,7	-0,6	1,5	3,0	0,4	-2,1	1,0	0,5	2,0	-0,4	0,0	0,2	4,3	2,2	2,1
Construction (6,0%)	0,5	0,6	1,2	0,8	0,5	0,7	0,5	0,6	0,7	0,8	0,7	0,7	1,8	2,7	2,7
Commerce (9,7%)	0,3	-0,4	1,5	0,0	0,9	1,0	-0,1	1,2	0,6	0,3	0,4	0,6	1,2	2,6	2,3
Transports (4,6%)	-1,0	-2,6	4,2	0,3	0,8	1,2	1,5	-0,4	0,1	0,0	0,4	0,6	0,1	4,0	1,1
Activités financières (4,9%)	-0,3	-1,1	-0,1	0,0	1,0	1,1	1,4	1,6	1,6	1,0	1,0	1,1	-0,3	2,7	5,5
Autres services marchands (28,6%)	0,6	-0,2	1,1	0,6	0,4	0,7	0,2	0,9	0,4	0,4	0,5	0,7	1,7	2,3	2,1
Services non marchands (13,3%)	0,2	0,3	0,7	0,9	0,5	0,1	0,7	0,5	-0,1	0,8	0,4	0,6	1,3	2,1	1,6
Total	0,5	-0,6	1,1	0,5	0,6	0,9	0,4	0,7	0,2	0,2	0,4	0,7	0,7	2,5	1,7

■ Prévision



se dégrader, les carnets de commande globaux et étrangers se dégarnissent et les stocks sont jugés excessifs. Par conséquent, les industriels puiseraient dans leurs stocks pour répondre à la demande, notamment étrangère qui amorcerait un redressement. Ainsi, les variations de stocks contribueraient pour -0,5 point à la croissance de la production manufacturière (cf. fiche « Stocks »). Au total, la production manufacturière se replierait de nouveau au deuxième trimestre (-0,4%), d'autant que des fermetures temporaires d'unités de production pèseraient sur la production de la branche automobile.

Toutefois, l'enquête de mai sur la situation et les perspectives dans l'industrie montre que la dégradation de la conjoncture s'atténue : l'opinion des industriels sur leur activité récente se stabilise après deux mois consécutifs de forte baisse et leurs perspectives personnelles de production, en recul depuis décembre 2004, se redressent légèrement sous l'impulsion des branches de l'automobile et des biens de consommation. De plus, la reprise des exportations se confirmerait, contribuant au redressement progressif de la production manufacturière au cours du second semestre (+0,3% puis +0,9% aux troisième et quatrième trimestres).

Le repli de la production manufacturière au deuxième trimestre et le moindre dynamisme de la consommation des ménages pèseraient sur les services...

Au premier trimestre de 2005, la production de services marchands a augmenté de façon modérée (+0,4% après +0,9%). Cette baisse de régime s'explique notamment par le ralentissement des emplois intermédiaires, dans un contexte de faible activité globale. Ainsi, les services aux entreprises ont progressé nettement moins vite que fin 2004. La production de services aux particuliers s'est même contractée, en raison d'une diminution de la

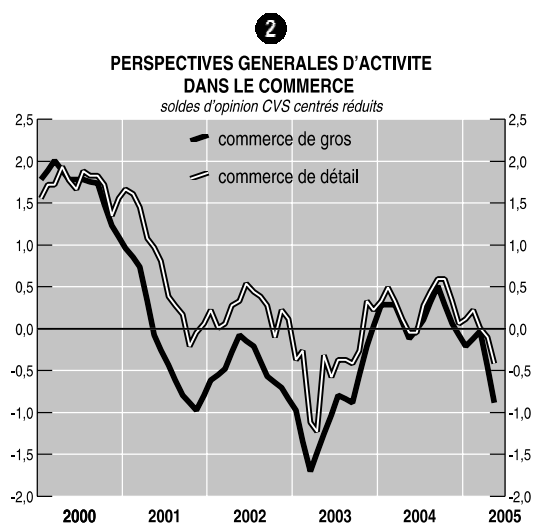
consommation des ménages. En revanche, dans un marché toujours porteur, les activités immobilières ont poursuivi sur le même rythme qu'en 2004.

La production de services marchands continuerait de progresser timidement au deuxième trimestre. En effet, la demande adressée aux entreprises de services resterait assez déprimée, en raison du nouveau repli de l'activité manufacturière et du moindre dynamisme des dépenses des ménages. À cet égard, les entrepreneurs interrogés dans l'enquête de conjoncture de mai font état d'une dégradation des perspectives générales de leur secteur. Ainsi, l'indicateur synthétique du climat des affaires dans les services se replie, après s'être maintenu à un haut niveau en début d'année. Il faudra vraisemblablement attendre le second semestre avant que les services marchands ne retrouvent un second souffle.

Le profil de la production de services principalement non marchands serait quant à lui dicté par celui de la consommation des ménages : il présenterait en particulier un net redressement au deuxième trimestre (cf. fiche « Consommation et investissement des ménages »).

... ainsi que sur l'activité commerciale

Au premier trimestre de 2005, l'activité dans le commerce a progressé deux fois moins rapidement qu'au quatrième trimestre de 2004 (+0,6% après +1,2%). Ce ralentissement se poursuivrait au deuxième trimestre (+0,3%). En effet, la modération de la consommation des ménages pèserait sur le commerce de détail tandis que le nouveau repli de la production manufacturière pénaliserait le commerce de gros. Les résultats des enquêtes de conjoncture de mai confortent ce scénario : les perspectives générales d'activité dans le commerce se dégradent (cf. graphique 2). De plus, les grossistes interrogés en mai indiquent que leurs ventes sont moins dynamiques. En particulier, l'activité dans les biens d'équipement se détériore, en phase avec



le ralentissement de l'investissement prévu au deuxième trimestre (cf. fiche « Investissement »). Les détaillants sont également pessimistes et signalent un fléchissement de leurs ventes. Les secteurs les plus touchés sont la grande distribution dans le commerce généraliste et l'aménagement de l'habitat dans le commerce spécialisé. Par ailleurs, les intentions de commandes des détaillants sont en baisse dans l'enquête de mai.

Après un très bon début d'année, la production d'énergie progresserait de façon modeste à partir du deuxième trimestre

Au premier trimestre de 2005, la production énergétique s'est accrue de 2,0%, stimulée par une demande intérieure soutenue et des exportations extrêmement vigoureuses : les températures du mois de février, inférieures aux normales saisonnières, ont dynamisé la consommation des ménages (+2,2%) et les exportations totales ont bondi de 12,2%. Ce mouvement d'exportation massif a concerné les produits raffinés (+21,1%) tandis que les exportations d'électricité se sont contractées (-6,9%).

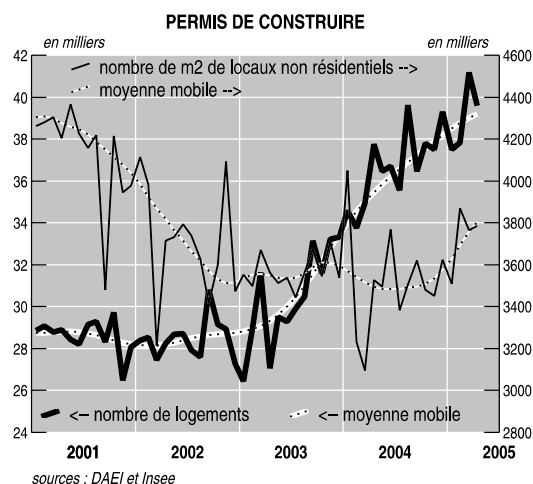
La production énergétique se replierait au deuxième trimestre puis progresserait légèrement jusqu'à la fin de l'année, en ligne avec l'évolution de l'activité manufacturière et la progression modérée des transports.

Toutes les composantes de la demande favoriseraient l'activité dans la construction, qui en 2005 progresserait autant qu'en 2004

Au premier trimestre de 2005, l'activité dans la construction a augmenté plus rapidement qu'au cours des trimestres précédents (+0,7% après +0,5% et +0,6% aux troisième et quatrième trimestres de 2004). Alors que l'activité du bâtiment demeure relativement soutenue, celle des travaux publics s'est fortement redressée (+1,6% après -0,2%). Cette amélioration dans les travaux publics a été favorisée par le redressement de l'investissement des administrations publiques et, dans une moindre mesure, des sociétés non financières. La demande de logements des ménages, bénéficiant toujours de dispositions fiscales et de conditions de financement avantageuses (cf. fiche « Consommation et Investissement des ménages »), est restée dynamique. De même, l'investissement en bâtiment des sociétés non financières et des administrations publiques a continué de progresser.

Les autorisations de construire des logements poursuivent leur tendance à la hausse (cf. graphique 3). Elles sont également bien orientées dans le non-résidentiel. Par ailleurs, les prévisions de mises en

3



chantier des promoteurs immobiliers interrogés en avril sont favorables. De plus, dans l'enquête bâtiment de mai, les carnets de commandes demeurent très bien garnis, à 6,3 mois d'emploi à temps plein des effectifs. Enfin, les anticipations des entrepreneurs de travaux publics interrogés en avril se redressent. Ainsi, le secteur de la construction continuerait d'être dynamique au cours des prochains trimestres (entre +0,7% et +0,8% par trimestre, soit +2,7% sur l'année, comme en 2004).

En 2005, la production céréalière resterait bien orientée tandis que la production animale cesserait de se replier

Après une année 2004 marquée par une production record, les conditions climatiques du début de l'année 2005 ont été favorables à la mise en place des cultures d'été. Ainsi, les perspectives de récolte s'annoncent plutôt bonnes pour les céréales, les surfaces semées en 2005 demeurant 1% au-dessus de la moyenne quinquennale.

Après trois années consécutives de baisse, la production bovine se stabiliserait en 2005 à un niveau assez bas. Dans ce contexte d'offre restreinte, les cours resteraient dynamiques et ce malgré une demande peu soutenue en début d'année. Parallèlement, la réduction du cheptel porcin observée au cours des deux dernières années serait enrayée et ferait place à un léger redémarrage de la production en 2005.

Dans l'industrie agroalimentaire, la production de viande et de lait a fléchi de 0,3% au premier trimestre de 2005. Elle se redresserait dans les trimestres à venir. La production des autres industries agroalimentaires a baissé de 0,8% au premier trimestre et se replierait sur l'ensemble de l'année 2005. ■

Résultats des entreprises

Fin 2004, le taux de marge des entreprises a rejoint son niveau de début 2003, les gains de productivité ayant été compensés par la hausse modérée des coûts salariaux et par l'augmentation du prix des matières premières. Le taux de marge s'est pratiquement stabilisé début 2005 du fait du cycle de productivité. Sur le restant de l'année, les gains de productivité se redresseraient faiblement, le prix de la valeur ajoutée augmenteraient légèrement, tandis que les salaires continueraient de progresser modérément. Le taux de marge serait finalement pratiquement stable sur l'ensemble de 2005 et s'établirait en moyenne annuelle à 37,7%.

Le cycle de productivité pèserait sur le taux de marge⁽¹⁾

Au premier trimestre de 2005, la productivité aurait diminué. L'activité a en effet nettement ralenti tandis que l'emploi stagnait. Dans ce contexte, les gains de productivité auraient contribué négativement à l'évolution du taux de marge.

Par la suite, l'activité accélérerait graduellement tandis que l'emploi poursuivrait sa lente progression. Les entreprises ajusteraient donc encore avec prudence leur emploi à l'activité. Ceci se traduirait par une productivité des entreprises non-financières qui continuerait de diminuer au deuxième trimestre de 2005, puis qui se stabiliserait avant d'augmenter au quatrième trimestre.

Au total, sur l'ensemble de l'année, la diminution de la productivité contribuerait à baisser le taux de marge.

Parallèlement, les salaires réels contribueraient légèrement plus que l'année passée à la baisse du taux de marge. Le SMPT progresserait en effet au même rythme qu'en 2004 (cf. fiche « Salaires ») et le prix de la consommation fléchirait un peu (1,3% en 2005, contre 1,5% en 2004).

À l'inverse, la répercussion progressive des hausses passées des prix des matières premières sur le prix de la valeur ajoutée jouerait en faveur d'une hausse du taux de marge

Début 2005, les entreprises auraient cessé de subir l'effet de la hausse du prix des matières premières, notamment du pétrole et des produits métallurgiques. Le prix de leurs consommations intermédiaires aurait nettement ralenti. Mais comme les entreprises n'ont pas pu par le passé répercuter entièrement la hausse des prix des consommations intermédiaires sur leur prix de vente de façon à rester

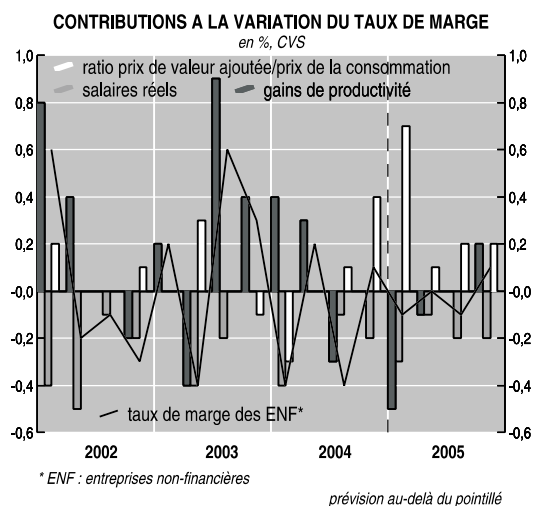
(1) Le taux de marge mesure la part de la valeur ajoutée qui rémunère le capital. Sa variation se décompose de façon comptable entre les évolutions de la productivité du travail, du ratio du prix de la valeur ajoutée, qui jouent positivement, et du prix de la consommation et du pouvoir d'achat des salaires qui diminuent le taux de marge (cf. dossier de la note de conjoncture de juin 2003).

DÉCOMPOSITION DU TAUX DE MARGE DES ENF*

	Variations trimestrielles												Variations annuelles		
	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.			
Taux de marge	37,8	37,4	38,0	38,3	37,9	38,1	37,7	37,8	37,7	37,7	37,6	37,7	37,9	37,9	37,7
Variation du taux de marge	0,2	-0,4	0,6	0,3	-0,4	0,2	-0,4	0,1	-0,1	0,0	-0,1	0,1	0,0	0,0	-0,2
Contributions à la variation du taux de marge															
des gains de productivité	0,2	-0,4	0,9	0,4	0,4	0,3	-0,3	0,0	-0,5	-0,1	0,0	0,2	0,4	1,1	-0,7
du pouvoir d'achat du salaire par tête	0,1	-0,2	-0,2	0,0	-0,3	0,0	-0,2	-0,1	-0,3	-0,1	-0,2	-0,2	-0,5	-0,6	-0,7
du taux de cotisation employeur	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	-0,1	0,0
du ratio du prix de la valeur ajoutée et du prix de la consommation	0,0	0,3	0,0	-0,1	-0,3	0,0	0,1	0,4	0,7	0,1	0,2	0,2	0,2	-0,2	1,3
Autres éléments	0,0	0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,1	-0,1	-0,1	0,1	-0,2	-0,1

■ Préviation
* ENF : Entreprises non financières

1

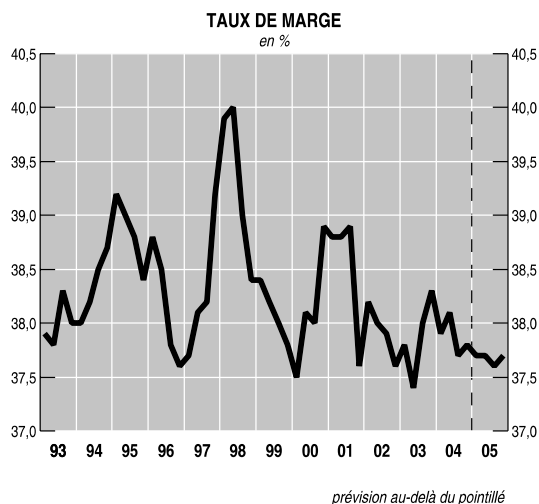


compétitives, elles continueraient d'augmenter leur prix de production pour maintenir leur marge. Le prix de leur valeur ajoutée aurait ainsi nettement accéléré tandis que le prix de la consommation ralentissait. La variation du ratio du prix de la valeur ajoutée et du prix de la consommation aurait donc contribué à la hausse du taux de marge. Ce mouvement se poursuivrait tout au long de l'année 2005, quoiqu'à un rythme un peu plus lent.

Au total, le taux de marge s'établirait au même niveau début et fin 2005

Le taux de marge serait pratiquement stable en 2005, la modération progressive du cycle de productivité en cours d'année étant compensée par la variation plus atténuée du ratio du prix de la valeur ajoutée et du prix de la consommation. En moyenne annuelle, il perdrait cependant 0,2 point par rapport à l'année 2004, pour s'établir à 37,7%⁽²⁾. ■

2



(2) Le niveau du taux de marge des entreprises non-financières est plus bas en base 2000 qu'en base 1995. Les consommations intermédiaires des ENF incluent maintenant des consommations en services d'intermédiation financière indirectement mesurés (SIFIM), elles sont donc revues en hausse et la valeur ajoutée et le taux de marge en baisse, les coûts d'exploitation restant inchangés.