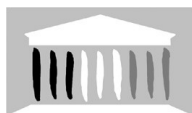


Document  
mis en distribution  
le 18 octobre 2004



N° 1863

---

# ASSEMBLÉE NATIONALE

CONSTITUTION DU 4 OCTOBRE 1958

DOUZIÈME LÉGISLATURE

---

Enregistré à la Présidence de l'Assemblée nationale le 13 octobre 2004.

## RAPPORT

FAIT

AU NOM DE LA COMMISSION DES FINANCES, DE L'ÉCONOMIE GÉNÉRALE ET DU PLAN SUR LE  
PROJET DE **loi de finances pour 2005** (n°1800),

**TOME I**

**RAPPORT GÉNÉRAL**

(4<sup>e</sup> partie)

PAR M. GILLES CARREZ

Rapporteur général,

Député.

---

## SOMMAIRE

Pages

### [1<sup>re</sup> partie du rapport](#)

#### **CHAPITRE I : LES CHOIX BUDGÉTAIRES POUR 2005 : UNE REPARTITION EQUITABLE DES FRUITS DE LA CROISSANCE**

##### **I.- DES MARGES DE MANŒUVRE BUDGÉTAIRES RETROUVÉES**

##### **II.- LA PRIORITÉ DONNÉE À L'ASSAINISSEMENT BUDGÉTAIRE**

###### A.- L'URGENCE D'UN ASSAINISSEMENT BUDGÉTAIRE

###### B.- le budget POUR 2005, NOUVELLE ÉTAPE DU REDRESSEMENT DES FINANCES PUBLIQUES

###### C.- LE RETOUR DU DÉFICIT PUBLIC SOUS LE SEUIL DES 3% DU PIB..... 53

###### 1.- Une dépense publique maîtrisée ..... 54

###### 2.- Des prélèvements obligatoires stables ..... 55

###### 3.- L'installation du déficit public sur un sentier de redressement structurel ..... 58

### [2<sup>e</sup> partie durapport](#)

#### **CHAPITRE II : LES RESSOURCES DE L'ETAT EN 2005 : DES RECETTES DYNAMIQUES, PORTÉES PAR LA REPRISE DE L'ÉCONOMIE**

##### **I.- UN TRÈS NET REDRESSEMENT DES RECETTES FISCALES NETTES**

###### A.- UNE CROISSANCE SOUTENUE DE L'IMPÔT SUR LE REVENU

###### B.- UN REBOND SPECTACULAIRE DE L'IMPÔT SUR LES SOCIÉTÉS, CONFORME A SON PROFIL CYCLIQUE

###### C.- UNE LÉGÈRE REPRISE DE LA TIPP

###### D.- UN PRODUIT DE TVA SUIVANT LE DYNAMISME RETROUVÉ DE LA CONSOMMATION

###### E.- LES AUTRES RECETTES FISCALES

##### **II.- LA STABILITÉ DES RECETTES NON FISCALES A UN NIVEAU RÉALISTE ET MODÉRÉ**

###### A.- LE PRODUIT DES PARTICIPATIONS DE L'ÉTAT

###### B.- LE PRODUIT DES JEUX

###### C.- LES AUTRES ÉVOLUTIONS SIGNIFICATIVES DES RECETTES NON FISCALES

##### **III.- DES PRÉLÈVEMENTS SUR RECETTES DYNAMIQUES**

### [3<sup>e</sup> partie du rapport](#)

#### **CHAPITRE III : LES CHARGES BUDGÉTAIRES EN 2005 : LA POURSUITE D'UN ASSAINISSEMENT NÉCESSAIRE, QUI COMMENCE À PORTER SES FRUITS**

##### **I.- DES CRÉDITS ENCADRÉS PAR LA NORME DE STABILITÉ DES DÉPENSES**

###### A.- DES MASSES BUDGÉTAIRES AFFECTÉES PAR LA PRÉPARATION DE L'ÉCHÉANCE 2006

###### 2.- Les enseignements tirés des précédentes expérimentations .....107

B.- L'ÉVOLUTION DES PRINCIPAUX SUPPORTS BUDGÉTAIRES

**II.- DES REDÉPLOIEMENTS IMPORTANTS AU PROFIT D'UNE POLITIQUE ÉCONOMIQUE ET SOCIALE VOLONTAIRE**

A.- LES MOYENS ALLOUÉS AUX PRIORITÉS GOUVERNEMENTALES

B.- LES CONTRAINTES QUI PÈSENT SUR LA CONSTRUCTION BUDGÉTAIRE  
4<sup>e</sup> partie du rapport

<b>CHAPITRE IV .....</b>	<b>5</b>
<b>LE CADRAGE ECONOMIQUE POUR 2005.....</b>	<b>5</b>
A.- UNE CROISSANCE MONDIALE CONSOLIDEE .....	6
B.- LA CONFIRMATION DES TENDANCES OBSERVEES POUR LA ZONE EURO ET LA FRANCE.....	18
<b>ANNEXE : SELECTION DE DONNEES ECONOMIQUES ET FINANCIERES .....</b>	<b>35</b>



## CHAPITRE IV

### LE CADRAGE ECONOMIQUE POUR 2005

Le groupe technique de la Commission économique de la Nation s'est réuni le vendredi 1<sup>er</sup> octobre, afin d'examiner les « budgets économiques pour 2005 », c'est-à-dire les principaux éléments du scénario économique retenu par le Gouvernement pour construire le projet de loi de finances pour 2005. Comme de coutume, les prévisions du ministère de l'économie, des finances et de l'industrie ont été confrontées à celles des principaux instituts de conjoncture et de certaines institutions financières et votre Rapporteur général rend compte, dans le présent chapitre, des débats qui ont eu lieu à cette occasion.

Il y a un an, à la même époque, les réflexions du groupe technique pour l'année 2004 s'inscrivaient dans un contexte où le « frémissement » de l'activité qui ressortait d'un certain nombre d'indicateurs favorablement orientés pouvait enfin se traduire par une amélioration de la conjoncture européenne. En sens inverse, plusieurs signes faisaient penser que la reprise américaine pourrait être plus fragile que dans les mois précédents. Un certain consensus se dégagait pourtant sur un scénario assez largement partagé, fondé sur un raffermissement de la croissance aux États-Unis assorti, quoique de façon encore trop timide, d'une véritable reprise dans la zone euro et en France.

Douze mois plus tard, les grandes lignes de ce scénario ont été vérifiées mais, s'agissant de 2005, les conjoncturistes ne sont toujours pas à court d'incertitudes. En effet, à la belle envolée du premier trimestre 2004 a succédé, au second trimestre, la multiplication des signes de ralentissement dans les pays les plus avancés dans le cycle, suggérant que la phase la plus vigoureuse de la reprise est en passe d'être achevée. La croissance aux États-Unis est revenue de 4,5% à 2,8% (en rythme annualisé) et les chiffres de l'emploi de juillet et août ont déçu. La croissance a également été faible au Japon (+ 0,3%) du fait d'un tassement imprévu de l'investissement et d'une contribution négative des variations de stocks. L'Allemagne n'a connu qu'une croissance de 0,5%, ce qui constitue une performance honorable par rapport aux trimestres précédents, mais ne permet pas de conclure que son horizon est clairement dégagé. Les Pays-bas ont vu leur PIB se contracter et la croissance est demeurée médiocre en Italie. Seule la France a, en définitive, tiré son épingle du jeu, avec une croissance de 0,7% au deuxième trimestre, à peine inférieure au très bon chiffre du premier trimestre (+ 0,8%).

A la fin de l'été 2004, les perspectives pour 2005 s'organisent autour d'un diagnostic qui fait toujours la part belle à la confiance – car les ressorts de l'économie mondiale paraissent rester intacts – mais se teinte d'une prudence plus affirmée qu'auparavant – car les risques sont plus nombreux aujourd'hui qu'il y a quelques mois. La croissance des pays industrialisés devrait donc se poursuivre, mais s'établir désormais sur un rythme proche de son potentiel.

## A.- UNE CROISSANCE MONDIALE CONSOLIDÉE

### 1.- Un ralentissement mesuré des principaux moteurs de la croissance mondiale

L'environnement international de la zone euro a été favorablement orienté depuis bientôt un an, note la direction de la prévision, car la croissance a été tirée par deux zones très dynamiques : les États-Unis et la Chine. Plus proche, le Royaume-Uni a, lui aussi, connu des performances supérieures à son potentiel, notamment en raison de la vigueur de la consommation privée, portée par la progression des prix de l'immobilier et la bonne tenue du marché du travail.

- L'économie américaine a profité, entre 2000 et 2002, d'un intense stimulus de politique économique, fondé à la fois sur des baisses d'impôts et sur la diminution des taux d'intérêt vers des niveaux historiquement faibles. Le taux directeur de la Réserve fédérale a ainsi été ramené de 6,5% à 1,75% au cours de la seule année 2001 ; il a ensuite été abaissé à 1% de juillet 2003 à juillet 2004. Le revenu des ménages – au sens macroéconomique – n'a donc été que peu affecté par les ajustements intervenus sur le marché de l'emploi. Les entreprises ont pu assainir leur bilan, soutenues en cela par un système bancaire resté sain malgré les excès d'endettement survenus au cours de la « bulle » des nouvelles technologies de l'information à la fin des années 1990. Après un léger passage à vide au quatrième trimestre 2002, l'économie américaine est entrée dans une phase d'accélération qui a porté la croissance à 3% en moyenne annuelle en 2003. Le premier semestre 2004 a vu un début de rééquilibrage entre la consommation des ménages et l'investissement des entreprises.

Ce dernier processus confirme le bien fondé des analyses développées par la direction de la prévision dans l'exercice de printemps des « budgets économiques »<sup>(1)</sup>. En mars 2004, elle estimait que le taux d'épargne des ménages devait remonter, dans un contexte où les opérations de refinancement hypothécaire se tariraient et où les ménages ne pourraient donc plus extraire de liquidités de la renégociation de leurs emprunts immobiliers. L'investissement des entreprises devant rester dynamique, l'atténuation des impulsions monétaires et budgétaires permettrait à l'économie américaine de décélérer progressivement et de maintenir l'inflation à un niveau modéré. Dans son appréciation des prévisions de croissance pour 2004 et 2005, la direction de la prévision souhaitait cependant rester prudente, car, selon elle, *« le maintien au cours des prochains mois d'une demande intérieure très vigoureuse dans un contexte de forts déficits extérieurs et publics fait peser sur cette reprise un risque de correction. En particulier, elle pourrait générer un surcroît d'inflation et accentuer les doutes sur la soutenabilité des comptes publics et du solde courant, qui provoqueraient sans doute des tensions sur le marché obligataire, qui ne seraient pas sans peser sur la*

---

(1) L'exercice des « budgets économiques », à savoir la confrontation entre les analyses du ministère de l'économie, des finances et de l'industrie et celles des principaux conjoncturistes, se tient sur une base semestrielle, l'une à l'automne, à l'occasion de la présentation du projet de loi de finances, l'autre au début du printemps (en général, au mois de mars), pour faire le point en cours d'année et commencer à dresser les premières perspectives pour l'année suivante.

*demande des ménages* ». En retrait sur les analyses du consensus de mars 2004, la direction de la prévision inscrivait alors une prévision de croissance de 3,9% en 2004 et 2,6% en 2005.

Le scénario n'a pas été fondamentalement révisé dans les « budgets économiques d'automne ». La direction de la prévision table toujours sur un mouvement de bascule entre la consommation des ménages, en décélération, et l'investissement des entreprises, qui apporterait une contribution plus forte à la croissance du PIB. « *Le triptyque emploi / revenu / consommation reste la clef de l'économie américaine dans les prochains trimestres* » a indiqué la direction de la prévision au cours des débats du 1<sup>er</sup> octobre dernier. Elle envisage un rythme mensuel de création d'emplois compris entre 150.000 et 200.000 d'ici à la fin de l'année 2005, c'est-à-dire une « *performance moyenne* » par rapport aux phases de croissance connues dans les cycles précédents. Le déficit d'emplois apparu depuis 2002, au cours d'une reprise caractérisée par la notion de *jobless recovery*, ne se résorberait que très modestement : atteignant près de 4 millions d'emplois à la mi-2004, il reviendrait à 3,5 millions d'emplois à la fin de l'année 2005 <sup>(1)</sup>. Le revenu disponible des ménages serait, en 2005, soumis à plusieurs influences contraires :

– sous l'effet d'un meilleur comportement du marché du travail (cependant insuffisant pour résorber de façon significative le déficit d'emploi), les revenus d'activité accélèreraient. Les revenus réels bénéficieraient, de surcroît, d'une modération de l'inflation. Au total, le revenu réel avant impôts progresserait de 3,5% environ, au lieu de 3% en 2004 ;

– en revanche, les liquidités réelles dont disposent les ménages ont été gonflées, ces deux dernières années, par les baisses d'impôts et par les ressources tirées du refinancement des prêts hypothécaires à des conditions de taux plus favorables. Les impulsions budgétaires ne pourront plus désormais être aussi fortes qu'auparavant et, tout en restant accommodante, la politique monétaire a commencé à se resserrer, puisque la Réserve fédérale a relevé son taux directeur par trois fois depuis le début du mois de juillet 2004, pour le porter à 1,75%. Dans ces conditions, l'évolution du revenu disponible réel après impôts et refinancements hypothécaires connaîtrait un point bas en 2004 (+ 1,7%) et une légère accélération seulement en 2005 (+ 2,5%).

Au final, les déterminants usuels de la consommation des ménages suggèrent que celle-ci devrait se modérer légèrement et revenir de + 3,4% en 2004 à + 2,7% en 2005. Au bénéfice d'un fort effet d'acquis dans le second semestre 2004, l'investissement des entreprises ne connaîtrait, en moyenne annuelle, qu'un léger repli, passant de + 9,5% en 2004 à + 6,8% en 2005 (après, il est vrai, + 3,3% seulement en 2003). Enfin, l'économie américaine devrait également profiter des effets résiduels, en 2005, de l'amélioration de la compétitivité-prix due à la baisse du dollar jusqu'en début d'année 2004, ainsi que d'une demande toujours

---

(1) Le déficit d'emplois est mesuré par l'écart entre l'emploi salarié effectif et l'emploi simulé en fonction de ses déterminants classiques : évolution du PIB, de la productivité et du coût du travail.

soutenue en provenance de la zone asiatique. Les exportations pourraient, de ce fait, s'accroître au rythme de + 7,4% en 2005 au lieu de + 9% en 2004.

Sur la base d'un diagnostic globalement inchangé par rapport à mars dernier et des résultats meilleurs que prévus enregistrés pour les deux premiers trimestres de 2004, la direction de la prévision chiffre donc le taux de croissance du PIB des États-Unis à 4,1% pour 2004 et **2,9% pour 2005**.

- Le dynamisme de l'économie japonaise a favorablement surpris en 2003, la croissance dépassant 2,5%. Le redémarrage reflète à la fois le renforcement de la demande interne et la vive progression des importations chinoises. La restauration des bilans des entreprises, qui semble désormais en bonne voie d'achèvement, constitue le socle d'une reprise durable de l'investissement. La compétitivité globale des entreprises japonaises reste cependant dépendante des fluctuations du taux de change du yen. L'apaisement des tensions déflationnistes et l'amélioration perceptible du marché du travail suggèrent qu'une croissance économique supérieure au potentiel (2%) peut être attendue en 2005. La résistance de la demande intérieure, dans un contexte international moins porteur pour le Japon, devrait ramener le taux de croissance de 4,3% en 2004 à **2,3% en 2005**. Ce repli traduit moins un épuisement de la croissance qu'un rééquilibrage de ses sources, gage crédible d'une plus grande pérennité : moins de demande extérieure et moins de demande publique, mais plus de demande intérieure privée.

L'année 2003 a été, pour la Chine, celle d'une « explosion » de la croissance (+ 9,1%), sous les effets conjugués des exportations destinées à l'insatiable consommateur américain, de l'entrée effective dans l'Organisation mondiale du commerce, du rebond du cycle de l'électronique et de la forte expansion du marché immobilier. Les mesures de stabilisation prises depuis quelques mois par les autorités chinoises semblent commencer à porter leurs fruits et la croissance devrait ainsi revenir à + 8% en 2004, selon la direction de la prévision. L'année 2005 verrait la poursuite de ce processus d'« atterrissage en douceur », qui ramènerait la croissance à **7,2%**.

## 2.- Des aléas bien identifiés qui ne remettent pas en cause la validité du scénario central

- La direction de la prévision a identifié, autour du scénario central dont les grandes lignes ont été présentées ci-avant, certains aléas qui pourraient entraver le bon déroulement des enchaînements économiques et perturber la réalisation des prévisions chiffrées qui leur sont associées :

- des tensions persistantes sur le marché du pétrole pourraient pousser les prix à la hausse et peser sur la croissance. Les capacités de production actuelles n'étant que fort peu supérieures à la demande, une rupture dans les conditions d'équilibre du marché n'est pas inenvisageable. Ceci affecterait, naturellement, les agents consommateurs d'énergie, mais, plus largement, les consommateurs dans leur ensemble, à travers la perte globale de pouvoir d'achat. Toutes les



composantes de la demande seraient alors affectées : la consommation des ménages ; les exportations vers les principaux partenaires commerciaux – qui ne pourraient être totalement compensées par un surcroît d’exportations vers les pays producteurs de pétrole ; l’investissement des entreprises – par le biais de l’effet dit d’« accélération », c’est-à-dire une surréaction à l’affaiblissement de la demande globale ;

– les États-Unis ne sont pas à l’abri d’un ajustement du taux d’épargne des ménages qui ramènerait celui-ci vers un niveau mieux accordé à ses fondamentaux classiques (évolution du revenu disponible, appréciation des ménages sur leur situation financière, taux d’intérêt, taux d’inflation, etc.). Les travaux de la direction de la prévision montrent que le taux d’épargne observé est inférieur d’environ 1,5 point à son niveau simulé. La prévision de croissance pour les États-Unis en 2005 table sur le maintien de cet écart. Une normalisation du comportement d’épargne des ménages pèserait sur la consommation ;

– les mesures de refroidissement adoptées par les autorités chinoises ont, jusqu’ici, infléchi la croissance de façon modérée. Il n’est pas exclu que l’impulsion restrictive de la politique économique provoque un atterrissage plus brutal que ce qui est inscrit dans la prévision, compte tenu de l’existence de déséquilibres importants : élévation progressive de l’inflation, surinvestissement massif dans certains secteurs (immobilier, industrie automobile) ayant créé des capacités de production excessives. Une décélération brutale de la croissance en Chine pourrait avoir des répercussions négatives sur les pays de la zone (y compris le Japon) ainsi que sur les pays spécialisés dans la production de biens d’équipement (comme l’Allemagne).

La direction de la prévision a cherché à prendre le pouls des conjoncturistes sur la probabilité d’occurrence et la gravité éventuelle de ces aléas.

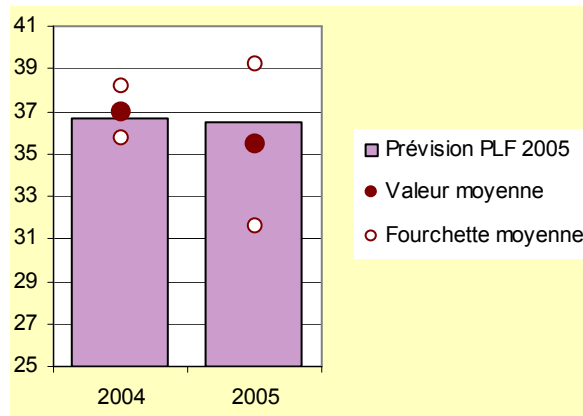
• Les prévisions du Gouvernement en matière de prix du pétrole ne sont pas très éloignées de celles du panel du groupe technique. Le prix du baril s’établirait à **36,5 dollars en moyenne sur 2005** au lieu de 36,7 dollars sur 2004. Pour le groupe technique, ces valeurs seraient, respectivement, 35,4 et 37 dollars. La direction de la prévision apparaît légèrement plus pessimiste que la moyenne des conjoncturistes : le recul du prix du pétrole entre 2004 et 2005 serait plus limité et son niveau final plus élevé. Comme d’habitude, la « valeur moyenne » du panel masque la diversité plus ou moins grande des opinions. En l’espèce, les prévisions des membres du groupe technique se situent au sein d’une *fourchette moyenne* dont la borne basse est 31,6 dollars et la borne haute 39,3 dollars, certaines prévisions se situant au-delà de ces bornes basse et haute<sup>(1)</sup>. Comme l’indique le graphique ci-après, la prévision du Gouvernement se situe à l’intérieur de la fourchette résultant de l’agrégation des prévisions des conjoncturistes.

---

(1) La « fourchette moyenne » dont il est question dans les développements qui suivent est égale à deux écarts types de la distribution des données. La borne basse est donc égale à la valeur moyenne moins un écart type, la borne haute est égale à la valeur moyenne plus un écart type. Par définition de l’écart type, il existe des données excédant les bornes haute et basse.

**PREVISION DU PLF 2005 COMPAREE A UNE SYNTHESE  
DES PREVISIONS DU GROUPE TECHNIQUE**

(prix du pétrole, en \$ par baril)



CDC Ixis se distingue par une prévision particulièrement élevée. Selon cet organisme, le prix du pétrole s'établirait, en moyenne, à 46 dollars par baril en 2005 après 38 dollars en 2004. D'une part, le ralentissement de la croissance en Asie serait trop modeste pour réduire les tensions qui apparaissent aujourd'hui sur la demande. D'autre part, la forte élasticité du prix du pétrole aux tensions de marché démultiplierait la pression exercée sur le prix. Enfin, la prime de risque devrait continuer à croître car les inquiétudes – notamment géopolitiques – sur les conditions d'approvisionnement ne devraient pas s'apaiser de sitôt.

Avec un schéma macroéconomique global assez proche de celui de CDC Ixis, le Crédit agricole prévoit, au contraire, un repli du prix du pétrole vers 30 dollars en moyenne en 2005. L'idée commune est que la croissance mondiale va ralentir, y compris en Asie, et que la forte élasticité du prix aux tensions de marché va provoquer une baisse importante par rapport aux niveaux actuels, qui sont d'ailleurs largement « soufflés » par des prises de position spéculatives et par des opérations de couverture effectuées un peu tardivement par certains acteurs du secteur pétrolier. Il est vrai que les cours, à moyen terme, resteront soutenus par un ensemble de facteurs structurels : une demande mondiale toujours vive, malgré le ralentissement intégré dans les comptes ; une offre mieux contrôlée par l'OPEP que durant les dernières années – même si les récentes annonces de l'organisation visant à apaiser les esprits n'ont pas porté leurs fruits ; un niveau des stocks de pétrole et de produits raffinés assez bas. A ces fondamentaux de marché s'ajoutent des facteurs exogènes d'ordre géopolitique, dont l'impact ne peut être négligé : une forte incertitude sur la capacité de l'Irak à contribuer de manière pérenne à l'approvisionnement mondial ; des inquiétudes récurrentes sur la stabilité de certains pays exportateurs (Nigeria, Venezuela) ; les difficultés rencontrées par le producteur Ioukos, confronté au spectre d'une faillite quelque peu « appuyée » par l'action des pouvoirs publics russes. Pour autant, la prime de risque actuelle est exagérée et devrait revenir dans les prochains mois vers des niveaux plus modérés.

Il est vrai, estime le Centre d'observation économique de la Chambre de commerce et d'industrie de Paris (COE), que la situation du marché est très tendue. La courbe d'offre est inélastique, donc le moindre accroc sur les

conditions de réalisation de l'équilibre du marché peut provoquer des variations de prix très importantes. Les niveaux actuel et « naturel » de la prime de risque sont très difficiles à évaluer : s'il y avait moins de pressions sur les fondamentaux du marché, la prime de risque serait moins élevée. Les facteurs géopolitiques ont une influence d'autant plus grande que les fondamentaux sont sous tension. Le scénario du COE table sur une légère amélioration du marché dans le courant du second semestre 2005, avec un accroissement des capacités de production qui éloignerait les risques de rupture d'approvisionnement. Cependant, la grande inconnue, côté demande, se situe dans le comportement de la croissance chinoise, qui a largement contribué à la hausse des cours de ces derniers mois. Pour cette raison, l'évolution à court terme des prix pétroliers peut s'éloigner fortement de la tendance prévue à l'horizon 2005 : il n'est pas exclu que de nouvelles péripéties propulsent le prix du pétrole à 60 dollars dans les semaines ou les mois qui viennent.

La SFAC confirme qu'à son sens, le ralentissement de l'économie mondiale aura pour conséquence nécessaire un allègement des pressions sur le prix du pétrole et un retour vers 31 dollars, que l'on peut considérer comme un niveau structurel à moyen terme. Mais l'extrême volatilité du marché n'est pas contestable et, si les comportements actuels persistent, le prix du baril peut durablement s'écarter de son niveau structurel.

Pour M. Philippe Chalmin <sup>(1)</sup>, un scénario raisonnable sur le pétrole devrait affirmer que le prix plancher est à peu près de 35 dollars mais que le prix plafond est non chiffrable : l'équilibre du marché est tellement fragile et les conditions d'offre si inélastiques au prix, à court terme, que tout chiffre est plausible, dans l'état d'esprit qui prévaut aujourd'hui. D'ailleurs, la connaissance du marché paraît très imparfaite : l'Agence internationale de l'énergie a révisé plusieurs fois ses statistiques de demande au cours des derniers mois, ce qui jette le trouble sur leur fiabilité et, partant, sur la robustesse de l'évaluation de la marge de capacité disponible. La demande a-t-elle été – et est-elle encore aujourd'hui – notablement sous-estimée ? Comment peut-on constater des tensions sur le marché alors que les statistiques officielles font état d'une capacité de production excédentaire d'environ un million à un million et demi de barils/jour ? Cela fait déjà plusieurs mois, d'ailleurs, que divers pays ou organisations annoncent que deux ou trois millions de barils/jour supplémentaires seront « bientôt » disponibles. Personne ne les a vus pour l'heure... Les experts pétroliers disent tout et son contraire : un jour, les obstacles à une augmentation de la capacité de production sont en passe d'être levés ; un autre jour, on invoque des problèmes techniques sur les champs actuels ou le caractère moins productif des champs nouvellement mis en exploitation pour expliquer le *statu quo*.

La vérité oblige à dire que les fondamentaux du marché pétrolier sont « *sur une corde très raide* », que ce soit sur le brut léger américain ou sur le brut

---

(1) En général, les membres du groupe technique représentent l'institution à laquelle ils appartiennent. Deux personnes sont, cependant, invitées *intuitu personae* : il s'agit de M. Philippe Chalmin, spécialiste des matières premières, et de M. Philippe Sigogne, macroéconomiste.

lourd du Moyen-orient. Des facteurs plus ponctuels viennent renforcer les craintes des opérateurs et favorisent la volatilité : les cyclones dans les Antilles ont fait perdre près de 500.000 barils/jour en capacité de production et de raffinage dans les champs et les unités du golfe du Mexique ; les troubles au Nigeria menacent la capacité exportatrice du pays ; la perspective d'un arrêt des activités de Loukos provoquerait un déficit de production d'environ 1,8 million de barils/jour. Ce dernier élément n'est pas négligeable si on le compare à la marge de production disponible telle qu'évaluée par l'Agence internationale de l'énergie, « *mais on est peut-être déjà arrivé au point de rupture* ». Les effets bénéfiques des investissements dans l'exploration, la production et la logistique pétrolières ne se feront sentir que vers 2006 ou 2007. D'ici là, « *les pays industrialisés devront vivre avec cette épée de Damoclès* ».

Par ailleurs, le pétrole ne doit pas occulter les mouvements qui se produisent aussi sur les marchés de matières premières. Après une série de mini chocs, du milieu de l'année 2003 au début de l'année 2004, le printemps a vu un relatif apaisement et une décélération de l'évolution des prix. Mais la reprise des achats chinois pourrait marquer un rebond sur bon nombre de produits. Pour apprécier pleinement les conditions de l'équilibre de ces marchés, les indices de prix sur les matières premières devraient être complétés par l'indice des prix du fret maritime, dont la pertinence a été récemment remarquée.

En conclusion, pour M. Philippe Chalmin, « *les 36,5 dollars par baril de la direction de la prévision sont tout à fait raisonnables* ».

- Le scénario « pétrole » est donc pour partie conditionné par le scénario « Chine ». Il apparaît que la quasi-totalité des conjoncturistes adhère à l'idée d'un léger ralentissement de l'économie chinoise et écarte la perspective d'un repli brutal de la croissance.

M. Philippe Chalmin concède qu'un « atterrissage en douceur » est un mode envisageable d'évolution de l'économie chinoise, mais cette notion est, avant tout, une invention des conjoncturistes qui ont toujours eu du mal à se faire à l'idée que les atterrissages se font généralement de façon brutale. L'appréciation de la conjoncture en Chine est facilitée par la disponibilité des statistiques, dont beaucoup sont désormais mensuelles, mais quel crédit peut-on leur accorder ? Quelle est la fiabilité globale du système chinois de statistiques ? Il semble qu'il subsiste encore beaucoup d'approximations et le discours sur l'économie chinoise doit en tenir compte.

S'agissant plus précisément des perspectives pour 2005, les résultats du premier semestre 2004 montrent que la production industrielle est toujours sur un rythme de progression de 17% à 18%. L'investissement affiche une diminution, mais cela est surprenant dans la mesure où les flux d'investissements directs étrangers sont toujours aussi soutenus. Certes, le Gouvernement a pris des mesures spectaculaires pour enrayer le développement mal contrôlé du crédit, mais leur plein effet tarde à se faire sentir. Les aléas relatifs à la production agricole

semblent plutôt favorables. Au total, il est tout à fait possible pour l'économie chinoise de rester sur un sentier de croissance de 8% à 9% par an. Il n'y a donc pas d'« atterrissage » en perspective.

Rexecode n'est pas loin de partager cette opinion. L'économie de la Chine connaît actuellement une triple mutation, qui rend la croissance plus équilibrée :

- la consommation se substitue peu à peu à l'investissement ;
- l'investissement diminue dans les secteurs surcapacitaires, comme l'acier ou l'automobile, mais il augmente dans les secteurs où des goulots d'étranglement handicapent la production globale, comme l'énergie ou les transports ;
- la distribution des richesses au sein de la population ne profite plus exclusivement au monde urbain, mais est mieux répartie au profit du monde rural. En particulier, la hausse des prix alimentaires a contribué à distribuer du pouvoir d'achat dans les campagnes.

Les ressorts de la croissance sont donc en train de changer de nature, ce qui devrait renforcer son caractère durable. Dans ces conditions, on ne peut bien sûr pas exclure totalement le risque d'un atterrissage brutal, en réaction aux mesures gouvernementales et au contexte international moins porteur, mais ce risque est très peu probable.

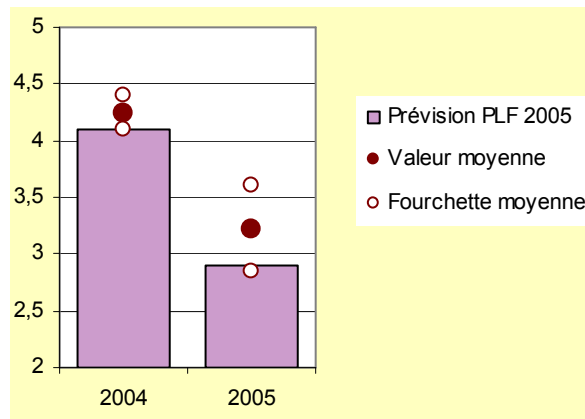
M. Philippe Sigogne manifeste une opinion plus réservée. Les statistiques chinoises sont effectivement sujettes à caution et, pour le moins, devraient être considérées en glissement annuel et non en valeur et évolution instantanées. Dès lors, quel est le véritable profil de la production industrielle ? Depuis les mois de mars ou avril, elle se situe sur un plateau, ce qui n'est d'ailleurs certainement pas étranger à la stabilisation du cours des matières premières. Certes, il faut rester prudent et ne pas extrapoler cette tendance sur trop longue période. Mais la division par deux du glissement annuel de la production de crédit, observée entre juillet et août 2004, est porteuse d'un profil fortement négatif. Si l'on prend en compte ces acquis dans l'appréciation des perspectives pour 2005, on peut s'attendre à des bouleversements forts. Les tendances récentes sont très médiocres et un atterrissage en douceur est peu probable.

- Nonobstant le poids croissant de la Chine dans la production mondiale et les échanges internationaux, l'évolution de l'économie américaine reste encore le déterminant essentiel de l'environnement international de la zone euro. Lorsqu'il s'agit de porter un jugement sur les perspectives de l'année à venir, c'est un fait avéré depuis quelques années que les banques d'affaires américaines font preuve d'un optimisme constant vis-à-vis de leur pays d'origine. Dans ces conditions, la prévision du Groupement d'analyse macroéconomique appliquée (GAMA), calquée sur celles des organismes financiers américains, ne pouvait manquer d'être supérieure à la fourchette haute du panel du groupe technique (+ 3,7% de croissance, au lieu de + 3,6%).

Le groupe technique prévoit, en effet, un ralentissement marqué de l'économie américaine, dont le taux de croissance reviendrait de 4,3% en 2004 à 3,2% en 2005. La valeur moyenne pour 2005 est encadrée par une fourchette moyenne qui s'étend de + 2,8% à + 3,6%, assez large dans l'absolu, mais, selon la direction de la prévision, plus étroite que les années précédentes.

**PREVISION DU PLF 2005 COMPAREE A UNE SYNTHESE  
DES PREVISIONS DU GROUPE TECHNIQUE**

*(croissance aux États-Unis, en %)*



Le Gouvernement ne fait pas preuve d'un optimisme excessif puisque sa prévision (+ 2,9%) se situe à la limite basse de cette fourchette. Certains scénarios (Deutsche Bank) vont jusqu'à prévoir une croissance de 4% en 2005 alors qu'à l'inverse, d'autres voient la croissance américaine plafonner à 2,8% (CDC Ixis), voire 2,7% (Rexecode).

Pour Goldman Sachs, un scénario à 4% est tout à fait concevable. La politique monétaire s'est engagée dans une phase de resserrement qui devrait être modérée et graduelle, laissant du temps aux agents économiques pour adapter leur comportement. Compte tenu du niveau de l'inflation (2,6% en 2004 et 2,4% en 2005) et du dynamisme persistant de l'activité, la politique monétaire resterait, en fait, relativement accommodante. En témoigne, dès aujourd'hui, l'absence visible de frein à la distribution de crédit bancaire à l'économie. En second lieu, on peut tabler sur une reprise de l'emploi, pas nécessairement vigoureuse, mais cependant significative, pour assurer une bonne tenue des revenus d'activité et, de ce fait, du revenu global des ménages. La fourchette de créations mensuelles d'emplois avancée par la direction de la prévision est cohérente avec les analyses de Goldman Sachs et cadre avec la perspective d'une consommation en léger repli mais toujours dynamique. Sur la base d'un comportement de stockage moins favorable que par le passé récent, Goldman Sachs préfère cependant inscrire une prévision de croissance de 3%.

CDC Ixis souligne que les grandes lignes de son scénario américain sont identiques à celles de la direction de la prévision. La reprise de l'emploi serait ainsi très modérée par rapport à 2004 et par rapport aux processus habituels. Le marché du travail risque fort de rester la variable d'ajustement en l'absence de réel pouvoir de fixation des prix par les entreprises. Si celles-ci souhaitent maintenir

des gains de productivité proches de 3%, l'emploi ne devrait progresser que de 1% environ en rythme annuel. Le resserrement de la politique monétaire et la fin de l'extraction de liquidités des emprunts hypothécaires entraîneraient un basculement dans l'utilisation du revenu des ménages, défavorable à la consommation et favorable à l'investissement résidentiel. Par ailleurs, les effets négatifs de la hausse des prix du pétrole finiraient pas éroder la consommation des ménages, même si les conséquences inflationnistes de cette hausse ne se sont pas encore manifestées. Mais, en ne procédant qu'à un resserrement limité, la politique monétaire va continuer de favoriser les effets de richesse.

Le Crédit agricole prévoit une croissance de 3% en 2005, en retrait d'un point par rapport à 2004. Là encore, les grandes lignes sont similaires à celles présentées par la direction de la prévision, mais le Crédit agricole insiste sur le fait que, depuis le troisième trimestre 2001, la part des salaires dans la valeur ajoutée n'a plus progressé. Des phénomènes récents, comme le plafonnement des heures travaillées ou le « *trou d'air* » dans les résultats mensuels de création d'emplois, montrent que le partage du revenu national se fait toujours dans un sens peu favorable aux salariés. De même, le déficit d'emplois observé au cours de la reprise actuelle traduit la pression des marchés financiers et la recherche effrénée de gains de productivité. A cet égard, 2003 constitue une rupture avec les comportements traditionnels, où les forts gains de productivité inhérents à toute reprise n'apparaissent que pendant la première année qui suit immédiatement une récession (c'est-à-dire, en l'espèce, 2002). Au contraire, 2003 voit une accélération « *violente* » des gains de productivité allant de pair avec une nette décélération des salaires qui, jusqu'alors, suivaient parfaitement l'évolution de la situation du marché du travail. « *Cette politique malthusienne des entreprises a sa logique : elle correspond à un univers où le pouvoir est détenu par l'actionnaire* ».

Pour le Crédit agricole, l'autre inconnue majeure relative au comportement futur de l'économie américaine est l'évolution de la politique monétaire. Après les erreurs du début de l'été – les analystes estimant que la normalisation de la politique monétaire serait rapide – on ne sait toujours pas quel sera le rythme et le point d'aboutissement de cette normalisation. Au stade actuel du cycle économique, près de deux ans après le creux d'activité et alors que le pic d'accélération des échanges a vraisemblablement été franchi, il n'est pas fréquent de rencontrer des taux d'intérêt aussi bas. Pour autant, le gradualisme dont ont fait preuve jusqu'ici les banques centrales brouille les pistes et incite à prévoir des pauses dans le processus de resserrement monétaire.

Mais comment analyser la productivité des États-Unis, s'interroge M. Philippe Sigogne ? Les statistiques de l'emploi sont à manipuler avec précaution. Les enquêtes effectuées auprès des ménages (moins fiables que celles effectuées auprès des entreprises) montrent qu'une bonne partie de l'augmentation des effectifs repose, ces derniers mois, sur la création d'emplois faiblement productifs. Certes les gains de productivité procurés par la généralisation des nouvelles technologies dans le commerce, la banque ou même les services de

santé portent leurs fruits, mais une part importante de l'activité reste à l'écart du mouvement. Aucune enquête qualitative ne donne de perspectives concordant avec les données qui montrent la longueur de l'emploi. Il subsiste donc une inconnue majeure dans le bouclage du triptyque emploi / revenu / consommation. Pour aider à éclaircir cette inconnue, une analyse du potentiel de demande de l'économie américaine est nécessaire. Le processus de la reprise montre que le premier semestre reste généralement « en surplomb » par rapport au potentiel de demande : un certain attentisme prévaut, qui bride les indicateurs et génère des interrogations chez les conjoncturistes. Au second semestre, les freins à la reprise se débloquent et le retard infra annuel de demande est rattrapé en quelques mois. Ce schéma, qui vaut pour 2003 comme pour 2004, pourrait expliquer que certains scénarios soient inférieurs à 3%, dès lors que le rattrapage semestriel de demande n'est pas encore traduit dans les indicateurs. Au demeurant, la contribution des stocks constitue un élément important de la croissance, après un mouvement de déstockage qui a été plus intense et plus durable que ceux auxquels les entreprises américaines étaient accoutumées. Pour autant, il est difficile de cerner précisément aujourd'hui quel devrait être le niveau « normal » des stocks. Sur la base de données historiques, l'économie américaine semble avoir fait environ la moitié du chemin. Une poursuite du mouvement est donc possible, mais elle pourrait être atténuée ou différée par les performances qui ont déjà été réalisées sur ce point.

En définitive, il semble qu'il existe au sein de l'économie américaine une capacité des entreprises à dépenser qui n'a pas encore été pleinement exploitée. Dès lors, le ralentissement des États-Unis, sur lequel un large consensus se dégage, au-delà des différences dans les prévisions chiffrées, ne fait que marquer le retour de la demande sur sa tendance de long terme. En revanche, rien ne peut faire penser jusqu'ici que le ralentissement peut faire revenir la croissance en deçà de son potentiel.

- L'environnement de la zone euro pourrait-il, alors, être perturbé par une nouvelle dépréciation du dollar ? La prévision du Gouvernement est exactement égale à la prévision moyenne du groupe technique : **1,22 dollar pour un euro**. Votre Rapporteur général rappelle, cependant, que le Gouvernement retient, par convention, des hypothèses de taux de change fondées sur les *niveaux constatés* au cours la période récente et s'abstient donc de formuler des *anticipations* de change. Il se trouve qu'à l'automne 2004, cette démarche aboutit au même chiffre que l'agrégation des différentes anticipations des conjoncturistes composant le groupe technique, d'ailleurs identiques pour 2004 et 2005.

Trois organismes, pourtant, se détachent assez nettement de cette valeur moyenne : BNP Paribas voit le dollar revenir à 1,35 pour un euro ; la Deutsche Bank envisage un taux de 1,33 alors que Goldman Sachs chiffre le taux de change à 1,32. Plus en retrait, l'OFCE et la Société générale s'accordent sur un taux de change évalué à 1,25 dollar pour un euro.

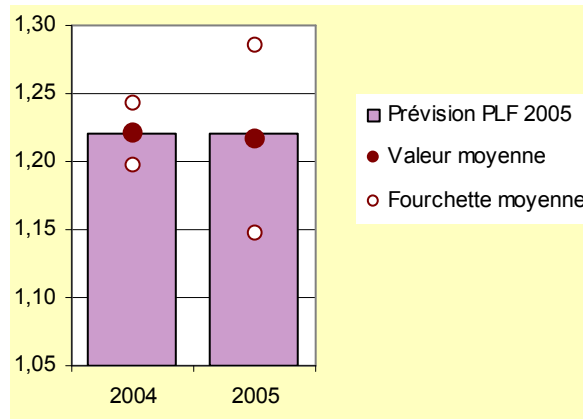
Le trait commun à ces prévisions supérieures à la moyenne (et, pour les deux premières, supérieures à la borne haute de la fourchette moyenne) est,



naturellement, les inquiétudes sur l'équilibre de la balance des paiements courants et leurs répercussions sur la confiance des investisseurs internationaux vis-à-vis du dollar.

**PREVISION DU PLF 2005 COMPAREE A UNE SYNTHESE  
DES PREVISIONS DU GROUPE TECHNIQUE**

(taux de change : dollar pour 1 euro)



Pour Goldman Sachs, la question ne consiste pas à savoir si le dollar va baisser afin de contribuer au rééquilibrage de la balance courante, mais à savoir quand, selon quel rythme et dans quelle proportion cette baisse va avoir lieu. D'ailleurs, la pression sur le taux de change euro / dollar est renforcée par le fait que les banques centrales asiatiques maintiennent leur politique de stabilisation de leur devise vis-à-vis du dollar. Paradoxalement, c'est donc l'euro qui supporte l'essentiel de l'effort monétaire visant à réajuster la balance des paiements courants, alors que les principales sources de déficit de cette balance sont extérieures à la relation entre euro et dollar. Dans ces conditions, une prévision de change arrêtée à 1,32 dollar pour un euro en 2005 reste un mouvement modeste par rapport à la situation actuelle. Elle ne traduit pas une crise de la balance des paiements américaine et des actifs libellés en dollars.

Pour l'OFCE, l'optimisme qui pouvait prévaloir au printemps dernier n'est plus de mise aujourd'hui. A l'époque, l'évolution du différentiel de taux d'intérêt entre les actifs en dollars et les actifs en euros, ainsi que l'amélioration de la croissance américaine, suggéraient que la baisse tendancielle du dollar, observée depuis le début de l'année 2002, devait tirer à sa fin. Mais les chiffres les plus récents de la balance des paiements sont inquiétants. Certes, en juillet 2004, le déficit commercial mensuel est revenu à 50 Md\$ au lieu de 55 Md\$ le mois précédent ; mais on est loin des 30 Md\$ observés en moyenne au cours de l'année 2001 : depuis le début de l'année 2002, le déficit commercial est inscrit sur une pente régulière que rien ne semble devoir arrêter. De plus, alors que 2003 avait vu la balance courante s'assainir quelque peu (le glissement annuel est revenu de 550 Md\$ au premier trimestre à 510 Md\$ au quatrième trimestre), 2004 est le théâtre d'une nouvelle et spectaculaire aggravation : le glissement annuel de la balance des paiements courants a dérapé à plus de 660 Md\$ au deuxième trimestre. Les conditions du « bouclage » financier de cette balance sont de plus

en plus tendues, nonobstant le niveau toujours très bas des taux d'intérêt américains.

Il apparaît donc, pour l'OFCE, que la baisse du dollar observée depuis deux ans n'a pas été suffisante pour procurer des gains de compétitivité prix suffisants – même si l'on corrige les évolutions nominales des effets « exogènes » comme l'augmentation des prix des importations de pétrole. Il faudrait encore une diminution substantielle du taux de change pour que ces gains de productivité commencent à « mordre » sur le déficit commercial, principale source du déficit courant.

En sens inverse, d'autres organismes prévoient un taux de change du dollar substantiellement plus bas que la moyenne du groupe technique. Ainsi, l'Association française des économistes d'entreprises (AFEDE) et Natexis prévoient un dollar à 1,15 pour un euro ; Rexecode est légèrement plus optimiste sur le dollar puisque cet institut évalue son taux de change à 1,14. La SFAC se détache très nettement, puisque le dollar remonterait à 1,07 pour un euro. L'AFEDE, en particulier, note que *« tous les paris optimistes sur l'économie américaine ont été atteints. Il n'y a pas de raison que le change baisse : la croissance américaine est plus forte que la croissance européenne et les États-Unis semblent déterminés à réduire leur déficit. Au demeurant, cette parité constitue une limite haute acceptable pour l'appareil de production français »*.

*In fine*, les écarts qui apparaissent entre les prévisions chiffrées des différents instituts participant au groupe technique s'effacent devant la large concordance de leurs diagnostics. Le contexte économique au sein duquel devront évoluer, en 2005, la zone euro et la France apparaît raisonnablement porteur : le ralentissement traduit simplement la fin de la phase d'accélération propre à toute reprise ; il conduit à un rééquilibrage des sources de la demande mondiale et à une atténuation des contraintes qui s'exercent sur les variables financières ; les risques pesant sur ce scénario central ne paraissent pas avoir une probabilité d'apparition très élevée. De ce fait, la zone euro et la France devraient pouvoir confirmer les tendances observées en 2004.

## B.- LA CONFIRMATION DES TENDANCES OBSERVEES POUR LA ZONE EURO ET LA FRANCE

### 1.- La zone euro : une économie en « *pen­te douce* »

- La direction de la prévision fonde son diagnostic relatif à la zone euro sur deux constats. En premier lieu, la reprise européenne est légèrement retardée par rapport au reste de l'économie mondiale. Le premier semestre 2003 a marqué le début de la reprise aux États-Unis, en Asie et au Royaume-Uni, mais la zone euro s'est distinguée par son inertie. Le redressement n'est intervenu qu'à compter du second semestre, tiré par le rebond des exportations. Conformément à un mécanisme assez traditionnel, les anticipations des chefs d'entreprises se sont

améliorées, conduisant à un dégel de l'investissement et des comportements de stockage. En revanche, le marché du travail est resté sans relief et le revenu des ménages n'a été que faiblement partie prenante à l'amélioration de la conjoncture générale. La reprise de la consommation n'a été observée qu'à partir du début 2004, notamment à la faveur d'une dégradation du taux d'épargne.

En second lieu, l'environnement économique de la zone euro montre les signes d'un rééquilibrage bienvenu, dont les effets devraient se faire sentir tout au long des années 2004 et 2005. De ce fait, la zone euro connaîtrait une poursuite de l'expansion cyclique amorcée à l'été 2003, avec l'apparition d'un cercle vertueux entre demande interne et revenus. L'investissement devrait gagner en dynamisme, grâce à des conditions de financement favorables, au besoin de renouvellement des capacités, à l'augmentation des profits et à la réduction de l'endettement. Pour autant, le scénario « zone euro » du projet de loi de finances pour 2005 n'intègre qu'un rebond modéré de l'investissement productif : le rythme trimestriel de progression passerait de 2% environ à l'été 2004 à 4% en fin d'année 2005, soit 3,7% en moyenne annuelle en 2005.

En outre, l'accélération de l'activité porterait ses fruits sur l'emploi et favoriserait un redressement progressif de la consommation. On observe, depuis le début de l'année 2004, un « *frémissement* » des intentions d'embauche, qui devrait pouvoir se concrétiser à la faveur du rétablissement de la situation financière des entreprises et de l'amélioration des perspectives de demande, même si les suites concrètes de ces intentions affichées tardent à se traduire dans les indicateurs de l'emploi. L'emploi total pourrait connaître des rythmes trimestriels de progression d'environ 0,2% sur l'ensemble de l'année 2005.

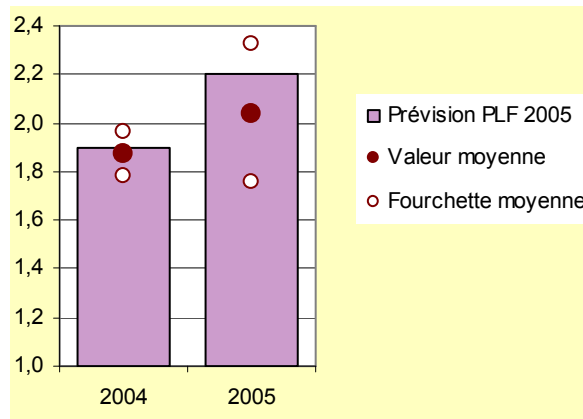
En conséquence, la consommation des ménages se raffermirait, sa variation annuelle passant de + 1,2% en 2004 à + 1,9% en 2005, en liaison avec l'accélération prévue du pouvoir d'achat des ménages (+ 1,3% en 2004 et + 2% en 2005). En effet, l'inflation se replierait progressivement tout au long de l'année, le glissement annuel de décembre à décembre revenant de 2,2% en 2004 à 1,7% en 2005. En moyenne annuelle, le repli serait, naturellement, moins important : les prix à la consommation ne progresseraient plus que de 1,9% en 2005 au lieu de 2,1% en 2004. La direction de la prévision indique que la consommation modélisée en fonction de ses déterminants principaux (revenu disponible réel, inflation, taux d'intérêt, etc.) fait apparaître un déficit entre le niveau effectif et le niveau modélisé. Par souci de prudence, le scénario du Gouvernement fait l'hypothèse que ce « déficit de consommation » ne serait pas comblé en 2005, donc que le taux d'épargne des ménages européens ne baisserait pas.

Au total, la base de la croissance européenne serait élargie : moins tirée par les exportations, elle serait plus solidement ancrée sur la demande intérieure. De même, les pays les moins dynamiques en 2004 (Allemagne, Italie) verraient leur position relative s'améliorer par rapport à leurs partenaires, dont la France.

• Les membres du groupe technique sont légèrement moins positifs que la direction de la prévision quant au niveau de la croissance de la zone euro en 2005. La valeur moyenne de leurs prévisions s'établit à 2%, à l'intérieur d'une fourchette moyenne allant de 1,8% à 2,3%. La direction de la prévision évalue la croissance de la zone euro à **2,2%**.

**PREVISION DU PLF 2005 COMPAREE A UNE SYNTHESE  
DES PREVISIONS DU GROUPE TECHNIQUE**

(croissance dans la zone euro, en %)



Dans le camp des optimistes, l'OFCE fait valoir que la reprise est désormais moins dépendante des échanges extérieurs. Certes, la consommation s'est légèrement tassée au deuxième trimestre (+ 0,3% en variation par rapport au trimestre précédent) alors qu'elle avait surpris par son ampleur au début de l'année (+ 0,6%). Ce repli est cohérent avec la dynamique « molle » du revenu disponible des ménages. Le taux de chômage a continué d'augmenter, atteignant 9% aux deuxième et troisième trimestres. Le pouvoir d'achat souffre également de la hausse des prix à la consommation, qui tarde à revenir sous le plafond de 2%. Cependant, les tendances sous-jacentes suggèrent que les créations d'emplois devraient se raffermir sensiblement à partir de la fin de l'année et sur l'ensemble de 2005. Parallèlement, les tensions inflationnistes se replieraient graduellement, en raison de la faiblesse des « effets de second tour », c'est-à-dire de la transmission aux salaires des chocs sur les prix induits, pour l'essentiel, par la hausse des prix du pétrole.

L'OFCE estime également que la politique monétaire exercerait une influence favorable sur le comportement des agents : la maîtrise de l'inflation, affichée et poursuivie avec constance par la BCE, maintiendrait sous le boisseau les anticipations d'inflation et favoriserait un ajustement progressif des comportements de dépense à un contexte globalement plus favorable. En particulier, l'investissement bénéficierait toujours de conditions de financement favorables, avec des taux réels sinon nuls, comme actuellement, du moins très faibles. Les économies européennes profiteraient également d'une impulsion budgétaire dont les Gouvernements se défendent – comme en témoignent les vertus affichées dans les programmes de stabilité présentés aux autorités européennes – mais qui est bien réelle. D'ailleurs, « *la crédibilité des programmes*

*de stabilité s'est beaucoup émoussée, aujourd'hui* », notamment en ce qui concerne la France et l'Allemagne. Enfin, une partie du regain de vigueur de la zone euro proviendrait du dynamisme du marché immobilier, générateur d'effets de richesse.

Ce schéma général doit être nuancé pour l'Allemagne, indique cependant l'OFCE. Le marché immobilier (et le secteur de la construction) n'ont toujours pas fini de digérer les excès commis au début des années 1990, à la suite de la réunification de l'Allemagne. Ce pays s'est engagé depuis plusieurs trimestres dans un régime de « *correction violente* » de la part des salaires dans la valeur ajoutée, afin de restaurer la compétitivité des entreprises. Parallèlement, des réformes structurelles importantes ont été mises en œuvre, qui pèsent à leur tour sur la demande intérieure et rendent la croissance allemande très dépendante de ses exportations.

BNP Paribas partage le diagnostic formulé par l'OFCE pour l'Allemagne. Si la croissance a continué à accélérer au deuxième trimestre, c'est uniquement grâce à la vigueur de la demande externe, même si les exportations marquent actuellement quelques velléités de ralentissement. La consommation privée reste en panne : elle n'a augmenté qu'à deux reprises au cours des sept derniers trimestres. La légère augmentation enregistrée en variation trimestrielle au deuxième trimestre 2004 (+ 0,1%) masque, en fait, un recul en glissement annuel pour le quatrième trimestre consécutif. Le chômage a continué de progresser et s'approche des sommets atteints en 2003. Le pouvoir de négociation salariale est réduit et les récents développements de la négociation collective se soldent, le plus souvent, par une augmentation du nombre d'heures travaillées avec peu, voire pas, d'augmentation des salaires. La perspective d'entrée en vigueur de la loi Hartz IV, qui prévoit la fusion des allocations de chômage de longue durée et de l'aide sociale, devrait conduire à réduire le montant des allocations perçues par près de deux millions de personnes. Il n'est donc pas étonnant que la confiance des consommateurs se dégrade et que ceux-ci préfèrent différer leurs achats et augmenter leur épargne. Cependant, la demande extérieure devrait continuer de soutenir la production industrielle, ce qui se traduirait par une reprise de l'emploi dans ce secteur en fin d'année et un reflux du chômage. Dans le même temps, l'investissement devrait trouver dans le regain de demande interne un prétexte à rebondir, même modérément.

CDC Ixis fournit la prévision de croissance la plus faible de tout le groupe technique : 1,5% en 2005, soit un très net ralentissement par rapport à une prévision pour 2004 (+ 1,8%) beaucoup plus proche de la moyenne. Des facteurs très particuliers sont à l'origine des performances correctes observées au début de l'année 2004 ; ces facteurs devraient disparaître à l'horizon 2005, ce qui pèserait sur la croissance. Ainsi, en France, le dynamisme de la consommation a été tiré par la baisse du taux d'épargne, que l'on peut rapprocher de l'évolution des prix immobiliers : la France a bénéficié des effets de richesse procurés par des évolutions de prix d'actifs « gonflées » par la politique monétaire accommodante de la BCE. Alors même que CDC Ixis prévoit un *statu quo* monétaire – bien que,

selon cet organisme, l'optimisme affiché par la BCE devrait conduire à intégrer dans les prévisions une hausse des taux à l'horizon de 6 à 9 mois – la simple stabilisation de l'impulsion monétaire se traduirait, en 2005, par un épuisement des effets de richesse. La consommation se remettra donc en phase avec l'évolution de ses fondamentaux.

Or, indique CDC Ixis, l'emploi n'a toujours pas rattrapé son retard sur la croissance : le redressement de la productivité perdure, surtout en Allemagne et en France et, en premier lieu, dans le secteur manufacturier. A la fin du deuxième trimestre 2004, les gains de productivité par tête augmentent de près de 2% en glissement annuel, un des niveaux les plus élevés depuis 2001. Cependant, cette restauration de la productivité semble encore insuffisante. Selon CDC Ixis, la hausse du prix du pétrole pèse sur les coûts des entreprises et, compte tenu de la concurrence et de la faiblesse de la demande intérieure qui les empêchent de les transmettre au consommateur, cela peut inciter les entreprises à réaliser des gains de productivité supplémentaires. La vigueur de la concurrence internationale peut également expliquer que les gains de productivité ne sont pas encore redistribués au profit des ménages, *via* l'emploi ou les salaires. Enfin, les entreprises de la zone euro ont toujours besoin de se désendetter. Le scénario « zone euro » est donc fondé sur un partage de la valeur ajoutée qui reste favorable aux entreprises. Le revenu des ménages continuera d'être contraint par la faible évolution de la masse salariale.

Le Centre de prévision de *L'Expansion* juge également que la croissance européenne verra ses moteurs baisser de régime en 2005 : le PIB ne devrait progresser que de 1,6%. L'Allemagne, trop dépendante de ses exportations, devrait pâtir du ralentissement des échanges mondiaux, sans pouvoir bénéficier d'un quelconque relais de la demande intérieure. En France, au contraire, le moteur de la croissance est la consommation mais les perspectives en matière d'emploi et d'évolution de la masse salariale ne sont pas très favorables. Par ailleurs, le taux d'épargne, s'il devrait baisser de 14,7% à 14,2% du revenu, n'apporterait pas pour autant une contribution significative à la consommation. L'horizon italien est encore plus sombre que celui de la France : le secteur productif est peu et mal spécialisé, ce qui fait que l'Italie n'a pu et ne pourra que faiblement profiter de l'évolution des échanges. La fin des accords multifibres, en 2005, devrait notamment porter un rude coup au secteur textile, encore important dans le tissu industriel italien. La reprise en cours en Europe est-elle très différente de celle qui a suivi la récession de 1993 ? Non, dans son déroulement tel que mesuré par les indicateurs classiques. Oui, lorsqu'on considère que les politiques budgétaires et monétaires sont beaucoup plus accommodantes. Pris ensemble, ces deux éléments montrent que les ressorts de la zone euro sont, en fait, moins efficaces qu'auparavant.

La zone euro pourra-t-elle un jour être autonome vis-à-vis du cycle économique international ? S'interroge le COE. Le débat apparaît de façon récurrente depuis plusieurs années et rien ne laisse prévoir, à court terme, qu'il puisse être répondu par l'affirmative. Les exercices de prévision commencent

d'ailleurs toujours par l'analyse de la situation et des perspectives aux États-Unis, comme si la zone euro était condamnée à être sans fin à la remorque de la première économie mondiale. Malgré l'unification monétaire, la zone euro reste une juxtaposition de pays dont les comportements et les fonctions de réaction économiques sont toujours hétérogènes. Il n'est que de voir les distinctions faites entre l'Allemagne et de la France, deux pays où la croissance vient de sources diamétralement opposées. De fait, pour le conjoncturiste, la zone euro est souvent un agrégat statistique plus qu'une économie au sens propre du terme. Il n'est pas étonnant que la conduite des politiques économiques, notamment celle de la politique monétaire, soit si complexe et que la croissance semble parfois échapper aux analyses économiques classiques. La reprise actuelle, par exemple, paraissait jusqu'ici assez « normale » du point de vue statistique. Mais on perçoit désormais un plafonnement de la croissance, intégré dans les prévisions pour 2005, alors que celle-ci vient juste de retrouver son rythme potentiel. C'est bien le signe que le moteur interne de la zone euro peine à démarrer vraiment.

## 2.- Une croissance établie pour la France

L'écart qui sépare les prévisions chiffrées de la direction de la prévision de celles des membres du groupe technique ne suggère pas que le Gouvernement fait preuve d'un optimisme excessif dans son appréciation des tendances futures de l'économie européenne. Il traduit simplement le fait que le sort de la croissance dans la zone euro est suspendu au passage de relais entre une demande extérieure qui devrait être moins « allante » et une demande intérieure qui peine encore à trouver ses marques.

Les mêmes mécanismes – et les mêmes interrogations – structurent le débat sur l'évolution de l'économie française en 2005.

- La direction de la prévision prend acte de ce que plusieurs bonnes nouvelles sont intervenues depuis l'exercice des budgets économiques de printemps : la consommation s'est révélée plus dynamique que prévu ; les performances à l'exportation se sont notablement redressées ; le dollar s'est stabilisé – ce qui ne constitue pas une surprise ; la demande des entreprises a accéléré, à la fois en matière d'investissement et de stockage ; la forte hausse des prix du pétrole n'a pas eu, pour l'heure, d'effet négatif perceptible. Au total, la croissance française a été plus forte que ce qui était prévu.

Pour autant, il n'est pas apparu opportun de majorer la prévision de croissance pour 2005, maintenue à **2,5%**, alors que de nombreux membres du groupe technique ont, au contraire, revu à la hausse la prévision de croissance formulée au mois de mars dernier : CDC Ixis (+ 0,5 point), Rexecode (+ 0,4 point), L'Expansion (+ 0,3 point), BNP Paribas (+ 0,3 point). Il est vrai qu'en sens inverse, certains établissements ont révisé en baisse leur prévision pour la France : Goldman Sachs (– 0,3 point), Natexis (– 0,2 point) ou encore Deutsche

Bank (-0,1 point) et le COE (-0,1 point). Dans l'ensemble, cependant, l'opinion moyenne des conjuncturistes est plus favorable aujourd'hui qu'il y a six mois.

Les grandes lignes du scénario « France » de la direction de la prévision peuvent être résumées comme suit.

Les performances nationales à l'exportation se stabiliseraient, après être revenues à la normale dans le courant de 2004. Par rapport à une évolution simulée en fonction des déterminants classiques des exportations, la chute réelle observée entre 2002 et 2003 a été supérieure à ce que suggère la simulation. Un rattrapage a eu lieu au tournant de 2004 et il est prévu que ce rattrapage ne sera pas remis en question en 2005, notamment en raison de la dissipation des effets retardés défavorables résultant de l'appréciation passée de l'euro. L'accélération de l'activité prévue pour la zone euro compenserait le ralentissement du commerce mondial et de la demande adressée à la France par les régions autres que la zone euro. *In fine*, la demande totale adressée à la France progresserait de 7% en 2005 après 6,6% en 2004 ; les exportations accélèreraient à + 6,3% en 2005 au lieu de + 4,5% en 2004 ; en tenant compte du comportement des importations, le commerce extérieur apporterait une contribution nulle à la croissance alors qu'elle devrait être négative en 2004 (-0,6 point de PIB).

L'inflation repasserait au-dessous du plafond de 2%, sous l'hypothèse précédemment énoncée d'un repli du prix du baril de pétrole vers 36,5 dollars en moyenne en 2005. De ce fait, le pouvoir d'achat du revenu des ménages ne connaîtrait pas d'érosion significative et évoluerait en ligne avec ses paramètres fondamentaux en termes nominaux.

La clef de la croissance en 2005 réside dans **l'enclenchement d'un cercle vertueux entre l'emploi, le revenu, la consommation et l'investissement**. Comme tous les cercles, celui-ci n'a ni début, ni fin, et il faut donc en décrire la circonférence à partir d'un lieu choisi de façon conventionnelle. Porté par l'effet d'entraînement de la croissance, le redressement de l'emploi devrait accélérer nettement à partir du second semestre 2004, selon la direction de la prévision. Les gains de productivité, forts dans les premières phases d'une reprise, s'atténueraient suffisamment pour permettre 190.000 créations d'emplois dans le secteur marchand en 2005 après 115.000 en 2004 : « *le cycle de productivité arrive à maturation* » indique la direction de la prévision. Le pouvoir d'achat du revenu disponible brut des ménages profiterait à plein de l'accélération des revenus d'activité et du retour d'une contribution positive des revenus de la propriété. En revanche, la contribution des transferts en espèces nets (reçus ou versés par les ménages) serait nulle après avoir apporté 0,5 point aux gains de pouvoir d'achat en 2004 et 2003, et 1,2 point en 2002. Le pouvoir d'achat du revenu disponible brut connaîtrait donc une sensible accélération : + 2,2% en 2005 au lieu de + 1,5% en 2004.



L'amélioration de l'emploi et des revenus n'incite pas à prévoir une remontée du taux d'épargne. En revanche, la question d'un nouveau repli de celui-ci peut être posée. Le taux d'épargne simulé en fonction de ses déterminants usuels fait apparaître un « excédent d'épargne » à partir du début de l'année 2002. Cet excédent a atteint 1,5 point pendant l'année 2003 ; il s'est réduit depuis à 0,9 point, ce qui a sans nul doute contribué à la vigueur de la consommation au premier semestre de cette année. La direction de la prévision table, prudemment, sur un repli modéré de l'excédent d'épargne, celui-ci revenant à 0,6 point à la mi-2005. Il s'ensuivrait une nouvelle impulsion positive sur la consommation.

La progression des débouchés, notamment la vigueur de la consommation, entraînerait une accélération de l'investissement, porté par l'amélioration de la rentabilité et de la structure des bilans observée au cours des derniers trimestres et par des conditions financières toujours accommodantes. L'exonération temporaire de taxe professionnelle sur les investissements effectués d'ici à la fin de l'année 2005 devrait également avoir un impact favorable, qui peut difficilement être retracé dans les modélisations macroéconomiques puisqu'il s'agit d'une mesure exceptionnelle et inédite.

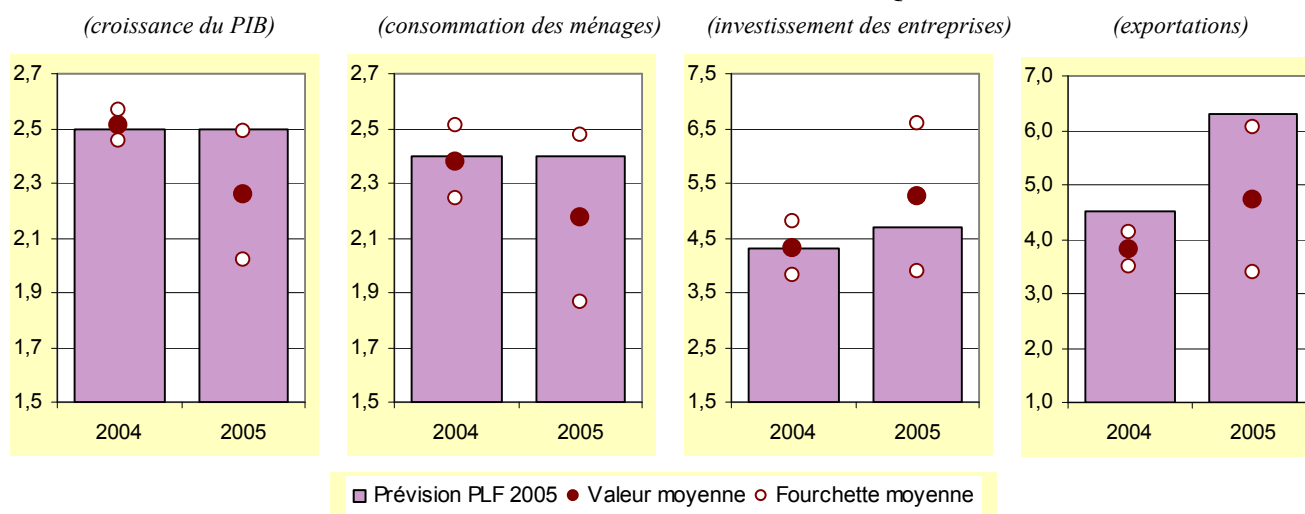
- La direction de la prévision ne fait pas peser sur son scénario de risque spécifique à la France. Les risques opposés à la bonne réalisation dudit scénario sont ceux qui ont été évoqués précédemment : un ralentissement mondial plus marqué que prévu ; des tensions pétrolières plus vives et installées dans la durée. L'aléa évoqué à propos de la France – une baisse du taux d'épargne plus importante et pouvant se propager dans la zone euro – jouerait positivement sur la croissance. En d'autres termes, la direction de la prévision n'identifie pas d'éléments susceptibles de perturber, voire d'empêcher, la formation du cercle vertueux évoqué ci-avant.

C'est donc sur la dynamique même du processus de consommation et, plus marginalement, sur les performances françaises à l'exportation, que le débat du groupe technique s'est développé.

La prévision centrale du groupe technique fait apparaître un repli modéré de la croissance, qui reviendrait de +2,5% en 2004 à +2,3% en 2005. La prévision du Gouvernement se situe à la limite supérieure de la fourchette moyenne du groupe technique, qui s'étend de +2% à +2,5%.

L'examen des composantes de la croissance montre que la direction de la prévision est plus optimiste que le groupe technique en matière de consommation des ménages et d'exportations, mais moins optimiste en matière d'investissement des entreprises.

**PREVISION DU PLF 2005 COMPAREE A UNE SYNTHESE  
DES PREVISIONS DU GROUPE TECHNIQUE**



Le COE fait part de son scepticisme quant à l'explication parfois avancée en matière de source de la croissance au premier semestre 2004. Son dynamisme particulier serait dû à des effets de richesse résultant de l'augmentation des prix des actifs, notamment immobiliers. Il est facile d'exciper *ex post* des effets de richesse : il s'agit souvent d'un résidu de ce qui est inexplicable par les déterminants usuels. Il est plus difficile, en revanche, de mettre en évidence, au plan économétrique, les mécanismes qui seraient susceptibles de faire apparaître lesdits effets en France. Le cadre juridique des prêts hypothécaires qui permet, aux États-Unis, l'extraction de liquidités en cas de renégociation d'un emprunt immobilier à des conditions de taux plus favorable n'existe pas en France. Il n'y a donc pas de lien théorique clair entre l'augmentation des prix immobiliers et l'augmentation de la consommation. Or, en matière de consommation, le COE prévoit, comme la « moyenne » du groupe technique, une décélération de + 2,4% en 2004 à + 2,2% en 2005. Le bien fondé de cette approche prudente semble être corroboré par les dernières statistiques de dépenses de consommation des ménages en produits manufacturés aux mois de juillet et août 2004, publiées le 22 septembre dernier par l'INSEE. Le recul nous montre que les principales avancées en matière de consommation se sont portées sur quelques produits ou catégories de produits déterminées, même si la consommation de biens à destination du logement constitue un socle solide de l'ensemble pendant toute la période. En définitive, la vigueur de la consommation au premier semestre 2004 est difficile à expliquer et il convient donc de ne pas prolonger cette tendance dans les trimestres à venir. Si, au contraire, on adhère à l'idée selon laquelle les effets de richesse sont un facteur important de soutien de la consommation au premier semestre 2004, alors il faut prolonger la tendance, car rien n'indique que les conditions financières seront défavorables à ces effets de richesse dans les trimestres prochains.

Le Centre de prévision de *L'Expansion* rappelle que le revenu disponible des ménages et le pouvoir d'achat ont été correctement orientés pendant le premier

semestre. Il s'agit là des déterminants essentiels de la consommation et il n'est donc pas surprenant que celle-ci se soit bien comportée pendant la même période. Certes, les bonnes performances passées ne sont pas nécessairement le gage de bonnes performances futures, mais les résultats plus nuancés de l'été ne devraient pas fondamentalement remettre en cause les acquis du printemps.

Pour CDC Ixis, les effets de richesse ne sont qu'une des pistes envisageables pour expliquer la diminution récente du taux d'épargne. On manque de recul pour en juger la pertinence. Est-ce plutôt l'effet du cycle des taux d'intérêt, qui joue sur l'affectation du revenu entre épargne et consommation ? Est-ce la hausse des prix de l'immobilier qui – effet de richesse négatif – dissuaderait progressivement les ménages d'investir dans l'immobilier et de consacrer une part plus importante de leur revenu à la consommation ? Nul ne sait aujourd'hui. Le mécanisme retenu par CDC Ixis pour la zone euro est applicable à la France : en l'absence d'effets de richesse, la consommation devra revenir en ligne avec ses déterminants fondamentaux. Ceux-ci seront affectés par la préférence marquée des entreprises pour un partage de la valeur ajoutée qui leur soit encore plus favorable. Le revenu disponible des ménages en pâtira, et la consommation, par voie de conséquence. CDC Ixis donne la plus faible prévision de croissance pour la consommation des ménages en 2005 (+ 1,6%) et prévoit également la plus forte décélération entre 2004 et 2005 (– 0,7 point).

Le Crédit agricole estime que l'analyse de la consommation des ménages doit prendre en compte l'ensemble des ressources liquides dont ceux-ci disposent. Le bas niveau des taux d'intérêt facilite le recours au crédit et abonde à due concurrence les ressources disponibles des ménages. Celles-ci se sont inscrites sur des rythmes de progression très élevés en 2004 (+ 6,6% en glissement annuel au deuxième trimestre, à comparer au précédent maximum de 6,4% au premier trimestre 2000). Recalculé à partir de ces ressources liquides totales, le « taux d'épargne » (défini comme les ressources totales moins la consommation rapportées aux ressources totales) augmente depuis le début 2003, ce qui traduit le fait que les ménages utilisent une part décroissante de leurs ressources liquides totales pour la consommation. Les flux de crédits devant vraisemblablement ralentir dans les prochains mois, la consommation sera affectée. Le Crédit agricole prévoit, effectivement, que le rythme de progression de la consommation reviendra de + 2,3% en 2004 à + 1,8% seulement en 2005.

Les injections de liquidités dans l'économie sont l'un des moteurs du dynamisme de la consommation, affirme l'OFCE. Il existe un effet de richesse, qui se conjugue au canal du crédit pour améliorer la situation de liquidité des ménages. La baisse du taux d'épargne trouve là sa meilleure explication. Ce phénomène devrait se poursuivre dans les prochains trimestres. Avec le BIPE, l'OFCE donne d'ailleurs la prévision de croissance de la consommation la plus élevée du groupe technique : + 2,7% en 2005 au lieu de + 2,6% en 2004. L'analyse de la situation française a changé depuis la publication des derniers comptes nationaux. Jusqu'en mars 2004, ceux-ci faisaient apparaître une diminution du taux de marge des entreprises liée à l'augmentation de la masse

salariale distribuée. Depuis mars 2004, la masse salariale mesurée par les comptes nationaux est inférieure de 15 milliards d'euros à celle qui était évaluée à l'automne 2003. L'économie est donc beaucoup plus saine : le taux de marge est revenu aux alentours de sa valeur moyenne de long terme – ce qui lève un obstacle à l'investissement – et le taux d'épargne des ménages a reculé d'autant. C'est en quelque sorte la fin d'une exception française... En définitive, la situation telle qu'elle transparaît aujourd'hui à partir des comptes nationaux s'accorde bien avec un schéma de poursuite de la baisse du taux d'épargne.

Un tel raisonnement ne convainc pas Natexis. Il y a peu d'espoir de voir la situation de l'emploi s'améliorer. On voit mal pourquoi les ménages trouveraient soudain une incitation supplémentaire à puiser dans leur épargne. C'est donc un soutien de la consommation qui disparaît : la progression de celle-ci devrait revenir de + 2,4% en 2004 à + 2,2% en 2005.

M. Philippe Sigogne souligne le décalage de plus en plus fréquent entre les enquêtes « de climat », auprès des ménages ou des entreprises, et les chiffres issus des comptes nationaux. Le recul montre que les enquêtes ont de plus en plus souvent raison : ne faut-il pas alors chercher à améliorer la qualité des comptes nationaux ? Les deux approches ne pourront jamais coïncider mais doivent être réconciliées.

Par ailleurs, les analyses qui prévoient une réduction des gains de productivité sont douteuses. L'emploi est très inerte à la fois pendant les périodes de ralentissement ou de récession, mais aussi pendant les phases de reprise. Or, le cycle actuel semble montrer une inertie encore plus importante qu'auparavant : en comparaison des années passées, les entreprises n'ont ajusté leurs effectifs que de façon modérée au ralentissement de 2001-2003. Il faut en conclure que le rétablissement d'un comportement « normal » d'embauche sera également plus mesuré que par le passé. Les gains de productivité du travail pour 2005 sont donc sous-estimés. De plus, la situation toujours dégradée du marché de l'emploi offre peu de pouvoir de négociation en matière salariale. L'augmentation de la CSG destinée à financer l'assurance maladie aura également un impact défavorable sur l'évolution du revenu des ménages. Emploi morose, revenu peu dynamique : tous les ingrédients d'une stagnation de la consommation sont en place. Pour M. Philippe Sigogne, prévoir une augmentation de 2% de celle-ci en 2005 suppose donc un fort repli du taux d'épargne. En revanche, le diagnostic de la direction de la prévision sur l'investissement et les exportations paraît correct.

Voire, répond Rexecode... Une progression de 4,5% des exportations en 2004, comme le prévoit la direction de la prévision, constituerait une vraie surprise : l'acquis à l'issue des comptes nationaux détaillés du deuxième trimestre n'est que de 2,5% alors qu'il avait été évalué à 2,8% dans les comptes provisoires. Faut-il donc tabler sur une vive progression de la demande mondiale adressée à la France dans le courant du second semestre ? Peut-être, mais la situation dégradée du transport aérien pourrait peser sur le niveau des exportations, fortement influencé par les livraisons d'appareils aéronautiques.

La direction de la prévision précise, à ce stade, qu'une forte amélioration des échanges au second semestre est effectivement attendue, compte tenu du niveau élevé des importations de pièces aéronautiques au premier semestre, qui devrait se traduire par des exportations de produits finis – dont du matériel de transport – dans la seconde moitié de l'année.

La SFAC estime, elle aussi, que les performances annoncées en matière d'exportations sont surprenantes. Les trimestres récents voient la France perdre pied face à l'Allemagne, dont les exportations progressent plutôt sur des rythmes de 10%. L'Allemagne souffre d'une faible demande intérieure mais avance à marche forcée pour restaurer la compétitivité globale de son économie. Cet effort est coûteux, actuellement, à la fois en termes d'emplois et de salaires, mais il a permis à l'Allemagne de creuser l'écart avec la France et de renverser les tendances antérieures. Il s'agit d'une inversion complète des processus à l'œuvre dans la seconde moitié des années 1990. L'évolution de la balance des paiements courants de la France est symétrique de celle de l'Allemagne.

Le COE estime cependant, comme la direction de la prévision, que le comportement des exportations françaises au vu des déterminants classiques que sont la demande mondiale et la compétitivité-prix, n'est pas si mauvais. Alors que les trimestres récents avaient vu un « déficit » d'exportations inexpliqué, les derniers résultats suggèrent que les performances françaises sont désormais plus conformes à ce que l'on peut déduire des analyses macroéconomiques classiques. C'est bien plutôt l'Allemagne qui semble devenir une singularité économique. Cela se traduit par des exportations toujours plus dynamiques alors même que la forte exposition du pays à la demande mondiale aurait dû accroître l'influence néfaste de l'appréciation de l'euro. Le sujet n'est pas macroéconomique, il est avant tout structurel : l'Allemagne a des exportations orientées vers des zones où la demande a été plus forte que dans les zones traditionnelles de présence française. L'écart entre les deux pays ne vient pas d'un problème de coûts comparés, mais résulte d'une différenciation microéconomique tenant à la présence de l'un et l'absence de l'autre sur les « bons » marchés.

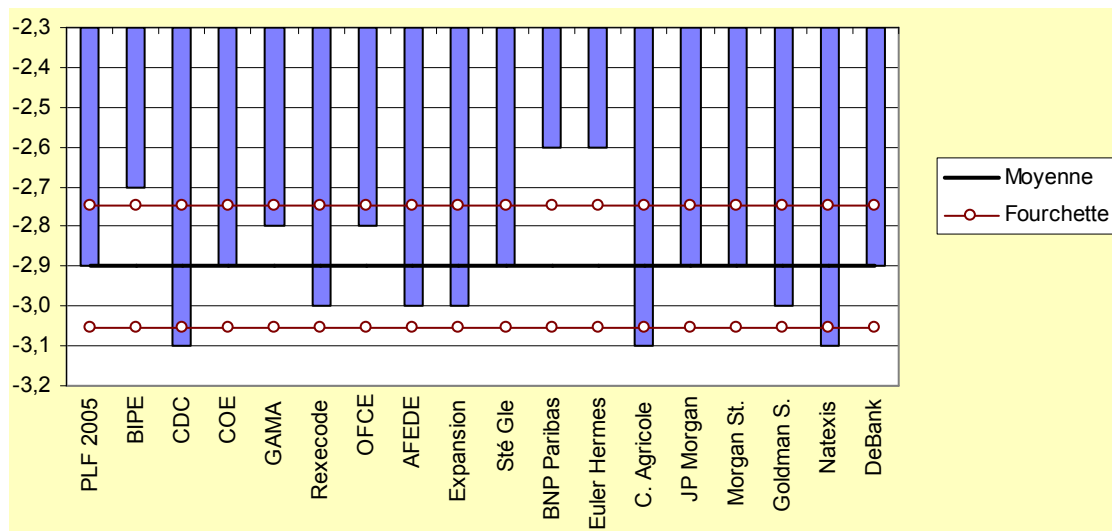
Le MEDEF relève que les agrégats macroéconomiques ne montrent pas de « catastrophe » à l'exportation, mais quelle est aujourd'hui la pertinence d'une analyse conduite uniquement en termes macroéconomiques ? La direction de la prévision affirme que les performances françaises sont revenues « à la normale ». Mais qu'est-ce que la normale dans une économie ouverte aux flux commerciaux comme aux flux de capitaux, où les positions de chacun sont susceptibles d'être remises en cause rapidement ? Dans une économie ouverte, un pays ou une entreprise est « au niveau » ou ne l'est pas ; il se positionne par rapport aux progrès que font, en continu, ses partenaires et concurrents. La direction de la prévision reconnaît que le « normal », en matière d'exportations, est le niveau théorique résultant d'une modélisation fondée sur des paramètres macroéconomiques : variation de la demande, variation de la compétitivité, variation du PIB, etc. Cette approche classique prend très mal en compte les hétérogénéités sectorielles et géographiques.

L'analyse précise des pertes de compétitivité de la France à l'exportation fait débat. Ainsi, la direction de la prévision indique que la France perd en performances autant que ce qui ressort de l'utilisation des modèles macroéconomiques, notamment en raison de l'appréciation de l'euro et que la vraie question consiste à déterminer pourquoi l'Allemagne réussit à augmenter ses parts de marché alors que l'euro s'apprécie. Au contraire, la SFAC rappelle que les travaux du Fonds monétaire international ont montré que, hors appréciation de l'euro, la France a connu dans les toutes dernières années une perte de compétitivité de plusieurs points.

- Les écarts – au demeurant minimes – entre les prévisions chiffrées de la direction de la prévision et celles du groupe technique pour la situation économique globale de la France ne rejaillissent pas, curieusement, sur les prévisions avancées en matière de déficit public. Le Gouvernement a pris ses dispositions pour que le déficit public revienne au-dessous du plafond de 3% du PIB en 2005 (– 2,9% exactement). Dans le même temps, une fois corrigées de la prise en compte de la soulte EDF (0,4 point de PIB), les prévisions du groupe technique s'établissent autour d'une moyenne de – 2,9% du PIB également, au sein d'une fourchette moyenne allant de – 3,1% à – 2,7% du PIB.

### COMPARAISON DES PREVISIONS DE DEFICIT PUBLIC

(en % du PIB, corrigées de la soulte EDF)



\*

\*        \*

Le Gouvernement a construit un projet de loi de finances pour 2005 assis sur un scénario économique qui table sur les effets d'entraînement mutuels entre l'emploi, le revenu, la consommation et l'investissement. Après les heureuses surprises de 2004, qui ont vu s'améliorer les conditions d'exploitation des entreprises – mais sans que l'emploi, pour l'heure, n'y trouve bénéfice – l'économie française semble prête à voir s'enclencher ce mécanisme vertueux, malgré les incertitudes qui entourent l'évolution future du pouvoir d'achat des ménages ou les répercussions de la hausse du pétrole sur la confiance et la consommation. Nombre de conjoncturistes adhèrent aux analyses développées par la direction de la prévision, même si d'autres en contestent le bien fondé. La prévision officielle de croissance ne traduit donc pas un optimisme « forcé », dont les années récentes ont montré les limites et les conséquences redoutables pour les finances publiques. Elle témoigne de ce que le Gouvernement fait un pari raisonnable sur le succès de sa politique économique et sociale. La majorité de l'Assemblée nationale ne peut qu'approuver cette démarche.

EXTRAITS DES SCÉNARIOS MACRO-ÉCONOMIQUES PRÉSENTÉS DEVANT LE GROUPE TECHNIQUE

(octobre 2004)

	Budgets éco.		BIPE		CDC		COE		GAMA		Rexecode		OFCE		AFEDE		Expansion	
	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005
<b>A.- Environnement international</b>																		
Prix du pétrole (dollars par baril)	36,7	36,5	36,4	36,6	38,0	46,0	37,0	37,5	36,6	34,7	36,5	35,3	36,7	34,0	35,0	25,0	40,0	40,0
Taux à 10 ans aux États-Unis (%)	–	–	4,3	4,8	4,3	4,8	4,3	4,8	4,6	5,5	4,4	5,1	4,4	4,9	4,5	5,5	4,3	4,7
Croissance du PIB aux États-Unis (a)	4,1	2,9	4,0	2,9	4,1	2,8	4,2	3,2	4,4	3,7	4,1	2,7	4,2	3,5	4,5	3,5	4,3	3,0
Croissance du PIB au Japon (a)	4,2	2,3	4,2	2,4	4,1	2,1	4,3	2,2	4,2	1,9	4,2	2,0	3,9	1,6	–	–	4,3	2,5
Cours de change euro/dollar	1,22	1,22	1,23	1,22	1,23	1,20	1,23	1,22	1,22	1,19	1,22	1,14	1,23	1,25	1,20	1,15	1,20	1,20
Demande mondiale adressée à la France (a)	6,6	7,0	–	–	–	–	7,5	7,5	–	–	6,7	6,3	8,8	8,0	–	–	6,0	4,0
<b>B.- Zone euro</b>																		
Taux à 10 ans en zone euro (%)	–	–	4,2	4,5	–	–	4,3	4,7	4,3	4,8	4,3	4,9	4,3	4,5	4,4	5,0	4,3	4,5
Indice des prix à la consommation (a)	2,1	1,9	2,1	1,9	2,2	2,2	2,1	1,7	2,1	1,8	2,2	2,3	2,1	1,8	–	–	2,2	2,0
Croissance du PIB en zone euro (a)	1,9	2,2	1,7	2,2	1,8	1,5	1,9	2,2	1,7	2,2	1,9	1,9	1,9	2,4	–	–	1,8	1,6
Croissance du PIB en RFA (a)	1,4	1,7	1,4	1,8	1,5	1,4	2,1	1,8	1,5	1,7	1,7	1,7	1,5	2,1	1,8	1,8	1,5	1,5
<b>C.- Équilibre des biens et services (a)</b>																		
Croissance du PIB en France	2,5	2,5	2,6	2,5	2,5	1,9	2,4	2,2	2,4	2,4	2,5	2,2	2,5	2,6	2,4	2,1	2,5	1,8
Consommation des ménages	2,4	2,4	2,5	2,8	2,3	1,6	2,4	2,2	2,3	2,2	2,4	1,9	2,6	2,7	2,3	2,2	2,4	2,1
Investissement des entreprises	4,3	4,7	4,9	7,2	4,2	5,2	4,6	6,1	4,2	5,0	4,6	6,0	4,4	6,8	3,8	3,3	4,8	4,8
Investissement des ménages	3,1	1,1	3,2	0,7	2,8	2,0	3,2	2,7	–	–	3,3	3,8	3,3	3,8	2,9	3,1	3,0	2,0
Importations	7,1	6,7	7,8	8,4	6,8	4,1	7,6	7,7	6,5	5,4	6,7	4,6	7,8	8,1	7,2	4,5	6,0	3,4
Exportations	4,5	6,3	4,0	6,4	3,4	2,6	4,1	6,2	3,5	4,5	3,6	3,7	4,1	6,8	3,7	3,8	3,6	3,3
Variation des stocks (b)	0,5	0,1	0,8	0,4	0,7	0,1	0,7	0,4	0,5	0,2	0,6	–0,1	0,7	0,1	0,6	0,3	0,5	–0,2
<b>D.- Prix, salaires, emploi (a)</b>																		
Emploi salarié	0,3	1,2	0,0	0,5	0,3	1,0	0,1	1,0	0,2	0,6	0,2	0,5	0,3	0,9	0,3	1,0	–	–
Emploi total	–	–	–0,1	0,4	0,2	1,0	–0,1	0,8	0,0	0,4	0,1	0,4	0,2	0,9	–	–	–	–
Indice des prix à la consommation (moy. ann.)	2,2	1,8	2,1	1,9	2,2	2,1	2,2	1,7	2,1	1,7	2,2	2,0	2,3	2,2	2,1	1,7	2,0	1,8
Pouvoir d'achat du SMT (moy. ann.) (c)	0,0	0,9	0,4	0,8	0,2	0,2	0,1	1,2	0,6	0,7	0,6	1,0	0,8	1,5	0,8	1,0	–	–
Pouvoir d'achat du RDB (d)	1,5	2,2	1,5	2,4	1,7	1,6	1,9	1,8	1,3	2,0	1,0	1,6	1,6	1,9	1,3	2,2	1,3	1,6
<b>E.- Comptes d'agents</b>																		
Taux d'épargne des ménages (%)	15,1	14,9	15,0	14,7	15,2	15,2	15,4	15,1	–	–	15,1	14,8	15,0	14,3	15,0	15,0	14,7	14,2
Taux de marge des entreprises (%)	32,4	32,7	32,0	32,3	–	–	32,7	32,9	–	–	32,4	32,7	32,6	33,1	32,3	32,0	–	–
Capacité de financement des administrations (e)	–3,6	–2,9	–3,6	–3,1	–3,6	–3,1	–3,7	–3,3	–3,9	–3,2	–3,8	–3,4	–3,7	–2,8	–3,6	–3,0	–3,8	–3,0
Capacité de financement de la Nation (e)	–	–	0,2	0,4	–	–	–	–	–	–	–	–	–0,5	–0,9	–	–	–	–

(a) Taux de croissance annuelle, en %.

(b) Contribution à la croissance du PIB, en point de PIB.

B.I.P.E. : Bureau d'informations et de prévisions économiques.

C.D.C. : Caisse des dépôts et consignations.

O.F.C.E. : Observatoire français des conjonctures économiques.

A.F.E.D.E. : Association française des économistes d'entreprises.

(c) SMT : salaire moyen par tête. Taux de croissance, en %.

(d) RDB : revenu disponible brut des ménages. Taux de croissance, en %.

(e) En % du PIB.

REXECODE : Centre de recherches pour l'expansion de l'économie et le développement des entreprises.

G.A.M.A. : Groupe d'analyse macro-économique appliquée (CNRS et Université de Paris-Nanterre).

C.O.E. : Centre d'observation économique (Chambre de commerce et d'industrie de Paris).

Expansion : Centre de prévision de *L'Expansion*



**EXTRAITS DES SCÉNARIOS MACRO-ÉCONOMIQUES PRÉSENTÉS DEVANT LE GROUPE TECHNIQUE**

*(octobre 2004)*

	Budgets économiques		Société générale		BNP-Paribas		Euler Hermes		Crédit Agricole		Morgan Stanley		Goldman Sachs		Natexis		Deutsche Bank	
	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2004	2005	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005
<b>A.- Environnement international</b>																		
Prix du pétrole (dollars par baril)	36,7	36,5	37,0	34,0	37,5	33,5	35,8	30,2	36,0	31,0	36,2	34,0	38,5	38,5	36,0	30,0	37,0	33,1
Taux à 10 ans aux États-Unis (%)	–	–	4,3	4,9	4,5	5,3	4,4	5,0	4,6	5,6	4,4	5,2	5,0	5,5	4,4	5,0	4,4	5,8
Croissance du PIB aux États-Unis (a)	4,1	2,9	4,3	3,0	4,3	3,4	4,3	3,0	4,0	3,0	4,4	3,8	4,3	3,0	4,2	3,0	4,5	4,0
Croissance du PIB au Japon (a)	4,2	2,3	4,0	2,0	4,4	3,0	4,2	2,1	4,3	2,1	4,6	1,3	4,2	3,0	4,4	3,0	4,8	1,6
Cours de change euro/dollar	1,22	1,22	1,23	1,25	1,15	1,35	1,21	1,07	1,23	1,21	1,22	1,20	1,27	1,32	1,22	1,15	1,22	1,33
Demande mondiale adressée à la France (a)	6,6	7,0	6,2	6,0	–	–	6,8	5,9	5,5	6,2	6,5	5,5	–	–	7,0	5,5	6,0	4,2
<b>B.- Zone euro</b>																		
Taux à 10 ans en zone euro (%)	–	–	4,2	4,6	4,3	4,8	–	–	4,3	4,9	4,3	4,9	4,5	4,7	4,2	4,9	4,3	4,7
Indice des prix à la consommation (a)	2,1	1,9	2,0	1,7	2,2	1,8	2,1	2,0	2,1	1,9	2,1	1,7	2,1	1,8	2,1	1,9	2,1	1,7
Croissance du PIB en zone euro (a)	1,9	2,2	1,9	2,0	1,8	2,3	1,9	1,8	1,9	2,0	1,9	2,0	2,0	1,9	2,0	2,1	1,8	1,8
Croissance du PIB en RFA (a)	1,4	1,7	1,5	1,9	1,3	1,8	1,5	1,4	1,5	2,0	1,8	1,7	1,9	1,7	1,9	1,7	1,3	1,4
<b>C.- Équilibre des biens et services (a)</b>																		
Croissance du PIB en France	2,5	2,5	2,6	2,2	2,5	2,5	2,5	2,1	2,6	2,1	2,5	2,4	2,6	2,3	2,5	2,0	2,5	2,1
Consommation des ménages	2,4	2,4	2,4	2,0	2,3	2,3	2,3	2,0	2,3	1,8	2,4	2,4	2,3	2,1	2,4	2,2	2,1	1,8
Investissement des entreprises	4,3	4,7	4,7	5,5	4,2	5,5	4,3	7,4	4,4	4,8	4,2	4,3	4,9	7,3	3,9	3,7	4,3	3,5
Investissement des ménages	3,1	1,1	3,3	2,2	4,1	6,0	3,0	2,3	3,0	1,4	3,0	3,3	2,7	0,9	2,8	1,4	3,3	2,7
Importations	7,1	6,7	7,5	6,5	6,9	5,3	7,3	5,9	7,3	5,9	6,2	4,5	7,3	8,3	7,1	4,6	6,3	3,8
Exportations	4,5	6,3	3,7	5,2	3,4	3,8	3,7	4,8	4,0	5,0	3,8	4,0	4,3	7,0	3,4	3,6	3,6	3,3
Variation des stocks (b)	0,5	0,1	0,7	0,2	0,6	0,0	0,7	–0,1	0,7	0,2	0,4	0,0	0,6	0,0	0,7	0,1	0,7	0,4
<b>D.- Prix, salaires, emploi (a)</b>																		
Emploi salarié	0,3	1,2	0,1	0,6	0,2	0,7	–	–	0,2	0,9	0,3	1,0	–	–	0,2	0,7	0,1	1,1
Emploi total	–	–	0,0	0,5	–	–	0,7	0,3	0,2	0,7	–	–	0,3	1,2	0,3	0,8	0,0	0,9
Indice des prix à la consommation (moy. ann.)	2,2	1,8	2,2	1,9	2,3	1,4	2,1	1,7	2,2	1,8	2,0	1,2	2,1	1,9	2,2	1,9	2,3	1,4
Pouvoir d'achat du SMT (moy. ann.) (c)	0,0	0,9	0,3	1,1	2,1	1,3	–	–	0,3	0,4	0,3	1,2	0,2	1,0	–	–	1,1	1,2
Pouvoir d'achat du RDB (d)	1,5	2,2	1,5	1,7	0,1	1,0	1,1	1,5	1,0	1,8	0,8	2,2	1,5	2,1	0,7	1,7	0,9	1,7
<b>E.- Comptes d'agents</b>																		
Taux d'épargne des ménages (%)	15,1	14,9	15,0	14,8	14,9	14,6	14,8	14,3	15,2	15,2	14,3	14,0	15,1	15,2	15,2	15,0	14,8	14,7
Taux de marge des entreprises (%)	32,4	32,7	32,6	32,9	–	–	–	–	32,3	32,7	–	–	–	–	32,0	32,5	32,7	33,2
Capacité de financement des administrations (e)	–3,6	–2,9	–3,8	–3,3	–3,6	–2,6	–3,8	–3,0	–3,8	–3,1	–3,9	–2,9	–3,6	–3,0	–3,6	–3,1	–3,6	–3,3
Capacité de financement de la Nation (e)	–	–	–0,5	–0,7	0,4	0,7	0,3	0,1	–	–	–0,3	0,3	–	–	–	–	–0,1	0,6

(a) Taux de croissance annuelle, en %.

(b) Contribution à la croissance du PIB, en point de PIB.

(c) SMT : salaire moyen par tête. Taux de croissance, en %.

(d) RDB : revenu disponible brut des ménages. Taux de croissance, en %.

(e) En % du PIB.



## ANNEXE

### SELECTION DE DONNEES ECONOMIQUES ET FINANCIERES

L'environnement international de la zone euro .....	36
La situation économique générale de la zone euro .....	38
L'évolution récente de l'économie nationale.....	40
L'emploi.....	42
Le chômage. 1.- Le marché du travail et l'évolution du chômage .....	44
Le chômage. 2.- Radioscopie du chômage .....	46
Le chômage. 3.- Le rôle de l'ANPE.....	48
Les ménages. 1.-Revenus et salaires.....	50
Les ménages. 2. Consommation et épargne.....	52
Les ménages. 3.- Patrimoine financier et non financier.....	54
Les comptes et l'investissement des entreprises .....	56
La démographie des entreprises.....	58
Le financement de l'économie.....	60
Monnaie et taux d'intérêt .....	62
La dynamique des prix.....	64
Les échanges extérieurs.....	66

## L'ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL DE LA ZONE EURO

Après un premier trimestre 2004 marqué par le dynamisme de l'activité, l'économie internationale a été caractérisée, au deuxième trimestre, par une croissance modérée, conforme à ce qu'avaient anticipé les agents économiques. La forte progression des cours du pétrole a pesé sur la demande globale, qui est néanmoins demeurée élevée. Alors que les États-Unis et l'Asie demeurent les principaux moteurs de l'économie mondiale, d'autres pays ou régions contribuent de façon croissante à la reprise globale. Le rythme de l'activité a été très soutenu au sein des nouveaux États membres de l'Union européenne et dans de nombreuses économies émergentes d'Amérique latine.

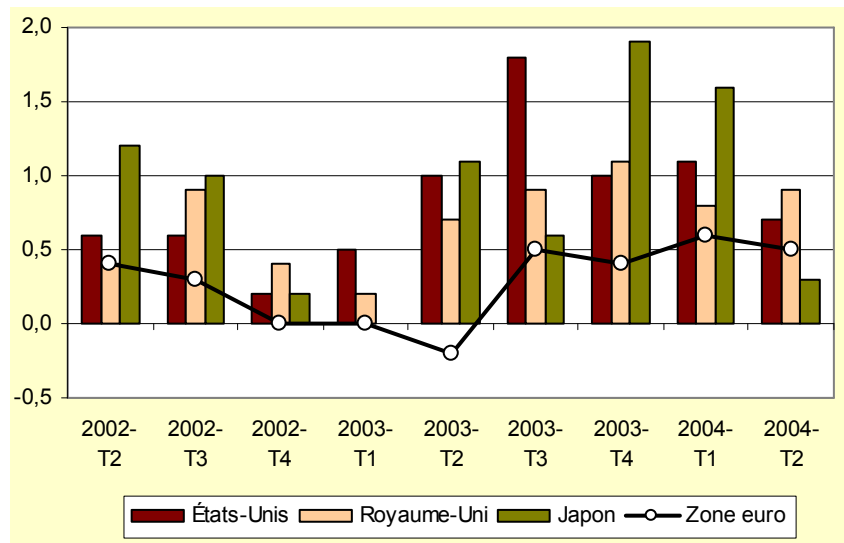
Aux États-Unis, l'activité économique a fléchi au cours des derniers mois. D'après des estimations préliminaires, le PIB en volume a progressé à un rythme trimestriel annualisé de 2,8% au deuxième trimestre 2004, contre 4,5% au trimestre précédent. Cette décélération a été induite principalement par un ralentissement des dépenses de consommation des ménages. Comme en 2003, la formation brute de capital fixe du secteur privé a été le principal facteur de la croissance du PIB au deuxième trimestre. La contribution des exportations nettes à la croissance a été négative à cause d'un faible accroissement des exportations, qui a été plus que compensé par une forte augmentation des importations. La croissance des dépenses d'investissement non résidentiel du secteur privé, bien que demeurant robuste, devrait légèrement se ralentir, après les fortes augmentations enregistrées récemment. En ce qui concerne les ménages, les données de juillet indiquent un renforcement des dépenses de consommation, mais ce mouvement ne s'accompagne pas d'une progression équivalente des revenus. Un accroissement des salaires réels serait nécessaire pour soutenir la progression des dépenses de consommation des ménages au cours des prochains mois, dans un contexte où l'effet des stimuli macroéconomiques passés s'épuise, où les niveaux d'endettement sont historiquement élevés et où l'épargne rapportée au revenu disponible est historiquement faible. Au surplus, les récentes hausses des prix de l'énergie pèsent sur le pouvoir d'achat des ménages à court terme.

Au Japon, la croissance s'est infléchie au deuxième trimestre 2004, bien que le rythme de croissance sous-jacent soit jugé élevé. Le PIB en volume a augmenté de 1,6% en rythme trimestriel annualisé, après 6,6% au premier trimestre (taux révisé à la hausse). La demande extérieure reste un moteur important : les exportations ont augmenté de 3,5% en variation trimestrielle, les contributions relatives de l'Europe, de l'Asie et des États-Unis étant plus équilibrées ; parallèlement, la dynamique des importations a un peu fléchi. La progression de la consommation privée est demeurée soutenue, reflétant l'amélioration du marché du travail et du revenu disponible. Les dépenses d'investissement privé hors logement, qui étaient auparavant un important moteur de la croissance, ont été atones au deuxième trimestre, malgré la hausse des commandes de biens d'équipement et les bons résultats des entreprises. La baisse de l'investissement public s'est accentuée avec la poursuite de la consolidation budgétaire.

La croissance est restée soutenue au Royaume-Uni. Le PIB en volume a progressé de 2,8% en rythme trimestriel annualisé au premier trimestre 2004, et de 3,7% au deuxième trimestre. La croissance a continué d'être tirée par la demande intérieure, l'investissement étant le principal facteur (en hausse de 1,4% par rapport au premier trimestre), suivi des dépenses des ménages (1,1% en croissance trimestrielle) et de la consommation publique (1% en variation trimestrielle). Les exportations et les importations ont progressé, au deuxième trimestre, de 2,2% et de 1,9%, respectivement, en variation trimestrielle, traduisant une contribution positive des échanges extérieurs à la croissance.

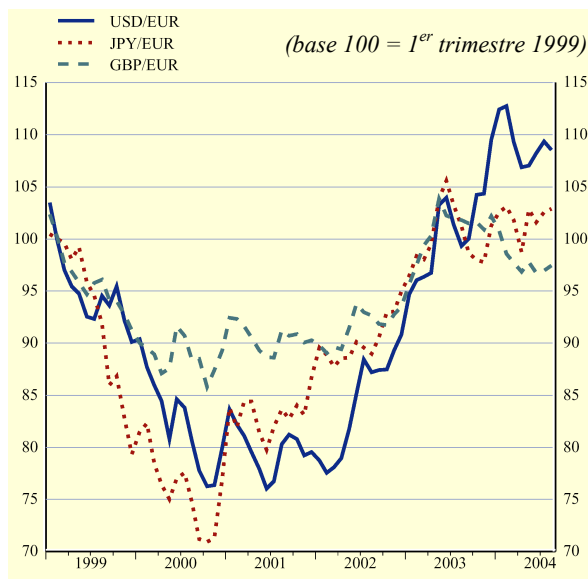
### ÉVOLUTION TRIMESTRIELLE DU PIB

(en données corrigées des variations saisonnières)



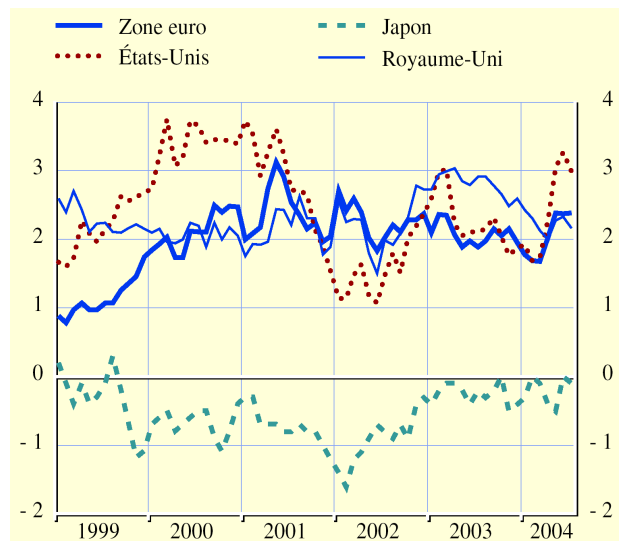
Sources : OCDE, Comptes nationaux trimestriels (septembre 2004) ; Eurostat, Euroindicateurs (septembre 2004).

### TAUX DE CHANGE DE L'EURO



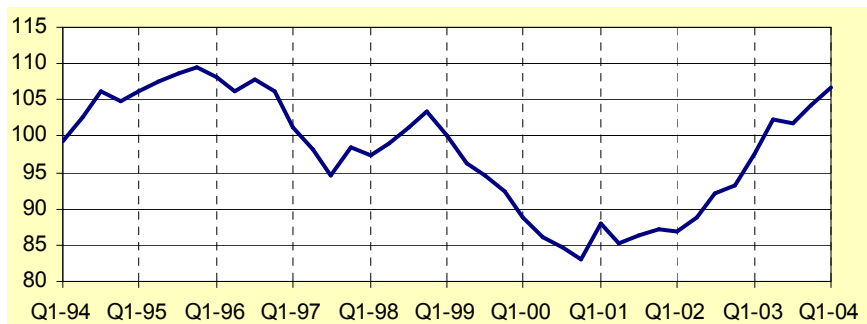
Source : Banque centrale européenne, Bulletin mensuel (septembre 2004).

### TAUX D'INFLATION



### ÉVOLUTION DU TAUX DE CHANGE EFFECTIF REEL DE L'EURO

(base 100 = 1<sup>er</sup> trimestre 1999 ; déflateur = déflateurs du PIB)



Taux de change par rapport à un panier de monnaies représentatif des échanges extérieurs de la zone, corrigés d'une « inflation » mesurée par le déflateur des prix du PIB

Source : Banque centrale européenne (octobre 2004).

## LA SITUATION ECONOMIQUE GENERALE DE LA ZONE EURO

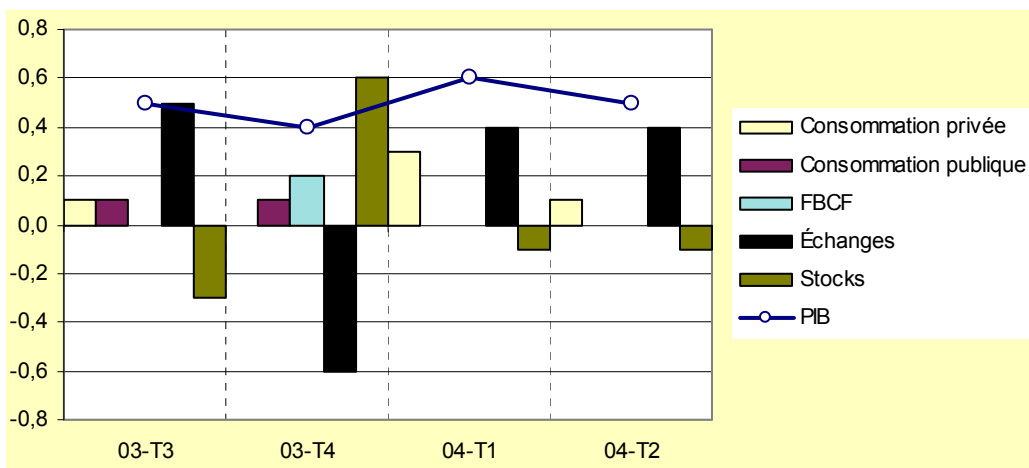
Les informations disponibles confirment que la reprise de l'activité économique dans la zone euro a conservé son dynamisme au deuxième trimestre 2004. Selon les estimations publiées par Eurostat le 7 septembre dernier, le PIB de la zone euro a progressé de 0,5% en volume au deuxième trimestre 2004 (soit 2% en rythme annuel), ce rythme étant cependant légèrement inférieur à celui du premier trimestre (+0,6%). La dépense de consommation finale des ménages a fortement ralenti : elle revient de +0,6% à +0,3% entre le premier et le deuxième trimestres. En revanche, l'investissement connaît un timide redémarrage, puisqu'il reculait de 0,2% au premier trimestre, mais progresse de 0,1% au deuxième. Les échanges extérieurs ont apporté une contribution positive à la croissance, puisque les exportations ont augmenté plus vite que les importations : +3,7% au lieu de +2,9%.

Après avoir reculé de 0,2% au mois de juin, la production industrielle (ensemble de l'industrie, hors construction) a gagné 0,3% en juillet 2004. Néanmoins, le glissement annuel, corrigé des variations saisonnières, s'est à nouveau tassé, tombant à +2,1% au lieu de +3,1% en juin et +3,6% en mai. La production de l'industrie manufacturière a suivi un schéma identique : son glissement annuel revient à +2,2% en juillet au lieu de +3,5% en juin et +3,9% en mai. La reprise industrielle reste donc fragile, les entreprises étant confrontée à la fois à l'appréciation du taux de change effectif de l'euro et à un climat peu porteur en raison des inquiétudes suscitées par le niveau élevé des prix du pétrole. La production industrielle de biens d'investissement connaît cependant un glissement annuel plus dynamique que l'industrie dans son ensemble, ce qui corrobore la légère reprise de l'investissement suggérée par la comptabilité nationale.

La croissance de l'emploi a été nulle au premier trimestre 2004 et devrait le rester sur le premier semestre. L'emploi dans l'industrie (hors construction) a poursuivi son repli, au rythme de 0,5% par trimestre environ, depuis plus d'un an. Le secteur des services continue à créer des emplois, au rythme de 0,25% par trimestre environ ; le sous-secteur des services financiers et autres services aux entreprises progresse le plus rapidement depuis la fin de l'année 2003 : +0,4% au premier trimestre 2004 après +0,7% au dernier trimestre 2003. Dans ces conditions, le taux de chômage s'est établi à 9% de la population active en juillet, sans changement depuis le mois d'avril. Le nombre de chômeurs a continué d'augmenter légèrement en juillet, mais à un rythme moindre qu'au printemps (+14.000 personnes, soit +0,1%).

### CONTRIBUTIONS A LA CROISSANCE TRIMESTRIELLE DU PIB

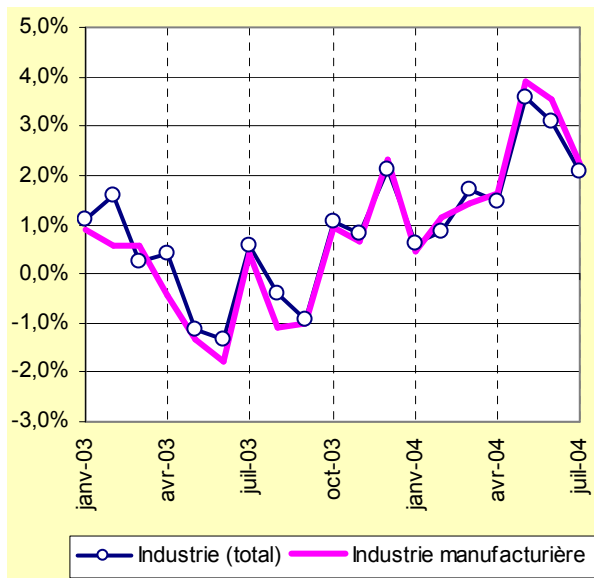
(arrondies au dixième de point)



Source : BCE, Bulletin mensuel (septembre 2004).

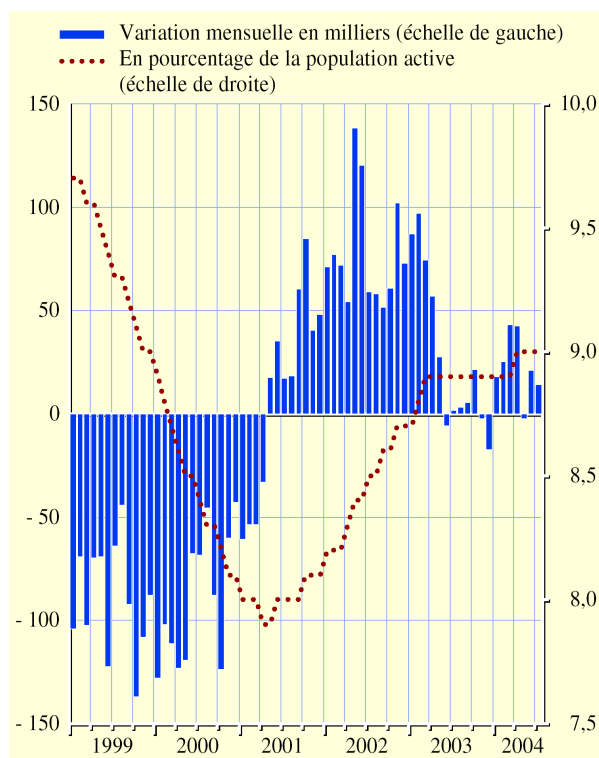
### ÉVOLUTION DE LA PRODUCTION INDUSTRIELLE

(glissement annuel, données CVS)



Source : Eurostat, Euroindicateurs (octobre 2004).

### ÉVOLUTION DU CHOMAGE



Source : BCE, Bulletin mensuel (septembre 2004).

## L'EVOLUTION RECENTE DE L'ECONOMIE NATIONALE

Le PIB en volume a augmenté de 0,7% au deuxième trimestre 2004 après une hausse de 0,8% au trimestre précédent, selon les « résultats détaillés » publiés par l'INSEE le 30 septembre dernier. La croissance reste donc soutenue : mesurée en glissement annuel par rapport au même trimestre de l'année précédente, elle ne cesse d'accélérer, puisque ce glissement est passé successivement de +0,4% à +1% puis +1,6% et +2,8% entre le troisième trimestre 2003 et le deuxième trimestre 2004.

La répartition de la croissance confirme les tendances des deux trimestres précédents : une demande intérieure dynamique voit ses effets partiellement contrecarrés par une contribution négative des échanges extérieurs. Après avoir vu un léger « passage à vide » au premier trimestre, avec une progression limitée à 0,5%, les exportations accélèrent puisque leur taux de progression passe à 1%. En revanche, les importations connaissent une accélération bien supérieure : leur taux d'évolution trimestrielle passe de +1,2% à +3,9%. En conséquence, les échanges pèsent sur la croissance du PIB à hauteur de -0,8 point.

En contrepartie, la demande intérieure a été beaucoup plus dynamique que les trimestres précédents. Certes, une partie de cette impulsion résulte du restockage, qui apporte 0,6 point à la croissance du PIB au lieu de 0,2 point sur chacun des deux trimestres précédents et zéro au troisième trimestre 2003. Mais la demande intérieure hors stocks procure à elle seule 0,9 point de croissance, une performance jamais vue depuis le troisième trimestre 2001.

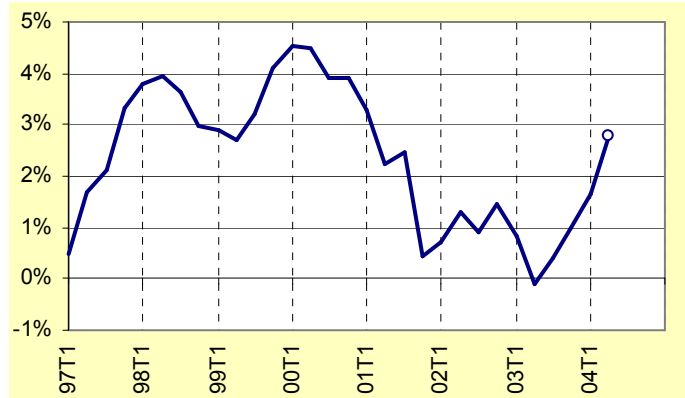
Les dépenses de consommation finale des ménages sont légèrement moins allantes qu'au trimestre précédent, mais progressent quand même de +0,6%. La consommation globale des ménages est plus soutenue dans son autre composante : les services essentiellement non marchands procurés par les administrations publiques. Ceux-ci progressent de 1,1% au lieu de 0,3% au trimestre précédent. Dans son ensemble, la consommation des ménages apporte 0,5 point à la croissance du PIB.

La formation brute de capital fixe des sociétés non financières et des entrepreneurs individuels accélère sensiblement (+1,9% au lieu de +0,9% au premier trimestre), de même que l'investissement des ménages (+2,1% au lieu de +0,9%). L'investissement des administrations publiques est en retrait (+0,2% après un très léger recul au premier trimestre). En conséquence, l'investissement total procure 0,3 point de croissance.

La production de biens augmente de 0,8% pour le deuxième trimestre consécutif. Ceci s'explique essentiellement par le dynamisme de la production manufacturière (+1,2% après +0,7%), principalement lié aux fortes augmentations observées ce deuxième trimestre pour les productions automobile et de biens intermédiaires. La production agricole et agroalimentaire ralentit mais reste orientée à la hausse (0,8% après 1,7%). La production d'énergie diminue fortement (-2,8% après +0,5%). Un tableau similaire apparaît en matière de valeur ajoutée. Au deuxième trimestre 2004, la valeur ajoutée totale progresse de 0,7%. La contribution principale vient des services (marchands et non marchands), à hauteur de 0,55 point, alors que l'agriculture, l'industrie et la construction n'apportent, respectivement, que 0,07 point, 0,08 point et 0,03 point. Les services les plus porteurs sont les services aux entreprises (0,14 point), les services non marchands (0,13 point réparti à égalité entre éducation – santé – action sociale et administration) et le commerce (0,12 point).



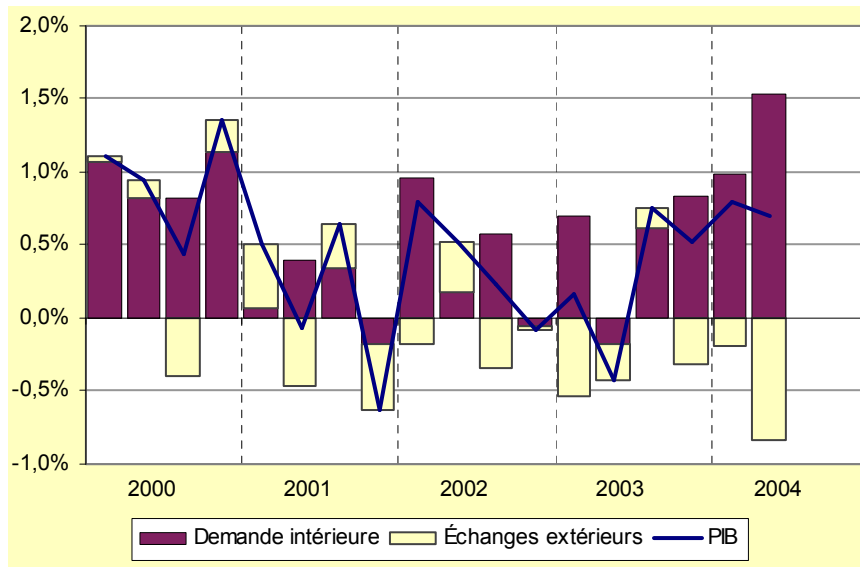
### LE GLISSEMENT ANNUEL DU PIB DEPUIS 1997



Source : INSEE, Comptes trimestriels (octobre 2004).

### LES CONTRIBUTIONS A LA CROISSANCE DU PIB

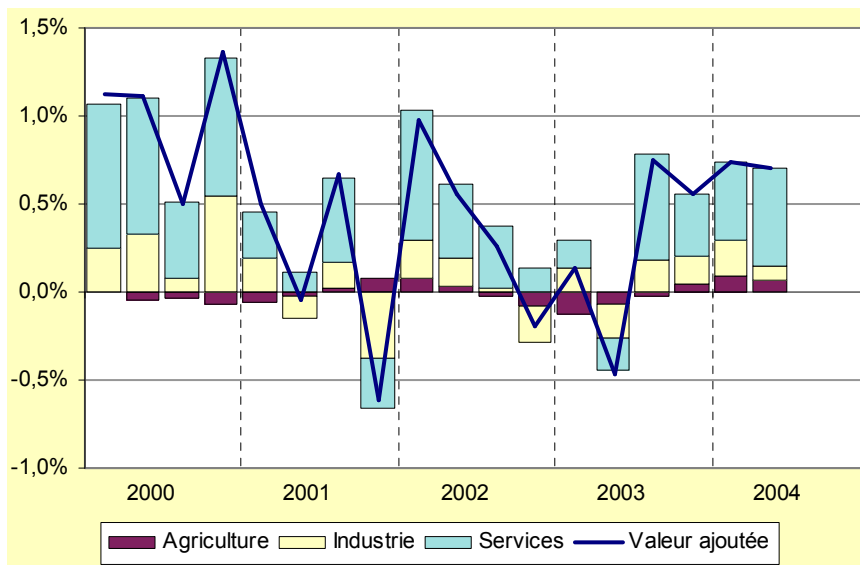
(variations trimestrielles du PIB)



Source : INSEE, Comptes trimestriels (octobre 2004).

### LES CONTRIBUTIONS SECTORIELLES A LA CROISSANCE DE LA VALEUR AJOUTEE

(variations trimestrielles de la valeur ajoutée)



Source : INSEE, Comptes trimestriels (octobre 2004).

## L'EMPLOI

• En 2003, 24,9 millions de personnes en moyenne ont occupé un emploi, soit 23,6 millions de personnes en équivalent temps plein, réparties entre :

– 10,8 millions d'emplois dans les branches tertiaires essentiellement marchandes : commerce (3,2 millions), transport (1,1 million), activités financières (0,8 million), activités immobilières (0,3 million), services aux entreprises (3,3 millions), services aux particuliers (2,1 millions) ;

– 3 millions d'emplois dans l'industrie manufacturière, auxquels s'ajoutent 0,2 million dans le secteur de l'énergie et 0,6 million dans les industries agro-alimentaires ;

– 1,5 million d'emplois dans la construction ;

– 1 million d'emplois dans l'agriculture.

L'emploi a enregistré, en 2003, son évolution annuelle la plus faible depuis 1996, avec une progression limitée à 0,1% en moyenne annuelle, au lieu de + 0,9% en 2002, + 1,9% en 2001 et + 2,8% en 2000. L'emploi a stagné dans les branches marchandes, en raison, notamment, d'une forte diminution dans le secteur de l'industrie (– 2,2%) et, plus particulièrement, de l'industrie manufacturière (– 2,6%), que la dynamique du tertiaire marchand (+ 0,7%) n'a pu endiguer. En valeur absolue, l'industrie manufacturière a perdu 80.200 emplois, la construction en a gagné 8.800, le secteur tertiaire 73.900 et les services essentiellement non marchands ont progressé de 31.600 unités, dont 22.100 dans le secteur de l'éducation, de la santé et de l'action sociale et 9.500 dans le secteur administratif.

• L'analyse des informations à jour au deuxième trimestre 2004 montre que l'emploi dans le secteur concurrentiel <sup>(1)</sup> a augmenté de 8.000 postes après avoir baissé de 11.000 le trimestre précédent. Hors intérim, l'évolution de l'emploi fait ressortir une augmentation plus modeste (3.000 postes) au lieu de 9.000 le trimestre précédent.

La tendance à la baisse se confirme dans l'industrie, avec 23.000 emplois supprimés au deuxième trimestre (– 0,6%) au lieu de 19.000 le trimestre précédent (– 0,5%). Tous les secteurs sont concernés à l'exception de l'industrie automobile. La baisse s'accroît dans les domaines des biens d'équipement et de l'énergie. Depuis un an, l'industrie a supprimé 99.000 postes. Les effectifs industriels reculent continûment depuis le premier trimestre 2002, au rythme trimestriel moyen de – 0,6%.

La construction ne crée pratiquement plus d'emplois, contrairement au trimestre précédent (+ 5.000), alors que les entrepreneurs des travaux publics et du bâtiment annonçaient une augmentation de leur effectif dans les enquêtes de conjoncture conduites par l'INSEE.

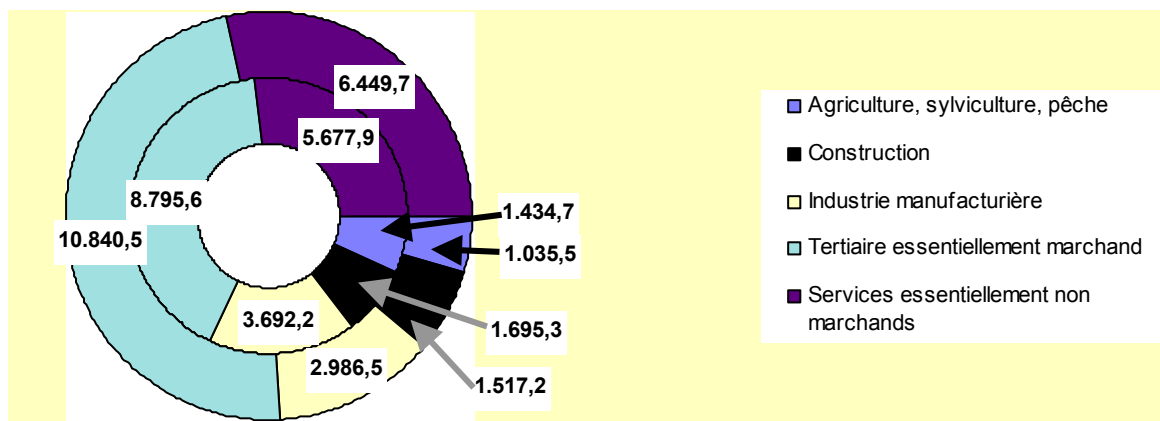
Hors intérim, le tertiaire crée des emplois à un rythme légèrement plus élevé qu'au cours des deux trimestres précédents (+ 26.000, soit + 0,3%), notamment du fait du dynamisme accru du commerce et des « services aux particuliers » (l'emploi dans le secteur des hôtels et restaurants retrouve un rythme trimestriel de progression soutenu : + 1%).

---

(1) Au sens de la DARES : ensemble des secteurs hors agriculture, administration, éducation, santé et action sociale, soit un champ de 15,4 millions de salariés sur un total d'environ 22 millions.

### LA STRUCTURE DE L'EMPLOI INTERIEUR EN 1990 ET 2003

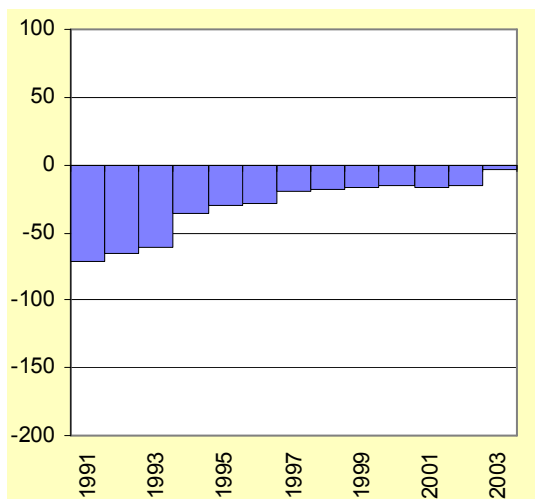
(cercle intérieur : 1990)  
(cercle extérieur : 2003)



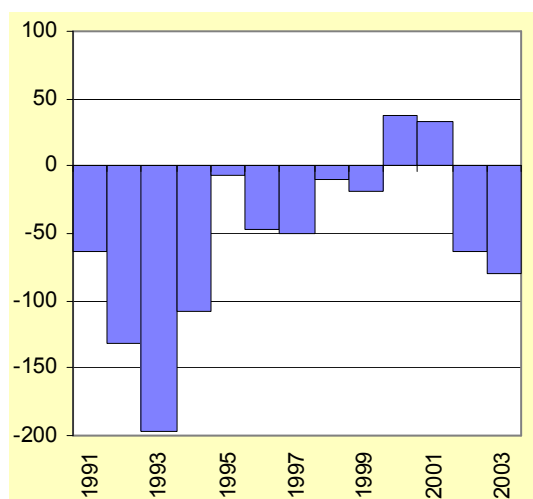
Source : DARES, Séries longues « Emploi salarié » (septembre 2004).

### ÉVOLUTION DES GRANDES COMPOSANTES DE L'EMPLOI MARCHAND

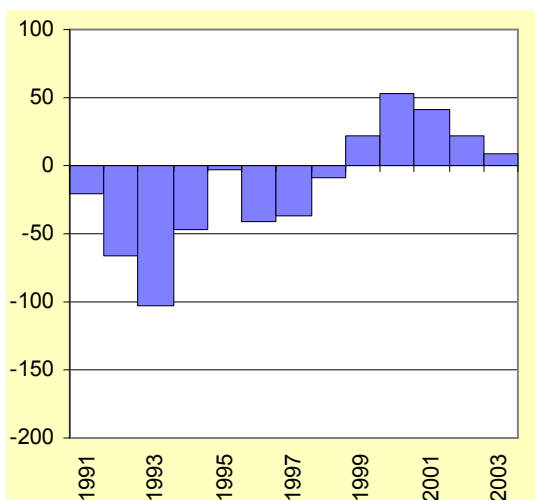
**Agriculture**



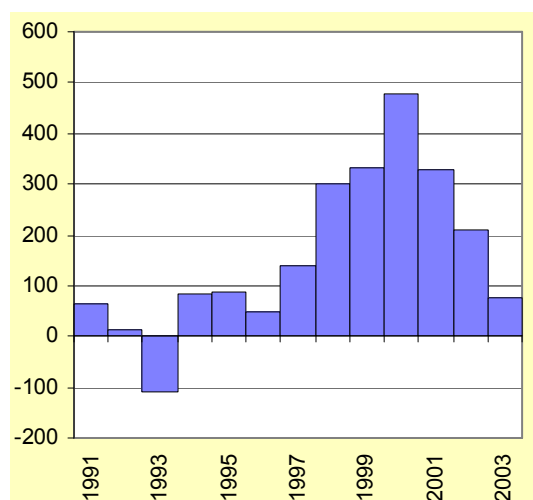
**Industrie manufacturière**



**Construction**



**Tertiaire essentiellement marchand**



Source : INSEE, Comptes nationaux (juillet 2004).

## LE CHOMAGE

### 1.- LE MARCHE DU TRAVAIL ET L'EVOLUTION DU CHOMAGE

La population active est estimée à 26,86 millions de personnes au 1<sup>er</sup> janvier 2004 au lieu de 26,76 au 1<sup>er</sup> janvier 2003 et 26,65 au 1<sup>er</sup> janvier 2002 <sup>(1)</sup>. La population active occupée est évaluée à 24,21 millions de personnes.

Les informations relatives à la « fluidité » du marché du travail (mesure des taux d'entrée et de sortie, égaux au nombre de recrutements et de départs au cours d'une période donnée, rapporté aux effectifs totaux en début de période) sont connues avec de nombreux mois de délai. Sur une base mensuelle, les évaluations les plus récentes concernent le premier trimestre 2004 et montrent une légère diminution des taux d'entrée et de sortie – respectivement 3,1% et 3,2% au mois de mars 2004 – par rapport au trimestre précédent <sup>(2)</sup>. Cependant, le taux de rotation (moyenne des taux d'entrée et de sortie) est stable, aux environs de 3%, depuis le début de l'année 2003. Le taux de rotation dans le secteur tertiaire marchand est trois fois plus élevé que dans le secteur de l'industrie ou dans celui de la construction : 4,5% au lieu de 1,4% et 1,5%, respectivement, en mars 2004. Les statistiques trimestrielles de la DARES permettent de prendre plus de recul, mais ne concernent pas de période plus récente que le deuxième trimestre 2003 <sup>(3)</sup>. Après avoir culminé à 10,5% du deuxième trimestre 2000 au deuxième trimestre 2001, le taux de rotation s'est érodé, en liaison avec le déroulement du cycle économique, jusqu'à 9,6% au deuxième trimestre 2003. Les contrats à durée déterminée représentent 66% des entrées (au lieu de 61% au premier trimestre 2001) et les contrats à durée indéterminée représentent 25% des entrées (30,3% au premier trimestre 2001). Depuis le premier trimestre 2002, la part des licenciements économiques dans le total des sorties représente environ 2%, alors que cette proportion était tombée à 1,5% environ pendant l'année 2001.

En 2003, le taux de chômage s'est établi en moyenne à 9,7% de la population active au lieu de 9% en 2002 et 8,7% en 2001. Pourtant, après 2 ans et demi de hausse quasi continue, le chômage s'est progressivement stabilisé, d'abord en taux, depuis l'automne 2003, autour de 9,8%, puis en niveau, depuis janvier 2004. Pendant les 8 premiers mois de l'année 2004, on compte en moyenne 2.680.000 chômeurs au sens du BIT, soit 20.000 de moins que la moyenne du quatrième trimestre 2003, mais 30.000 de plus que la moyenne de l'année 2003. Il est difficile, pour l'heure, d'évaluer de façon précise l'impact des modifications du régime d'assurance chômage entrées en vigueur au mois de janvier.

Quelle que soit la grille d'analyse, les chiffres du chômage se sont détériorés au mois d'août 2004. Le nombre des demandeurs d'emploi de catégorie 1 <sup>(4)</sup> s'est accru en un mois de 0,5% et a atteint 2.453,1 millions de personnes ; le nombre de chômeurs au sens du BIT <sup>(5)</sup> a progressé de 1,2% et a atteint 2.707 millions de personnes ; le nombre demandeurs d'emploi de catégorie 1 + 6 s'est accru de 0,6% et a atteint 2.912,1 millions de personnes.

---

(1) INSEE, *Projections de population active au sens du BIT sur 1968-2050*, site Internet (octobre 2004).

(2) INSEE, *Informations rapides*, n° 259 (1<sup>er</sup> septembre 2004).

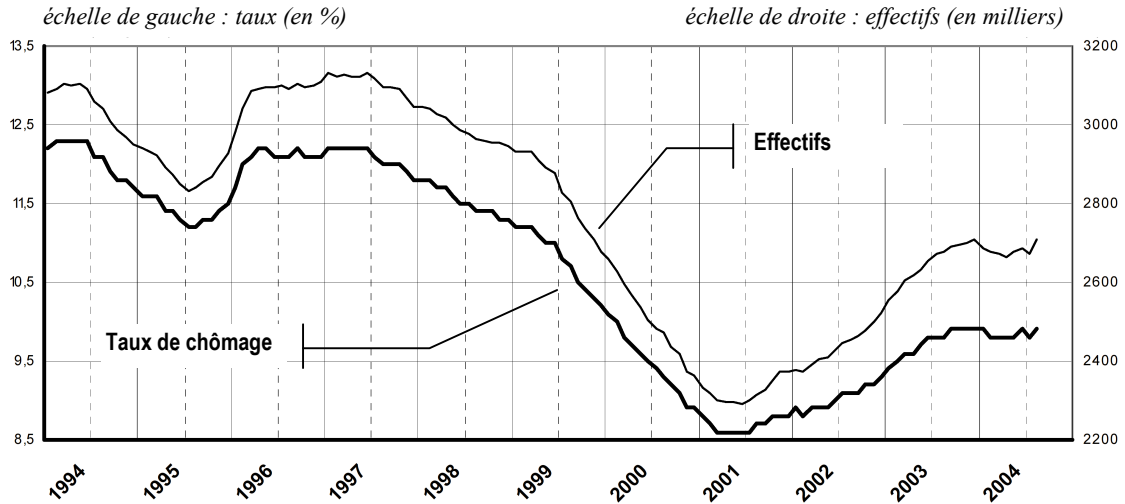
(3) DARES, *Séries « Flux de main d'œuvre depuis 1996 »*, site Internet (octobre 2004). Les taux d'entrée, de sortie et de rotation évalués sur une base trimestrielle sont, mécaniquement, trois fois plus élevés que les mêmes taux évalués sur une base mensuelle.

(4) Catégorie 1 : personnes inscrites à l'ANPE déclarant être à la recherche d'un emploi à temps plein et à durée indéterminée, ayant éventuellement exercé une activité occasionnelle ou réduite d'au plus 78 heures dans le mois.

Catégorie 6 : les mêmes, mais ayant exercé une activité réduite de plus de 78 heures au cours du mois.

(5) Personnes sans emploi, à la recherche effective d'un emploi et immédiatement disponibles.

### ÉVOLUTION A LONG TERME DU CHOMAGE (au sens du BIT, données CVS)



Source : INSEE, Informations rapides, n° 282 (30 septembre 2004).

### DEMANDES D'EMPLOI EN FIN DE MOIS (catégorie 1)

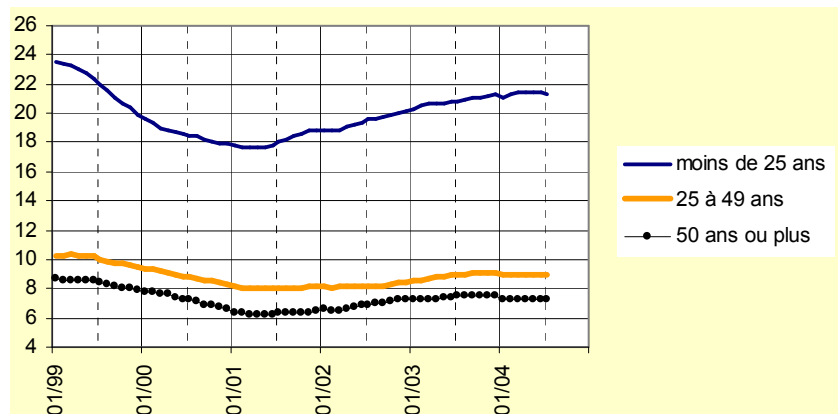
(effectifs, en milliers)

Répartition	août 2002	août 2003	août 2004	Variation 2003/02	Variation 2004/03
<b>1. Analyse détaillée</b>					
♦ <b>hommes</b>					
- moins de 25 ans .....	199,9	208,3	220,6	+ 4,2%	+ 5,9%
- de 25 à 49 ans .....	765,5	833,9	849,8	+ 8,9%	+ 1,9%
- 50 ans ou plus .....	201,7	209,5	204,2	+ 3,9%	- 2,5%
<b>Sous-total Hommes</b> .....	<b>1.167,1</b>	<b>1.251,7</b>	<b>1.274,6</b>	<b>+ 7,2%</b>	<b>+ 1,8%</b>
♦ <b>femmes</b>					
- moins de 25 ans .....	192,1	198,5	212,1	+ 3,3%	+ 6,9%
- de 25 à 49 ans .....	751,4	791,5	804,6	+ 5,3%	+ 1,7%
- 50 ans ou plus .....	157,0	159,0	161,8	+ 1,3%	+ 1,8%
<b>Sous-total Femmes</b> .....	<b>1.100,5</b>	<b>1.149,0</b>	<b>1.178,5</b>	<b>+ 4,4%</b>	<b>+ 2,6%</b>
<b>2. Synthèse par âges</b>					
- moins de 25 ans .....	392,0	406,8	432,7	+ 3,8%	+ 6,4%
- de 25 à 49 ans .....	1.516,9	1.625,4	1.654,4	+ 7,2%	+ 1,8%
- 50 ans ou plus .....	358,7	368,5	366,0	+ 2,7%	- 0,7%
<b>TOTAL DEFM catégorie 1</b> .....	<b>2.267,6</b>	<b>2.400,7</b>	<b>2.453,1</b>	<b>+ 5,9%</b>	<b>+ 2,2%</b>

Source : INSEE, Informations rapides, n° 260 (1<sup>er</sup> septembre 2004) et séries longues.

### STRUCTURE PAR AGE DU CHOMAGE (au sens du BIT)

(taux de chômage, en % de la population active)



Source : DARES, séries longues, site Internet (octobre 2004).

## LE CHOMAGE

### 2.- RADIOSCOPIE DU CHOMAGE

- Le chômage de longue durée a continué à progresser au cours de l'année 2003, au rythme soutenu de 8% en glissement annuel, au lieu de 3,5% pendant l'année 2002. A la fin du mois de décembre 2003, plus de 730.000 personnes étaient au chômage depuis plus d'un an, dont 116 000 depuis plus de 3 ans, 155.000 depuis 2 à 3 ans et 461.000 depuis 1 à 2 ans. Conformément aux tendances passées, les chômeurs âgés de plus de 50 ans sont les plus touchés par ce phénomène : hommes ou femmes, leur taux de chômage excède de 10 points celui de la tranche d'âge 30-49 ans (60% au lieu de 50% pour les hommes ; 55% au lieu de 45% pour les femmes).

Au cours des huit premiers mois de 2004, le chômage de longue durée s'est à peu près stabilisé : une légère inflexion à la baisse dans le courant du premier trimestre a été compensée par une inflexion inverse au second semestre. Sur la base d'évaluations encore provisoires, le nombre de chômeurs de longue durée serait pratiquement inchangé en août (738,7 milliers de personnes) après avoir connu un vif rebond en juillet (+ 2,5%, soit + 18.300 personnes). Le nombre de chômeurs de très longue durée (plus de 3 ans) s'est stabilisé à 118.000 depuis un an environ.

- La protection offerte par les diplômes reste efficace. Comme les années précédentes, la proportion de chômeurs parmi les personnes sans diplôme est presque deux fois plus élevée que chez les diplômés de l'enseignement supérieur long. Cependant, depuis le début des années 2000, les personnes les moins touchées par le chômage ne sont plus celles qui ont les diplômes les plus élevés, mais celles qui possèdent des diplômes de niveau supérieur au baccalauréat à spécialités techniques ou professionnelles : DUT, BTS, diplômes du secteur social ou sanitaire, DESS. Ceci suggère une bonne adéquation des filières aux exigences du marché du travail. Parmi les diplômés de l'enseignement général, les titulaires d'un DEUG <sup>(1)</sup> sont significativement plus touchés par le chômage que les personnes ayant aussi deux années d'études au-delà du baccalauréat, mais dans une filière professionnelle.

- Le chômage continue de frapper de façon très inégalitaire. Le taux de chômage des jeunes (moins de 25 ans) atteint 21,5% et constitue la composante la plus dynamique du chômage global alors que celui de la tranche d'âge 25-49 ans plafonne à 9%. Les femmes sont plus vulnérables que les hommes : leur taux de chômage atteint 11% au lieu de 9%, en moyenne sur l'ensemble des tranches d'âge.

---

(1) Diplôme d'études universitaires générales.

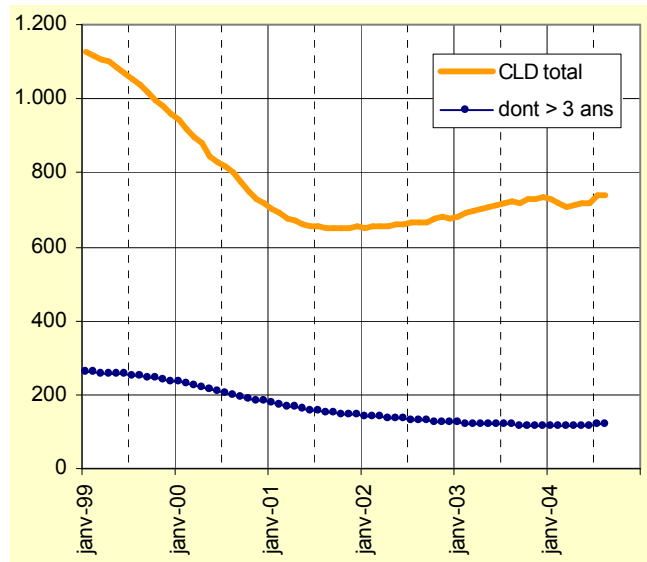
### CHOMEURS DE LONGUE DUREE (catégorie 1)

(effectifs, en milliers)

Durée du chômage	août 2002	août 2003	août 2004	Variation 2003/02	Variation 2004/03
<b>1. Chômage de longue durée</b>					
- 1 à 2 ans .....	400,6	451,4	456,5	+ 12,7%	+ 1,1%
- 2 à 3 ans .....	134,1	150,6	162,1	+ 12,3%	+ 7,6%
- 3 ans ou plus .....	131,6	119,0	120,1	- 9,6%	+ 0,9%
<b>Sous-total Longue durée.....</b>	<b>666,3</b>	<b>724,2</b>	<b>738,7</b>	<b>+ 8,7%</b>	<b>+ 2,0%</b>
<b>2. Autres</b>					
- moins d'un an .....	1.601,3	1.676,5	1.714,4	+ 4,7%	+ 2,3%
<b>TOTAL DEFM catégorie 1 .....</b>	<b>2.267,6</b>	<b>2.400,7</b>	<b>2.453,1</b>	<b>+ 5,9%</b>	<b>+ 2,2%</b>
<i>CLD en % du total</i>	<i>29,4%</i>	<i>30,2%</i>	<i>30,1%</i>		

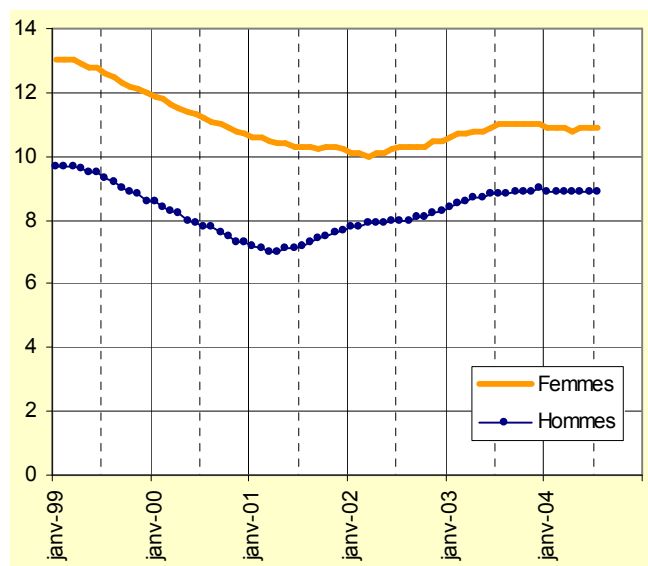
Source : DARES, « Le marché du travail en août 2004 », Premières Informations – Premières synthèses, n° 41.2 (octobre 2004) et séries longues.

### ÉVOLUTION DU CHOMAGE DE LONGUE DUREE



Source : DARES, séries longues, site Internet (octobre 2004).

### CHOMAGE DES FEMMES, CHOMAGE DES HOMMES



Source : DARES, séries longues, site Internet (octobre 2004).

## LE CHOMAGE

### 3. LE ROLE DE L'ANPE

Le nombre total des entrées comptabilisées à l'ANPE semble s'infléchir légèrement depuis un an environ, même si les données corrigées des variations saisonnières restent sujettes à d'amples fluctuations. Elles atteignent près de 390.000 personnes en août 2004, en progression de 4,8% par rapport au mois précédent, mais de 2,6% par rapport à août 2003. Les fins de contrats à durée déterminée représentent 106.900 entrées (27% du total), les licenciements pour cause économique comptent pour 15.300 entrées (4% du total), les autres licenciements représentent, pour leur part, 48.700 entrées (12,5%).

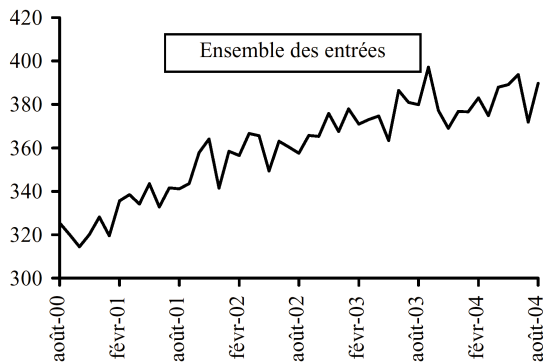
En août 2004, 357.200 sorties des listes de demandeurs d'emploi de l'ANPE ont été comptabilisées (en données corrigées des variations saisonnières). Un quart d'entre elles résultent d'une reprise d'emploi déclarée et 12,3% d'une entrée en stage. Il faut remarquer que le rythme des entrées en stage reste très élevé : elles progressent de plus de 20% par rapport au même mois de 2004. En revanche, les reprises d'emploi déclarées ne progressent que de 2,4% sur un an, même si une légère accélération peut être observée entre le mois de juillet et le mois d'août (+ 2,7%) par rapport à ce glissement annuel. Par ailleurs, l'effet de la modification des conditions d'accès au régime d'assurance chômage explique vraisemblablement le pic observé au mois de janvier 2004, certaines personnes ayant pu estimer qu'elles ne pouvaient faire autrement que de se retirer du marché du travail. Cependant, cet effet ne paraît pas avoir été d'une ampleur excessive et ne s'est manifestement pas prolongé dans les mois ultérieurs. Les mesures favorables prises dans le cadre de la réforme des retraites ont également dû ouvrir à certains chômeurs le bénéfice d'un départ en retraite anticipé, hypothèse qui semble corroborée par les indices que sont la baisse ponctuelle du chômage des hommes de plus de 55 ans et celle du chômage de longue durée.

En données corrigées des variations saisonnières, la durée moyenne d'inscription des chômeurs de catégorie 1 dans les listes de l'ANPE est restée stable entre juin et juillet 2004, soit 249 jours, mais elle a progressé de 28% par rapport à la même période de l'année 2003. Le décalage entre les données brutes et les données corrigées des variations saisonnières est surprenant, dès lors que l'on compare deux mois identiques ; il demandera à être confirmé dans les livraisons ultérieures des statistiques de l'emploi. Sans grande surprise, les demandeurs d'emploi âgés de 50 ans et plus sont les personnes qui ont le plus de difficultés à sortir des listes de l'ANPE : 394 jours en juillet 2004 (données brutes) au lieu de 250 jours pour la tranche d'âge 25-49 ans et 147 jours pour les jeunes chômeurs (moins de 25 ans).



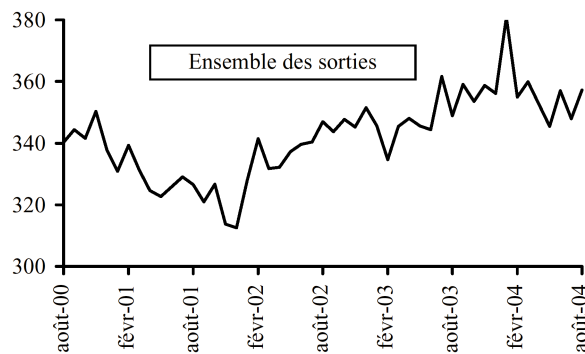
### ENTREES A L'ANPE

(effectifs en milliers, données CVS)



### SORTIES DE L'ANPE

(effectifs en milliers, données CVS)



Source : DARES, « Le marché du travail en août 2004 »,  
Premières Informations – Premières synthèses, n° 41.2 (octobre 2004).

### ENTREES A L'ANPE (catégorie 1)

(effectifs en milliers, données CVS)

Motif du dépôt de la demande	août 2003	juillet 2004	août 2004	variation sur un mois	variation sur un an
Licenciement pour cause économique.....	17,3	14,6	15,3	+ 4,8%	- 11,6%
Autre licenciement.....	48,8	46,5	48,7	+ 4,7%	- 0,2%
Fin de CDD.....	101,9	97,5	106,9	+ 9,6%	+ 4,9%
Première entrée.....	28,4	30,2	34,1	+ 12,9%	+ 20,1%
Fin de mission d'intérim.....	34,9	30,9	33,8	+ 9,4%	- 3,2%
(non ventilé).....	148,6	152,2	151,1	- 0,7%	+ 1,7%
<b>TOTAL Entrées Catégorie 1.....</b>	<b>379,9</b>	<b>371,9</b>	<b>389,9</b>	<b>+ 4,8%</b>	<b>+ 2,6%</b>

Source : DARES, « Le marché du travail en août 2004 »,  
Premières Informations – Premières synthèses, n° 41.2 (octobre 2004).

### SORTIES DE L'ANPE (catégorie 1)

(effectifs en milliers, données CVS)

Motif de la sortie	août 2003	juillet 2004	août 2004	variation sur un mois	variation sur un an
Reprise d'emploi déclarée.....	80,4	84,9	88,9	+ 4,7%	+ 10,6%
Entrée en stage.....	36,3	35,5	44,0	+ 23,9%	+ 21,2%
(non ventilé).....	232,2	227,5	224,3	- 1,4%	- 3,4%
<b>TOTAL Sorties Catégorie 1.....</b>	<b>348,9</b>	<b>347,9</b>	<b>357,2</b>	<b>+ 2,7%</b>	<b>+ 2,4%</b>

Source : DARES, « Le marché du travail en août 2004 »,  
Premières Informations – Premières synthèses, n° 41.2 (octobre 2004).

### DUREE MOYENNE D'INSCRIPTION A L'ANPE (catégorie 1)

(durée en jour, données CVS)

Durée par tranche d'âge	juillet 2003	juin 2004	juillet 2004	variation sur un mois	variation sur un an
<b>1. Données brutes</b>					
Moins de 25 ans.....	141	155	147	-	+ 14,0%
25 à 49 ans.....	251	246	250	-	- 5,0%
50 ans ou plus.....	415	391	394	-	- 24,0%
<b>Total Ensemble (données brutes).....</b>	<b>236</b>	<b>234</b>	<b>233</b>	<b>-</b>	<b>- 2,0</b>
<b>Total Ensemble (données CVS).....</b>	<b>221</b>	<b>249</b>	<b>249</b>	<b>+ 0,0%</b>	<b>+ 28,0%</b>

Source : DARES, « Le marché du travail en août 2004 »,  
Premières Informations – Premières synthèses, n° 41.2 (octobre 2004).

## LES MENAGES

### 1.- REVENUS ET SALAIRES

- Le revenu disponible brut des ménages (RDB) est égal à la somme des revenus primaires, c'est-à-dire des revenus tirés de l'activité économique ou de la propriété (rémunération des salariés y compris cotisations sociales employeurs, excédent brut d'exploitation des ménages, revenu mixte des entrepreneurs individuels, revenus du patrimoine), et des transferts nets effectués au titre de la redistribution des revenus, à savoir les impôts sur le revenu et sur le patrimoine (comptés négativement), les cotisations sociales versées (comptées négativement), les prestations sociales reçues (comptées positivement) et les autres transferts nets.

La croissance du RDB a ralenti à nouveau en 2003 : elle n'a plus atteint que + 2,3% au lieu de + 4,3% en 2002 et + 4,8% en 2001. L'évolution des salaires et traitements bruts fait perdre un point de croissance au RDB, en raison de la stagnation de l'emploi et du ralentissement du salaire moyen par tête, malgré la revalorisation du SMIC. Les revenus d'exploitation (excédent brut d'exploitation des ménages et revenu mixte des entrepreneurs individuels) progressent quasiment au même rythme en 2003 et en 2002 (+ 4,5%). En revanche, les revenus du patrimoine reculent pour la deuxième année consécutive (- 4,1%), notamment en raison de l'évolution défavorable des revenus distribués par les sociétés (- 7,1%). La progression des impôts courants sur le revenu et le patrimoine ôte 0,4 point à la progression du RDB, mais cet effort fiscal est compensé par le dynamisme des prestations reçues par rapport aux cotisations versées, qui fait que les transferts sociaux nets contribuent à hauteur de 0,4 point à l'augmentation du RDB.

Les comptes trimestriels montrent que la dynamique du revenu des ménages devrait devenir plus favorable en 2004 : sur la base des résultats du deuxième trimestre, l'acquis de croissance du RDB pour 2004 s'établit à + 2,6%.

- L'éventail des salaires s'est légèrement resserré en 2002, dernière année pour laquelle une étude a été publiée. Le salaire moyen net de tous prélèvements des cadres est 2,7 fois plus élevé que celui d'un ouvrier ou d'un employé, ce rapport étant stable depuis plusieurs années. Le salaire moyen des femmes ne se rapproche que très lentement de celui des hommes : il reste inférieur à celui-ci de près de 20%, mais ceci est dû en partie à un effet de structure socioprofessionnelle. En 2002, 18,5% des hommes salariés sont des cadres, au lieu de 12,1% des femmes. Cependant, cet écart subsiste lorsqu'on compare hommes et femmes à l'intérieur d'une même grande catégorie socioprofessionnelle : il est plus accentué pour les cadres (23%) et les ouvriers (17%) que pour les employés (7%) ou les professions intermédiaires (13%).

L'inégalité hommes-femmes transparaît également dans le graphique permettant de visualiser la distribution des salaires sur l'éventail complet des rémunérations<sup>(1)</sup>. La courbe représentative des salaires des femmes est décalée sur la gauche par rapport à celle relative aux salaires des hommes et le « pic » est plus élevé. En 2002, 50% des hommes gagnent 17.932 euros par an au plus (soit 1,66 SMIC), mais cette valeur médiane n'est que de 15.695 euros pour les femmes (soit 1,45 SMIC).

---

(1) La construction des courbes, notamment pour déterminer la position de leur premier point, fait appel à une hypothèse de nature conventionnelle : les salaires ne peuvent être inférieurs à 9.000 euros. Cette valeur minimale influe sur la position du premier point mais ne modifie pas la forme générale de la courbe, sauf à être trop proche du premier décile (11.500 euros pour l'ensemble des salariés).

### LA FORMATION DU REVENU DISPONIBLE BRUT DES MENAGES

(en milliards d'euros ; en valeur ; évolution en %)

	Valeur 2003	2000	2001	2002	2003
<b>1. Revenu primaire</b>					
- rémunération des salariés (a).....	822,6	+ 4,9%	+ 4,9%	+ 3,6%	+ 2,3%
- EBE et revenu mixte .....	250,2	+ 4,4%	+ 4,2%	+ 4,7%	+ 4,5%
- revenus du patrimoine.....	89,1	+ 10,4%	+ 4,1%	- 2,7%	- 4,1%
<b>Sous- total Revenu primaire.....</b>	<b>1.161,9</b>	<b>+ 5,3%</b>	<b>+ 4,7%</b>	<b>+ 3,3%</b>	<b>+ 2,2%</b>
<b>2. Transferts de redistribution</b>					
- impôts courants .....	- 140,1	+ 4,8%	+ 2,3%	- 0,6%	+ 3,3%
- cotisations sociales versées (b).....	- 323,7	+ 4,2%	+ 4,1%	+ 4,0%	+ 3,3%
- prestations sociales reçues .....	320,2	+ 2,7%	+ 3,9%	+ 4,9%	+ 4,4%
- autres transferts nets.....	- 3,3	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
<b>Sous- total Transferts de redistribution .....</b>	<b>- 146,9</b>	<b>+ 9,2%</b>	<b>+ 3,9%</b>	<b>- 3,0%</b>	<b>+ 1,6%</b>
<b>Revenu disponible brut (RDB).....</b>	<b>1.015,0</b>	<b>+ 4,7%</b>	<b>+ 4,8%</b>	<b>+ 4,3%</b>	<b>+ 2,3%</b>

(a) rémunérations brutes et cotisations employeurs.

(b) cotisations salariés et cotisations employeurs.

Source : INSEE, Comptes nationaux 2003 (juillet 2004).

### SALAIRES NETS ANNUELS MOYENS PAR GENRE ET CATEGORIE SOCIOPROFESSIONNELLE EN 2002

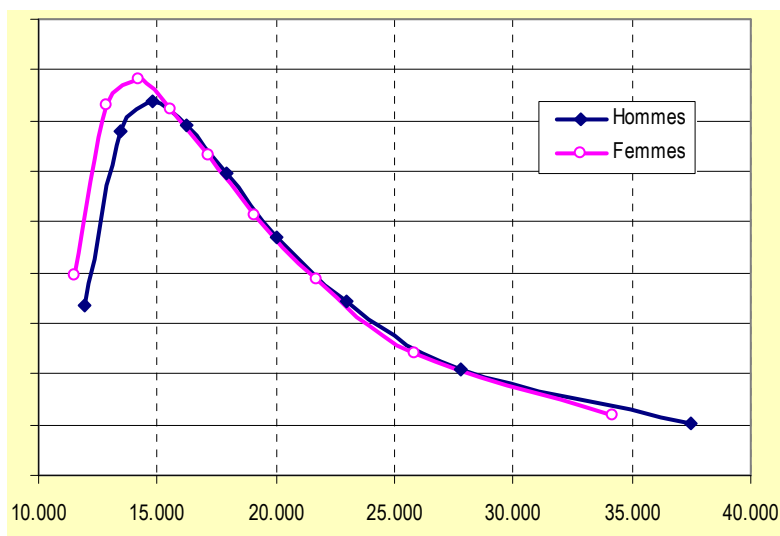
(en euros et rapporté au SMIC)

	Femmes		Hommes		Ensemble	
	en euros	en SMIC	en euros	en SMIC	en euros	en SMIC
Ouvriers.....	13.337	1,23	15.990	1,48	15.602	1,44
Employés.....	14.813	1,37	15.941	1,47	15.179	1,40
Professions intermédiaires.....	19.911	1,84	22.799	2,10	21.666	2,00
Cadres.....	34.669	3,20	44.954	4,15	42.356	3,91
<b>Ensemble .....</b>	<b>18.404</b>	<b>1,70</b>	<b>22.860</b>	<b>2,11</b>	<b>21.342</b>	<b>1,97</b>

SMIC (169 heures) : 10.835 euros en moyenne en 2002.

Source : INSEE, Les salaires dans les entreprises en 2002, INSEE Première, n° 980 (juillet 2004).

### VISUALISATION DE LA DISTRIBUTION DES SALAIRES (par décile)



Source : INSEE, Les salaires dans les entreprises en 2002, INSEE Première, n° 980 (juillet 2004).

## LES MENAGES

### 2.- CONSOMMATION ET EPARGNE

- En 2003, la consommation effective des ménages s'est accrue de 1,6% en volume et a atteint 1.094,7 milliards d'euros, soit 70,3% du PIB. Elle se répartit entre la *dépense de consommation* directement exposée par les ménages (853,8 milliards d'euros) et la *consommation satisfaite, à titre non marchand, par les administrations* (230,2 milliards d'euros), principalement dans les domaines de la santé et de l'éducation.

La croissance de la dépense de consommation s'inscrit dans la tendance observée au début des années 1990 : + 1,3% en volume. Ce résultat apparaît d'autant plus remarquable que le pouvoir d'achat du revenu disponible brut des ménages n'a que peu progressé (+ 0,3% en 2003 au lieu de + 2,3% en 2002 et + 3,2% en 2001). Dans un contexte marqué par l'augmentation du chômage, qui joue défavorablement sur la confiance des ménages, ceux-ci ont réduit leur taux d'épargne, qui est ainsi revenu de 16,8% à 15,8% du revenu disponible brut entre 2002 et 2003.

La structure de la consommation par fonction s'est déformée au fil des années. L'alimentation et les boissons non alcoolisées ne représentent plus que 14,6% de la valeur totale de la dépense de consommation au lieu de 15,8% en 1993 ; la location de logement pèse pour 17,5% au lieu de 16,3% en 1993 ; les articles d'habillement ont reculé de 5,1% en 1993 à 3,6% en 2003 ; en revanche les dépenses de transport (achats de véhicules, carburants, services de transports) sont stables à 15% ; le poids des communications, encore minime, s'est fortement accru en valeur relative puisqu'il passe de 1,8% à 2,5% ; les dépenses liées aux loisirs et à la culture comptent désormais pour 9,2% des dépenses totales au lieu de 8,7% en 1993.

- En juillet 2004, les dépenses de consommation des ménages en produits manufacturés ont légèrement fléchi, mais se sont redressées au mois d'août (de - 2,9% et + 0,5%, respectivement). L'évolution en volume des achats de biens durables connaît des évolutions assez tourmentées dans les mois récents : à une hausse de 5,4% en juin a succédé un repli de 5,5% en juillet, suivi d'une reprise de 1,8% en août. L'essentiel de ces fluctuations tient au comportement des ventes d'automobiles, pour lesquelles la progression de 4,2% enregistrée en juin a été renversée par un recul de 8,7% en juillet, celui-ci étant partiellement effacé par une avancée de 2% en août. Nonobstant ces évolutions quelque peu erratiques, la rupture de tendance avec la période 2001-2002 est nette : les achats de produits manufacturés s'inscrivent depuis la seconde moitié de 2003 sur un sentier dynamique, la progression en glissement entre août 2004 et août 2003 atteignant 5,4%.

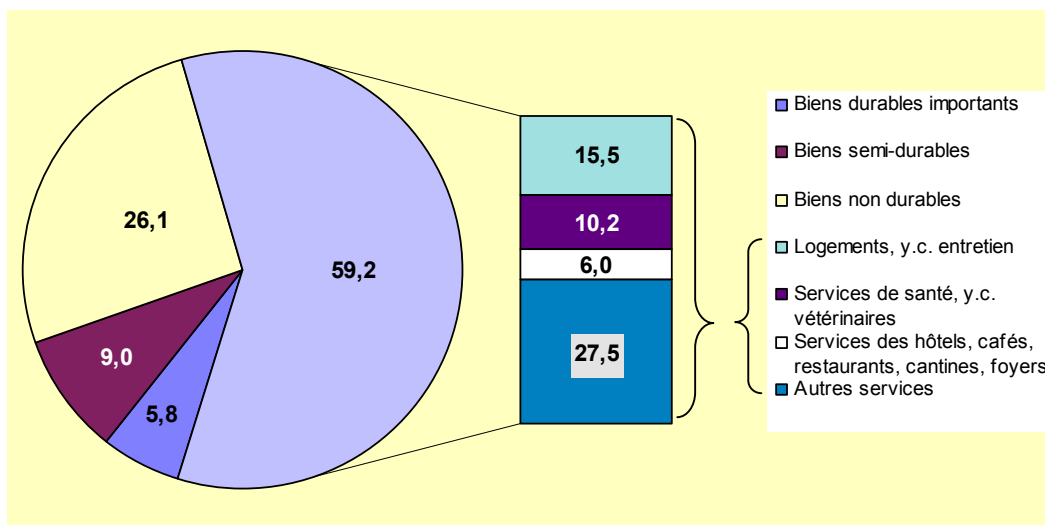
- L'augmentation continue du taux d'épargne des ménages observée depuis 2000 s'est inversée en 2003 : le taux d'épargne est revenu de 16,8% du revenu disponible brut à 15,8% du RDB. Il ne représentait que 13,1% du RDB en 1990. Les ménages ayant peu réduit leurs investissements en logement, le taux d'épargne financière s'est lui aussi replié, de façon très sensible puisqu'il est passé de 7,9% en 2002 à 6,7% en 2003. Les comptes nationaux relatifs au deuxième trimestre 2004 <sup>(1)</sup> suggèrent la poursuite de ce phénomène : le taux d'épargne est revenu à 15,2% au premier trimestre, valeur inchangée au deuxième ; le taux d'épargne financière a reculé à 6,3% au premier trimestre, puis 6,1% au deuxième.

---

(1) Les évaluations des comptes trimestriels ne sont, en général, pas directement comparables à celles des comptes annuels car leurs modalités respectives de construction sont différentes.

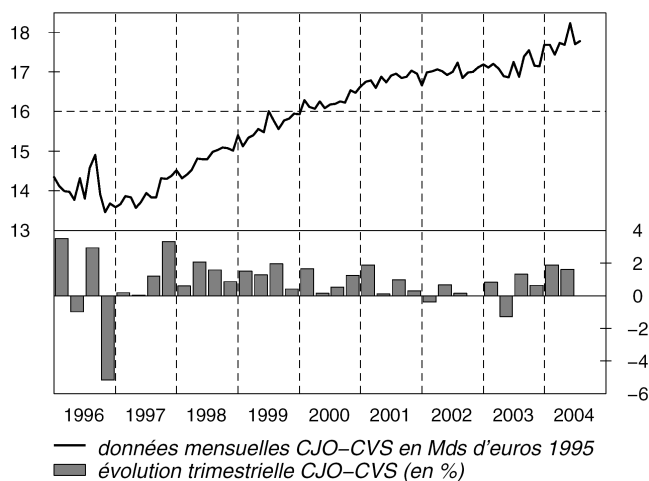
### STRUCTURE DE LA CONSOMMATION EN 2003

(par durabilité des biens et services achetés ; en % du total)



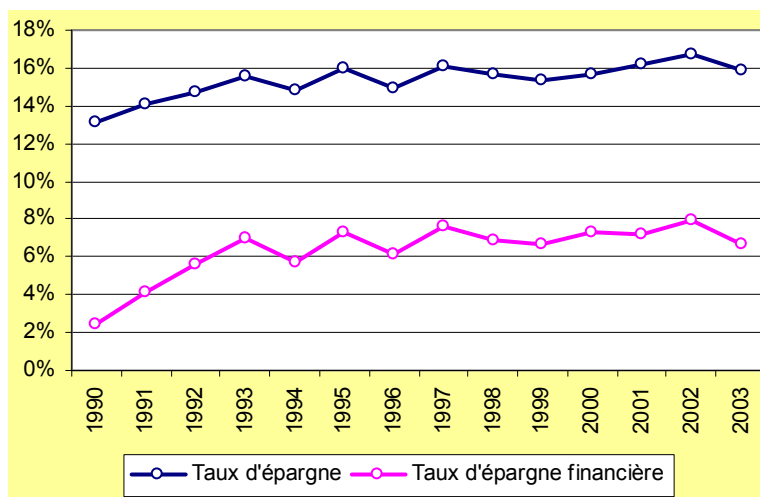
Source : INSEE, « La consommation des ménages en 2003 », INSEE Résultats, n° 32 (juillet 2004).

### ÉVOLUTION RECENTE DES ACHATS DE PRODUITS MANUFACTURÉS



Source : INSEE, Informations rapides, n° 275 (22 septembre 2004).

### ÉVOLUTION DES TAUX D'ÉPARGNE DES MÉNAGES



Source : INSEE, Comptes nationaux 2003 (juillet 2004).

## LES MENAGES

### 3.- PATRIMOINE FINANCIER ET NON FINANCIER

• Selon les comptes nationaux financiers pour 2003, la valeur financière nette des ménages s'est établie à 2.277,2 milliards d'euros. Les ménages sont les principaux détenteurs d'une richesse nette, loin devant les sociétés financières (149,1 milliards d'euros) et les institutions sans but lucratif (34,6 milliards d'euros). Cette valeur nette positive équilibre les secteurs institutionnels dont les passifs excèdent les actifs. Il s'agit des sociétés non financières (- 1.690,3 milliards d'euros), des administrations publiques (- 686,7 milliards d'euros) et du « reste du monde » (- 83,9 milliards d'euros).

La valeur financière nette des ménages est la résultante de leurs actifs financiers (+ 3.022,9 milliards d'euros) et de leurs passifs financiers (- 745,7 milliards d'euros). Près de 85% des passifs est constitué sous forme d'emprunts. Les actifs financiers se répartissent à peu près également entre les actions et titres d'OPCVM, les dépôts et avoirs en numéraires, et les provisions techniques d'assurance.

La valeur financière nette n'est, elle-même, qu'une partie des actifs totaux des ménages. En 2003, cette proportion devrait représenter 43,6% des actifs totaux des ménages, alors que les actifs non financiers représenteraient 56,4%<sup>(1)</sup>. La moitié des actifs non financiers est constituée de logements (1.803 milliards d'euros en 2002) et 40% de terrains.

L'analyse de la structure du patrimoine des ménages montre la variabilité importante du poste « Actions et titres d'OPCVM », soumis aux influences fluctuantes des marchés financiers. La période récente a plutôt été défavorable à cette catégorie de titres, ce qui se traduit par un repli de leur poids dans le patrimoine total : 15% en 2003 au lieu de 18,4% en 2001. Il faut noter que les provisions techniques d'assurance occupent, sur le moyen terme, une place de plus en plus importante dans le patrimoine des ménages : leur poids n'était que de 4,8% du total en 1990 et 2% seulement en 1980.

• La récente enquête « Patrimoine » conduite sous l'égide de l'INSEE, dont les premiers résultats commencent à être publiés, montre que neuf ménages sur dix disposent d'un patrimoine financier, sous forme d'épargne liquide (livrets d'épargne) ou d'épargne plus longue (épargne-logement, assurance-vie, épargne retraite, valeurs mobilières). Ces vingt dernières années, les ménages ont élargi la palette de leurs actifs financiers. Ils sont de plus en plus nombreux, en particulier, à posséder une assurance-vie, voire des valeurs mobilières. Mais, depuis 2000, date de la précédente enquête sur le patrimoine des ménages, cette expansion marque le pas, bien que les ménages aient continué à alimenter leur épargne, au moins jusqu'en 2002. En effet, ces dernières années, dans un contexte de stagnation de l'emploi et de ralentissement de leur pouvoir d'achat, les ménages ont privilégié des placements sous forme d'actifs plus liquides et moins risqués (Codevi, LEP, compte épargne-logement). Par ailleurs, bien que depuis 1998, des flux financiers importants aient continué à se porter sur des produits d'épargne longue comme l'assurance-vie, la proportion de détenteurs de ce type de produits n'augmente pas. Il est donc probable que ce sont les mêmes foyers qui ont fortement accru leurs avoirs sur les contrats concernés. La détention de titres financiers, très concentrée, croît rapidement avec le niveau du patrimoine et du revenu : 70% des ménages ayant plus de 450.000 euros de patrimoine possèdent des titres, contre 2% de ceux qui ont moins de 3.000 euros.

---

(1) Les comptes de patrimoine n'étant pas encore disponibles pour 2003 à la date de rédaction du présent rapport – au contraire des seuls comptes financiers – il a été fait l'hypothèse que la valeur totale des actifs non financiers continuait à progresser, en 2003, au rythme moyen observé entre 2000 et 2002 (+ 9,3%).

## LA COMPOSITION DU PATRIMOINE DES MENAGES

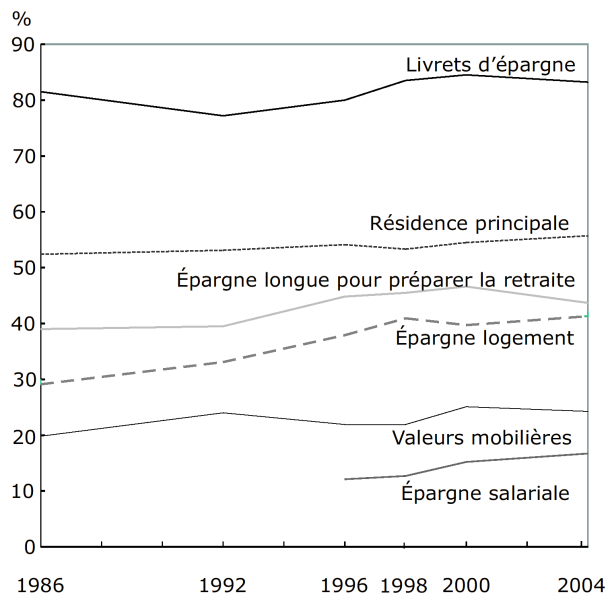
(en milliards d'euros ; en % du total)

	Valeur (Md€)		en % des actifs totaux		
	2002	2003	2001	2002	2003
<b>1.- Actifs non financiers</b>					
Logements .....	1.802,6	n.d.	27,8%	28,3%	n.d.
Autres bâtiments et génie civil .....	103,8	n.d.	1,6%	1,6%	n.d.
Stocks .....	42,6	n.d.	0,7%	0,7%	n.d.
Objets de valeur .....	85,9	n.d.	1,4%	1,3%	n.d.
Terrains .....	1.422,1	n.d.	18,8%	22,3%	n.d.
Autres actifs non financiers .....	111,7	n.d.	1,8%	1,8%	n.d.
<b>Sous-total Actifs non financiers (a).....</b>	<b>3.568,8</b>	<b>3.902,5</b>	<b>52,1%</b>	<b>56,0%</b>	<b>56,4%</b>
<b>2.- Actifs financiers</b>					
Numéraire et dépôts.....	867,4	905,5	13,9%	13,6%	13,1%
Titres hors actions.....	57,7	49,5	1,0%	0,9%	0,7%
Crédits .....	20,6	22,4	0,3%	0,3%	0,3%
Actions et titres d'O.P.C.V.M. ....	924,8	1.035,7	18,4%	14,5%	15,0%
Provisions techniques d'assurance .....	836,8	913,1	12,8%	13,1%	13,2%
Autres comptes à recevoir .....	94,4	96,6	1,5%	1,5%	1,4%
<b>Sous-total Actifs financiers .....</b>	<b>2.801,6</b>	<b>3.022,9</b>	<b>47,9%</b>	<b>44,0%</b>	<b>43,6%</b>
<b>3.- Passifs financiers (à déduire)</b>					
Titres hors actions.....	1,2	1,8	0,0%	0,0%	0,0%
Crédits .....	580,0	619,0	8,8%	9,1%	8,9%
Autres comptes à payer.....	123,3	124,9	2,8%	1,9%	1,8%
<b>Sous-total Passifs financiers.....</b>	<b>704,4</b>	<b>745,7</b>	<b>11,6%</b>	<b>11,1%</b>	<b>10,8%</b>
<b>Valeur financière nette (2 – 3) .....</b>	<b>2.097,2</b>	<b>2.277,2</b>	<b>36,3%</b>	<b>32,9%</b>	<b>32,9%</b>
<b>Valeur nette (1 + 2 – 3) .....</b>	<b>5.666,0</b>	<b>6.179,7</b>	<b>88,4%</b>	<b>88,9%</b>	<b>89,2%</b>

(a) Pour l'année 2003, en l'absence d'évaluations sur les actifs non financiers, la construction du tableau repose sur l'hypothèse d'une poursuite de l'évolution moyenne en valeur constatée entre 2000 et 2002.

Source : INSEE Comptes financiers 2003 et comptes de patrimoine 2002 (juillet 2004).

## TAUX DE DETENTION PAR GRAND TYPE D'ACTIFS PATRIMONIAUX



Source : INSEE, « Patrimoine des ménages début 2004 », INSEE Première, n° 985 (septembre 2004).

## LES COMPTES ET L'INVESTISSEMENT DES ENTREPRISES

En 2003, le partage de la valeur ajoutée des sociétés financières a continué de se déformer en faveur du coût du travail, qui en représente désormais 66,1% (en y incluant les impôts sur les salaires et la main d'œuvre, pour 1% environ) : les salaires et traitements absorbent 48,3% de la valeur ajoutée au lieu de 47,8% en 2002 ; les cotisations sociales comptent pour 16,7% au lieu de 16,3% en 2002. Cela traduit l'inertie de l'emploi et des rémunérations aux fluctuations économiques, le montant de la valeur ajoutée ayant été fortement affecté par le ralentissement subi en 2003. Pour leur part, les impôts divers sur la production, nets des subventions d'exploitation, se sont stabilisés à 2,5% de la valeur ajoutée. En conséquence, le taux de marge (rapport de l'excédent brut d'exploitation à la valeur ajoutée) s'est replié pour la cinquième année consécutive, le dernier « point haut » ayant été atteint en 1998 (33,4%) : il n'est plus que de 31,5%.

Les entrepreneurs individuels ont été moins touchés par la baisse de l'activité que les sociétés non financières. Ils ont bénéficié de la hausse des prix dans l'agriculture et le bâtiment et de l'amélioration de l'activité dans le secteur de la santé. De ce fait, la valeur ajoutée de leur production progresse de 3,1%, ce qui ne traduit d'un léger ralentissement par rapport au taux de 3,6% observé en 2002. De même, le revenu mixte des entrepreneurs individuels (équivalent de l'excédent brut d'exploitation, pour les sociétés) réagit moins vivement que l'excédent brut d'exploitation aux variations de la demande.

Le taux d'épargne a été moins affecté que l'excédent brut d'exploitation. En effet, l'allègement de la charge fiscale a partiellement compensé la diminution des revenus perçus au titre de la propriété. Il revient cependant de 16,1% en 2002 à 15,6% en 2003. Une partie du besoin de financement a servi à financer des transferts en capital exceptionnels, à hauteur de 10 milliards d'euros, soit environ 1,4% de la valeur ajoutée. En sens inverse, le déstockage (0,7% de la valeur ajoutée) a limité la pression exercée sur les ressources disponibles et a permis de réduire les investissements de façon somme toute assez modérée : le taux d'investissement est revenu de 18,9% en 2002 à 18,5% en 2003.

Interrogés en juillet 2004, les chefs d'entreprises confirment le recul des investissements en valeur au cours de l'année 2003. Cette baisse serait surtout le fait des secteurs des biens intermédiaires, des biens d'équipement professionnel et des industries agro-alimentaires. Concernant l'année 2004, les entrepreneurs continuent d'indiquer une reprise sensible de l'investissement, avec un taux de croissance de 6% dans l'industrie manufacturière et de 8% dans l'ensemble de l'industrie. Cet écart de deux points s'explique par le dynamisme des investissements dans le secteur de la raffinerie, contenu dans l'ensemble de l'industrie, mais non dans l'industrie manufacturière. Pour cette dernière, la croissance des dépenses d'équipement serait principalement le fait de l'industrie des biens intermédiaires (+ 10%) et de l'industrie des biens d'équipement professionnel (+ 8%). En revanche, l'industrie automobile prévoit un recul de 3% de ses investissements.

De manière générale, la baisse des dépenses d'équipement en 2003 a été plus forte pour les petites et moyennes entreprises que pour les grandes. En 2004, la reprise des investissements serait d'amplitude similaire dans les petites et moyennes entreprises et dans les grandes.



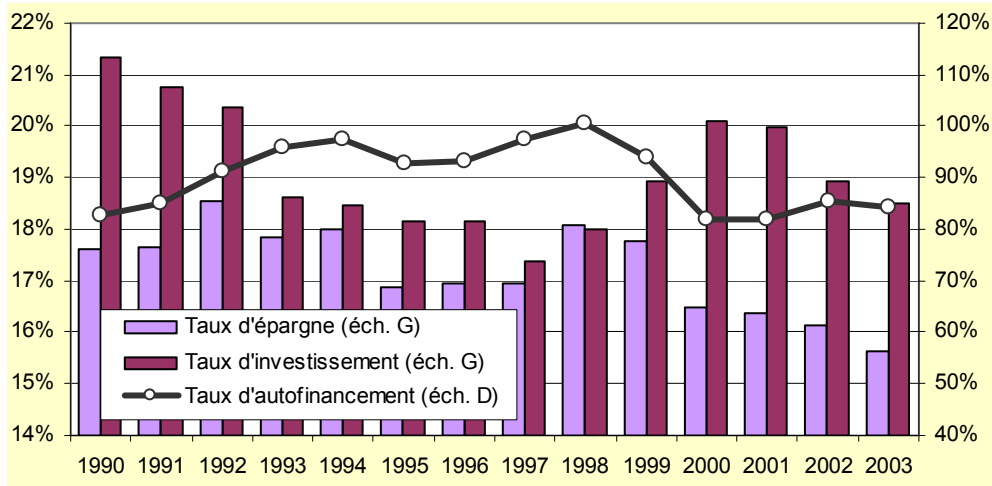
**PRINCIPAUX ELEMENTS DU COMPTE DES SOCIETES NON FINANCIERES**

(en milliards d'euros ; en % de la valeur ajoutée)

	Valeur (Md€)		en % de la valeur ajoutée		
	2002	2003	2001	2002	2003
<b>1.- Répartition de la valeur ajoutée</b>					
Salaires et traitements.....	381,1	386,9	47,6%	47,8%	48,3%
Cotisations sociales (effectives ou imputées).....	130,2	134,0	16,2%	16,3%	16,7%
Impôts sur salaires et main d'œuvre.....	8,0	8,5	0,9%	1,0%	1,1%
<b>Sous-total Coût du travail.....</b>	<b>519,3</b>	<b>529,4</b>	<b>64,7%</b>	<b>65,2%</b>	<b>66,1%</b>
Impôts (nets de subventions d'exploitation).....	19,9	19,7	2,7%	2,5%	2,5%
<b>Excédent brut d'exploitation.....</b>	<b>257,5</b>	<b>252,4</b>	<b>32,6%</b>	<b>32,3%</b>	<b>31,5%</b>
<b>2.- Formation de l'épargne</b>					
Excédent brut d'exploitation.....	257,5	252,4	32,6%	32,3%	31,5%
Revenus reçus au titre de la propriété.....	82,8	66,5	12,1%	10,4%	8,3%
Revenus versés au titre de la propriété.....	- 181,2	- 167,3	- 23,5%	- 22,7%	- 20,9%
Opérations de distribution.....	- 30,5	- 26,5	- 4,8%	- 3,8%	- 3,3%
<b>Épargne.....</b>	<b>128,7</b>	<b>125,1</b>	<b>16,4%</b>	<b>16,1%</b>	<b>15,6%</b>
<b>3.- Financement de la FBCF</b>					
Épargne.....	128,7	125,1	16,4%	16,1%	15,6%
Transferts divers en capital.....	8,7	- 2,3	1,2%	1,1%	- 0,3%
Besoin de financement.....	15,6	20,7	3,0%	2,0%	2,6%
<i>A déduire :</i>					
(-) Variations de stocks.....	0,4	- 5,9	0,3%	0,0%	- 0,7%
(-) Acquisitions d'actifs non financiers.....	1,9	1,3	0,3%	0,2%	0,2%
<b>Formation brute de capital fixe.....</b>	<b>150,7</b>	<b>148,2</b>	<b>20,0%</b>	<b>18,9%</b>	<b>18,5%</b>
<b>Taux d'autofinancement.....</b>	<b>85,4%</b>	<b>84,4%</b>	<i>(sans objet)</i>		

Source : INSEE Comptes nationaux 2003 (juillet 2004).

**LE FINANCEMENT DE L'INVESTISSEMENT DES SOCIETES NON FINANCIERES**



## LA DÉMOGRAPHIE DES ENTREPRISES

Le nombre mensuel de créations d'entreprises n'a cessé d'accélérer tout au long de l'année 2003, mais une rupture de tendance semble s'être dessinée au tournant de 2004 : il est désormais stabilisé, à un niveau très élevé (près de 20% de plus que pendant la période 2000-2002). Les créations pures sont le poste le plus dynamique : près de 20.000 créations ont été enregistrées en février et mars 2004, performance revenue depuis à 18.500 créations mensuelles en moyenne. Les créations les plus nombreuses interviennent, comme d'habitude, dans les secteurs du commerce (27% du total), des services aux entreprises (18,2%), des services aux particuliers (17,4%) et de la construction (16,5%).

En faisant abstraction des mois d'avril 2001 et février 2002, marqués par des perturbations dans le fonctionnement des tribunaux de commerce, le nombre de défaillances d'entreprises apparaît globalement stable, 3200 jugements environ étant rendus chaque mois. L'augmentation tendancielle des créations d'entreprises depuis 2003 ne s'est donc pas traduite par une augmentation induite des défaillances, ce qui pourrait être le signe d'un contexte économique, fiscal et réglementaire réellement plus favorable qu'auparavant à l'esprit d'entreprise. Le secteur du commerce représente 27% des jugements, la construction 22,4%, les services aux particuliers 16,1% et les services aux entreprises 13,6%.

### PRECISIONS METHODOLOGIQUES

• La série des **créations d'entreprises** est constituée à partir des informations du répertoire SIRENE. Toute entreprise, personne physique ou morale, est inscrite au répertoire lors de sa première déclaration de démarrage d'activité non salariée et reçoit alors un numéro d'identification unique. Elle est comptabilisée dans la série des créations à partir de sa date de début d'activité économique :

– en « création pure » si l'activité exercée ne constitue pas la poursuite d'une activité de même type exercée antérieurement au même endroit par une autre entreprise ;

– en création par « reprise » dans les cas contraires (reprise de tout ou partie des moyens de production d'une autre entreprise, rachat d'un fonds de commerce...).

Par ailleurs, une personne physique peut cesser son activité non salariée puis la reprendre ultérieurement. Elle retrouve alors le numéro d'identification unique qui lui avait été attribué la première fois. Cette reprise d'activité non salariée sera comptabilisée dans tous les cas en création par « réactivation ».

• Les **défaillances d'entreprises** couvrent l'ensemble des jugements prononçant, soit l'ouverture d'une procédure de redressement judiciaire, soit directement la liquidation judiciaire. Elles ne tiennent pas compte de l'issue des procédures : redressement par continuation ou reprise, liquidation.

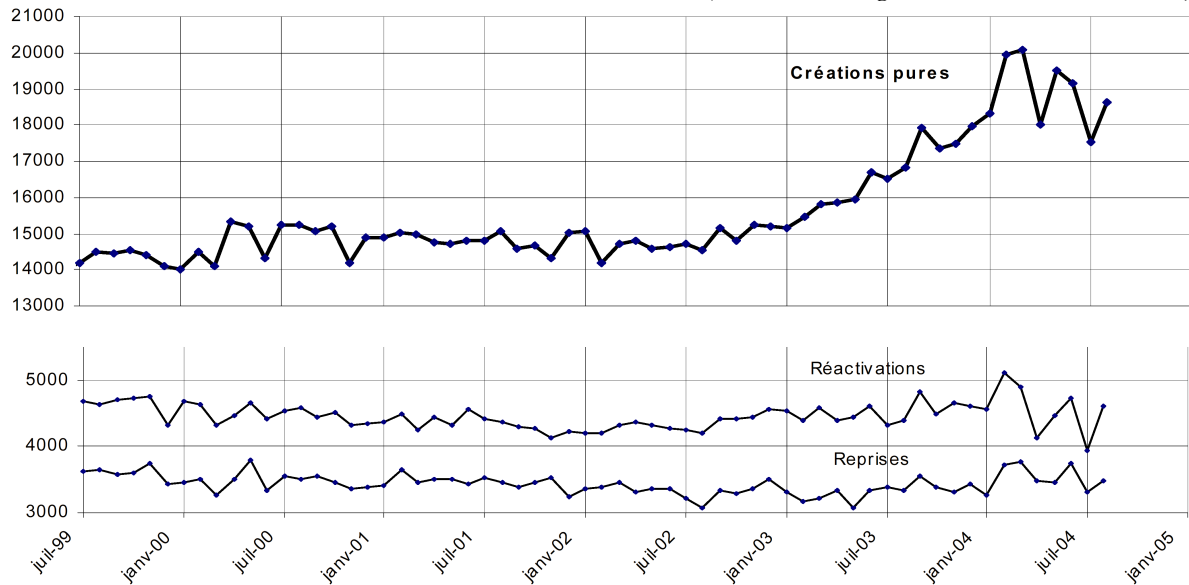
Une entreprise est en situation de défaillance ou de dépôt de bilan à partir du moment où une procédure de redressement judiciaire est ouverte à son encontre. Il ne faut pas confondre la notion de défaillance avec la notion plus large de cessation (arrêt total de l'activité économique de l'entreprise). Les liquidations qui font suite à une défaillance ne représentent qu'une partie (entre 10% et 20%), variable avec le temps et le secteur d'activité, de l'ensemble des cessations d'entreprises.

Les statistiques de défaillances proviennent du *Bulletin officiel d'annonces civiles et commerciales*, qui publie tous les mois les jugements intervenus aux cours des mois précédents. Des aléas techniques peuvent faire varier considérablement le volume des publications (vacances, grèves, rattrapages...). Afin d'annuler ces effets techniques et de présenter des séries cohérentes dans le temps, il est publié des séries en date de jugement.

Source : INSEE, Informations rapides.

### NOMBRE DE CREATIONS D'ENTREPRISES

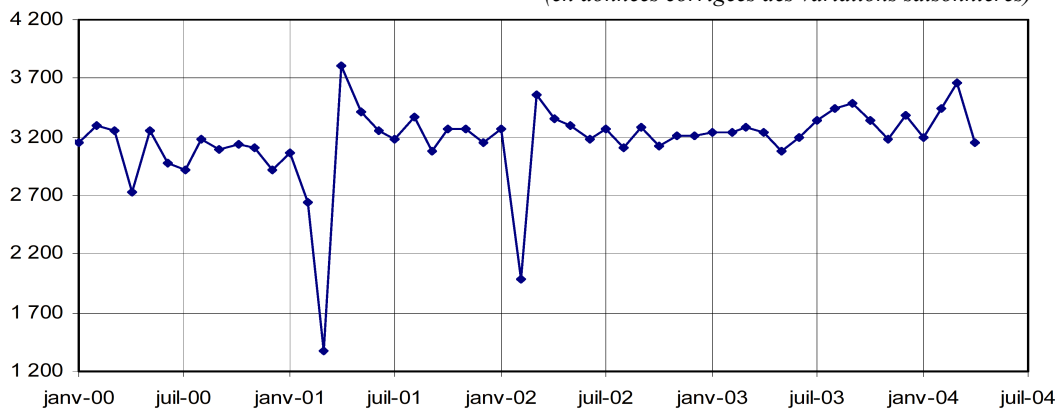
(en données corrigées des variations saisonnières)



Source : INSEE, Informations rapides, n° 269 (14 septembre 2004).

### NOMBRE DE DEFAILLANCES D'ENTREPRISES (en date de jugement)

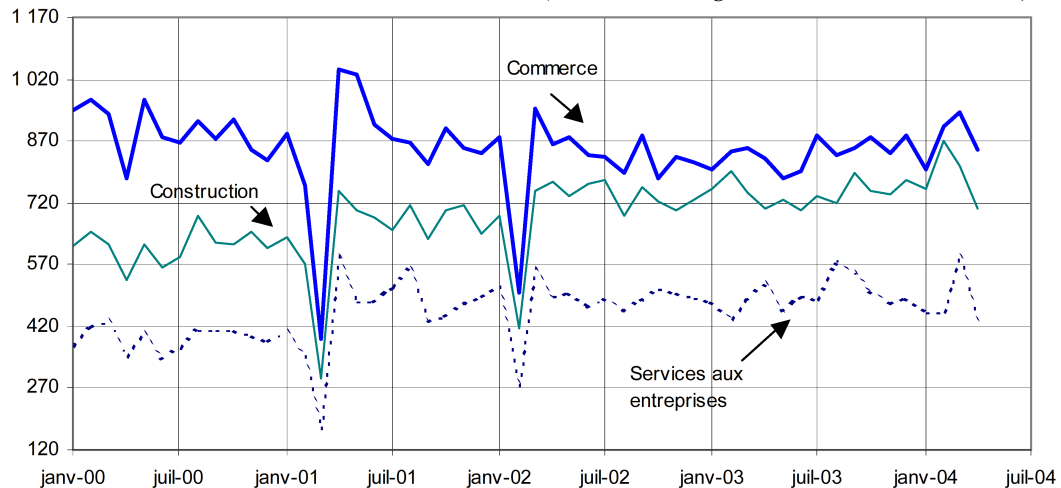
(en données corrigées des variations saisonnières)



Source : INSEE, Informations rapides, n° 277 (27 septembre 2004).

### NOMBRE DE DEFAILLANCES D'ENTREPRISES PAR SECTEUR (en date de jugement)

(en données corrigées des variations saisonnières)



Source : INSEE, Informations rapides, n° 277 (27 septembre 2004).

## LE FINANCEMENT DE L'ECONOMIE

En 2003, pour la première fois depuis 1994, l'économie nationale a dégagé un besoin de financement au lieu d'une capacité de financement : - 2,3 Md€ (0,1% du PIB) au lieu de + 21,5 milliards d'euros en 2002 (1,4% du PIB) et + 21,4 milliards d'euros en 2001 (1,5% du PIB). La poursuite du fort ralentissement économique engagé depuis 2001 a affecté différemment les administrations publiques et les agents privés :

– le pouvoir d'achat du revenu disponible brut des ménages a connu sa plus faible progression depuis 1996 : + 0,3% en 2003 au lieu de + 2,3% en 2002. Les ménages n'ont pourtant pas ajusté leurs dépenses de consommation (+ 1,4% en 2003 au lieu de + 1,2% en 2002) mais ont préféré épargner moins que l'année précédente (15,8% du RDB en 2003 au lieu de 16,8% en 2002). De ce fait, leur capacité de financement a décliné, passant de 78,3 Md€ en 2002 (5,2% du PIB) à 67,5 milliards d'euros en 2003 (4,4% du PIB) ;

– le besoin de financement des sociétés non financières, qui avait atteint 30,9 milliards d'euros en 2000, mais avait été réduit à 15,6 milliards d'euros en 2002 est remonté à 20,7 milliards d'euros (1,3% du PIB). En effet, l'excédent brut d'exploitation de ces agents a diminué de 2% en valeur en 2003 alors qu'il avait progressé de 1,6%, 4,5% et 5,2% les trois années précédentes. De plus, les transferts en capital versés à d'autres agents se sont accrus de 9 milliards d'euros. En réaction, les sociétés non financières ont réduit leurs investissements, de façon modérée (- 2,6 milliards d'euros), leurs stocks (- 5,9 milliards d'euros) et leurs acquisitions nettes d'actifs non financiers (- 0,6 milliard d'euros) ;

– les sociétés financières dégagent, en 2003, une capacité de financement de 14,3 Md€ (0,9% du PIB) au lieu de 7,5 milliards d'euros en 2002 (0,5% du PIB). Leur excédent brut d'exploitation s'est maintenu à un niveau élevé et la charge fiscale a été allégée. Au total, l'épargne des sociétés financières s'est accrue de plus de 5 milliards d'euros et elles ont également bénéficié d'une réduction de leur formation de capital fixe et de leur charge fiscale sur le capital ;

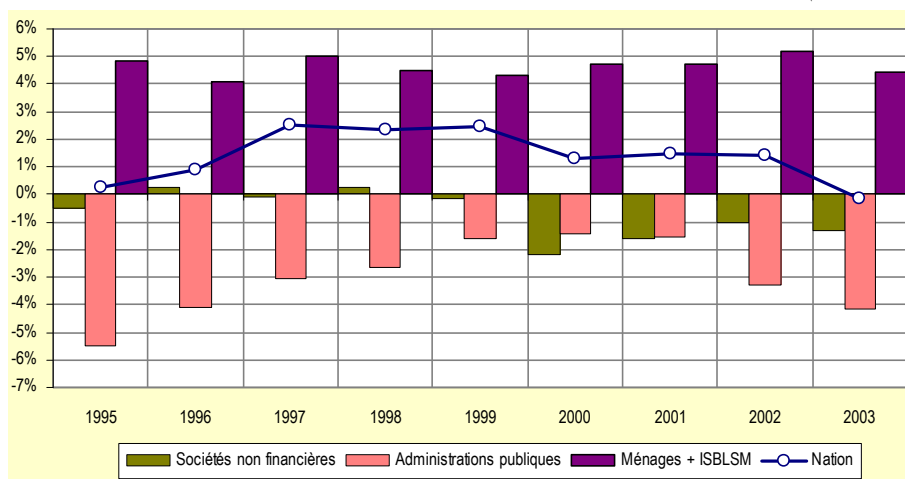
– le besoin de financement des administrations publiques est passé de 49,8 milliards d'euros en 2002 (3,3% du PIB) à 64,6 Md€ en 2003 (4,1% du PIB), confirmant ainsi l'interruption, en 2001, du processus de réduction continue obtenu depuis 1995.

En 2003, les crédits bancaires à l'économie ont progressé de 3,3%, évolution intermédiaire entre celles observées en 2002 (+ 3,8%) et 2001 (+ 3%). Le faible niveau des taux d'intérêt et la hausse des prix de l'immobilier ont renforcé l'intérêt de l'investissement en logement, donc le volume des prêts à l'habitat (+ 10%), alors que le crédit à court terme – essentiellement crédit à la consommation – a ralenti pour la troisième année consécutive (+ 1,8% au lieu de + 2,2% en 2002). L'encours des crédits aux ménages s'accroissant plus vite que le revenu disponible brut, le taux d'endettement des ménages est passé de 53,2% à 55,9%, poursuivant la hausse engagée en 1996. Confrontées à une situation économique difficile, les sociétés non financières réduisent leur appel au crédit bancaire : les crédits de trésorerie ont reculé de 13,9% (notamment en raison de la poursuite du déstockage) et les crédits à l'investissement ont progressé moins vite qu'en 2002 (+ 2,1% au lieu de + 3,9%). L'endettement des sociétés non financières rapporté à leur valeur ajoutée recule pour la deuxième année consécutive et revient à 104,1% fin 2003 au lieu de 105,4% fin 2002.

Le financement à court terme des sociétés non financières retrace, à compter du second semestre 2003, l'allègement de la pression entraînée par la conjoncture économique sur les comptes d'exploitation. Cependant, leur financement à long terme reste atone depuis le dernier trimestre 2003 et jusqu'en juillet 2004, malgré la persistance de conditions de taux favorables sur les marchés financiers.

## CAPACITE ET BESOIN DE FINANCEMENT DES SECTEURS ECONOMIQUES

(en % du PIB)

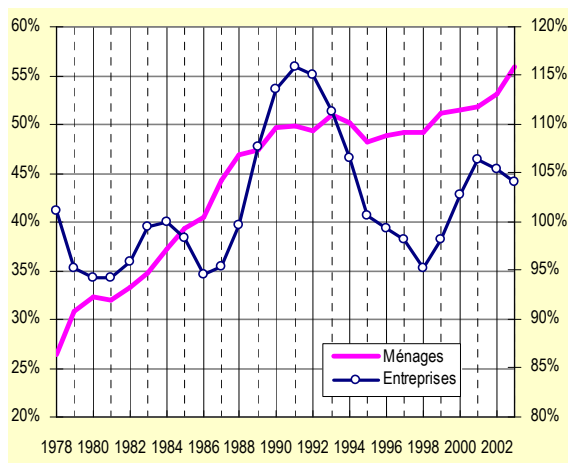


Source : INSEE, Comptes nationaux 2003 (juillet 2004).

### ENDETTEMENT DES SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES ET ENDETTEMENT BANCAIRE DES MÉNAGES

(en % du revenu disponible brut)

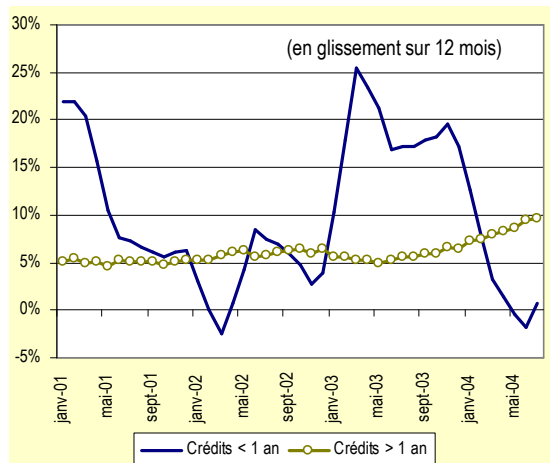
(en % de la valeur ajoutée brute)



Source : INSEE, Comptes nationaux 2003, (juillet 2004).

### ENDETTEMENT DES MÉNAGES (à partir de l'agrégat « Endettement intérieur »)

(en glissement sur 12 mois)



Source : Banque de France, séries longues.

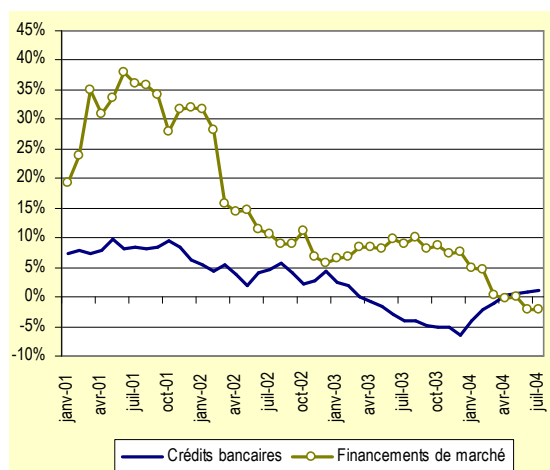
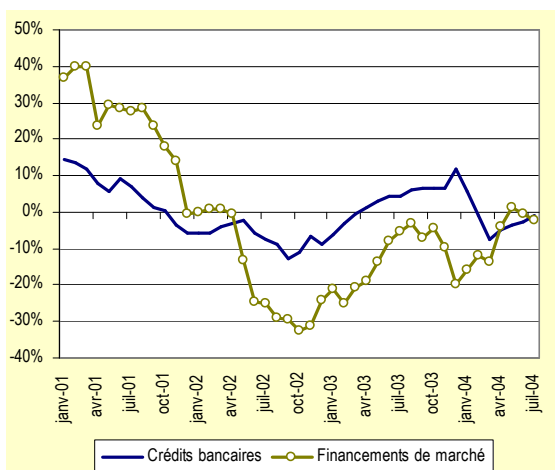
### ENDETTEMENT DES SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES

(à partir de l'agrégat « Endettement intérieur »)

Endettement à court terme

(en glissement sur 12 mois)

Endettement à long terme



Source : Banque de France, Bulletin mensuel (séries longues).

## MONNAIE ET TAUX D'INTERET

La détérioration des conditions économiques et, pour la Banque centrale européenne (BCE), le resserrement des conditions financières globales dû à l'appréciation de l'euro, ont incité la BCE et la Réserve fédérale américaine (FED) à reprendre à la fin de l'année 2002 la baisse des taux interrompue à la fin de l'année 2001. Dans un contexte dominé par des craintes de déflation, le taux principal de refinancement de la BCE a été ramenée à 2% et le taux objectif des fonds fédéraux est revenu à 1% (son plus bas niveau depuis 40 ans), entre novembre 2002 et juin 2003.

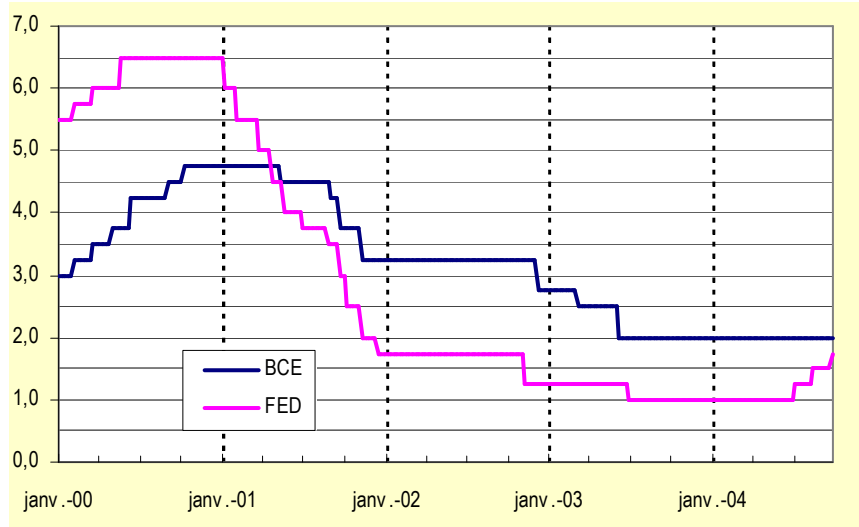
Le 29 juin 2004, la FED a estimé que la poursuite de l'expansion et l'amélioration du marché du travail justifiaient une remise en cause progressive du caractère accommodant de sa politique monétaire. Elle a décidé de relever d'un quart de point son taux directeur. Deux décisions similaires, le 10 août et le 21 septembre, ont porté ce taux à 1,75%.

Réuni pour la dernière fois le 2 septembre 2004, le conseil des gouverneurs de la BCE a jugé que, malgré l'existence de risques haussiers sur la stabilité des prix, dus pour l'essentiel à l'évolution des prix pétroliers, les perspectives générales de la zone euro restent compatibles avec la stabilité des prix à moyen terme. Les données récentes confirment que la reprise économique se poursuit. La croissance hors de la zone euro semble être robuste, malgré quelques fluctuations, et devrait continuer à soutenir les exportations. L'investissement devrait bénéficier d'un environnement porteur et de conditions de financement très favorables. La consommation privée devrait confirmer sa reprise graduelle, en ligne avec l'augmentation du revenu disponible qui, avec les délais traditionnels, devrait également profiter d'une amélioration à venir du marché de l'emploi. Sur la base des anticipations actuelles en matière de prix du pétrole, il paraît peu vraisemblable que l'inflation revienne au-dessous de 2% d'ici à la fin de l'année. Cependant, compte tenu des tendances sous-jacentes, elle devrait franchir ce seuil en 2005. La quantité de monnaie en zone euro est substantiellement supérieure à ce qui serait nécessaire pour financer une croissance non inflationniste. L'usage futur de ces liquidités reste incertain mais pourrait générer des tensions inflationnistes en cas de renforcement de la confiance et de la croissance.

L'analyse des taux d'intérêt débiteurs à court et à long terme, dans la zone euro ou en France, est rendue délicate du fait de plusieurs modifications importantes intervenues dans la constitution et la présentation des statistiques y afférentes, qui entraînent des ruptures de séries au mois de janvier 2003. S'agissant des prêts aux entreprises, les informations agrégées sur l'ensemble de la zone euro montrent une césure à la fin du premier semestre 2003 : les craintes de déflation ont tiré à la baisse les taux d'intérêt jusqu'au mois de juin 2003, date à laquelle une vision plus sereine de la situation économique s'est répandue ; les taux à long terme se sont alors légèrement redressés et restent depuis sur un palier, aux alentours de 4,2 à 4,3%. La baisse a été plus graduelle pour les prêts au logement, l'écart s'expliquant par le comportement de marge hypothécaire des banques. Sur le segment des prêts à court terme (trésorerie ou à la consommation), ce dernier schéma prévaut également. La période récente voit un rapprochement entre les taux de marché et les taux bancaires, ce qui pourrait traduire une amélioration de la qualité des emprunteurs.

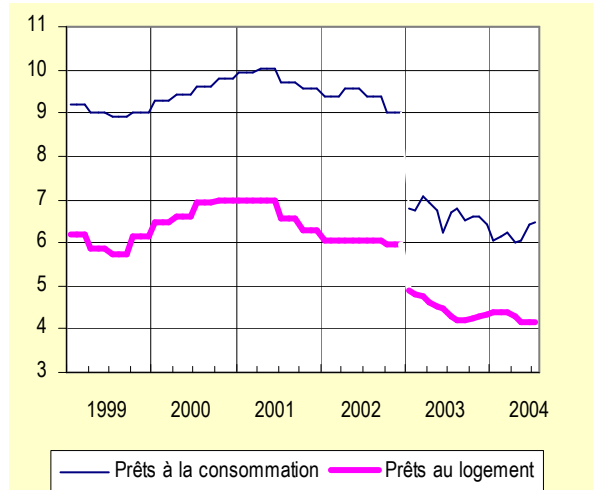
En France, les nouvelles séries calculées par la Banque de France montrent des évolutions globalement similaires. La brusque remontée des taux débiteurs appliqués aux prêts aux entreprises de durée inférieure à un an n'a pas reçu d'explication jusqu'ici.

## ÉVOLUTION DES TAUX DIRECTEURS DE LA BCE ET DE LA RESERVE FEDERALE

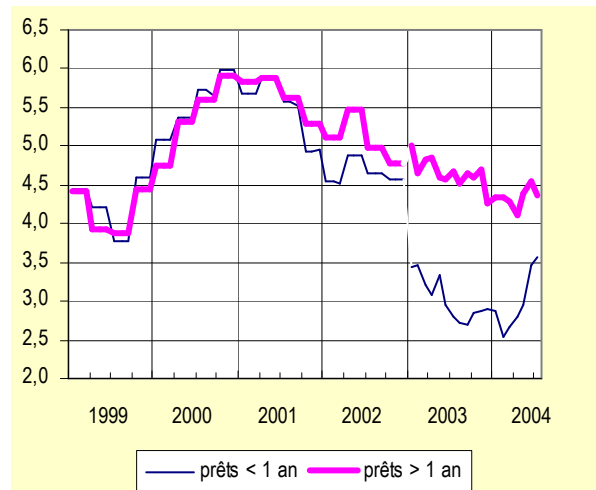


### TAUX D'INTERET BANCAIRES (France)

#### Prêts aux ménages



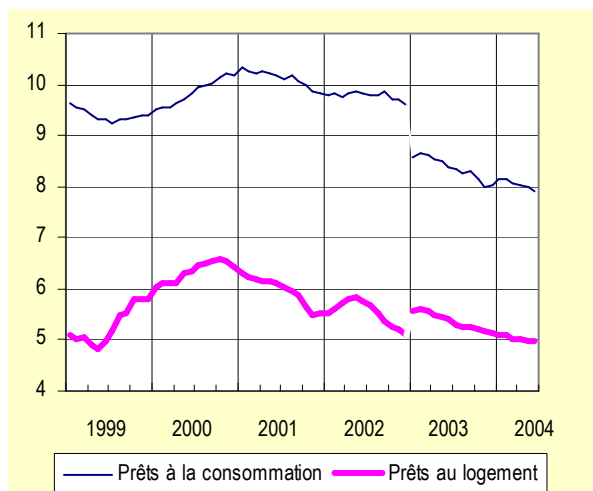
#### Prêts aux entreprises



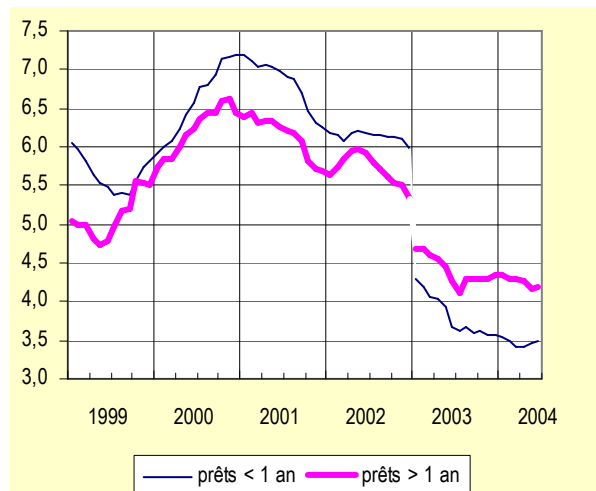
Source : Banque de France, Bulletin mensuel (rupture de série en janvier 2003).

### TAUX D'INTERET BANCAIRES (zone euro)

#### Prêts aux ménages



#### Prêts aux entreprises



Source : BCE, Bulletin mensuel (rupture de série en janvier 2003).

## L'EVOLUTION GENERALE DES PRIX

En août 2004, l'indice des prix à la consommation de l'ensemble des ménages augmente de 0,3%. Il était en hausse de 0,2% en août 2003. La variation annuelle s'établit à + 2,4% après + 2,3% le mois précédent. Hors tabac, l'indice augmente de 0,2% et son glissement annuel de + 1,8% est en recul par rapport à juillet. En août, la progression de l'indice des prix à la consommation s'explique principalement par la fin des soldes d'été et par les hausses des prix des produits pétroliers. A cela, s'ajoute l'accroissement des prix de l'alimentation hors produits frais, des prix des loyers, eaux et enlèvement des ordures ménagères et de ceux des autres services. L'évolution de l'indice des prix à la consommation est cependant limitée par la forte baisse des prix de l'ensemble des produits frais, notamment des fruits frais.

Le décalage sensible apparu, au début de l'automne 2003, entre l'évolution de l'indice des prix et celle de l'indice hors tabac perdure jusqu'en août 2004 : la variation annuelle du second indice n'est que de 1,8%. Il est vrai que, sous l'effet des hausses successives décidées par le Gouvernement, l'indice des prix du tabac a dérivé de 14,3% entre 2002 et 2003, puis de 29% en 2004, l'essentiel de la hausse de l'indice ayant été enregistré en février.

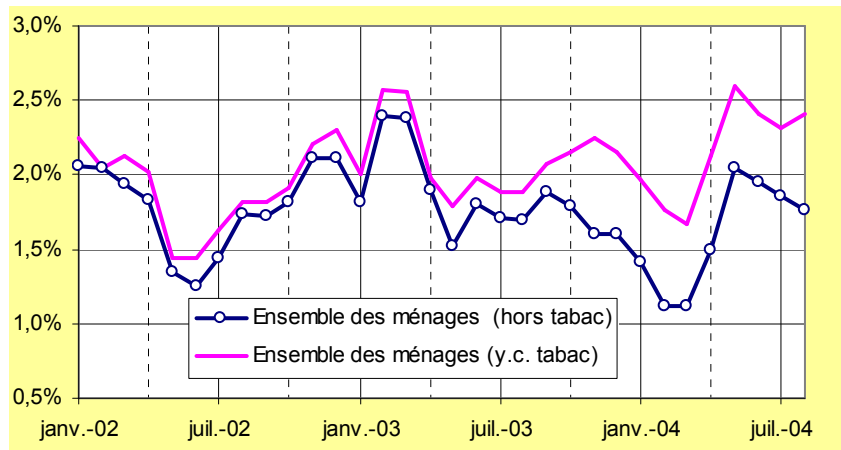
L'indice d'inflation « sous-jacente » est plus sage : son glissement annuel s'établit à + 2% au mois d'août. Le sous-indice relatif aux industries agro-alimentaires (hors viandes et produits laitiers) progresse de 1,5% ; le sous-indice relatif aux produits manufacturés n'augmente que de 0,6% ; le sous-indice des services (y compris loyers et eau) dérive de 3%. Le niveau comparativement plus fort de l'inflation dans les services est une constante des économies contemporaines.

En août 2004, l'inflation est légèrement plus élevée en France que dans la zone euro : elle atteint 2,5% (mesure par l'IPCH, indice des prix à la consommation harmonisé) au lieu de 2,3% en moyenne sur la zone. Cependant, la position relative de la France s'améliore : sur les trois derniers mois, son taux d'inflation, bien que plus élevé, tend à se rapprocher de celui de la zone euro, donc à diminuer ; en sens inverse l'Allemagne connaît un taux d'inflation plus faible que la moyenne, mais qui tend lui aussi à converger vers la moyenne, ce qui se traduit par une légère accélération sur la période récente. Avec une inflation qui n'est désormais plus inférieure que de 0,2 point à celle de la zone euro, il est permis de penser que l'Allemagne ne souffre plus de l'asymétrie négative que constituait un taux d'inflation anormalement bas dans un contexte de politique monétaire unique et intégrée sur l'ensemble de la zone. Pendant de nombreux mois, l'Allemagne a dû subir des taux d'intérêt réel positifs et sensiblement supérieurs aux taux réels prévalant chez ses partenaires. Vue d'Allemagne, la politique monétaire unique avait un tour restrictif, alors qu'elle avait une influence accommodante dans les pays où la dérive des prix était plus élevée, comme l'Espagne ou l'Irlande.

Les performances des pays de l'Union européenne non membres de la zone euro sont globalement comparables : l'IPCH moyen pondéré pour l'ensemble de ces pays progresse de 2,1% en août 2004. Cette valeur moyenne cache en fait une dichotomie très claire entre, d'une part, les « anciens » pays de l'Union, particulièrement vertueux (+ 0,9% au Danemark, + 1,3% au Royaume-Uni, + 1,2% en Suède) et, d'autre part, les nouveaux États membres, dont certains connaissent une dérive manifeste de leurs prix à la consommation : + 7,2% en Hongrie ; + 7,8% en Lettonie ; + 7% en Slovaquie ; + 4,9% en Pologne.

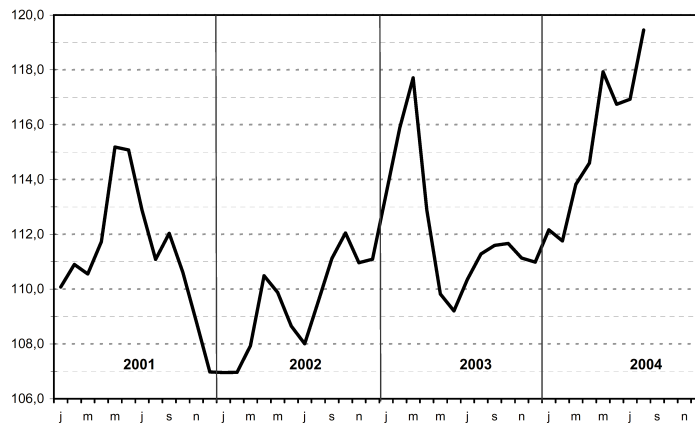


### L'INDICE DES PRIX A LA CONSOMMATION



Source : INSEE, site Internet (octobre 2004).

### L'EVOLUTION A MOYEN TERME DE L'INDICE DES PRIX DE L'ENERGIE



Source : INSEE, Informations rapides, n° 276 (septembre 2004).

### ÉVOLUTION DES PRIX DU PETROLE

Brent - US\$ par baril



Source : Société générale, Analyse mensuelle de la situation économique (septembre 2004).

## LES ECHANGES EXTERIEURS

Note méthodologique : les données de synthèse du commerce extérieur sont établies sur la base d'échanges FAB/FAB. Elles prennent en compte une estimation des flux d'un montant inférieur aux seuils déclaratifs. Les analyses par produits et par pays sont établies sur la base d'échanges CAF/FAB.

- En 2003, les exportations de biens et de services ont reculé de 2,6%, en valeur et en moyenne annuelle. La demande mondiale s'est redressée en milieu d'année mais les échanges sont restés affectés par le recul des commandes des entreprises et par le manque de ressort de la conjoncture européenne. Par ailleurs, l'appréciation de l'euro a pesé sur la compétitivité-prix des produits français et a réduit mécaniquement la valeur en euros des contrats libellés en dollars. Les touristes, pénalisés par cet effet de change, ont aussi été moins nombreux à visiter la France. En revanche, l'appréciation de l'euro a limité l'impact inflationniste de l'envolée des cours du pétrole et des matières premières. Les importations restant à peu près stables, le solde des échanges de biens et de services s'est dégradé de 9,3 milliards d'euros. La dépréciation des flux de revenus rapatriés a creusé le solde des opérations de répartition. En 2003, les comptes de la France sont ainsi devenus légèrement débiteurs vis-à-vis du reste du monde.

- Les échanges extérieurs de la France progressent fortement au cours du premier semestre 2004, confirmant le redressement amorcé depuis l'été 2003. Le raffermissement des exportations tient à un environnement international porteur, notamment à la reprise de la croissance en Europe. Les importations augmentent fortement, bénéficiant du soutien de la consommation des ménages mais aussi du redémarrage de l'activité et de l'investissement productif des entreprises.

Les ventes à l'étranger progressent au cours de ce semestre (+ 3,1%) encore plus nettement qu'au précédent (+ 1,6%). Ce bon résultat concerne presque tous les postes avec une très forte progression pour les exportations de biens intermédiaires (+ 5,6%). Les ventes d'Airbus se maintiennent à un niveau élevé, proche du point haut du second semestre 2003. Les importations augmentent fortement (+3,8 %) après un second semestre 2003 quasi stable (+ 0,2%). La reprise de l'activité économique a dynamisé les achats à l'étranger de biens intermédiaires (+ 5,5%). Le redémarrage de l'investissement productif a stimulé les importations de biens d'équipement (+ 4,6%) et la vigueur de la consommation des ménages a soutenu la progression des importations de biens de consommation (+ 4,3%). Par ailleurs, la forte hausse des importations de produits pétroliers, de produits de la sidérurgie et des métaux est, en grande partie, imputable au renchérissement des matières premières et des produits énergétiques.

Au cours de ce semestre, les flux avec les pays de l'Union européenne, principaux partenaires commerciaux de la France, augmentent de 3%. La progression est très nette avec l'Allemagne (les exportations augmentant de 4,5% et les importations de 2,9%) et l'Italie (respectivement 4% et 4,5%). Les ventes aux nouveaux pays adhérents augmentent de 5,4% par rapport au semestre précédent. Les échanges avec les pays tiers sont également bien orientés, notamment avec l'Asie. Toujours soutenus avec la Chine, les échanges progressent également avec la plupart des pays de cette zone. La baisse des ventes aux États-Unis se poursuit au cours du premier semestre (- 1,9%), mais les importations se redressent (+ 8,1%). La reprise des exportations vers l'Amérique concerne surtout les pays de l'Amérique du Sud, notamment l'Argentine, le Brésil et le Chili.

**LE COMPTE DU « RESTE DU MONDE » EN 2002 ET 2003**

(en milliards d'euros, aux prix courants)

	2003			2002
	Exportations	Importations	Solde	Solde
<b>I.- Échanges de biens (CAF/FAB)</b>				
Agriculture .....	10,6	8,8	1,8	1,8
Industries agro-alimentaires .....	29,7	22,8	6,9	6,9
Énergie .....	11,3	32,7	- 21,4	- 20,5
Produits manufacturés :				
- biens de consommation .....	50,0	56,3	- 6,3	- 5,7
- automobile .....	49,7	37,8	11,9	11,1
- biens d'équipement.....	76,5	68,7	7,8	10,6
- biens intermédiaires.....	97,0	100,3	- 3,3	- 2,3
<b>Sous-total Produits manufacturés .....</b>	<b>273,1</b>	<b>263,2</b>	<b>10,0</b>	<b>13,7</b>
<b>Total Échanges de biens (CAF/FAB).....</b>	<b>324,7</b>	<b>327,5</b>	<b>- 2,7</b>	<b>1,9</b>
<i>pour mémoire : Échanges FAB/FAB.....</i>	<i>324,7</i>	<i>322,2</i>	<i>2,6</i>	<i>7,3</i>
<b>II.- Échanges de services</b>				
Tourisme .....	32,7	19,6	13,1	15,1
Services aux entreprises .....	22,7	20,5	2,3	3,1
Transports .....	11,6	10,5	1,0	1,4
Autres services .....	10,1	9,8	0,3	1,7
<b>Total Échanges de services .....</b>	<b>77,1</b>	<b>60,4</b>	<b>16,7</b>	<b>21,3</b>
<b>III.- Opérations de répartition</b>				
Revenus de la propriété.....	70,2	71,6	- 1,4	3,9
Subventions diverses.....	-	- 9,7	9,7	9,3
« 4 <sup>ème</sup> ressource » .....	-	9,6	- 9,6	- 7,7
Transferts en capital .....	- 0,1	8,6	- 8,7	- 0,7
Autres opérations .....	18,7	30,3	- 11,6	- 11,8
<b>Total Opérations de répartition .....</b>	<b>88,8</b>	<b>110,4</b>	<b>- 21,6</b>	<b>- 7,0</b>
<b>Capacité de financement.....</b>	<i>(sans objet)</i>		<b>- 2,3</b>	<b>21,5</b>

Source : INSEE, Comptes nationaux 2003 (juillet 2004).

**LES ECHANGES COMMERCIAUX PAR ZONES GEOGRAPHIQUES EN 2003**

(en millions d'euros ; données CAF/FAB hors matériels militaires)

	Importations	Exportations	Taux de couverture	Part dans les imports	Part dans les exports
Europe.....	226,7	231,8	102,2	70,7%	73,2%
<i>Union européenne .....</i>	<i>192,2</i>	<i>198,6</i>	<i>103,2</i>	<i>60,0%</i>	<i>62,8%</i>
<i>Zone euro.....</i>	<i>163,9</i>	<i>161,4</i>	<i>98,5</i>	<i>51,1%</i>	<i>51,0%</i>
Amérique .....	28,5	31,0	109,0	8,9%	9,8%
Asie .....	40,4	24,0	59,3	12,6%	7,6%
Afrique .....	14,9	17,6	118,4	4,6%	5,6%
Proche et Moyen-Orient.....	5,5	10,4	189,4	1,7%	3,3%
Divers.....	4,6	1,7	36,8	1,4%	0,5%
<b>Total CAF/FAB hors UE.....</b>	<b>128,3</b>	<b>117,8</b>	<b>91,8</b>	<b>40,0%</b>	<b>37,2%</b>
<b>Total CAF/FAB.....</b>	<b>320,5</b>	<b>316,4</b>	<b>98,7</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

Source : Direction générale des Douanes et des droits indirects, Orientations géographiques du commerce extérieur de la France et comparaisons internationales (mars 2004).

Accès à :

- [la 1<sup>re</sup> partie du rapport](#)
- [la 2<sup>e</sup> partie du rapport](#)
- [la 3<sup>e</sup> partie du rapport](#)