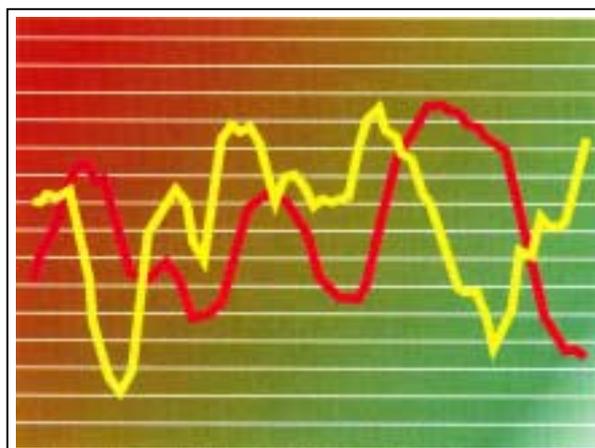


NOTE DE CONJONCTURE

DÉCEMBRE 2002



NOTE DE CONJONCTURE

Décembre 2002

© Insee 2002

■ **Directeur de la publication :**

Paul Champsaur

■ **Rédacteurs en chefs :**

Michel Devilliers
Xavier Bonnet
Emmanuel Chion
Vladimir Passeron

■ **Contributeurs :**

Marie-Laure Arnould
Souheil Benmebkout
Suzanne Casaux
Élise Clément
Patrick Corbel
Véronique Cordey
Thibault Cruzet
Aurélien Daubaire
Jean-Philippe De Plazaola
Hélène Erkel-Rousse
Jérôme Fabre
Philippe Gallot
Agnès Greliche
Emmanuel Gros
Véronique Guihard
Thomas Heckel
François Hild
Ingrid Lefebvre
Fabrice Lengart
Brice Lepetit
Virginie Mora
Karim Moussallam
Sébastien Perez-Duarte
Christophe Peter
Gaëlle Prioux
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 13 décembre 2002

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

LA CROISSANCE À PETITS PAS

- Vue d'ensemble 8
- Des prévisions d'octobre 2002... Aux révisions de décembre 2002 14

DOSSIERS

- Les révisions annuelles des comptes nationaux sont-elles cycliques ? . . 17
- Écarts de climat conjoncturel au sein de la zone euro 24
- Une lecture enrichie des réponses aux enquêtes de conjoncture. 32

FICHES THÉMATIQUES

- Environnement international de la zone euro 45
- Conjoncture dans la zone euro 51
- Prix à la consommation au sein de la zone euro. 55
- Pétrole et matières premières 58
- Échanges extérieurs 61
- Financement de l'économie. 63
- Éléments du compte des administrations publiques 68
- Prix à la consommation 71
- Emploi 75
- Chômage 79
- Salaires 82
- Revenus des ménages 85
- Consommation des ménages 88
- Investissement. 91
- Stocks 93
- Production 95
- Résultats des entreprises 98

COMPTE ASSOCIÉ

La croissance à petits pas

Avec une croissance de 0,7% dans la zone euro (+1,0% en France), l'année 2002 n'a pas concrétisé les espoirs de reprise en Europe après le fort ralentissement mondial de 2001. Trois traits principaux semblent se dégager de ce constat : une forte sensibilité des économies européennes à des chocs externes qui se sont multipliés, un manque de ressorts internes à la zone euro et une faiblesse particulière de l'Allemagne, principale économie de la zone. En France, si la demande des entreprises est restée déprimée tout au long de l'année, la consommation des ménages n'a cessé de progresser et de constituer le principal moteur de la croissance. Il est vrai que l'augmentation du pouvoir d'achat a encore été forte, grâce notamment aux allègements d'impôts. Par ailleurs, la progression du chômage, en liaison avec une augmentation très ralentie de l'emploi (50 000 emplois marchands créés en 2002 contre 230 000 l'année précédente), est restée suffisamment lente pour ne pas modifier nettement le comportement d'épargne des ménages.

A l'aube de 2003, deux éléments qui avaient fortement pesé sur les anticipations des entrepreneurs occidentaux à partir de l'été évoluent plus favorablement : les cours du pétrole se sont repliés et les marchés boursiers ont retrouvé quelques couleurs. De plus, les politiques monétaires se sont encore assouplies. Après une croissance forte au troisième trimestre (+1,0%), et sans doute plus modeste au quatrième, l'économie américaine semble en mesure, en raison des progrès de la situation des entreprises, de s'inscrire sur une progression du PIB à un rythme de l'ordre de 3% au premier semestre 2003. Ceci favoriserait une amélioration du commerce mondial dont profiterait la zone euro.

Dans celle-ci, les anticipations des entrepreneurs tendent à se redresser, mais les perspectives à très court terme sont hypothéquées par la mauvaise orientation de la conjoncture allemande. A l'inverse, l'activité en France bénéficie toujours d'une progression régulière de la consommation. L'augmentation des revenus liée aux baisses d'impôts de la fin 2002 soutiendrait encore les achats des ménages au premier semestre de 2003, avec un effet qui s'atténuerait progressivement. Le pouvoir d'achat des revenus d'activité serait préservé par une décélération progressive des prix et un maintien de la progression des salaires. L'inflation sous-jacente, supérieure à 2% sur les trois premiers trimestres de 2002, reviendrait vers 1,6% à la mi-2003 et le glissement des prix à la consommation serait de 1,7% en juin 2003, après 2,3% en décembre 2002. Dans ces conditions, la consommation des ménages décélérerait, dans un contexte de progression lente du taux de chômage (9,3% en juin 2003).

Les entreprises, n'étant qu'au début de la restauration de leurs marges, garderaient un comportement prudent de créations d'emplois. Néanmoins, l'atténuation du climat d'incertitude et le raffermissement de la conjoncture mondiale permettraient un comportement plus neutre en matière de stocks et d'investissement. Ainsi, au total, la croissance en France accélérerait progressivement, se situant en moyenne au premier semestre de 2003 autour de 2% (en rythme annualisé). Cette évolution suppose bien sûr qu'il n'y ait pas de nouveau choc extérieur significatif. Une telle éventualité repousserait encore le mouvement d'accélération de la croissance. ■

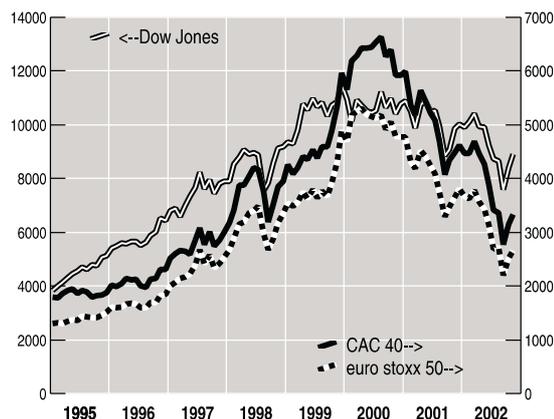
Au printemps 2002 les incertitudes se sont accrues et la situation financière s'est aggravée...

Dans un contexte d'incertitude sur la robustesse du ressaut d'activité américaine et de stagnation persistante de la demande intérieure en zone euro, le climat des affaires s'est brutalement dégradé durant l'été après l'embellie enregistrée entre décembre et mai. Ce mouvement a coïncidé avec le recul des bourses, affectées par ailleurs par la défiance des investisseurs vis-à-vis de la sincérité des comptes, ainsi que par 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 des deux côtés de l'Atlantique, durcissant les conditions de financement de crédits et de marchés. Les financements à court terme des grandes entreprises ont été particulièrement affectés, notamment dans les secteurs liés aux télécommunications et aux nouvelles technologies, où l'endettement était élevé.

Ainsi, malgré la diffusion des baisses des taux directeurs des banques centrales à l'ensemble des taux sans risque, la demande de crédit des entreprises s'est amoindrie. De plus, les entreprises s'étaient lourdement endettées pour financer des dépenses soutenues d'investissements entre 1998 et 2000. Devant faire face à leurs échéances de remboursement, et dans un contexte de perspectives incertaines, elles se sont efforcées de se désendetter. En France, le poids de la dette des sociétés non financières en parts de PIB s'est stabilisé après une forte progression au cours des dernières années. Les difficultés du système bancaire allemand ont par ailleurs accentué l'infléchissement du crédit outre-Rhin.

INDICES BOURSIERS AUX ETATS-UNIS ET DANS LA ZONE EURO



...contraignant la demande des entreprises et pesant sur l'activité

Le ralentissement économique s'était traduit par une baisse continue de l'investissement des entreprises en 2001, tant aux États-Unis (-9,3% en glissement annuel sur l'année) qu'en zone euro où l'investissement productif a reculé de 4,8%. De même, les entrepreneurs avaient adopté un comportement très restrictif sur leurs stocks. En 2001, ce comportement avait coûté 1,2 point de croissance aux États-Unis, 0,4 point dans la zone euro et 1,0 point en France. Au premier semestre de 2002, les anticipations des entrepreneurs ont commencé à se redresser et le comportement de stockage s'est inversé.

Cependant, en zone euro, le retournement à la baisse des anticipations à partir de juin et les conditions financières contraignantes ont incité à un nouveau report des décisions d'investissement et à déstocker de manière accrue. En France, le comportement des entreprises en matière de stockage aura presque continuellement pesé sur la croissance depuis le début de

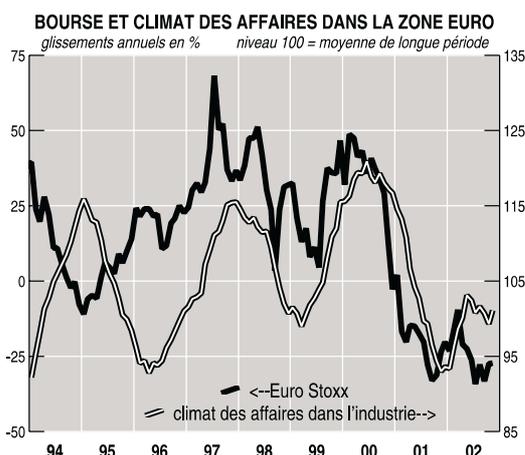
FRANCE : ÉQUILIBRE RESSOURCES-EMPLOIS EN VOLUME

(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	0,4	-0,4	0,6	0,4	0,2	0,3	0,4	0,6	1,8	1,0	1,3
Importations	(27%)	-2,0	-1,9	-0,6	-3,1	2,9	1,4	0,2	0,8	1,8	1,6	0,8	1,1	4,1
Dépense de consommation des ménages	(54%)	1,1	0,4	0,9	0,2	0,3	0,4	0,7	0,6	0,6	0,4	2,7	1,8	1,9
Dépense de consommation des APU	(23%)	0,3	0,5	1,0	0,6	0,9	0,8	0,3	0,9	0,8	0,8	2,5	3,0	2,4
FBCF totale	(20%)	0,6	-0,6	0,3	-0,4	0,3	0,1	-0,9	-0,4	-0,2	0,3	2,6	-0,4	-0,7
dont : SNFEI	(12%)	0,4	-0,2	0,1	-0,7	0,5	-0,5	-0,8	-0,4	0,0	0,5	3,3	-0,9	-0,5
Ménages	(5%)	0,4	-1,5	0,2	-0,1	-0,1	1,1	-0,7	-0,3	-1,0	-0,8	-0,9	0,0	-1,9
Exportations	(29%)	-0,1	-2,9	-0,6	-2,3	2,3	1,7	1,2	0,9	0,9	1,4	1,5	1,6	3,6
Contributions														
Demande intérieure hors stocks		0,8	0,2	0,8	0,2	0,4	0,4	0,2	0,5	0,5	0,5	2,6	1,6	1,5
Variations de stocks		-0,9	0,0	-0,4	-0,7	0,3	-0,1	-0,3	-0,2	0,2	0,1	-1,0	-0,8	-0,1
Échanges de biens et services		0,5	-0,3	0,0	0,2	-0,1	0,1	0,3	0,0	-0,2	0,0	0,2	0,2	-0,1

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.



2001. Le redressement au début de 2002 n'a été que de très courte durée : les mouvements de stocks ont à nouveau contribué négativement à la croissance dès le printemps en France (-0,1 puis -0,3 point aux deuxième et troisième trimestres). Parallèlement, l'investissement total en France a évolué de +0,1% et -0,9% au printemps et à l'été (-0,5% et -0,8% pour les entreprises). De même, en Allemagne, l'investissement total a baissé de -3,0% et -0,5% sur les mêmes périodes.

Des conditions plus favorables à l'investissement apparaissent en fin d'année

Néanmoins, l'arrêt de la chute des cours boursiers au mois d'octobre améliore les conditions de financement des entreprises, avec notamment l'amorçage des primes de risque sur actions et sur obligations amorcé en novembre. De plus, la Réserve fédérale américaine (Fed) et la Banque centrale européenne (BCE) ont procédé successivement fin 2002 à une baisse de leur taux directeur de 50 points de base ce qui devrait rendre encore plus favorables les conditions de financement.

La dégradation des perspectives des entreprises industrielles au sein de la zone euro a cessé en novembre. L'indicateur de retournement conjoncturel dans l'industrie est repassé d'une zone défavorable à une zone neutre. Seule l'Allemagne n'a pas bénéficié de cette inflexion favorable. En France, l'arrêt de la dégradation du climat des affaires dans l'industrie se retrouve également dans les autres secteurs, et annonce une demande des entreprises moins restrictive. Notamment, la contribution des mouvements de stocks reviendrait positive dès le début de 2003.

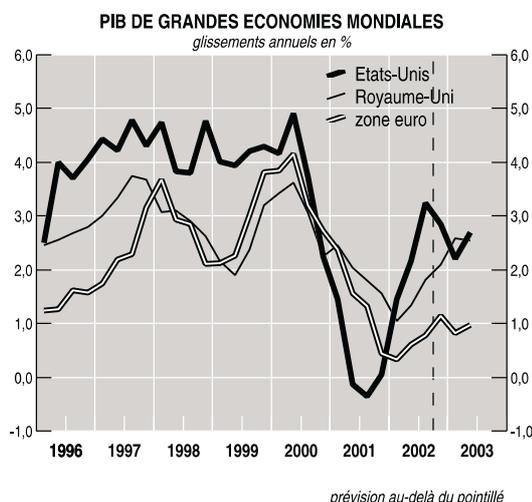
La demande intérieure française restant en outre robuste, les conditions sont maintenant propices à un redressement graduel de l'investissement lorsque les entreprises auront bouclé leurs comptes de 2002 : la politique monétaire est plus accommodante, les conditions financières de marché sont moins incertaines, la croissance de l'endettement est maintenant

maîtrisée. Toutefois, les signes positifs de retournement sont trop récents et ténus, et le niveau des taux d'utilisation des capacités de production ne signale pas de tensions sur l'appareil productif ; le redressement des dépenses suggéré par la dernière enquête sur l'investissement industriel n'interviendrait donc pas avant le printemps. Le profil de l'investissement dans la zone euro serait comparable, sur un mode mineur cependant du fait de la situation en Allemagne. Les perspectives de demande intérieure y restent encore déprimées à la fin de l'année 2002, en dépit du soutien accordé par les dépenses engagées suite aux inondations de l'été dernier.

Le rythme annuel de croissance aux États-Unis serait proche de 3% au début de 2003

Aux États-Unis, la demande intérieure a été nettement plus dynamique. Malgré des effets de richesse financière négatifs, la consommation a constitué le support de la croissance dès la fin de l'année dernière. Elle a été dynamisée par une politique budgétaire volontariste, par une injection de liquidités pour les ménages via le refinancement de leurs emprunts adossés à des hypothèques, ainsi que par les conditions de financement avantageuses accordées par les constructeurs automobiles. Ce dernier facteur ne jouant plus aussi favorablement à la fin de l'année, la consommation s'infléchirait au quatrième trimestre de 2002, puis reviendrait sur un rythme annuel de 3% au premier semestre de 2003.

Dans ce contexte de demande des ménages soutenue, la meilleure orientation des cours boursiers amorcée fin 2002 et un accès au crédit plus accommodant relanceraient l'investissement des entreprises américaines au prochain semestre. Les dépenses d'équipement des entreprises, déjà stabilisées depuis le printemps, relayeraient ainsi le comportement de restockage qui avait fortement contribué au début de 2002 à la reprise de l'activité. Après 0,3% en 2001, et 2,4% en 2002, la croissance de l'activité aux États-Unis approcherait un rythme annualisé de 3% sur la première moitié de 2003.



Le commerce mondial se réanimerait progressivement

La bonne tenue de la demande américaine dynamiserait à nouveau la production industrielle en Asie. Les pays asiatiques dépendent en effet étroitement de l'activité américaine, via notamment leurs exportations de produits de haute technologie. L'Amérique latine profiterait aussi du regain des échanges commerciaux initié aux États-Unis.

De même, au Royaume-Uni, la demande extérieure prendrait progressivement le relais de la consommation des ménages. Dans un contexte de revenus relativement dynamiques, les crédits garantis par des hypothèques, soutenus par la forte hausse des prix immobiliers, ont permis jusqu'à présent à la consommation des ménages de progresser sur des rythmes élevés ; mais la consommation s'infléchirait sur un rythme annuel de 2% avec le ralentissement des prix de l'immobilier et le poids élevé des charges d'intérêts des ménages. Après s'être redressée dès le printemps (+0,6% et +0,8% aux deuxième et troisième trimestres de 2002), la croissance du PIB se maintiendrait néanmoins sur un rythme annualisé de l'ordre de 2 à 2 ½ % : la demande des entreprises ainsi que les dépenses gouvernementales contribueraient de manière croissante à ce dynamisme.

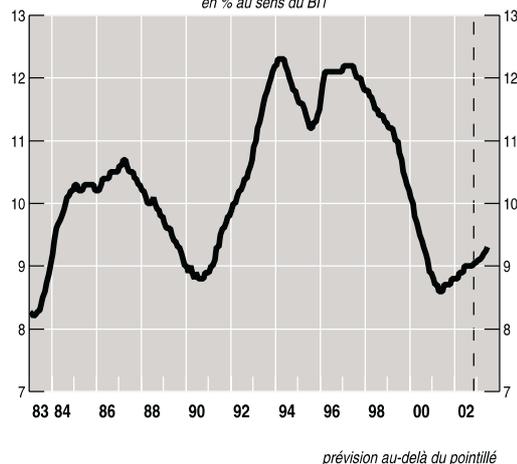
Au total, l'environnement international de la zone euro serait mieux orienté en 2003 et favoriserait la réanimation des échanges commerciaux.

En France, l'emploi concurrentiel continuerait de progresser faiblement

Depuis 2001, la dégradation de l'activité a contribué au net fléchissement des créations d'emplois. En France, la décélération de l'emploi amorcée l'année dernière s'est poursuivie en 2002 : après +570 000 créations d'emplois en 2000 et +230 000 en 2001, l'emploi concurrentiel ne progresserait que de +50 000 en 2002. S'ajustant avec retard à la reprise du début 2002, l'emploi concurrentiel a cessé de décélérer au second semestre ; il continuerait de croître sur un rythme comparable sur la première moitié de 2003 (+0,2%). Ainsi, l'économie renouerait avec des gains de productivité apparente du travail, les entreprises faisant face à la nécessité de restaurer leurs marges : après une nette dégradation depuis 2001, le taux de marge se redresserait légèrement en début d'année prochaine.

Avec la baisse attendue du nombre de bénéficiaires d'emplois aidés non marchands, l'emploi total se stabiliserait sur la première moitié de 2003. L'évolution de l'emploi serait un peu plus dégradée dans le reste de la zone euro, notamment en Allemagne où il a déjà commencé à se contracter, en ligne avec un climat conjoncturel morose.

TAUX DE CHOMAGE EN FRANCE
en % au sens du BIT



L'infléchissement de l'emploi explique la hausse du chômage entamée depuis l'été 2001. En France, le taux de chômage a augmenté de façon sensible au printemps, avant de se stabiliser à 9,0% jusqu'au début de l'automne (8,7% un an auparavant). Compte tenu de la faible augmentation de l'emploi, le ralentissement de l'offre de travail ne suffirait pas à empêcher une nouvelle hausse du chômage au cours des prochains mois : le taux de chômage atteindrait 9,1% en fin d'année, puis 9,3% en juin 2003. La hausse du taux de chômage dans la zone euro resterait comparable. Il s'établit à 8,4% en octobre 2002, contre 8,1% un an auparavant, et devrait poursuivre sur cette pente.

La croissance des revenus des ménages français resterait soutenue

Les hausses passées du taux de chômage pèsent sur les salaires. Toutefois, trois facteurs contribuent en France à une légère hausse de la croissance des salaires au prochain semestre : les accélérations passées des prix, les sorties progressives des accords de modération salariale dans les entreprises passées aux 35 heures, et les nouvelles dispositions concernant les heures supplémentaires. Après une décélération en 2002, la hausse du salaire moyen par tête (SMPT) reviendrait ainsi sur un rythme un peu inférieur à 3% au cours du prochain semestre. Avec l'infléchissement de l'emploi, la masse salariale dans les entreprises concurrentielles avait fortement ralenti en 2002 (+2,9% en glissement annuel après +5,0% en 2001), mais arrêterait maintenant de décélérer.

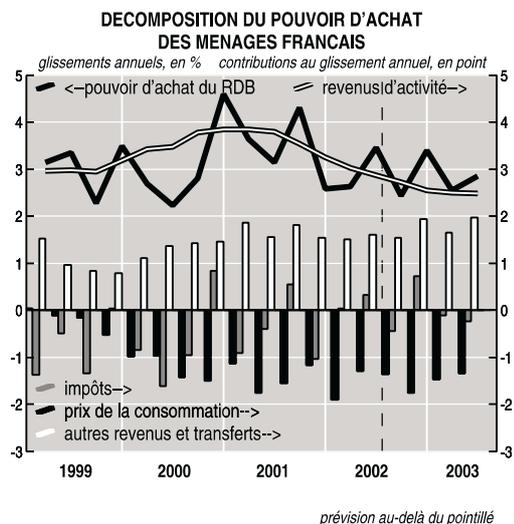
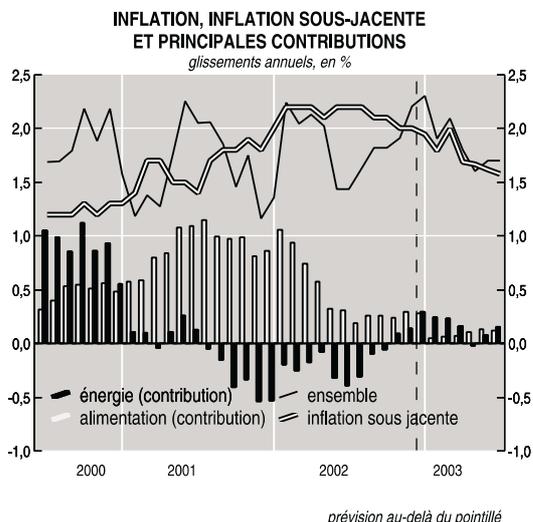
Les autres composantes du revenu ralentiraient légèrement en début d'année prochaine. Après les revalorisations successives de l'indice de traitement de la Fonction publique en 2002, la croissance de la masse salariale versée par les administrations diminuerait au cours du prochain semestre. Les prestations sociales s'infléchiraient début 2003, après avoir accéléré en 2002. Au total, la hausse des revenus avant impôts se stabiliserait sur un rythme annuel assez soutenu ; comme en 2002, elle serait

légèrement inférieure à 4% en début d'année prochaine, soit à peine ½ point de moins que celles observées en 2000 et 2001.

Les baisses d'impôts fin 2002 et la modération de l'inflation début 2003 soutiendraient le pouvoir d'achat

Après l'accélération observée en début d'année 2002, principalement imputable à l'effet du climat sur les prix des produits frais, l'inflation s'est légèrement repliée au printemps en raison notamment d'effets de base favorables (+1,4% en glissement annuel en juin 2002, après +2,2% en janvier). Puis avec la remontée du cours du pétrole, les prix ont à nouveau accéléré et l'inflation atteint +2,2% en novembre. Après deux ans de lente progression, l'inflation sous-jacente a atteint un palier à 2,2% au cours du premier semestre de 2002, et amorce à l'automne un lent repli. Sous l'hypothèse d'une stabilisation du cours du pétrole au voisinage de 25 dollars le baril et d'un taux de change euro-dollar proche de la parité au prochain semestre, l'inflation importée serait limitée. Des effets de base favorables dans l'alimentation et le tassement progressif de l'inflation sous-jacente (+1,6% au printemps prochain) permettraient alors aux prix de décélérer, jusqu'à +1,7% en juin 2003. Ce ralentissement procurerait des gains de pouvoir d'achat aux ménages.

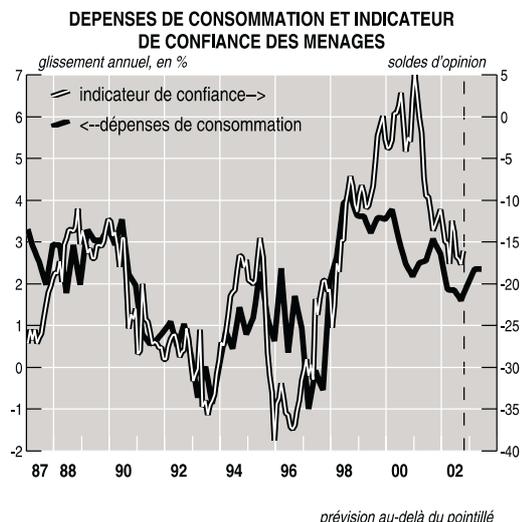
A la suite de deux années de fortes progressions (+3,1% en 2000 puis +3,4% en 2001), le pouvoir d'achat du revenu disponible des ménages a amorcé un ralentissement en 2002 (+3,0%). Le profil infra-annuel du pouvoir d'achat du revenu est cette année encore marqué par le calendrier des baisses d'impôt. Celles-ci affectent essentiellement le second semestre et portent sur un montant de 5 milliards d'euros, soit 0,5% de revenu disponible brut annuel : 2,3 milliards prévus au titre de la loi de finances initiale de 2002, et 2,55 milliards dans le cadre de la baisse de 5% supplémentaire. Par contre-coup, la croissance des revenus sera faible au premier semestre de 2003. Mais l'acquis de croissance



sur l'année resterait élevé : il serait de +1,9% à la mi-2003 contre +2,1% un an auparavant. Cette dynamique des revenus serait propre à la France : dans la zone euro, la masse salariale continuerait de ralentir avec la dégradation du marché du travail ; les hausses annoncées d'impôts et de cotisations en Allemagne contribueraient à creuser l'écart de croissance des revenus.

En France, la consommation demeurerait encore solide en début d'année prochaine...

Le ralentissement du pouvoir d'achat des ménages a entraîné celui de leur consommation. Après +2,7% en 2001, les dépenses de consommation des ménages français auraient augmenté d'un peu moins de 2% en 2002. En phase avec le repli de leur confiance, elles ont ralenti nettement en toute fin d'année dernière et en début d'année 2002. Puis elles ont accéléré au printemps et à l'été ; elles resteraient sur un rythme annualisé un peu supérieur à 2% jusqu'au printemps prochain. Aussi, la hausse du taux d'épargne s'arrêterait : après 15,4% en 2000



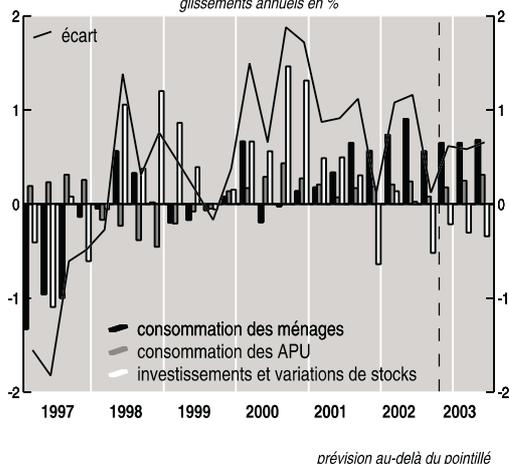
et 16,0% en 2001, il s'établirait à 17,0% en 2002 puis se stabiliserait. Cette inflexion s'expliquerait par un comportement de lissage visant à amortir les fluctuations du revenu malgré le gonflement d'une épargne de précaution lié à la remontée du chômage.

...et elle serait atone dans le reste de la zone euro

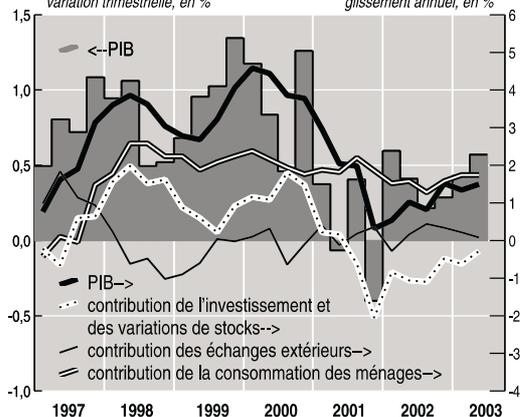
Avec un moindre dynamisme des revenus, le profil de la consommation dans les autres pays de la zone euro serait nettement différent, notamment en Allemagne. A l'été, la consommation des ménages allemands s'est certes redressée sensiblement (+0,5% au troisième trimestre). Mais cette amélioration ne devrait être que temporaire car elle s'explique pour partie par des versements exceptionnels de prestations familiales, et la dynamique des revenus serait atone par la suite.

La dégradation de la confiance des ménages depuis la mi-2002, bien plus marquée dans les autres pays de la zone euro qu'en France, reflète l'inquiétude des ménages quant à la détérioration du marché du travail. Celle-ci continuerait ainsi de peser sur la consommation des ménages dans la zone euro en fin d'année 2002 et en début d'année prochaine, malgré

ECART DE CROISSANCE DE LA DEMANDE INTERIEURE ENTRE LA FRANCE ET LA ZONE EURO ET CONTRIBUTIONS A CET ECART
glissements annuels en %



FRANCE : PIB ET PRINCIPALES CONTRIBUTIONS
variation trimestrielle, en % / glissement annuel, en %



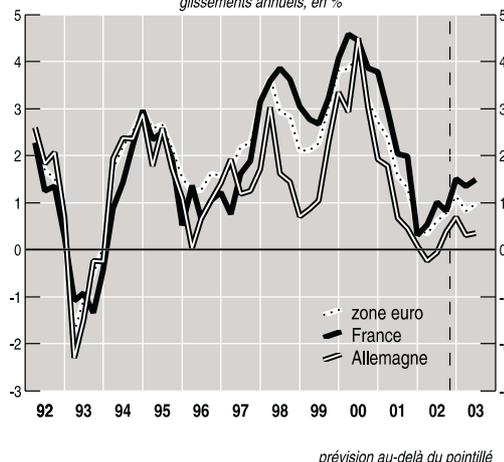
les gains de pouvoir d'achat provenant de la baisse de l'inflation. La hausse des prix à la consommation dans la zone euro, partie d'un point bas de 1,8% en juin 2002, devrait atteindre 2,4% en décembre puis se replierait jusqu'à 2,0% à la mi-2003. En moyenne, la consommation privée de la zone euro progresserait de 0,5% en 2002, soit 1 ½ point de moins par rapport au rythme français, puis s'inscrirait sur un rythme annualisé inférieur à 1% au prochain semestre.

En France, l'activité accélérerait progressivement pour rejoindre un rythme de l'ordre de 2% au premier semestre

La demande des ménages, quoiqu'en ralentissement, resterait encore le principal moteur de la croissance française. Dans la mesure où le comportement des entreprises deviendrait moins restrictif, l'activité pourrait accélérer à nouveau dès la fin de 2002. Après une croissance en moyenne annuelle de 1,8% en 2001 et de 1,0% en 2002, l'activité française se redresserait pour progresser sur une pente annuelle de 2% au premier semestre de 2003 (l'acquis de croissance à la mi-2003 serait alors de 1,3%). Sur la même période, en raison notamment de l'effritement de la croissance de la consommation allemande, la croissance de la zone euro dans son ensemble serait nettement moins dynamique avec un rythme annualisé compris entre 1% et 1 ½%, après une croissance de 0,7% en 2002 (en moyenne annuelle).

Ce scénario repose sur l'hypothèse d'une situation géopolitique inchangée. Or, les seules spéculations d'une intervention en Irak peuvent contribuer à de fortes hausses du prix du pétrole, qui se traduiraient par un prélèvement sur les revenus dans les pays consommateurs. A contrario, une solution rapide à la question irakienne aurait un effet baissier sur le prix du pétrole. Par ailleurs, la consommation des ménages français pourrait apparaître un peu plus dynamique à l'horizon du printemps, compte tenu du niveau historiquement élevé atteint par le taux d'épargne. ■

ZONE EURO : CROISSANCE DE L'ACTIVITE
glissements annuels, en %

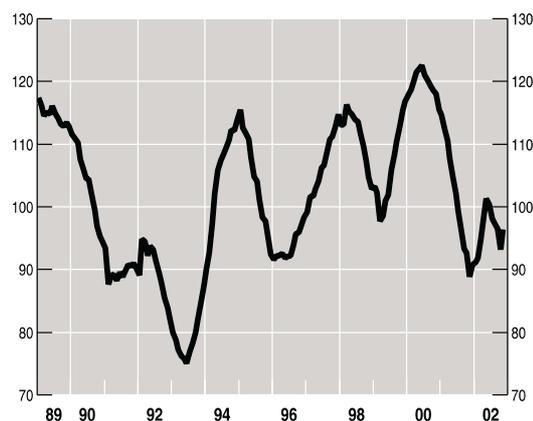


L'ÉTAT DE LA CONJONCTURE INDUSTRIELLE FRANÇAISE LU PAR DEUX INDICATEURS SYNTHÉTIQUES

L'indicateur synthétique du climat des affaires a atteint un point bas en octobre 2002, après une de baisse continue durant l'été. En novembre, le climat des affaires dans l'industrie s'améliore.

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.

INDICATEUR SYNTHÉTIQUE DU CLIMAT DES AFFAIRES
industrie manufacturière - Novembre 2002

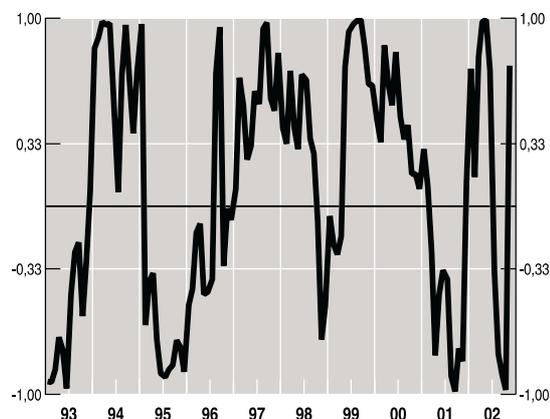


Note : 100 représente la moyenne et 10 un écart-type.

Durant tout l'été 2002, l'indicateur de retournement est resté en zone nettement défavorable après le retournement à la baisse de juin 2002. En novembre 2002, il indique cependant une inversion de tendance et s'établit de nouveau dans une zone favorable (proche de +1), conduisant à privilégier l'hypothèse d'une reprise de l'activité que traduit au même moment le rebond du climat des affaires.

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

INDICATEUR DE RETOURNEMENT DE CONJONCTURE
industrie manufacturière - Novembre 2002



la baisse. La valeur de l'indicateur pour le dernier mois peut être révisée le mois suivant, si bien qu'il convient d'attendre au moins deux mois consécutifs pour pouvoir interpréter une ample variation comme le signal d'un changement conjoncturel important. ■

DES PRÉVISIONS D'OCTOBRE 2002... AUX RÉVISIONS DE DÉCEMBRE 2002

Les révisions des prévisions d'octobre 2002 illustrent un ralentissement un peu plus accentué qu'attendu au second semestre de 2002, attesté par la première publication des comptes trimestriels pour le troisième trimestre de 2002 : +0,2% de croissance du PIB quand le Point de conjoncture d'octobre tablait sur +0,4%. Cette révision à la baisse repose essentiellement sur une contribution des variations de stocks à la croissance plus négative que prévu et sur une baisse plus marquée de l'investissement.

Le retournement à la baisse de la confiance des industriels dont le Point de conjoncture d'octobre faisait état s'est accentué : la contribution des stocks à la croissance est revue en baisse (-0,5% en glissement semestriel pour le second semestre de 2002 contre -0,3% en octobre) et l'investissement se dégrade davantage que prévu. Cette dernière révision se traduit par une progression de la demande intérieure hors stocks moindre qu'attendu en octobre, en dépit de la révision à la hausse de la consommation. Les baisses d'impôts se traduiraient par une hausse du taux d'épargne conforme à la prévision d'octobre.

Dans un contexte où l'activité dans la zone euro serait moins dynamique qu'inscrit dans la prévision d'octobre, les exportations sont revues à la baisse pour le second semestre de 2002. Avec une demande en France revue en baisse, les importations le sont aussi. Au total, la contribution des échanges extérieurs à la croissance n'est pas sensiblement modifiée. ■

	<i>évolutions en glissement semestriel (%) (sauf 1, 2)</i>	
	Second semestre 2002	
	oct. 2002	déc. 2002
Pétrole : prix du baril de "brent daté" en dollars ⁽¹⁾	27,0	26,0
Taux de change euro/dollar ⁽¹⁾	0,98	0,98
Biens et services		
PIB	0,8	0,5
Importations	2,0	1,0
Consommation des ménages	1,0	1,3
FBCF totale	-0,5	-1,3
<i>dont : SNF-EI</i>	-0,9	-1,3
Exportations	2,7	2,1
Contribution des stocks à la croissance du PIB	-0,3	-0,5
Demande intérieure hors stocks	0,8	0,7
Produits manufacturés		
Production	0,5	0,5
Consommation des ménages	1,3	1,6
Coûts d'exploitation unitaire	0,0	0,3
Prix de la production	0,1	0,1
Prix à la consommation (ensemble)⁽²⁾	2,3	2,3
Inflation sous-jacente ⁽²⁾	1,9	1,9
Salaire mensuel de base	1,1	1,1
Effectifs salariés des secteurs essentiellement concurrentiels	0,0	0,2
Taux d'épargne ⁽¹⁾	17,4	17,3
Zone euro		
PIB	0,6	0,4
Consommation des ménages	0,7	0,7
Inflation ⁽²⁾	2,5	2,4
Inflation sous-jacente ⁽²⁾	2,4	2,3

■ Préviation

(1) en moyenne semestrielle

(2) en glissement annuel en décembre