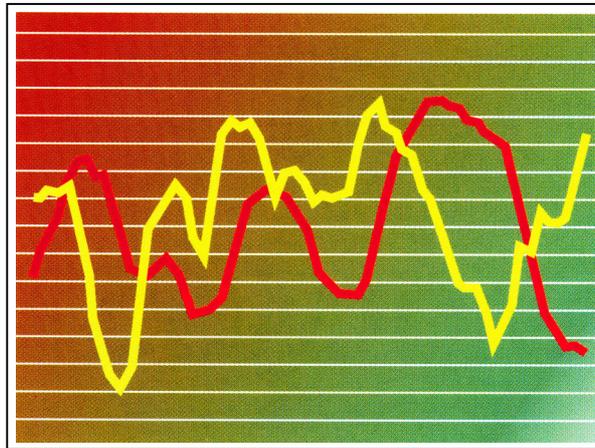


NOTE DE CONJONCTURE

JUIN 2006





NOTE DE CONJONCTURE

Juin 2006

© Insee 2006



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
Thierry Deperraz
Benoît Ourliac

■ Contributeurs

Franck Arnaud
Séverine Arnault
Céline Arnold
Patrick Aubert
Marlène Bahu
José Bardaji
Muriel Barlet
Anne-Juliette Bessone
Olivier Biau
Vincent Bonnefoy
Frédéric Brouillet
Franck Cachia
Raphaël Cancé
Laurent Clavel
Véronique Cordey
Laure Crusson
Olivier Dorothée
Olivier Filatriau
Christine Fluxa
Philippe Gallot
Véronique Guihard
Sylvain Heck
Thomas Le Barbanchon
Virginie Meyer
Marie-Dominique Minne
Jérémi Montornes
Guillaume Mordant
Bertrand Pluyaud
Hélène Poncet
Cyril Rebillard
Sophie Renaud
Vivien Roussez
Philippe Scherrer
Ludovic Subran
Marguerite Sylvander
Frédéric Tallet
Thierry Ziliotto

■ Secrétariat de Rédaction

Karl Even

■ Secrétariat

Samuel Berté
Nelly Cousté

■ Mise en page

Denise Maury-Duprey
Maria Diaz
Dominique Michot

Rédaction achevée le 16 juin 2006

SITUATION ET PERSPECTIVES DE L'ÉCONOMIE FRANÇAISE

L'ÉCONOMIE FRANÇAISE REMONTE LE TERRAIN

- Vue d'ensemble 9

DOSSIERS

- Marché immobilier américain : quels risques ? 15
- Zoom sur l'économie allemande : l'Allemagne se qualifie pour la reprise 29

FICHES THÉMATIQUES

INTERNATIONAL

- Conjoncture internationale 43
- Principaux pays partenaires de la zone euro 49
- Conjoncture dans la zone euro 56
- Prix à la consommation au sein de la zone euro 61
- Pétrole et matières premières 64
- Financement de l'économie 68

FRANCE

- Échanges extérieurs 73
- Éléments du compte des administrations publiques 79
- Prix à la consommation 85
- Emploi 89
- Chômage 94
- Salaires 97
- Revenus des ménages 99
- Consommation et investissement des ménages 102
- Investissement 106
- Stocks 109
- Production 112
- Résultats des entreprises 117

COMPTE ASSOCIÉ

Encadrés

- Le recyclage des pétrodollars 46
- La fin de la déflation au Japon 54
- Impact de l'épisode de suppression et de rétablissement des quotas sur les textiles chinois 76
- La suppression de l'avoir fiscal et son traitement dans les comptes nationaux annuels et trimestriels 82
- Choc pétrolier et porte-monnaie 88
- Dans quels secteurs marchands l'emploi intérimaire est-il un moyen d'ajustement de l'emploi à la production ? 92
- L'impact des crédits de trésorerie sur l'évolution de la consommation des ménages en France et au Royaume-Uni 104
- Un nouvel indicateur synthétique du climat des affaires dans le commerce de gros 115

L'économie française remonte le terrain

L'économie française a retrouvé depuis l'été 2005 une croissance plus robuste. Les chiffres du premier trimestre de 2006 sont venus confirmer cette tendance au-delà d'une progression du PIB de 0,5% en soulignant le rôle toujours moteur de la consommation des ménages et en atténuant les inquiétudes sur la tenue de nos échanges extérieurs. Il est vrai que ce premier trimestre a été marqué par un fort dynamisme de l'économie mondiale, tant en Asie qu'aux États-Unis et même en zone euro où la croissance a progressé de 0,6%, et consécutivement par une vive accélération des échanges mondiaux. Dans ce contexte, les prix du pétrole ont continué de progresser, favorisant une augmentation de l'inflation, qui est cependant restée modérée en l'absence d'effets de second tour. Ainsi les banques centrales ont été amenées à poursuivre le relèvement progressif de leur taux d'intervention, avec une répercussion sur les taux à long terme.

En zone euro, ce resserrement monétaire est appelé à se poursuivre. Avec la remontée récente du taux de change de l'euro, il contrebalancerait l'effet sur l'activité d'une demande intérieure un peu mieux orientée, grâce notamment à son redressement en Allemagne. Il installerait la croissance de la zone sur un régime proche de sa tendance de long terme.

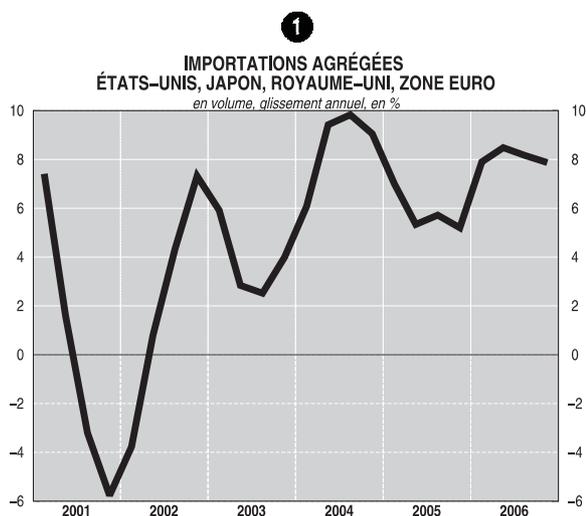
La France suivrait des tendances similaires. La croissance en 2006 atteindrait 2%, malgré la fragilité de la production manufacturière qui ne progresserait que de 1%. En contrepoint, l'augmentation de la consommation des ménages serait confortée par une meilleure orientation du pouvoir d'achat, maintenue par une stabilisation de l'inflation en dessous de 2% (1,8% en décembre). L'autre ressort de la bonne orientation de la consommation serait la poursuite de la baisse du chômage. Le taux de chômage diminuerait continûment tout au long de l'année pour se situer à environ 9% en décembre. En sus d'une augmentation moins rapide de la population active tendancielle et d'un apport conséquent des emplois aidés, cette évolution reflèterait une accélération sensible de l'emploi salarié marchand. Par ailleurs, le dynamisme du secteur de la construction ne serait pas encore affecté par un plafonnement attendu de la demande de logement en liaison avec la remontée des taux d'intérêt.

Le principal aléa sur ces perspectives réside dans l'accentuation des déséquilibres mondiaux qui renforce les risques d'une baisse du dollar susceptible d'affecter les anticipations des entrepreneurs européens. Mais à l'inverse on ne peut exclure qu'à très court terme l'élan de l'économie mondiale entraîne une dynamisation plus importante de la zone euro. ■

L'économie française a entamé l'année 2006 sur un rythme de croissance moyen mais solide de 0,5%. Deux faits nouveaux vont sans doute affecter les évolutions à venir de notre économie : la reprise européenne et tout particulièrement la reprise à l'œuvre en Allemagne (cf. dossier p.29) modifient profondément le panorama international vu de la France ; en revanche la poursuite de la hausse des prix des matières premières ainsi que la dépréciation du dollar fragilisent les bases du cycle de croissance mondiale.

Une année exceptionnelle en termes de commerce mondial, ce qui facilite une convergence économique entre les grandes zones

Un important aléa négatif s'est concrétisé depuis notre dernière prévision : sur les marchés des matières premières, les tendances qui se dessinaient déjà fin 2005-début 2006 se sont prolongées. Le cours du baril de Brent a continué de monter, pour fluctuer finalement autour de 70 dollars (hypothèse de prévision retenue jusque fin 2006), entraînant dans son sillage le prix des dérivés du pétrole. De plus, l'ensemble des matières premières industrielles est resté orienté à la hausse en ce début d'année, notamment les métaux. Ce mouvement a plutôt tendance à accentuer les déséquilibres mondiaux, car les pays exportateurs de pétrole restent prudents sur l'utilisation de la manne pétrolière (cf. encadré p.46), leurs propensions à consommer les recettes additionnelles sous forme d'importations supplémentaires étant bien inférieures à celles constatées lors des chocs des années 70 (50% actuellement, contre 75% précédemment selon le FMI).



sources : Instituts nationaux, agrégation Insee

Pour autant, l'année 2006 apparaît d'ores et déjà comme exceptionnelle sur le plan des flux d'échanges commerciaux. Ces derniers auraient culminé à l'hiver 2005-06 et conserveraient encore par la suite des rythmes relativement soutenus en raison de la poursuite de l'expansion mondiale (cf. graphique 1). Vu sous cet angle, l'impact circonscrit du choc pétrolier est à nouveau confirmé. Les derniers développements sur l'inflation et les salaires témoignent d'ailleurs de l'absence d'effets de second tour.

Toutefois un durcissement général des conditions de crédit se poursuit. Les taux d'intérêt à court terme ont continué de se redresser aux États-Unis ainsi qu'en zone euro, tandis que les taux d'intérêt à long terme, en raison du maintien des perspectives de croissance et d'inflation, sont remontés dans toutes les zones industrialisées début 2006. Les marchés anticipent que la Banque Centrale Européenne va poursuivre son cycle de relèvement jusqu'en fin d'année et que la Banque d'Angleterre va remonter

FRANCE : ÉQUILIBRE RESSOURCES-EMPLOIS EN VOLUME

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

		2004				2005				2006				2004	2005	2006
		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%)	0,5	0,8	0,1	0,6	0,1	0,0	0,6	0,3	0,5	0,6	0,6	0,6	2,0	1,2	2,0
Importations	(28%)	0,8	3,2	1,6	0,9	1,2	1,4	2,4	2,2	1,1	2,3	2,0	1,7	6,0	6,5	7,6
Dépenses de consommation des ménages	(54%)	0,7	0,8	0,0	1,2	0,6	0,0	0,8	0,4	0,9	0,7	0,5	0,5	2,5	2,2	2,6
Dépenses de consommation des APU*	(24%)	0,5	0,7	0,3	0,2	0,1	0,0	0,6	0,0	0,5	0,5	0,4	0,4	2,1	0,9	1,4
FBCF totale	(19%)	-0,1	1,6	-0,1	1,1	0,8	0,8	1,6	0,9	0,2	1,1	1,0	0,9	2,6	3,7	3,5
dont : ENF	(11%)	0,4	2,5	-0,1	1,3	0,5	0,4	2,2	1,1	-0,1	1,4	1,1	1,1	4,2	3,8	3,8
Ménages	(5%)	0,7	2,1	0,8	1,2	0,7	1,3	0,6	0,7	0,5	0,6	0,7	0,6	4,0	4,1	2,6
Exportations	(29%)	0,1	1,2	0,2	1,3	-0,5	0,7	2,9	1,0	3,0	1,3	1,1	1,4	3,3	3,2	7,4
Demande intérieure hors stocks		0,5	0,9	0,1	0,9	0,5	0,2	0,9	0,4	0,7	0,7	0,6	0,6	2,4	2,2	2,5
Variations de stocks		0,2	0,4	0,4	-0,4	0,1	0,1	-0,4	0,2	-0,7	0,2	0,3	0,1	0,3	0,0	-0,3
Commerce extérieur		-0,2	-0,6	-0,4	0,1	-0,5	-0,2	0,1	-0,4	0,5	-0,3	-0,3	-0,1	-0,7	-1,0	-0,2

■ Prévision

* Dépenses de consommation des APU et des ISBLSM.

Entre parenthèses : poids en 2000.

ses taux. De leur côté, les marchés des changes ont commencé à réagir fin avril à la situation économique aux États-Unis. Le dollar s'est ainsi déprécié à la fois vis-à-vis de l'euro et des devises asiatiques. Dans la foulée, les bourses se sont repliées. Dans ce contexte, le taux de change euro-dollar a été stabilisé à 1,27, soit sa moyenne sur les trois premières semaines de mai.

L'année 2006 serait non seulement exceptionnelle en terme de commerce mondial, mais elle marquerait aussi le début d'une phase de convergence des rythmes d'activité entre zones industrialisées. Ainsi, alors que les États-Unis commenceraient à plafonner (+3,5% de croissance en 2006, comme l'an passé), les pays européens seraient en accélération en moyenne annuelle : la zone euro dépasserait 2% de croissance (après +1,4% en 2005) et le Royaume-Uni atteindrait +2,4% (contre +1,8% l'an passé). Parallèlement, la reprise de l'économie japonaise se confirmerait avec une progression du PIB de 3,2%, tandis que le reste de la zone asiatique conserverait son élan. En matière d'investissement des entreprises, une scission relativement claire s'opérerait toujours entre les pays européens d'une part, plus prudents, et les États-Unis et le Japon d'autre part. Dans ce domaine, un risque lié à l'envolée des matières premières commence à apparaître : un ralentissement de l'investissement productif est observé en Asie émergente depuis le deuxième trimestre de 2004, que l'on peut sans doute relier à la fois au renchérissement des cours pétroliers et aux relèvements passés des taux d'intérêt.

Des décalages notables au sein de la zone euro en dépit de la reprise allemande

Début 2006, le fait le plus notable au sein de la zone euro est le faisceau de signaux de reprise de l'économie allemande. Si la croissance du PIB de la zone euro a été forte au premier trimestre de 2006 (+0,6%) c'est notamment grâce au rebond outre-Rhin, en particulier de la demande des ménages. La forte expansion des exportations a également soutenu la production industrielle européenne.

Sur le reste de l'année, la consommation des ménages en zone euro montrerait des signes d'accélération : certes des phénomènes temporaires soutiendraient la dynamique (notamment en Allemagne, avec l'organisation de la coupe du monde de football et l'effet d'anticipation de la hausse de TVA annoncée pour 2007), mais ce seraient plus fondamentalement la croissance de l'emploi plus rapide que l'an passé et la poursuite de la baisse du taux d'épargne qui soutiendraient cette inflexion de fond à la hausse (cf dossier Allemagne). En outre, les échanges extérieurs cesseraient de pénaliser la croissance de l'activité. En revanche l'amélioration du climat conjoncturel ne se traduirait pas par une franche accélération de l'investissement.

Pour autant les situations entre pays de la zone demeurent très contrastées. Au premier trimestre, la progression des PIB allemand et français est demeurée en deçà de la moyenne de la zone tandis que celle de l'Espagne est restée très forte. Au second semestre, les rythmes de croissance de l'Allemagne et de la France s'inscriraient dans la moyenne de la zone tandis que l'Italie resterait à la traîne.

Le ressort du commerce international n'entraîne que partiellement la production industrielle française

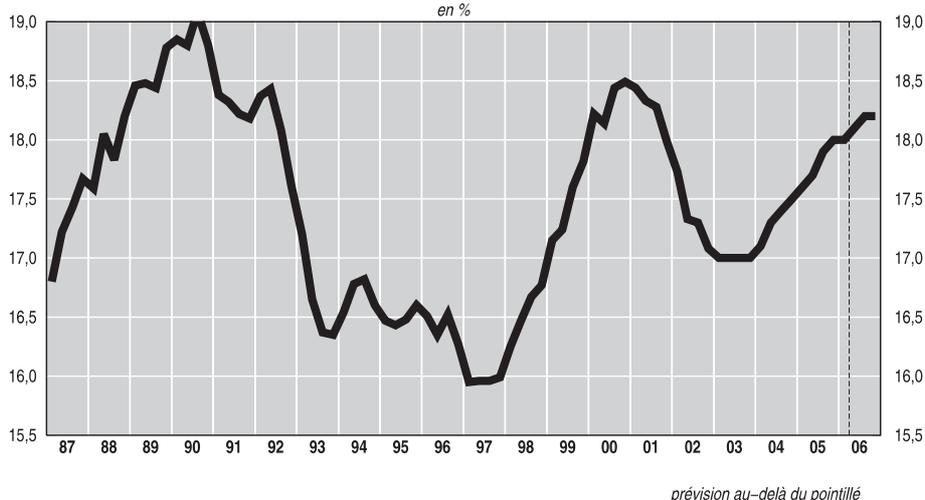
Reflet d'une progression exceptionnelle des échanges extérieurs dans tous les pays, la croissance des exportations de produits manufacturés a fortement rebondi au premier trimestre de 2006 en France. Un facteur nouveau de soutien a également bénéficié aux échanges français : la reprise de la demande intérieure allemande. Toutefois, les incertitudes quant à la résistance de la compétitivité extérieure et intérieure de la France sont toujours prégnantes, dans un contexte de brusque dépréciation du dollar depuis quelques semaines. Si les biens d'équipement voient leur position s'améliorer, l'effritement des parts de marché demeure toujours sensible dans les ventes de l'industrie automobile et de biens intermédiaires, avec pour miroir un plafonnement de la production dans ces deux branches.

Pour la suite de l'année 2006, la demande en provenance des deux principaux clients de la France, l'Allemagne et l'Espagne, accélérerait encore. Toutefois, le rythme exceptionnel du premier trimestre ne serait pas maintenu, car il résulte sans doute en partie d'un phénomène d'amplification des échanges extérieurs dans le monde, lié au contenu en importations des exportations. Sur l'ensemble de l'année, la croissance des exportations manufacturées en volume atteindrait tout de même le niveau record de 10,5%.

Parallèlement, l'expansion des importations manufacturées est tout aussi exceptionnelle : elle atteindrait également 10,5% cette année. La hausse des importations continue d'être poussée par des évolutions de prix peu favorables à la France.

Après le recul du quatrième trimestre de 2005, la progression de la production manufacturière de 0,6% au premier trimestre de 2006 découle en partie du dynamisme des exportations, en particulier dans la branche des biens d'équipement. Dans le même temps, l'activité manufacturière a été freinée par un important mouvement de déstockage. Cette évolution pourrait refléter des mouvements légèrement décalés entre demande intérieure et importations : pour ces dernières, la faible croissance du premier trimestre 2006 serait une compensation des fortes progressions des deux trimestres précédents. Mais les difficultés de certains secteurs se confirment. Le secteur de l'automobile, qui traverse une conjoncture difficile marquée par une concurrence vive sur le marché intérieur, ajuste sa production par le biais

TAUX D'INVESTISSEMENT DES ENTREPRISES NON FINANCIÈRES



de variations de stocks au profil particulièrement heurté au mois le mois. Ainsi, les enquêtes auprès des industriels suggèrent que, dès le deuxième trimestre, la production manufacturière s'installerait au second semestre sur un rythme de progression de l'ordre de 0,5% par trimestre.

Des entreprises qui investissent plus en BTP qu'en produits manufacturés

L'atonie dans l'industrie a eu des conséquences visibles sur l'investissement en début d'année. Après une fin d'année 2005 dynamique, l'investissement des entreprises s'est globalement stabilisé au premier trimestre de 2006 (-0,1 %). Le repli des dépenses en produits manufacturés a été compensé par une hausse des dépenses en construction.

La stabilisation de l'investissement au premier trimestre de 2006 serait suivie par un rebond au cours du trimestre suivant, comme le suggère l'évolution des réponses des industriels interrogés en avril dernier dans l'enquête sur les investissements. L'investissement croîtrait de +1,4% sur cette période. Au second semestre de 2006, les dépenses d'équipement retrouveraient un niveau de croissance moyen en lien avec des conditions de financement toujours favorables et une légère remontée des tensions sur l'appareil productif ; le raffermissement récent de l'investissement en construction et en travaux publics se confirmerait.

La croissance globale de l'investissement reste toutefois très inférieure à ce qu'elle est habituellement en période de reprise, puisqu'au total l'investissement croîtrait au même rythme en 2006 qu'en 2005, soit 3,8%. Pour autant ce rythme reste compatible avec celui plutôt atone de l'activité, comme en té-

moigne le niveau relativement élevé atteint désormais par le taux d'investissement des entreprises (cf. graphique 2) ; ainsi, il est peu probable que la demande des entreprises se renforce dans les mois à venir.

La progression de l'emploi total ramènerait le taux de chômage à 9,0% en décembre 2006

En termes d'emplois, la faiblesse industrielle se reflète notablement sur le marché des intérimaires (cf. encadré p.92). Pour autant, elle n'est pas de nature à contrecarrer le mouvement actuel de reprise du marché de l'emploi.

Après 99 000 emplois créés dans l'ensemble de l'économie française en 2005, le nombre de créations d'emploi doublerait en 2006 et atteindrait 196 000.

Cette progression proviendrait notamment d'une accélération dans le secteur non marchand, où l'emploi aidé progresserait fortement au cours du premier semestre de l'année. En outre, depuis la mi-2005, le rythme de croissance dans les secteurs marchands s'est infléchi à la hausse. En revanche, au second semestre, la montée en charge du Plan de Cohésion social serait terminée, et l'emploi non marchand aidé cesserait de soutenir la croissance de l'emploi total.

Parallèlement, l'emploi salarié marchand conserverait un rythme de croissance stable tout au long de l'année. Portés par une activité économique robuste, les secteurs marchands créeraient 76 000 postes en 2006 (après +63 000 postes en 2005).

Grâce à la combinaison du redressement de l'emploi et de la diminution graduelle de l'accroissement de l'offre de travail 2006, le taux de chômage au sens du BIT poursuivrait sa baisse pour atteindre 9,0% à la fin de l'année.

Une accélération sensible du pouvoir d'achat des ménages portée par l'ensemble des composantes des revenus

La reprise de l'emploi restant à ce stade modérée, ce sont l'évolution salariale et la stabilité de l'inflation qui emmènent l'accélération régulière du pouvoir d'achat du revenu disponible des ménages : il a augmenté de 1,3% en 2005 et sa croissance atteindrait 2,4% en 2006.

Les évolutions des diverses composantes du revenu réel iraient ainsi toutes dans le même sens cette année : les impôts versés par les ménages progresseraient moins vite, tandis que les dividendes accéléreraient ; les revenus d'activité seraient toujours poussés par le salaire par tête (3,1% cette année) tandis qu'un net redressement de l'EBE des entrepreneurs individuels serait enregistré.

En outre, même si début 2006 l'inflation en France s'est légèrement redressée sous l'impact du rebond des prix énergétiques observé au premier trimestre, le glissement annuel de l'indice d'ensemble reviendrait à 1,8% en décembre 2006, le profil de l'inflation continuant d'être dicté par les évolutions des prix de l'énergie sans effet de second tour notable du choc pétrolier.

La demande des ménages, tant consommation qu'investissement, demeurerait le socle de la croissance tout au long de l'année

Les évolutions des dépenses des ménages s'inscrivent dans le sillage de celles du pouvoir d'achat des revenus depuis plusieurs trimestres. Ainsi, après un léger ralentissement au quatrième trimestre, notamment dans le secteur des biens, un nouveau rebond a été enregistré au premier trimestre de 2006 ; il a touché aussi bien les produits manufacturés que l'alimentation et l'énergie, poussant la consommation des ménages à la hausse jusqu'à atteindre +0,9%. La croissance des dépenses des ménages se poursuivrait à un rythme ferme au deuxième trimestre, soutenue par la hausse du pouvoir d'achat et la baisse

graduelle du taux de chômage. Elle rejoindrait un rythme de 0,5% par trimestre en seconde moitié d'année, et sur l'ensemble de l'année les dépenses des ménages augmenteraient de 2,6%.

Autre facteur favorable : au vu des dernières mises en chantier, l'investissement logement continuerait de progresser de manière régulière jusqu'à la fin de l'année, sans toutefois atteindre les rythmes de croissance observés en 2004 et 2005.

Une accélération franche de la production globale malgré le plafonnement de l'industrie

La production globale française accélérerait à 2,1% cette année après 1,2% l'an passé, mais ce rétablissement serait pour l'essentiel porté par le commerce et la construction.

D'une part, si l'activité manufacturière a retrouvé une évolution plus en ligne avec les résultats des enquêtes de conjoncture en début d'année, l'amélioration serait de courte durée : le rythme de l'industrie française plafonnerait au cours des prochains trimestres. La production énergétique suivrait cette évolution.

Au contraire, l'activité commerciale, directement en lien avec la consommation des ménages, doublerait quasiment sa progression, avec une croissance de 3,8% après 2,0% en 2005. Les autres services marchands progresseraient également, quoiqu'un peu freinés par les services aux entreprises.

Enfin dans la construction, le rythme solide de progression serait conforté jusqu'à la fin de l'année. La reprise du logement social et du non-résidentiel compenserait le très léger ralentissement de l'investissement des ménages.

Dans ce contexte, la croissance du PIB s'installerait sur un rythme de 0,6% par trimestre jusqu'à la fin d'année, et la croissance annuelle atteindrait 2,0%. ■