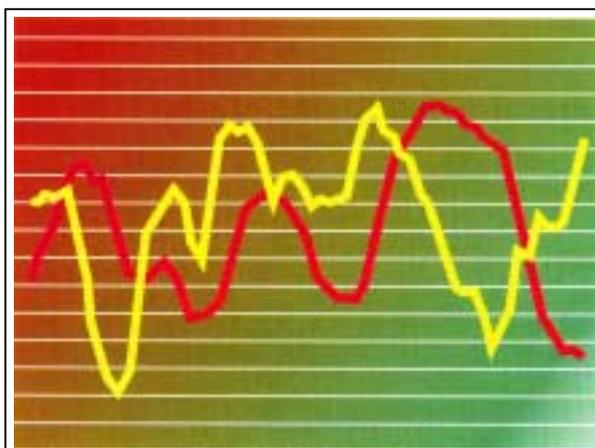


NOTE DE CONJONCTURE

MARS 2003



NOTE DE CONJONCTURE

Mars 2003

© Insee 2003

■ **Directeur de la publication :**

Jean-Michel Charpin

■ **Rédacteurs en chefs :**

Michel Devilliers

Xavier Bonnet

Thomas Heckel

Vladimir Passeron

■ **Contributeurs :**

Marie-Laure Arnould

Pierre-Olivier Beffy

Souheil Benmebkout

Suzanne Casaux

Emmanuel Chion

Élise Clément

Patrick Corbel

Véronique Cordey

Thibault Cruzet

Matthieu Darracq Pariès

Aurélien Daubaire

Jean-Philippe De Plazaola

Hélène Erkel-Rousse

Jérôme Fabre

Philippe Gallot

Agnès Greliche

Emmanuel Gros

Véronique Guihard

Ingrid Lefebvre

Brice Lepetit

Stéphane Lhermitte

Claudie Louvot

Brieuc Monfort

Karim Moussallam

Jean-François Ouvrard

Sébastien Perez-Duarte

Christophe Peter

Corinne Prost

Marie Reynaud

Fabrice Romans

Camille Rousseau

Sébastien Seguin

Salvatore Serravalle

Fabien Toutlemonde

■ **Secrétariat de Rédaction :**

Luis Cases

■ **Secrétariat :**

Catherine Berthod-Zaug

■ **Mise en page :**

Delphine Puiraveau

Marina Robin

Rédaction achevée le 21 mars 2003

ISSN 0766-6268

Impression d'après documents fournis
JOUVE - PARIS

Une version est disponible sur le serveur
Internet de l'Insee à l'adresse suivante :
<http://www.insee.fr>

SITUATION ET PERSPECTIVES DE L'ÉCONOMIE FRANÇAISE

ATTENTES

- Vue d'ensemble 9
- Des prévisions de décembre 2002... Aux révisions de mars 2003. 18

DOSSIERS

- Retour sur 2002. 21
- L'apport d'un modèle macro-économétrique pour l'analyse conjoncturelle de la zone euro 26
- Comment comprendre le comportement de stockage aujourd'hui ? 39

FICHES THÉMATIQUES

- Environnement international de la zone euro 55
- Conjoncture dans la zone euro 62
- Prix à la consommation au sein de la zone euro. 67
- Pétrole et matières premières 70
- Échanges extérieurs 75
- Financement de l'économie. 79
- Éléments du compte des administrations publiques 84
- Prix à la consommation 86
- Emploi 90
- Chômage 95
- Salaires 99
- Revenus des ménages 102
- Consommation des ménages 105
- Investissement. 108
- Stocks 111
- Production 113
- Résultats des entreprises 117

COMPTE ASSOCIÉ

Attentes

***E**n 2002, la reprise attendue après le fort ralentissement de 2001 ne s'est pas concrétisée. De nombreux chocs (hausse du prix du pétrole, baisse des bourses, incertitudes géopolitiques), conjugués avec les inquiétudes suscitées par le manque de ressort de la zone euro, et plus particulièrement de l'Allemagne, ont maintenu les entrepreneurs dans l'attentisme. La progression de la consommation des ménages, grâce à la nette augmentation des revenus, et malgré la remontée graduelle du chômage, a constitué le principal soutien de l'activité en France. Il en est résulté une croissance très lente. L'augmentation du PIB en moyenne annuelle n'a été que de 1,2%.*

Au premier trimestre de 2003, les tendances conjoncturelles en France paraissent dans le prolongement de celles observées l'année précédente. La croissance lente se poursuit et les fortes différences d'évolution entre les composantes de la demande trouvent un reflet dans une dichotomie entre les secteurs de l'économie. D'un côté, l'industrie et le commerce de gros subissent l'atonie des exportations et des investissements. De l'autre, le commerce de détail, les services et dans une moindre mesure les activités liées au logement profitent de l'augmentation de la consommation. Cette dichotomie se retrouve dans l'évolution de l'emploi, dont la très faible augmentation recouvre une progression dans le tertiaire et une forte contraction dans l'industrie, comme dans celle du chômage, dont la croissance frappe essentiellement les hommes. La consommation soutient toujours la

croissance, mais, au-delà d'un rebond de la consommation d'énergie lié aux fluctuations climatiques, elle tend à ralentir. L'effet des hausses passées de pouvoir d'achat s'atténue. De plus les anticipations des ménages se dégradent. Moins que sur les situations financières personnelles, les inquiétudes portent sur le climat général et le marché du travail. Ainsi, le premier trimestre se termine avec une confiance des agents économiques fragilisée.

Pour le deuxième trimestre, on fait ici l'hypothèse, à l'image de ce qui s'était passé en 1991, d'un arrêt avant l'été de la baisse des anticipations des entreprises. Si le cours du pétrole se stabilisait autour de 30 dollars le baril, l'inflation atteindrait 2,2% en juin. La consommation progresserait faiblement dans un contexte de poursuite de la hausse du taux de chômage. Celui-ci avoisinerait 9,3% à la fin du printemps. A l'aube de l'été, la demande des entreprises se réorienterait à la hausse, mais progressivement, les entrepreneurs étant préoccupés par la nécessité de restaurer les bilans et de faire face aux conséquences de l'appréciation de l'euro sur la demande extérieure. Le trimestre enregistrerait ainsi une légère croissance. De nombreux aléas pèsent sur l'évolution conjoncturelle, en fonction notamment du déroulement et des suites du conflit. Une forte dépréciation du dollar serait très coûteuse, mais à terme, pour la croissance dans la zone euro. Dans l'immédiat, le risque principal réside sans doute dans un fléchissement supplémentaire de la consommation des ménages. ■

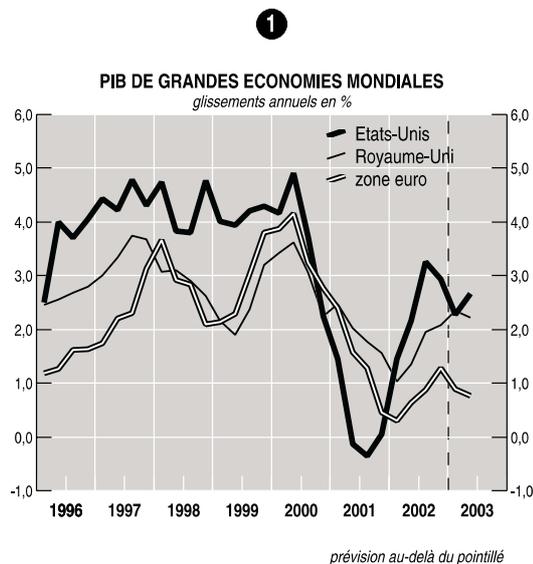
Depuis fin 2002 l'économie mondiale est affectée par des tensions sur le prix du pétrole

L'économie mondiale est affectée depuis la fin de l'année dernière par de fortes tensions sur le cours du pétrole. Le prix du baril de pétrole a augmenté de 25 à 33 dollars entre novembre et février. Cette hausse s'explique essentiellement par les tensions internes au Venezuela et par le climat géopolitique incertain concernant l'Irak : l'anticipation par les marchés d'une intervention militaire en Irak a ainsi favorisé l'augmentation du prix du baril dès la fin du mois de novembre ; cette hausse s'est accélérée au début du mois de décembre suite à l'arrêt quasi total de la production vénézuélienne. La conjonction de ces tensions géopolitiques continuerait d'affecter l'offre globale et exercerait une pression maintenue sur les prix au cours des mois à venir : les capacités de production excédentaires du marché semblent en effet difficilement pouvoir combler une éventuelle insuffisance de l'offre liée à une guerre en Irak. Le cours du pétrole se maintiendrait donc à des niveaux élevés, autour de 30 dollars le baril au printemps 2003.

Entraînant un regain d'inflation, la hausse du prix du pétrole entamée depuis novembre érode le pouvoir d'achat des revenus des ménages et les marges des entreprises, et affecte les dépenses de l'ensemble des pays consommateurs.

Aux États-Unis et au Royaume-Uni, la croissance serait inférieure à son potentiel

Il en est ainsi des ménages aux États-Unis et au Royaume-Uni. Mais d'autres facteurs contribuent au ralentissement de la consommation dans ces deux pays début 2003. En premier lieu, les effets de richesse négatifs liés aux baisses passées du cours des



actions continueraient de peser. Ces effets négatifs avaient été compensés en 2002, notamment par un refinancement des emprunts hypothécaires particulièrement avantageux, en lien avec les baisses de taux d'intérêt observées en 2001 et 2002. En 2003, les conditions du refinancement hypothécaire se stabiliseraient et la croissance des ressources qui en sont tirées diminuerait progressivement. Au total la consommation ralentirait aux États-Unis, la croissance semestrielle passant de +1,4% au second semestre de 2002 à +1,0% au premier semestre de 2003 (en glissement). Au Royaume-Uni, elle passerait de +1,8% à +0,8% sur les mêmes périodes.

Avec le ralentissement de la demande des ménages, et dans un contexte géopolitique incertain, les anticipations des entrepreneurs restent dégradées. Aussi bien aux États-Unis qu'au Royaume-Uni, l'investissement ne reprendrait donc que mollement et le comportement de stockage ne deviendrait que légèrement positif, les taux d'utilisation des capacités

FRANCE : ÉQUILIBRE RESSOURCES-EMPLOIS EN VOLUME

(aux prix de 1995, données cvs-cjo, moyennes trimestrielles ou annuelles, en %)

		2001				2002				2003		2001	2002	2003 acquis *
		1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.			
PIB	(100%)	0,4	-0,1	0,3	-0,3	0,7	0,4	0,3	0,2	0,3	0,3	1,8	1,2	0,9
Importations	(27%)	-2,1	-2,0	-0,7	-2,9	3,0	1,6	0,6	-0,4	0,9	1,0	0,9	1,2	2,1
Dépense de consommation des ménages	(54%)	1,1	0,4	0,9	0,2	0,3	0,4	0,6	0,4	0,7	0,3	2,7	1,8	1,7
Dépense de consommation des APU	(23%)	0,3	0,5	1,2	0,4	1,2	1,0	0,5	1,1	0,7	0,7	2,5	3,6	2,6
FBCF totale	(20%)	0,7	-0,6	0,4	-0,5	0,3	-0,1	-0,7	-0,7	-0,4	-0,1	2,6	-0,6	-1,4
dont : SNFEI	(12%)	0,4	-0,3	0,3	-0,9	0,3	-0,7	-0,8	-0,7	-0,4	0,0	3,3	-1,3	-1,6
Ménages	(5%)	0,5	-1,6	0,3	-0,1	0,0	1,0	-0,1	-0,6	-0,4	-0,5	-0,9	0,2	-1,0
Exportations	(29%)	-0,5	-2,9	-0,6	-1,8	1,9	1,8	1,6	-0,3	0,5	0,5	1,5	1,5	1,8
Contributions														
Demande intérieure hors stocks		0,8	0,2	0,8	0,1	0,5	0,5	0,3	0,3	0,5	0,3	2,6	1,7	1,2
Variations de stocks		-0,8	0,0	-0,5	-0,7	0,4	-0,1	-0,3	-0,1	0,0	0,1	-1,0	-0,6	-0,3
Échanges de biens et services		0,5	-0,3	0,0	0,3	-0,2	0,1	0,3	0,0	-0,1	-0,1	0,2	0,1	0,0

Prévision

* L'acquis pour 2003 est la croissance en moyenne annuelle qui serait obtenue si la variable considérée restait au niveau du deuxième trimestre de 2003.

étant par ailleurs relativement faibles. En conséquence, les économies américaine et britannique croîtraient au premier semestre de 2003 sur des rythmes annuels légèrement inférieurs à leur potentiel, de l'ordre de 2½% et 2% respectivement.

L'environnement extérieur peu porteur et l'appréciation de l'euro freinent les exportations de la zone euro

La moindre croissance de l'activité aux États-Unis et au Royaume-Uni conduirait ces pays à limiter le volume de leurs importations au cours du premier semestre de 2003. Aux États-Unis, les importations seraient toutefois soutenues par la reprise des échanges avec l'Asie et le reste de l'Amérique du Nord. En revanche, les importations britanniques continueraient de diminuer au premier trimestre de 2003 et ne se redresseraient que très légèrement au deuxième trimestre.

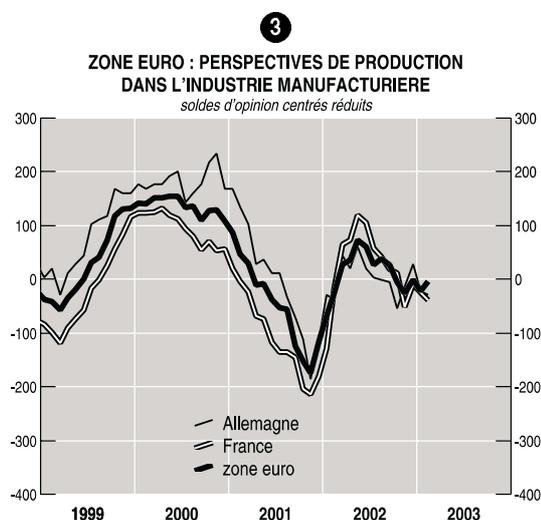
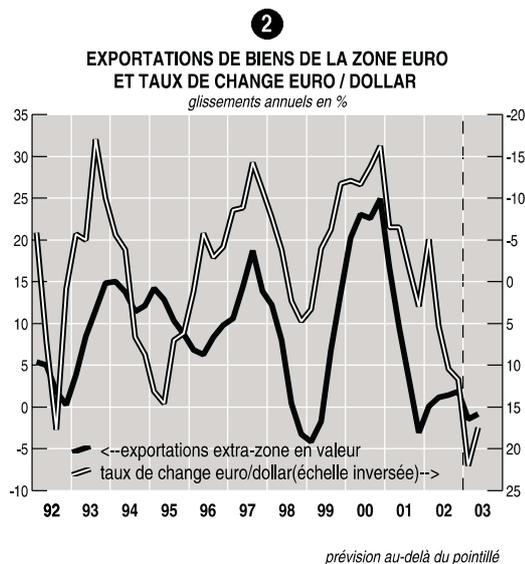
Les exportations de la zone euro souffriraient de cet environnement extérieur peu porteur. D'autant plus que la récente appréciation de l'euro pénalise la compétitivité des entreprises de la zone. Partant de 0,90 dollar fin 2001, l'euro s'est apprécié de près de 14% en 2002, puis de nouveau de 6% sur les deux premiers mois de 2003 : en février le taux de change s'est établi à 1,08 dollar pour un euro. Le taux de change effectif de l'euro est également marqué par une appréciation vis à vis du yen et de la livre. Au total, les exportations de la zone euro seraient peu dynamiques : après avoir stagné au quatrième trimestre de 2002, elles ne progresseraient que de +0,2 et +0,6% aux premier et deuxième trimestres de 2003.

L'activité européenne pâtirait de ces orientations défavorables

L'activité de la zone souffrirait de la faible croissance des exportations, et ce choc externe à la zone viendrait peser encore un peu plus sur la vigueur des échanges intra-industriels. Les perspectives des entrepreneurs dans l'industrie manufacturière, qui se sont légèrement dégradées en début d'année révèlent ainsi l'attentisme des chefs d'entreprises. Après deux trimestres de stagnation, la production industrielle dans la zone euro ne se redresserait donc toujours pas au début de 2003. En France, la production manufacturière continuerait également de stagner au cours de ce premier semestre.

Après le ralentissement des dépenses des entreprises dans un contexte de resserrement des conditions financières en 2002...

Fin 2002, les financements de crédit et de marché se sont réduits pour les entreprises. Le recul des bourses semble avoir déterminé ce repli qui a traduit la défiance des investisseurs vis-à-vis de la sincérité



des comptes (affaire Enron) et les incertitudes liées à la situation géopolitique. Les primes de risque exigées par les marchés sur les obligations des entreprises se sont alors sensiblement accrues jusqu'en octobre, durcissant les conditions de crédit et de marchés des entreprises aux États Unis comme dans la zone euro.

En 2002, le retournement à la baisse des anticipations à la fin du printemps et les conditions financières devenues contraignantes durant l'été ont incité les entreprises à se désendetter, à équilibrer leur bilan, et à différer leurs décisions de dépenses. En France, l'investissement des entreprises a ainsi baissé de 1,3% en 2002. Les dépenses d'investissement ont même terminé l'année sur une pente annuelle plus négative, de l'ordre de -3%. Le comportement des entreprises françaises en matière de stockage a également pesé sur la croissance presque continûment depuis 2001 : après avoir ôté -1,0 point de croissance en 2001, il a pesé à hauteur de -0,6 point sur le PIB en 2002. Comme en 1992-1993, les con-

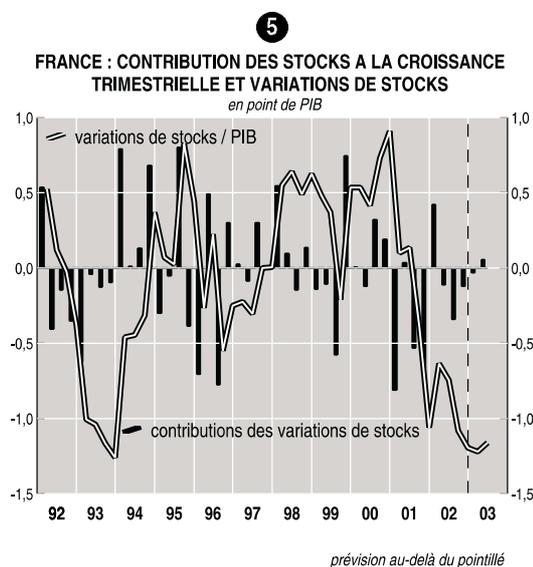
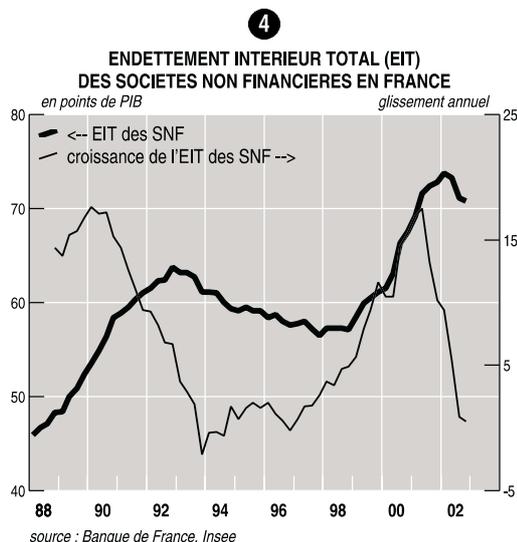
tributions des variations de stocks ont ainsi été négatives en 2001-2002, durant une période exceptionnellement longue.

...début 2003, le comportement de demande des entreprises bénéficierait de l'assouplissement des conditions de crédit

En fin d'année dernière, la baisse des primes de risque sur les emprunts privés obligataires et l'abaissement des taux directeurs de la Réserve fédérale américaine (Fed) et de la Banque centrale européenne (BCE) ont joué dans le sens d'un assouplissement des conditions monétaires et de crédit pour les entreprises. Ainsi la détente des taux des emprunts de marché et intermédiés s'est poursuivie parallèlement à la décision de la BCE : les taux Euribor à un et trois mois, mais aussi les rendements des emprunts publics à 3 ans et à 10 ans de la zone euro ont baissé de 50 points de base entre novembre 2002 et février 2003. Cette baisse des rendements nominaux a entraîné celle des taux d'intérêts réels : en France, le taux réel de long terme est revenu de 3,8% en mai 2002 à 1,5% en février 2003 et le taux réel de court terme de 2,0% en juin 2002 à 0,1% en février 2003. Les entreprises se finançant sur le marché obligataire ont non seulement bénéficié de cette diminution mais également de la réduction des primes de risque : celles-ci ont diminué d'environ 50 points de base entre octobre 2002 et janvier 2003. Aussi, certaines grandes entreprises européennes, notamment dans le secteur des télécommunications, ont en ce début d'année amorcé un retour vers le marché obligataire. Elles ont par ailleurs apuré leur bilan des dépréciations d'actifs ⁽¹⁾ constatées en 2002 et peuvent ainsi envisager un tel retour de manière plus convaincante pour les investisseurs.

La nouvelle baisse des taux directeurs de la BCE, de 25 points de base en mars, permettrait la poursuite de cette détente et contribuerait à améliorer les conditions de financement des entreprises dans la zone euro. Mais la meilleure orientation des conditions de financement reste conditionnelle à la résolution de nombreuses incertitudes d'ordre économique et géopolitique : ainsi les spéculations sur les conséquences à une intervention armée en Irak ont contribué à un surcroît de volatilité dans les indicateurs boursiers ; d'autre part de nouvelles révélations de fraudes comptables en Europe (Ahold) semblent avoir encore pesé sur les marchés boursiers en ce début d'année 2003.

Début 2003, avec une demande des ménages en léger ralentissement, les conditions de crédit devenues plus accommodantes sont maintenant propices à un léger redressement de la demande des entreprises. Toutefois le niveau des taux d'utilisation des capacités de production ne signale pas de tensions sur l'appareil productif ; de plus, le climat de forte incertitude conduit les chefs d'entreprises à être encore très attentistes, et à repousser leurs projets d'investissement ; après une moindre baisse au pre-

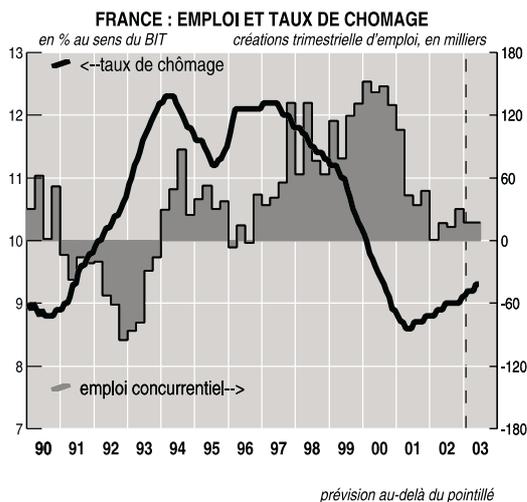


mier trimestre (-0,4%) qu'en fin d'année dernière (-0,7%) l'investissement des entreprises se stabiliserait au printemps 2003. Pour les mêmes raisons, la contribution des mouvements de stocks serait neutre sur la première partie de l'année : les entreprises continueraient ainsi de déstocker sur le même rythme que fin 2002.

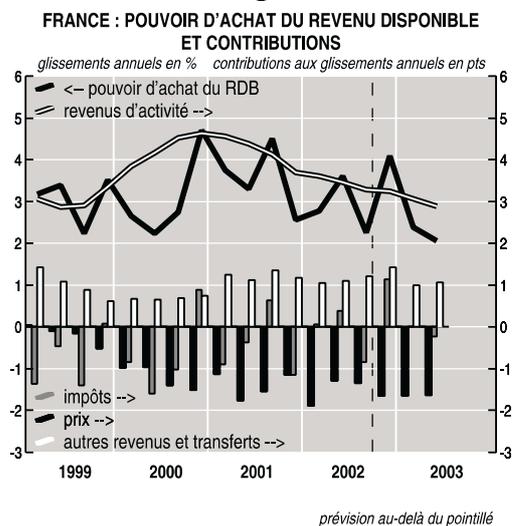
Le profil de l'investissement chez les principaux partenaires de la France au sein de la zone euro resterait comparable, sur un mode mineur toutefois, la demande intérieure y restant un peu plus déprimée. En Allemagne, l'investissement total a baissé de -5,1% en 2002, malgré les dépenses engagées suite aux inondations de l'été dernier (+0,8% au qua-

(1) Dans les années récentes, de nombreuses entreprises ont mené des opérations de croissance externe, en « achetant » des entreprises-cibles à des prix très élevés. Avec la chute des bourses, les moins-values ont été provisionnées pour mieux refléter la valeur des actifs possédés par ces entreprises.

6



7



trième trimestre de 2002). En Italie en revanche, l'arrivée à échéance fin 2002 de mesures fiscales incitatives (loi « Tremonti-bis ») explique le mouvement d'investissement massif observé au second semestre de 2002. Dans l'ensemble de la zone une proportion croissante d'entrepreneurs juge leurs capacités de production suffisantes en regard de la demande ; l'investissement total continuerait de se replier, de -0,5% au premier trimestre après -0,1% au quatrième trimestre de 2002 et -2,5% en 2002.

La consommation resterait encore relativement robuste en France...

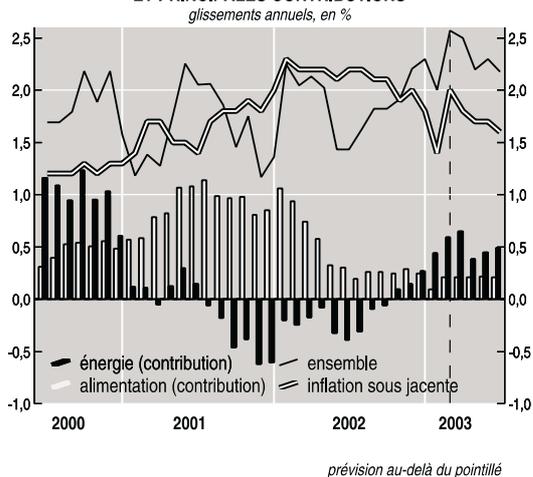
L'activité en France a bénéficié l'année dernière d'une consommation des ménages plus dynamique que chez ses principaux partenaires : +1,8% en France contre +0,6% dans la zone euro dans son ensemble.

Cet écart en 2002 s'explique par une dynamique spécifique du revenu des ménages en France : la croissance du pouvoir d'achat des revenus est encore demeurée élevée (+3,2%) en raison des nouvelles baisses d'impôts et en dépit de l'atonie du marché du travail. L'inflexion de l'activité économique mais aussi l'essoufflement des effets de la réduction du temps de travail ont entraîné le ralentissement de l'emploi salarié concurrentiel : +60 000 emplois créés en 2002, après +230 000 en 2001. Le ralentissement de l'emploi a pesé sur le chômage depuis la mi-2001. Le taux de chômage a lentement progressé tout au long de l'année dernière et a atteint 9,1% en décembre 2002. Le dynamisme des revenus en 2002 n'a donc pas tiré sa source des revenus d'activité mais des baisses d'impôts, concentrées sur le second semestre de 2002 : elles ont contribué à hauteur de +0,6 point de revenu l'année dernière, permettant un quasi maintien de la croissance des revenus disponibles (+4,8% après +5,0% en 2001).

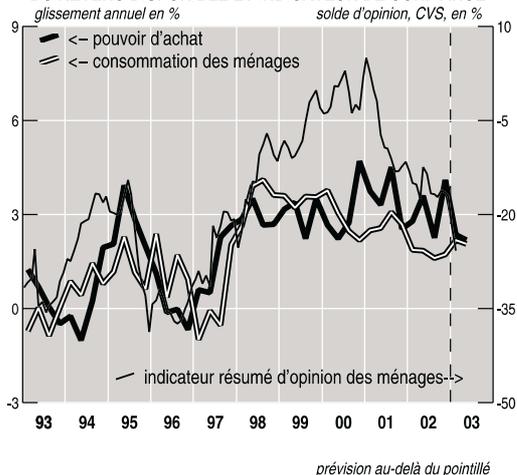
Au premier semestre de 2003, en lien avec la poursuite de l'atonie du marché du travail, les revenus d'activité continueraient de ralentir. L'emploi concurrentiel augmenterait d'environ +0,2% et l'emploi non marchand aidé continuerait par ailleurs de reculer, avec l'extinction progressive des contrats emplois jeunes et de moindres entrées dans le dispositif de contrats emplois solidaires. En conséquence, l'emploi total n'augmenterait que légèrement au cours de la première partie de 2003. Compte-tenu d'une population active potentielle en ralentissement sensible, le taux de chômage continuerait de remonter progressivement pour s'établir à 9,3% en juin prochain. En dépit de moindres tensions sur le marché du travail, les salaires versés par les secteurs marchands resteraient quant à eux dynamiques jusqu'à la mi-2003 : le dynamisme de l'inflation en fin d'année dernière, les sorties progressives des accords de modération salariale et les effets sur les rémunérations des heures supplémentaires du nouveau dispositif d'assouplissement des « 35 heures » contribueraient à une légère accélération des salaires au premier semestre de 2003. En juin 2003, le glissement annuel du salaire mensuel de base atteindrait +2,7% après +2,5% fin 2002. Au total, la masse salariale dans les entreprises concurrentielles cesserait de décélérer.

A contrario, les autres composantes du revenu continueraient de ralentir début 2003. En l'absence de nouvelle revalorisation de l'indice de traitement de la Fonction publique, la masse salariale non marchande ralentirait. De plus, les prestations s'infléchiraient légèrement avec une revalorisation des pensions moins forte qu'en 2002 et de nouvelles mesures du régime d'assurance chômage (Unédic) visant à freiner la croissance des prestations versées. Au total, la hausse des revenus hors impôts poursuivrait son infléchissement, passant à +1,4% sur le semestre après +2,0% en seconde partie de 2002.

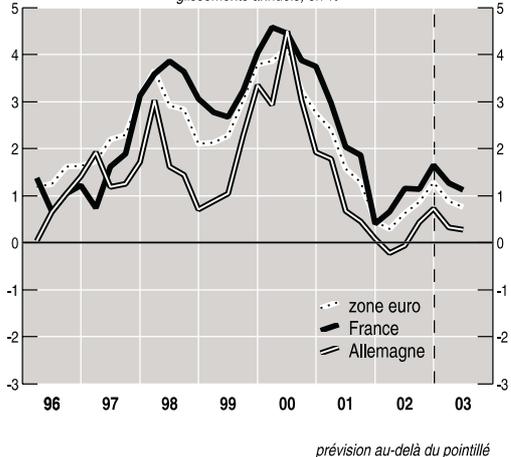
8

**FRANCE : INFLATION, INFLATION SOUS-JACENTE
ET PRINCIPALES CONTRIBUTIONS**


9

**FRANCE : DEPENSES DE CONSOMMATION, POUVOIR D'ACHAT
DU REVENU DISPONIBLE ET INDICATEUR DE CONFIANCE**


10

ZONE EURO : CROISSANCE DE L'ACTIVITE


Compte tenu d'une remise partielle à niveau des impôts après la baisse concentrée fin 2002, le revenu disponible (y compris impôts) aurait une croissance quasi nulle au premier semestre de 2003 ; mais sur un an, sa croissance serait toujours soutenue (+3,7% en glissement annuel à la mi-2003).

Par ailleurs, le regain d'inflation lié à la hausse des cours du pétrole continuerait d'éroder le pouvoir d'achat des revenus début 2003. Après avoir nettement fléchi au printemps, l'inflation s'est redressée au second semestre de 2002, notamment en raison du renchérissement de l'énergie et des services de santé (+2,3% en décembre). De son côté, l'inflation sous-jacente a décéléré progressivement au second semestre pour revenir à +1,8% en décembre. Au premier semestre de 2003, les tensions internes étant modérées, l'inflation sous-jacente continuerait de se replier pour revenir à +1,6% en juin, malgré la diffusion progressive des effets de la hausse du prix du pétrole. Sous l'hypothèse d'un taux de change proche de 1,08 dollar pour un euro et d'un cours du pétrole voisin de 30 dollars le baril au printemps, l'inflation totale, qui comprend notamment l'effet des hausses récentes du cours du pétrole, se situerait à +2,2% en juin 2003. Au total, le pouvoir d'achat du revenu ralentirait encore mais serait tout de même dynamique : l'acquis pour l'année serait à la mi-2003 de +1,2%, contre +2,3% un an auparavant.

Au début 2003, le ralentissement du pouvoir d'achat des ménages continuerait d'entraîner celui de leur consommation. La dégradation de la confiance des ménages mesurée par les enquêtes de janvier et février pèserait aussi ; notamment, la dégradation du solde sur l'opportunité de réaliser des achats importants révèle un surcroît de prudence des consommateurs.

Cependant, quelques éléments temporaires favorables apporteraient un soutien complémentaire à la croissance de la consommation au premier trimestre. D'une part, les baisses d'impôts passées continueraient d'avoir un effet positif, car le surcroît de revenu qu'elles ont apporté n'a pas été dépensé en totalité et immédiatement. D'autre part, un mois de janvier plus froid qu'en moyenne rehausserait la consommation d'énergie. Compte tenu de ces effets, la croissance de la consommation totale serait de +0,7% au premier trimestre, puis se replierait à +0,3% au deuxième. Le taux d'épargne se stabiliserait à un niveau élevé, de l'ordre de 17%.

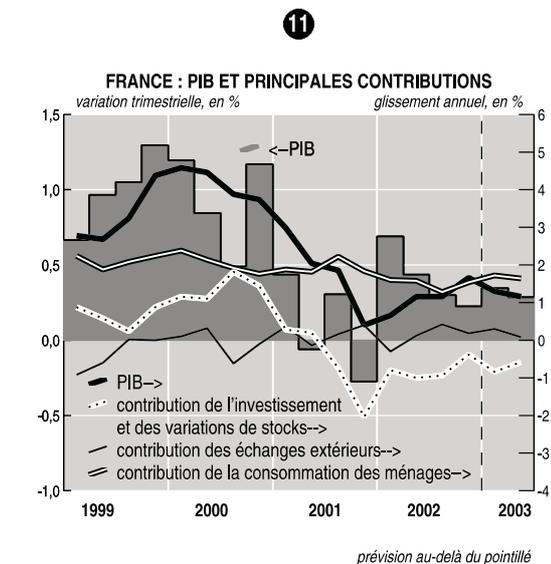
Cette dynamique des revenus début 2003 resterait propre à la France. Dans le reste de la zone euro, ils seraient pénalisés par une dégradation plus sensible du marché du travail. En conséquence, la dynamique de la consommation des ménages dans les autres pays de la zone euro serait moins soutenue : la consommation privée de l'ensemble de la zone progresserait de +0,1% aux deux premiers trimestres de 2003, après +0,4% au quatrième trimestre de 2002. En Allemagne notamment, les hausses annon-

cées d'impôts et de cotisations sociales, et les destructions d'emplois observées fin 2002 contribueraient à déprimer davantage les dépenses de consommation (-0,1% sur le semestre) que dans les autres pays de la zone euro.

L'activité en France serait sur une pente de croissance lente (+0,3% par trimestre)

La relative résistance de la consommation des ménages en France permettrait de soutenir encore les secteurs qui en dépendent le plus : services, transport, commerce de détail notamment ; en revanche les secteurs industriels subiraient à la fois l'atonie des échanges intra-européens, l'attentisme des entreprises en termes d'investissement et la relative prudence des consommateurs en ce qui concerne les biens durables.

Au total, après +1,2% en 2002, la croissance du PIB en France se stabiliserait au cours du premier semestre sur un rythme comparable à celui de la fin d'année dernière, de 0,3% par trimestre. L'acquis de



croissance à la mi-2003 serait alors de 0,9%. La croissance de l'activité dans la zone euro dans son ensemble serait moins dynamique : elle stagnerait notamment au cours du premier trimestre. ■

ENCADRÉ : LES EFFETS DE LA GUERRE DU GOLFE EN 1991

L'impact de l'intervention militaire en Irak peut être difficilement anticipé.

Néanmoins on peut tenter d'appréhender quelques effets au vu des événements en amont et lors de la guerre du Golfe début 1991. Une forte hausse du pétrole et un pessimisme accru des ménages sont apparus. Toutefois il faut être très prudent dans cette comparaison. En particulier, alors qu'il y avait consensus à l'ONU en 1990-1991 sur l'opportunité d'une intervention en Irak, la réaction de différents pays, notamment au sein de l'Europe et des principaux pays producteurs de pétrole ne semble pas la même en 2003.

Par quels canaux les conséquences de la guerre jouent-elles sur les comportements ?

1. Pour les ménages...

Le prix du pétrole exerce un prélèvement sur le pouvoir d'achat

Les hausses du prix du pétrole exercent un prélèvement du pouvoir d'achat des ménages et diminuent alors leur consommation ; le prix du Brent est passé de 18 dollars le baril en juillet 1990 à 35 dollars en octobre après l'invasion le 2 août du Koweït par l'Irak ; au moment du déclenchement de l'intervention militaire le 17 janvier 1991 il est rapidement descendu et a atteint 19 dollars dès février. La hausse observée depuis le début de 2002 jusqu'en février 2003 est importante, mais de moindre ampleur.

La dégradation de la confiance

A l'été 1990, la confiance des ménages américains et européens s'est très fortement dégradée aussitôt après l'invasion du Koweït par l'Irak. En janvier 1991 la dégradation s'est accentuée, mais la confiance s'est redressée dès mars avec la fin de guerre.

Conséquence sur la consommation

Dans une phase de ralentissement depuis le début de 1990, les dépenses de consommation ont fortement chuté en France et aux États-Unis en janvier 1991 ; elles se sont ensuite redressées en février puis en mars 1991 pour retrouver leur niveau antérieur.

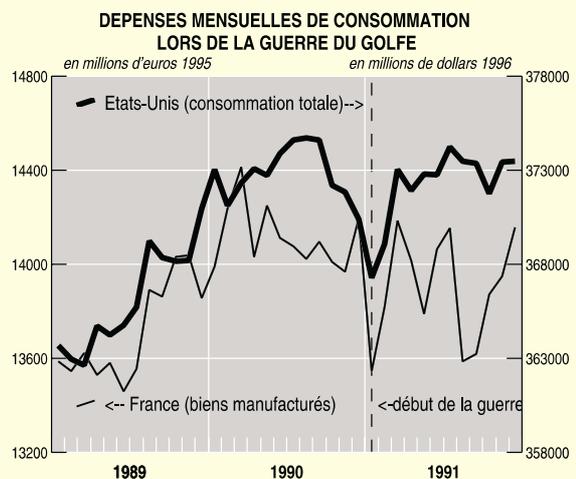
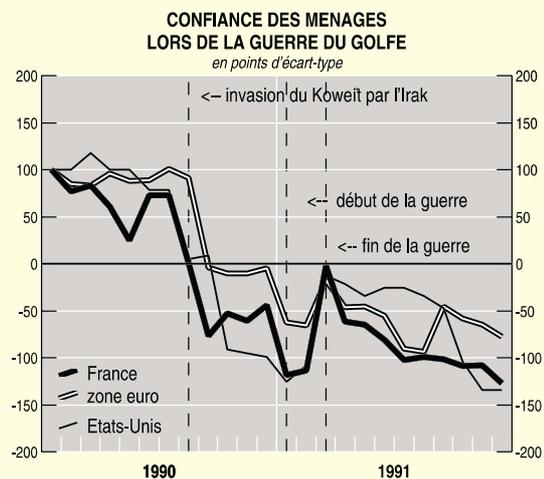
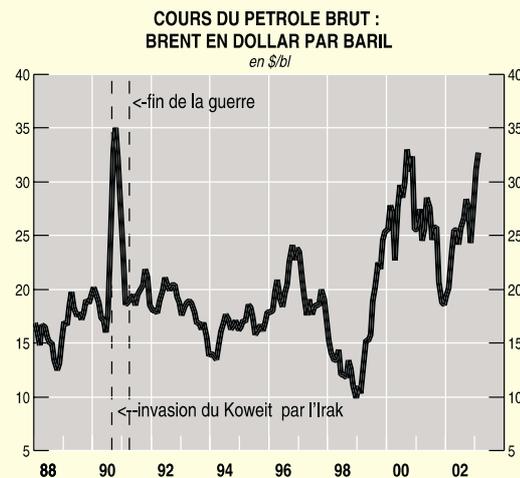
2. Pour les entreprises...

Le climat des affaires semble avoir été peu affecté dans la zone euro

Les incertitudes géopolitiques et la guerre ne semblent pas avoir affecté la mauvaise orientation des indicateurs résumés de climat des affaires en France et dans la zone euro ; aux États-Unis, le début de l'année 1991 coïncide toutefois avec un retournement de la confiance des industriels.

Les cours boursiers se sont fortement redressés suite à la libération du Koweït

Aussi bien aux États-Unis qu'en France, les cours boursiers ont fortement chuté suite à l'invasion du Koweït par l'Irak (août 1990). Les cours se sont redressés à partir du mois de janvier 1991, sans doute du fait de la levée des incertitudes suite à la libération rapide du Koweït.



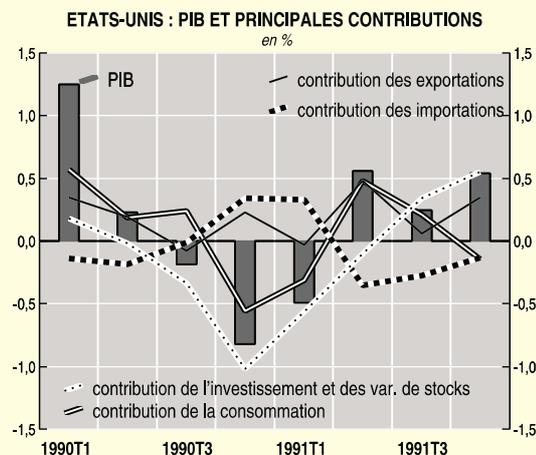
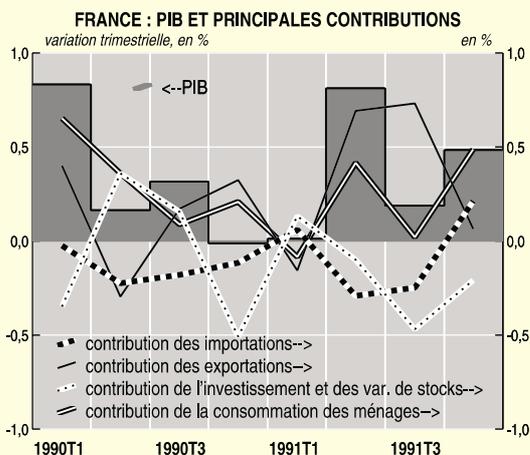
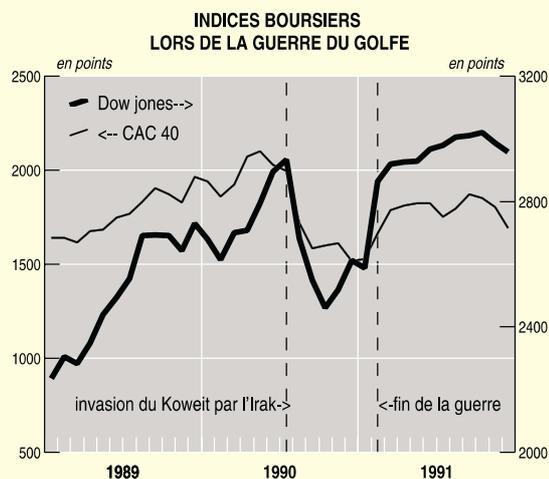
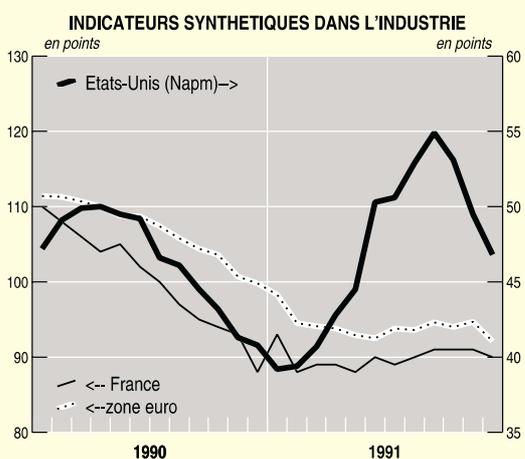
Les tensions géopolitiques auraient eu un effet défavorable avant l'intervention militaire en Irak

En France comme aux États-Unis, la demande des entreprises (investissement et stocks) s'est nettement dégradée en fin d'année 1990 ; puis elle s'est redressée dès le premier trimestre de 1991. L'invasion du Koweït par l'Irak aurait donc eu un effet défavorable engendré par la montée des incertitudes, qui se serait estompé avec leur levée.

Conséquence de ces évolutions de la demande des entreprises et de celle des ménages, la croissance du PIB a ralenti au quatrième trimestre de 1990 (-0,8% aux États-Unis, 0,0% en France), avant l'intervention militaire

en Irak. La baisse est moins forte au premier trimestre de 1991 aux États-Unis (-0,5%), l'activité stagne de nouveau en France. Puis la croissance du PIB a retrouvé des niveaux plus habituels au deuxième trimestre de 1991.

En conclusion, il semble que la guerre de 1991 a peu joué sur les différents déterminants économiques une fois la guerre déclenchée. Les effets ont surtout eu lieu au moment des incertitudes engendrées par l'invasion du Koweït par l'Irak et les modalités de l'intervention à venir ; une fois connues les modalités de la guerre (notamment sa relative brièveté), les incertitudes ont été levées et le prix du pétrole est rapidement revenu à son niveau d'avant l'été 1990. ■



L'ÉTAT DE LA CONJONCTURE INDUSTRIELLE LU PAR DEUX INDICATEURS SYNTHÉTIQUES

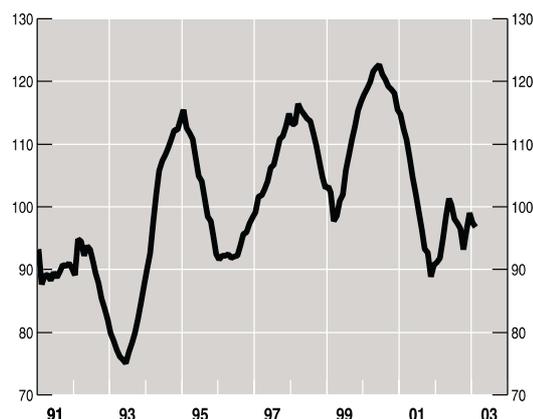
L'indicateur synthétique du climat des affaires s'oriente à la baisse en ce début d'année, après le redressement avorté du quatrième trimestre de 2002. Les industriels demeurent toutefois moins pessimistes que lors des derniers creux enregistrés fin 2001 et à l'automne 2002.

Note de lecture: l'indicateur synthétique du climat des affaires est calculé par analyse factorielle. Cette technique permet de résumer l'évolution concomitante de plusieurs variables, ici les soldes d'opinion issus de l'enquête mensuelle dans l'industrie, dont les mouvements sont très corrélés ; l'indicateur décrit, en une variable unique, la composante commune des soldes d'opinion sélectionnés. Plus sa valeur est élevée, plus les industriels considèrent favorablement la conjoncture. Sa moyenne de long terme est égale à 100 ; 10 points de variation correspondent à un écart-type.

L'inversion de tendance et l'amélioration du climat des affaires qui semblaient se dessiner au quatrième trimestre de 2002 ne se sont pas confirmés au début de 2003. En février 2003, l'indicateur de retournement retourne ainsi en zone nettement défavorable (proche de -1), indiquant la faible probabilité d'une reprise significative de l'activité industrielle.

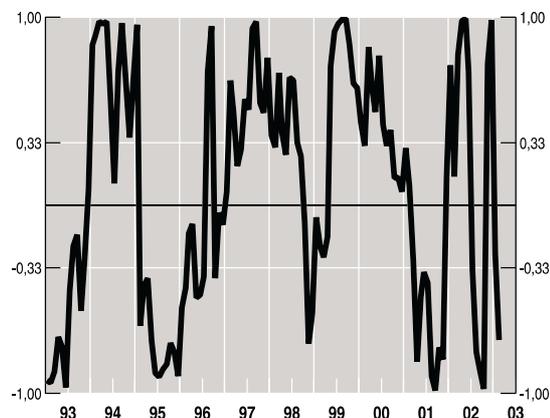
Note de lecture: L'indicateur de retournement tente de détecter le plus tôt possible le moment où la conjoncture industrielle se retourne. C'est une variable qualitative non directement observée, calculée à l'aide de soldes d'opinion issus de l'enquête mensuelle dans l'industrie. L'indicateur se présente sous la forme d'une courbe, retraçant à chaque date la différence entre la probabilité pour que la phase conjoncturelle soit favorable et la probabilité pour qu'elle soit défavorable. Il évolue donc entre +1 et -1 : un point très proche de +1 (resp. de -1) signale que l'activité est en période de nette accélération (resp. de nette décélération). Les moments où l'indicateur est proche de 0 sont assimilés à des phases d'incertitude pendant lesquelles les signaux reçus sont très variés et ne font donc état d'aucun mouvement prononcé, à la hausse ou à la baisse. La valeur de l'indicateur pour le dernier mois peut être révisée le mois suivant, si bien qu'il convient d'at-

INDICATEUR SYNTHÉTIQUE DU CLIMAT DES AFFAIRES
industrie manufacturière - Février 2003



Note : 100 représente la moyenne et 10 un écart-type.

INDICATEUR DE RETOURNEMENT DE CONJONCTURE
industrie manufacturière - Février 2003



tendre au moins deux mois consécutifs pour pouvoir interpréter une ample variation comme le signal d'un changement conjoncturel important. ■

DES PRÉVISIONS DE DÉCEMBRE 2002... AUX RÉVISIONS DE MARS 2003

évolutions en glissement semestriel (%) (sauf 1, 2)

	Second semestre de 2002		Premier semestre de 2003	
	décembre 2002	mars 2003	décembre 2002	mars 2003
Pétrole : prix du baril de "brent daté" en dollars ⁽¹⁾	26,0	26,8	25,0	32,0
Taux de change euro/dollar ⁽¹⁾	0,98	0,99	1,00	1,08
Biens et services				
PIB	0,5	0,5	1,0	0,6
Importations	1,0	0,2	3,4	2,0
Consommation des ménages	1,3	1,0	1,1	1,0
FBCF totale	-1,3	-1,4	0,1	-0,5
<i>dont : SNF-EI</i>	-1,3	-1,5	0,5	-0,5
Exportations	2,1	1,2	2,3	1,0
Contribution des stocks à la croissance du PIB	-0,5	-0,5	0,3	0,0
Demande intérieure hors stocks	0,7	0,7	1,0	0,8
Produits manufacturés				
Production	0,5	0,5	1,6	0,0
Consommation des ménages	1,6	0,8	1,2	0,4
Coûts d'exploitation unitaire	0,3	0,1	0,1	0,5
Prix de la production	0,1	-0,5	0,2	-0,1
Inflation (ensemble)⁽²⁾	2,3	2,3	1,7	2,2
Inflation sous-jacente ⁽²⁾	1,9	1,8	1,6	1,6
Salaire mensuel de base	1,1	1,0	1,6	1,7
Effectifs salariés des secteurs essentiellement concurrentiels	0,2	0,3	0,2	0,2
Taux d'épargne ⁽¹⁾	17,3	17,7	16,9	16,9
Zone euro				
PIB	0,4	0,6	0,5	0,2
Consommation des ménages	0,7	0,8	0,4	0,2
Inflation ⁽²⁾	2,4	2,3	2,0	2,5
Inflation sous-jacente ⁽²⁾	2,3	2,2	1,8	1,9

■ Prévision
 (1) en moyenne semestrielle
 (2) en glissement annuel en juin

Les prévisions de décembre sont modifiées essentiellement sur la première partie de l'année 2003. Le second semestre de 2002 a confirmé le diagnostic établi en décembre, la consommation des ménages ayant été cependant moins dynamique compte tenu de la clémence du climat en décembre sur les dépenses d'énergie. La hausse du taux d'épargne a ainsi été un peu plus forte que prévu. Les dépenses des administrations publiques ont toutefois compensé la moindre hausse de la demande des ménages sur cette période.

Pour le premier semestre de 2003, les craintes liées à la guerre en Irak se sont accrues depuis décembre, pesant sur le comportement de dépenses des agents. La contribution des variations de stocks à la croissance est revue en baisse, de même que l'investissement des entreprises. Un choc supplémentaire pèse sur les entreprises avec la forte appréciation de l'euro. Le surenchérissement du pétrole sur le premier semestre se retrouve dans les nouvelles prévisions d'inflation qui sont revues notablement en hausse tant en France que dans le reste de la

zone euro. Les prévisions de l'inflation sous-jacente sont maintenues inchangées. Le mois de janvier ayant été particulièrement froid, un rebond de la consommation d'énergie soutiendrait la consommation des ménages au premier trimestre ; mais la dégradation de leur moral observée en janvier et février 2003, et l'érosion des revenus liée à la hausse du cours du pétrole pèseraient sur la consommation dès le printemps.

Dans un contexte d'activité moins dynamique dans la zone euro et d'une moins vive demande intérieure française, les flux du commerce extérieur sont revus en baisse. La contribution du solde du commerce extérieur à l'activité en France n'est ainsi que légèrement modifiée.

Au total, la croissance de l'activité est donc revue à la baisse dans le scénario de cette Note par rapport à celui de la note de décembre : de +1,0% sur le premier semestre à +0,6% en France ; de +0,5% à +0,2% concernant la zone euro dans son ensemble. ■