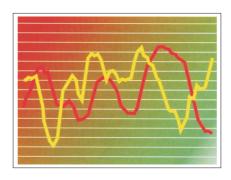
POINT DE CONJONCTURE



Choc pétrolier amorti

Contrastant avec une activité mondiale encore vigoureuse, la croissance en zone euro est restée très modérée, de l'ordre de 1,5% l'an, au premier semestre. Il est vrai que seule l'Allemagne est arrivée à tirer des échanges internationaux un apport significatif à la croissance alors que les demandes intérieures sont restées généralement peu dynamiques. Par ailleurs, le climat conjoncturel reste tributaire de la hausse des prix du pétrole. Avec son amplification pendant l'été, celle-ci atteint un ordre de grandeur comparable à celui du premier choc pétrolier. Mais les effets à en attendre sont heureusement différents : des enchaînements inflationnistes débouchant sur des épisodes récessifs sont improbables. Les effets devraient se limiter à un prélèvement étalé sur la croissance et à la hausse mécanique des prix de détail.

Ainsi, aux États-Unis, la croissance resterait assez vigoureuse au second semestre et avoisinerait 3,4% sur l'année. Les effets des cyclones pourraient temporairement la perturber, mais sans briser son élan. De même, la croissance asiatique plafonnerait, mais serait encore soutenue, et entretiendrait les tensions sur les marchés pétroliers. En zone euro, une croissance modeste continuerait d'être enregistrée, conduisant à une progression du PIB de 1,3% en 2005. En France, la croissance resterait en phase avec celle du reste de la zone euro. La demande des ménages serait un peu mieux orientée qu'en moyenne dans la zone, avec un rebond de la consommation au troisième trimestre et des achats de logements toujours élevés. À l'inverse, la contribution du commerce extérieur y resterait négative, en raison d'importations toujours dynamiques. Au total, le PIB augmenterait en France de 1,5% en 2005. Dans ce contexte, l'emploi salarié marchand progresserait (+50 000) sur l'ensemble de l'année. Avec l'apport des emplois aidés non marchand, il permettrait un recul progressif du chômage sur le second semestre. Revenu dès juillet sous les 10%, le taux de chômage atteindrait 9,7% en fin d'année. Sous l'influence des prix de l'énergie, l'inflation passerait au dessus de 2% à la fin de l'été (2,1% en décembre).

Le principal aléa sur ces perspectives réside dans le prix du pétrole, dont l'élasticité aux fluctuations de la demande est devenue très forte. L'approche de l'hiver crée un contexte propice à de nouvelles tensions . À l'inverse, les hausses de prix récentes pourraient faire apparaître des signes de ralentissement de la demande mondiale de pétrole favorables à une détente des cours.



La nouvelle flambée des cours pétroliers envisagée comme un aléa négatif dans la Note de conjoncture de juin s'est concrétisée durant l'été: le pétrole fluctue depuis 2 mois dans une plage supérieure à 60 \$ le baril. Si son impact conjoncturel est déjà un peu perceptible, l'ampleur des conséquences de cette flambée devrait rester limitée cette année. En raison de ce choc et peinant à tirer parti d'un commerce international toujours dynamique, l'économie française progresserait de 1,5% en 2005, essentiellement grâce à des fondamentaux internes toujours mieux orientés que chez ses partenaires européens.

L'envolée des cours pétroliers n'entrave jusqu'à présent que faiblement la croissance de l'économie mondiale

Le 1er août, le prix du baril de *brent* a franchi la barre des 60 \$. Le 1er septembre, il atteignait presque 67 \$. Aux limites de capacités auxquelles la production de pétrole brut se heurte désormais, se conjuguent des difficultés conjoncturelles d'approvisionnement en pétrole raffiné : le taux d'utilisation des raffineries évolue actuellement autour de 95%, ce qui favorise la multiplication des incidents. Surtout, la demande mondiale toujours forte et la volonté de certains pays membres de l'Opep de maintenir un prix du baril élevé ne laissent pas anticiper de détente notable des cours à l'horizon de la fin de l'année 2005. Ainsi, sous l'hypothèse d'une stabilisation du cours du *brent* autour de 62,5 \$ le baril, sa hausse moyenne entre 2004 et 2005 atteindrait 20 \$, après déjà 10 \$ entre 2003 et 2004.

Cette hausse pèse sur le contexte économique mondial, mais sans pour le moment entraver significativement la croissance. Elle représente un transfert de richesse des pays importateurs de pétrole vers les pays exportateurs de l'ordre de 1% environ de PIB mondial sur les deux années 2004 et 2005. Ce prélèvement demeure toutefois encore bien inférieur à celui enregistré à la fin des années 70, puisque le poids des produits pétroliers dans la balance commerciale des pays de l'OCDE en 2005 est en moyenne la moitié de celui de cette époque.

Au second semestre de 2005, c'est dans les pays émergents à forte composante industrielle que l'appréciation des cours pétroliers pourrait se révéler la plus pénalisante. La zone Asie notamment, qui s'inscrit déjà sur un chemin de ralentissement industriel continu depuis le milieu de l'année 2004, pourrait être la plus touchée, même si elle bénéficie d'une orientation un peu plus favorable depuis quelques trimestres de l'économie japonaise.

Aux États-Unis, la croissance du PIB serait de 3,4% sur l'ensemble de l'année 2005, avec un profil infra-annuel heurté en raison des ouragans. La robustesse de la croissance américaine et les tensions inflationnistes énergétiques impliqueraient une poursuite du relèvement des taux de la Réserve Fédérale, jusqu'à 4,25% fin 2005. Mais, comme cela a été le cas depuis le début de la phase de relèvement des taux de la Fed, la hausse des taux courts n'aurait qu'une incidence limitée sur les taux longs. On s'orienterait donc, en fin d'année, vers une possible inversion de la courbe des taux aux États-Unis (les taux courts devenant supérieurs aux taux longs). Ainsi, la demande des ménages s'infléchirait au second semestre de 2005, progressivement pénalisée par la montée de l'inflation et les hausses graduelles de taux d'intérêt. L'assombrissement des perspectives et le durcissement des conditions de crédit modéreraient l'investissement des entreprises en seconde partie d'année.

L'évolution du taux de change euro/dollar résulte toujours d'un équilibre incertain entre des facteurs opposés. Les facteurs soutenant la hausse du dollar l'ont emporté au premier semestre, mais le taux de change est resté relativement stable durant l'été. L'hypothèse conventionnelle d'un taux de change euro/dollar à 1,23 \$/euro est retenue sur l'horizon de la prévision soit son niveau moyen depuis le 1er août.

Des économies européennes bridées par leur demande intérieure

Après un premier semestre au ralenti, le premier partenaire commercial de la zone euro, le Royaume-Uni, devrait bénéficier d'une consolidation progressive de sa demande intérieure, en lien avec l'arrêt du recul des prix de l'immobilier et la baisse du taux directeur de la Banque centrale. Le taux de croissance du PIB britannique serait de 1,7% en 2005 après 3,4% en 2004.

Ainsi, la demande mondiale adressée à la zone euro dans son ensemble continuerait d'évoluer sur un rythme modéré au second semestre de cette année. Mais, au sein de la zone, la disparité des performances du commerce extérieur devrait s'accentuer, tant du fait des demandes intra-zone que des évolutions de compétitivité. L'Allemagne, notamment, continue de capitaliser des parts de marché grâce aux gains de compétitivité-coûts dégagés par le recul des salaires réels, ce qui laisse augurer une amorce de reprise de l'investissement productif outre-Rhin; en revanche, en Italie, l'affaissement des exportations déstabilise l'industrie.

Tant que des effets de «second tour» du choc pétrolier ne se déclencheront pas, la BCE devrait laisser ses taux inchangés. Les taux longs européens progresseraient légèrement, en parallèle avec les taux américains. Leur très bas niveau induit toutefois une forte progression de la masse monétaire et des crédits, notamment dans l'immobilier.

Pour autant, chez nos deux principaux partenaires, l'apathie des dépenses des ménages, en particulier celle des ménages allemands, serait confirmée jusqu'à la fin de cette année. Le revenu des ménages reste en effet pénalisé par le manque de dynamisme de l'emploi (+0,6% en 2005 en zone euro). En outre, l'accélération des prix amoindrirait le pouvoir d'achat des ménages. La consommation publique ne prendrait pas le relais de la consommation privée ; dans le cadre du Pacte de stabilité et de croissance, la maîtrise des dépenses publiques serait en effet renforcée.

Ainsi, marquée par des hétérogénéités conjoncturelles notables, la zone euro enregistrerait en moyenne une croissance du PIB de 1,3% cette année.

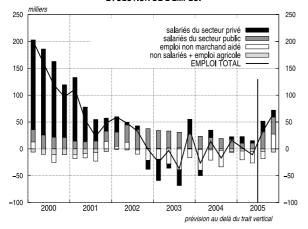
Le secteur manufacturier français bute cette année sur les difficultés du commerce extérieur et les premiers effets du choc énergétique

Le contexte européen morose a constitué un facteur limitant pour le commerce extérieur de la France, mais les résultats décevants du premier semestre (+0,1% d'exportations manufacturières au deuxième trimestre après -1,1% au premier) pourraient signaler des difficultés de compétitivité. Notamment, l'ancrage de l'euro au-dessus de 1,20 \$ pourrait avoir entamé la compétitivité-prix en dehors de la zone plus fortement qu'escompté. Pour autant, un rebond des exportations industrielles est attendu au troisième trimestre. Sur l'ensemble de l'année, l'hésita-





EVOLUTION DE L'EMPLOI



tion des exportations, doublée de l'envolée de la facture énergétique, rend probable un nouvel approfondissement du déficit commercial français. D'autant que les importations progresseraient vivement, en lien avec le dynamisme de la consommation. Au total, pour la deuxième année consécutive, les échanges extérieurs amoindriraient de près de 1 point la croissance de notre économie.

Les évolutions en dents de scie de l'industrie française depuis 4 trimestres attestent que le secteur a du mal à résister à la fois aux difficultés d'exportation et aux premiers effets du choc des prix énergétiques.

Même si le repli de l'indice de production industrielle (IPI) en juillet peut en partie résulter d'un phénomène calendaire exceptionnel, l'évolution assez fluctuante des opinions des industriels reflétées par les enquêtes conjoncturelles durant l'été laisse envisager au mieux une stagnation de la production manufacturière en seconde moitié d'année. En moyenne annuelle, la production manufacturière ne progresserait que de 1,1%.

Une reprise de l'emploi salarié complétée par un programme ambitieux d'emplois aidés ramènerait le taux de chômage à 9,7% en fin d'année

D'après les estimations révisées de l'emploi salarié des secteurs privés non agricoles en début d'année (+17 000 sur le semestre), l'année 2005 marquerait l'amorçage d'une reprise de l'emploi concurrentiel après la stagnation de 2004.

Au troisième trimestre, cette orientation se serait confirmée, comme en témoigne le repli du taux de chômage en-deçà de 10% dès juillet. En outre, au second semestre, les premiers effets de la mise en œuvre des mesures du « Plan d'urgence pour l'emploi », notamment l'instauration du « contrat nouvelle embauche », pourraient être sensibles. Sur l'ensemble de l'année, les créations nettes d'emplois marchands atteindraient 50 000, contre 5 000 en 2004. Les principales branches créatrices d'emplois seraient la construction, le tertiaire marchand, tandis que le recul de l'emploi manufacturier ne serait pas démenti.

Toutefois, dans la seconde moitié de cette année, ce sont surtout les mécanismes d'aide à l'emploi non marchand qui rejailliraient sur les évolutions du taux de chômage. L'emploi tertiaire dans le secteur non marchand serait en nette augmentation (+ 61 000, après - 9 000 en 2004¹). En lien avec le Plan de Cohésion Sociale, le nombre de bénéficiaires d'un contrat aidé serait en hausse, notamment grâce au déploiement du Contrat d'Accompagnement dans l'Emploi (CAE) dans le courant de l'année : ce dispositif parviendrait à compenser en grande partie les sorties consécutives à l'arrêt des CES et des CEC. Les Contrats d'Avenir enregistreraient quant à eux environ 30 000 entrées dans l'année.

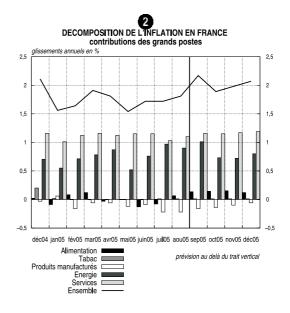
La reprise de l'emploi privé et l'activation des emplois aidés non marchands se solderaient par une augmentation de l'emploi total de 91 000 en 2005, après -15 000 en 2004 (cf. graphique 1). Parallèlement, l'accroissement de l'offre de travail serait en très légère accélération en 2005 (+39 000 après +37 000 en 2004). Finalement, le taux de chômage rejoindrait 9,7% à la fin 2005.

L'évolution du pouvoir d'achat serait enrayée en seconde moitié d'année par l'inflation énergétique

Les effets les plus tangibles de l'envolée des prix pétroliers se matérialisent sur les prix à la consommation. En dépit de la progression faible des prix alimentaires et de la baisse de ceux des produits manufacturés, l'inflation devrait se redresser à 2,1% en décembre 2005, sous l'impact de la hausse des produits énergétiques (cf. graphique 2).

Cette hausse de l'inflation ramène l'évolution du pouvoir d'achat des ménages sur une progression trimestrielle de 0,7% au troisième trimestre et de 0,4% au quatrième. En moyenne annuelle, le pouvoir d'achat du revenu disponible brut accélère à 1,9%² après 1,6% en 2004.

En effet, dans le sillage de la consolidation de l'emploi total au fur et à mesure de l'année, la masse salariale reçue par les ménages se redresserait. En outre, en moyenne sur l'année, les autres composantes du revenu (prestations sociales, revenus de la propriété et loyers) accélèreraient également. Ce double mouvement serait toutefois en



(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. (2) Le pouvoir d'achat du RDB est calculé avec le déflateur de la consommation des ménages des comptes trimestriels.

partie compensé par l'accélération des recettes d'impôts versés par les ménages consécutive à la hausse des taux de CSG ainsi qu'à l'élargissement de son assiette.

Les évolutions particulièrement heurtées des dépenses des ménages...

Les évolutions un peu erratiques de la consommation des ménages ne semblent pas s'expliquer par celle du pouvoir d'achat des revenus. Après un bond de la consommation l'hiver dernier, les dépenses des ménages se sont fortement repliées au deuxième trimestre (-0,2%), mais auraient de nouveau vivement rebondi au troisième trimestre, notamment les dépenses en produits manufacturés (+1,8%). En tout état de cause, une correction mécanique du rythme de consommation peut être anticipée au dernier trimestre, après les évolutions probablement en partie exceptionnelles du troisième trimestre.

Au total, la croissance en moyenne annuelle de la consommation serait de 2,0%, ce qui correspondrait à une quasi stabilité du taux d'épargne.

Quant au dynamisme de l'investissement des ménages, il ne se dément pas en 2005, porté à la fois par une demande de logements supérieure à l'offre, des taux à long terme historiquement bas et des conditions fiscales avantageuses pour les biens immobiliers destinés à l'investissement locatif. Au vu des dernières mises en chantier, l'investissement logement en 2005 resterait donc soutenu, progressant de +3,3%, 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, ce qui accroît la possibilité d'un retournement.

... alimentent les hésitations des entreprises quant à leurs perspectives d'investissement

Si un repli de l'investissement productif était certes attendu, la correction à la baisse enregistrée au deuxième trimestre s'est inscrite bien au-delà des anticipations.

En ce sens, la dégradation industrielle du début d'année a sans doute accentué la correction prévisible après des évolutions exceptionnelles de l'hiver dernier. En seconde moitié d'année, dans un contexte international incertain et face à une profitabilité rognée par l'envolée des prix des consommations intermédiaires énergétiques, le taux d'investissement devrait globalement se stabiliser, avec une évolution ralentie de l'investissement productif (0,3% au troisième trimestre puis 0,5%)

La FBCF en construction des entreprises non financières garderait elle aussi son allant, tirée par les achats de logements (essentiellement HLM).

Les heurts de la demande intérieure et les effets du choc énergétique conduiraient à des évolutions sectorielles divergentes

Au premier semestre, la production de l'ensemble des branches a un peu fléchi (+0,7% après +1,0% au deuxième semestre de 2004). Ce coup de frein est à chercher en premier lieu dans le plafonnement auquel la production manufacturière semble confrontée et qui devrait s'accentuer au cours de la seconde moitié d'année.

Un autre secteur pèserait sur la croissance de l'activité au troisième trimestre : la production énergétique devrait stagner, en ligne avec l'évolution de l'activité manufacturière. Le secteur des transports serait en outre fortement affaibli par l'accélération des prix de l'énergie.

Dans les autres secteurs, les évolutions seraient mieux orientées. La production de services marchands bénéficierait de la résistance de la consommation des ménages, avec 2,1% de progression en moyenne annuelle. En ce qui concerne les services principalement non marchands, le rythme modéré du premier semestre peut directement être relié au ralentissement des dépenses de santé. Au troisième trimestre les dépenses des ménages en services de santé se seraient fortement redressées, laissant anticiper une accélération dans ce secteur.

Enfin, du fait du dynamisme simultané de l'investissement des ménages, de celui des entreprises et de l'investissement public, le secteur de la construction continuerait d'être bien orienté au cours des prochains trimestres (+2,4% sur l'année).

Sur l'ensemble de l'année, la production totale augmenterait de 1,8%. L'activité ralentirait nettement dans l'industrie manufacturière. En revanche, la construction, les services 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, mais, en toute fin d'année, la reprise serait limitée par les conséquences de la flambée des prix du pétrole : le PIB progresserait de 0,4% au T3 et 0,3% au T4. ■

Document disponible sur le site Web Insee, http://www.insee.fr

Rédaction achevée le 30 septembre 2005

Rédacteurs : Michel Devilliers, Karine Berger

Mise en page : Dominique Michot

PTC 0510 ISSN: 1153-1316 Prix: 3,20€

IMPRIMERIE NATIONALE-PARIS © Insee 2005