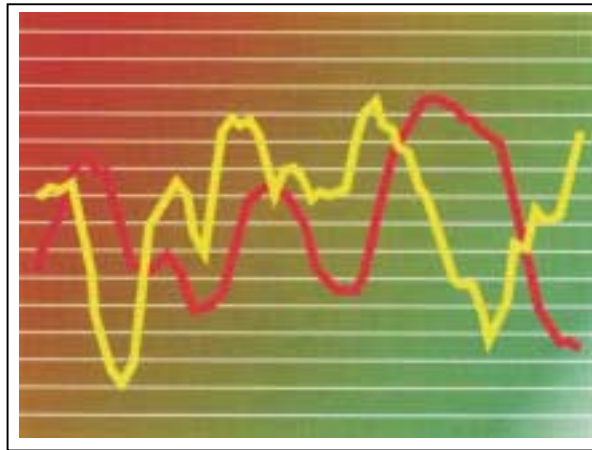


# NOTE DE CONJONCTURE

---

DÉCEMBRE 2003



# ***NOTE DE CONJONCTURE***

---

**Décembre 2003**

© Insee 2003



Les notes de conjoncture sont disponibles dès leur parution sur le serveur internet de l'Insee dans la rubrique *Analyse conjoncturelle*.

ISSN 0766-6268

Impression d'après documents fournis  
JOUVE - PARIS

#### ■ Directeur de la publication

Jean-Michel Charpin

#### ■ Rédacteurs en chefs

Michel Devilliers  
Xavier Bonnet  
Aurélien Daubaire  
Thomas Heckel

#### ■ Contributeurs

Séverine Arnault  
Marie-Laure Arnould  
Pierre-Olivier Beffy  
Olivier Biau  
Jean Boissinot  
Raphaël Cancé  
Suzanne Casaux  
Élise Clément  
Véronique Cordey  
Matthieu Cornec  
Thierry Deperraz  
Hélène Erkel-Rousse  
Jérôme Fabre  
Olivier Fagnot  
Nicolas Ferrari  
Christine Fluxa  
Philippe Gallot  
Emmanuel Gros  
Véronique Guihard  
Benoît Heitz  
Julie Labarthe  
Clotilde L'Angevin  
Boris Le Bris  
Ingrid Lefebvre  
Brice Lepetit  
Claire Lesdos  
Stéphane Lhermitte  
Claudie Louvot  
Jean-François Ouvrard  
Vladimir Passeron  
Sébastien Perez-Duarte  
Christophe Peter  
Gérald Petit  
Hélène Poncet  
Sophie Renaud  
Marie Reynaud  
Fabrice Romans  
Camille Rousseau  
Vivien Roussez  
Salvatore Serravalle

#### ■ Secrétariat de Rédaction

Pascal Rivière

#### ■ Secrétariat

François-Xavier Habay

#### ■ Mise en page

Delphine Puiraveau  
Marina Robin

*Rédaction achevée le 12 décembre 2003*



# SITUATION ET PERSPECTIVES DE L'ÉCONOMIE FRANÇAISE

## DANS LE MOUVEMENT MONDIAL

- Vue d'ensemble . . . . . 9

## DOSSIERS

- La reprise se fera-t-elle sans emploi ? . . . . . 19
- Quel ralentissement de la population active attendre en 2004 ? . . . . . 37

## 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 . . . . . 69
- Pétrole . . . . . 73
- Échanges extérieurs . . . . . 76
- Financement de l'économie . . . . . 80
- Éléments du compte des administrations publiques . . . . . 85
- Prix à la consommation . . . . . 87
- Emploi . . . . . 92
- Chômage . . . . . 96
- Salaires . . . . . 101
- Revenus des ménages . . . . . 104
- Consommation des ménages . . . . . 108
- Investissement . . . . . 111
- Stocks . . . . . 115
- Production . . . . . 117
- Résultats des entreprises . . . . . 126
- Des prévisions de juin 2003... Aux révisions de décembre 2003 . . . . . 129

## COMPTE ASSOCIÉ



# Dans le mouvement mondial

*Le premier semestre 2003 aura marqué le creux de l'activité dans la zone euro. La croissance européenne, qui avait stagné au premier semestre, a accéléré à partir de l'été. De même, en France, la très faible croissance de 2003 (0,2%) recouvrerait une augmentation du PIB de 0,6% au quatrième trimestre, après 0,4% au troisième. L'amélioration du contexte international explique une bonne part de ce redressement. Les exportations françaises recommencent à croître depuis l'été. Les taux d'intérêt restent peu élevés, et favorisent notamment l'acquisition de logements. La consommation progresse, mais sur un rythme modéré. En effet, le pouvoir d'achat a décéléré depuis deux ans, en raison du ralentissement des revenus d'activité lié au recul de l'emploi. Les effectifs salariés privés diminueraient de 40000 en 2003, entraînant une augmentation régulière du taux de chômage (9,8% en décembre) qui suscite un comportement prudent en matière de consommation. Par ailleurs, l'inflation se maintient en 2003 au-dessus de 2%.*

*À la veille de 2004, la croissance aux États-Unis, toujours favorisée par les politiques publiques, apparaît très vive, et devrait le rester dans les prochains trimestres. Le redémarrage de l'emploi permettrait aux revenus d'activité de prendre le relais des allègements d'impôts pour assurer l'augmentation de la consommation. Les progrès dans la situation financière des entreprises, en raison des forts gains de productivité, assureraient la progression de l'investissement. En Asie, la croissance est également très forte, notamment en Chine, devenue un acteur majeur des échanges internationaux.*

*Dans la zone euro, le redressement des anticipations se poursuit. Le fait nouveau de cette fin d'année est que la production industrielle,*

*peu active jusqu'en septembre, rebondit au quatrième trimestre. Même si elle ne bénéficie pas du même soutien budgétaire qu'aux États-Unis, et même si les bénéfices tirés de la reprise mondiale en terme d'exportations sont modérés par l'appréciation de l'euro, la croissance en zone euro s'inscrirait au premier semestre de 2004 sur une tendance de plus de 2%, grâce à un raffermissement de la demande intérieure.*

*La France suivrait une évolution proche de celle de la moyenne de la zone euro et retrouverait une croissance proche de sa tendance de long terme (2% à 2,5%). L'accélération de l'activité viendrait d'une dynamisation des exportations et du retour à une contribution positive des stocks, tandis que l'investissement se redresserait progressivement et que la consommation continuerait d'augmenter modérément. Le pouvoir d'achat décélérerait, en effet, au premier semestre, malgré un léger repli de l'inflation (1,9% en juin). Les consommateurs, encore prudents, seraient néanmoins favorablement influencés par la stabilisation du chômage due à un retour progressif des créations nettes d'emplois.*

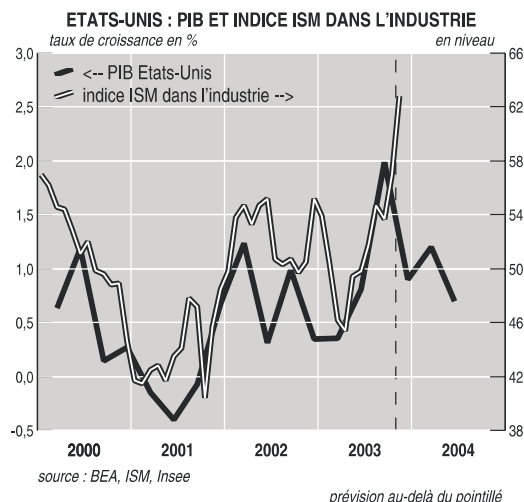
*À court terme, deux aléas sont susceptibles de peser sur la croissance de la zone euro. Le premier, le moins probable, serait une accélération de la remontée des taux longs des deux côtés de l'Atlantique. Le deuxième, de probabilité nettement plus forte, serait une reprise durable de l'appréciation de l'euro par rapport au dollar, après la relative pause observée cet été pendant la période où les doutes sur la reprise en Europe favorisaient les placements aux États-Unis. À l'inverse, un aléa positif résiderait dans une croissance forte de l'investissement, comme c'est souvent le cas en phase de reprise.*





## La reprise mondiale est confirmée...

La croissance du PIB aux États-Unis a été exceptionnellement forte au troisième trimestre de 2003 (+8% en rythme de croissance annualisé). L'économie américaine croîtrait, jusqu'à la mi-2004, à des rythmes soutenus proches de son potentiel (entre +3 et +4% en rythme de croissance annualisé). Le ralentissement par rapport au troisième trimestre résulte essentiellement de la dissipation des effets des baisses d'impôts mises en œuvre cet été : les ménages américains les auraient en effet consommé en quasi-totalité au troisième trimestre. La hausse récente des taux longs pénaliserait également quelque peu les dépenses des ménages, notamment en raison de la moindre attractivité des financements hypothécaires. La consommation conserverait néanmoins des rythmes robustes (entre +2,5 et +3,5% annualisé) avec l'amélioration prévue des revenus du travail liée à une croissance plus riche en emploi : les gains de productivité récemment générés par l'économie américaine ne seraient pas soutenables et les entreprises continueraient d'embaucher pour répondre à la demande qui leur est adressée ; la reprise de l'emploi amorcée au mois d'août dernier serait donc confirmée au cours des trimestres à venir. La croissance serait également soutenue par la demande des entreprises. Les anticipations des entrepreneurs sont à des niveaux historiques (cf. graphique 1) et les conditions financières restent favorables. Ainsi, le redémarrage de l'investissement amorcé au deuxième trimestre de 2003 se poursuivrait et les entreprises inverseraient de façon durable leur comportement de stockage à partir du quatrième trimestre. Enfin, les exportations américaines accéléreraient, favorisées par le dynamisme de l'activité chez plusieurs des partenaires des États-Unis (Canada, Japon et Royaume-Uni notamment), ainsi que par la dépréciation passée du dollar.



Au Royaume-Uni, la croissance du PIB est forte depuis le deuxième trimestre de 2003. L'activité accélérerait encore un peu en fin d'année et en début d'année prochaine (avec une croissance en rythme annualisé comprise entre 2,5 et 3,0%) et se maintiendrait ainsi à un niveau légèrement supérieur à celui du potentiel de l'économie britannique. La consommation resterait le principal moteur de la croissance. Elle ralentirait néanmoins avec le resserrement de la politique monétaire. À l'inverse, les exportations accéléreraient avec le redémarrage du commerce mondial. Enfin, l'investissement des entreprises resterait soutenu grâce aux bonnes anticipations de demande des chefs d'entreprises.

L'activité est également vigoureuse chez plusieurs partenaires asiatiques de la zone euro. La croissance de l'activité est particulièrement forte en Chine

## FRANCE : ÉQUILIBRE RESSOURCES-EMPLOIS EN VOLUME

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

		2002				2003				2004		2002	2003	2004 acquis*
		1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.			
<b>PIB</b>	(100%)	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,5</b>	<b>1,2</b>	<b>0,2</b>	<b>1,7</b>
Importations	(27%)	1,6	1,3	0,7	-0,6	0,0	0,2	-0,1	2,6	2,0	1,8	0,8	1,0	5,4
Dépense de consommation des ménages	(54%)	0,3	0,5	0,4	0,2	0,7	0,1	0,4	0,3	0,4	0,3	1,4	1,6	1,1
Dépense de consommation des APU	(23%)	1,4	1,2	0,7	0,6	0,3	0,2	0,7	0,9	0,5	0,6	4,0	2,1	2,0
FBCF totale	(20%)	-0,2	0,0	-0,8	-1,2	0,1	0,3	0,3	0,5	0,6	0,7	-1,4	-0,6	1,8
dont : SNFEI	(12%)	-0,5	-0,9	-1,0	-1,9	0,0	0,2	0,3	0,5	0,6	0,9	-2,8	-1,8	1,9
Ménages	(5%)	0,0	1,1	0,1	-0,2	0,3	0,4	0,4	0,2	0,5	0,2	0,8	1,0	1,2
Exportations	(29%)	1,8	2,6	0,1	-0,8	-2,1	-0,8	1,1	1,6	2,4	1,8	1,3	-1,6	5,4
<b>Contributions</b>														
Demande intérieure hors stocks		0,4	0,5	0,2	0,0	0,5	0,1	0,5	0,5	0,5	0,5	1,4	1,2	1,4
Variations de stocks		0,2	-0,3	0,1	-0,2	0,2	-0,2	-0,4	0,4	0,1	0,1	-0,4	-0,3	0,2
Échanges de biens et services		0,1	0,4	-0,2	-0,1	-0,6	-0,3	0,3	-0,2	0,1	0,0	0,2	-0,8	0,1

■ Prévision

\* L'acquis pour 2004 est la croissance en moyenne annuelle qui serait obtenue si la variable considérée restait au niveau atteint le deuxième trimestre de 2004.

(cf. graphique 2). Elle est soutenue au Japon aussi (avec une croissance du PIB en glissement annuel comprise entre 2 et 3% depuis fin 2002), ainsi qu'en Corée du Sud où la production industrielle a rebondi cet été.

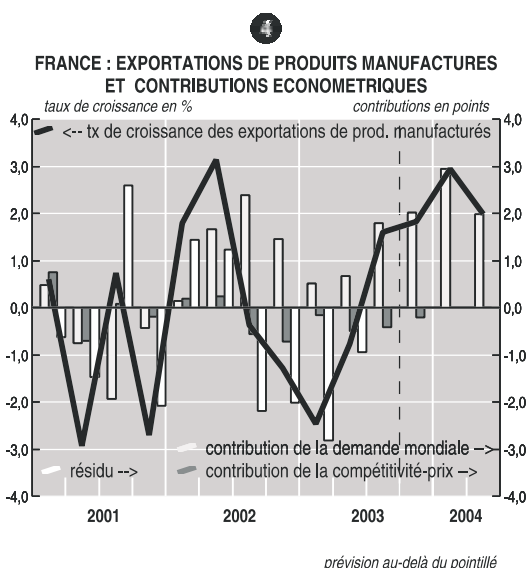
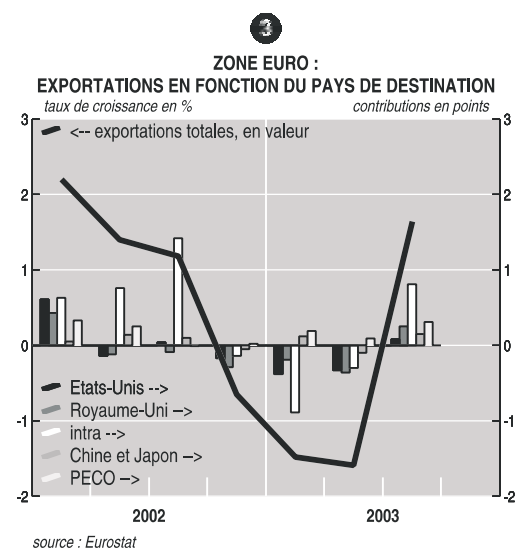
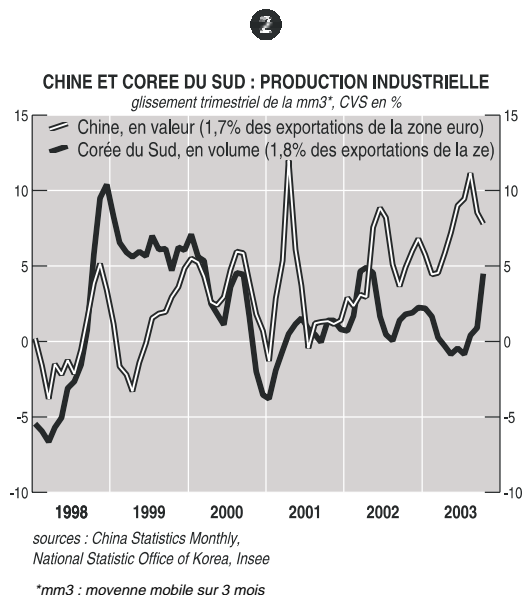
### ... et les effets sur le commerce de la zone euro sont immédiatement visibles...

La zone euro a bénéficié dès le troisième trimestre de 2003 du dynamisme de l'activité chez ses principaux partenaires. Les exportations extra-zone euro ont fortement accéléré à la fois vers les pays asiatiques, le Royaume-Uni, les États-Unis et les Peco (cf. graphique 3). Elles continueraient d'accélérer au cours des prochains trimestres, bénéficiant de la reprise mondiale. Quant aux exportations intra-zone, elles sont également en forte accélération depuis le troisième trimestre et continueraient à croître à des rythmes soutenus jusqu'à la mi-2004. La reprise du commerce mondial aurait en effet favorisé la reprise des échanges au sein de la zone euro. Les exportations totales des pays de la zone euro accéléreraient ainsi de 4 à 8% en glissement annuel de la mi-2003 à la mi-2004.

En France, le rebond des exportations au troisième trimestre (+1,1% par rapport au trimestre précédent, après -0,8% au deuxième trimestre) s'explique par l'impulsion imprimée au commerce mondial par la reprise de l'économie américaine et par l'exceptionnel dynamisme de la demande chinoise. De fait, les exportations de biens à destination des États-Unis se sont retournées, après cinq trimestres consécutifs de baisse. Par ailleurs, en dépit de leur faible poids dans les exportations françaises (1,8%), les ventes à destination de la Chine ont sensiblement contribué à leur redressement, en raison d'un taux de croissance exceptionnellement élevé (+40,6% en valeur au troisième trimestre) : ceci correspond en partie à l'exportation exceptionnelle de six avions Airbus. En 2004, les achats des États-Unis continueraient de soutenir les exportations françaises, de même que la reprise des commandes en provenance de la zone euro, notamment de l'Allemagne, de l'Espagne et de l'Italie. Au total, l'accélération de la demande étrangère se répercuterait sur les exportations qui croîtraient à des rythmes trimestriels compris entre 1,5 et 2,5% jusqu'à la mi-2004.

### ... malgré des évolutions de taux de change défavorables

Après une augmentation continue depuis début 2002, le taux de change de l'euro contre le dollar fluctue autour de 1,17 depuis fin mai 2003. Il a franchi début décembre le niveau de 1,20. Sous l'hypothèse d'une stabilisation de ce cours près de 1,20, l'appréciation passée de l'euro pénaliserait les exportations françaises et, plus généralement, celles des pays de la zone euro. Néanmoins, ces effets se



dissiperait début 2004 et seraient largement dominés par l'accélération de l'activité chez nos partenaires commerciaux (cf. graphique 4).

### Un nouveau cycle industriel s'enclenche, tiré par l'extérieur...

Avec la reprise du commerce mondial, la production industrielle des pays de la zone euro redémarrerait au quatrième trimestre : les jugements des industriels européens sur la production passée sont aussi orientés en hausse depuis le mois d'octobre. L'écart observé depuis quelques mois entre jugements sur les perspectives de production, en nette hausse depuis juillet, et sur la production passée diminuerait (cf. graphique 5) et le dynamisme des exportations enclencherait donc un nouveau cycle industriel au sein de la zone euro.

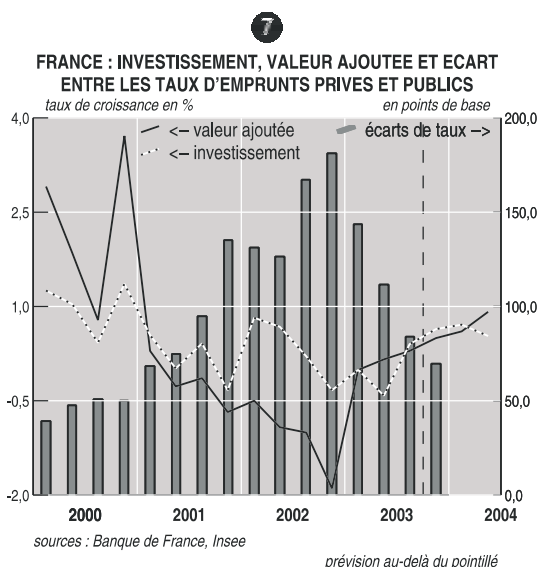
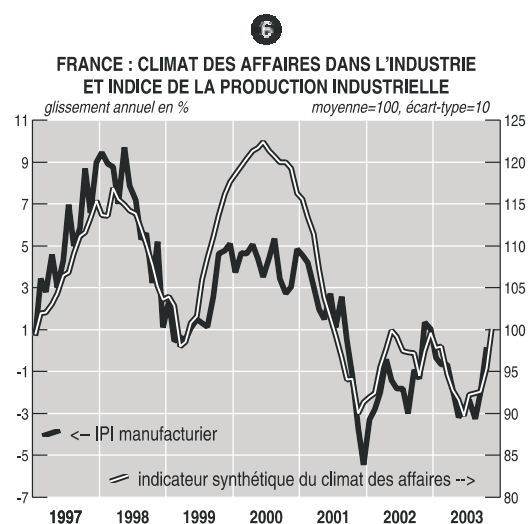
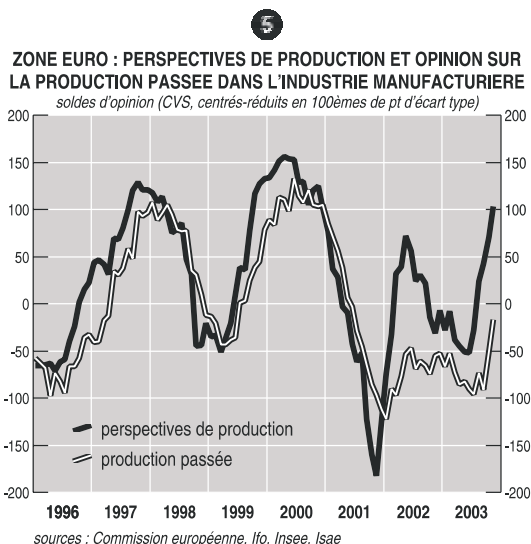
En France, la production industrielle rebondirait sensiblement au quatrième trimestre après quatre trimestres consécutifs de baisse, comme le suggère le redressement de l'indicateur synthétique de climat des affaires en octobre et en novembre (cf. graphique 6).

### ... qui revigorerait la demande des entreprises

L'investissement a peu progressé en France durant les trois premiers trimestres de 2003 (cf. graphique 7) et a baissé fortement en Italie et en Allemagne. En raison de la faiblesse de la demande adressée aux entreprises, les investissements ont été peu soutenus, en dépit de conditions de financement globalement favorables.

Au quatrième trimestre de 2003 et au début de 2004, la reprise de la demande anticipée par les entrepreneurs, alliée à des conditions de financement toujours favorables, permettrait un redémarrage progressif des dépenses d'équipement. Le redressement de la demande serait dans un premier temps d'origine essentiellement externe. Quant aux conditions de financement, la baisse des écarts de taux d'intérêt privé/public et la remontée des bourses confirment la diminution de l'aversion pour le risque des investisseurs. L'investissement des entreprises accélérerait donc dans la plupart des pays de la zone. En France, la croissance de l'investissement augmenterait de 1% à près de 4% en rythme annualisé à la mi-2004.

Autre composante de la demande des entreprises, les variations de stocks ont continué de peser sur la croissance au troisième trimestre de 2003. Néanmoins, un point de retournement dans le cycle des stocks a sans doute été atteint. En effet, en novembre 2003, les principaux déterminants du comportement de stockage sont à nouveau favorables. Ainsi, les entrepreneurs industriels, notamment les producteurs de biens intermédiaires, jugent désormais leurs



stocks un peu légers, et les perspectives de production se sont continûment redressées depuis leur point bas atteint en juin 2003. Avec une demande dynamique dès la fin d'année, les variations de stocks auraient à nouveau une contribution positive à la croissance à partir du quatrième trimestre de 2003.

### Dès l'hiver, la reprise de l'activité stimulerait l'emploi

Parallèlement à une meilleure orientation de la demande des entreprises en matière d'investissement et de stock, la situation de l'emploi s'améliorerait dans la zone euro. Dans l'ensemble de la zone, l'emploi croîtrait de 0,1% par trimestre cet hiver et au printemps 2004 (cf. graphique 8).

En France, l'emploi dans le secteur tertiaire, déjà en augmentation depuis le deuxième trimestre de 2003, accélérerait progressivement pour atteindre des rythmes de croissance de l'ordre de 0,4% par trimestre en début d'année prochaine. En particulier, l'emploi intérimaire, très réactif à la conjoncture, profiterait à plein régime de la reprise de la production industrielle. S'agissant de l'emploi industriel (hors intérim), il baisserait moins désormais : l'opinion des chefs d'entreprises sur les perspectives d'emploi se redresse sous l'effet de la reprise de la demande.

En outre, le développement de l'emploi du secteur concurrentiel serait facilité en France par des politiques d'emploi tournées vers le secteur privé. Les entrées dans les dispositifs spécifiques d'aide à l'emploi marchand auraient un effet visible : les contrats en alternance seraient à nouveau en augmentation, le contrat « jeunes en entreprises » poursuivrait sa montée en charge, les entrées en contrat initiative emploi augmenteraient et le revenu minimum d'activité entrerait progressivement en appli-

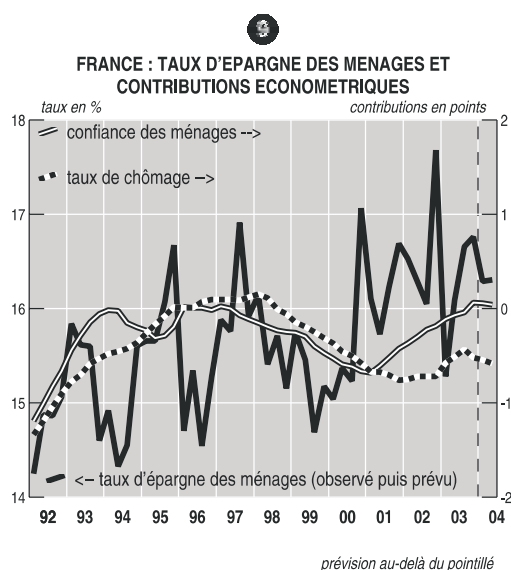
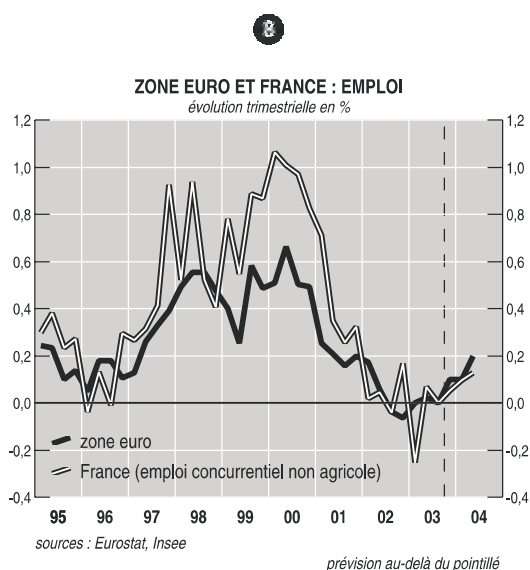
cation. Cependant, certaines mesures ne contribueraient plus aux évolutions de l'emploi : l'effet global des exonérations de charge sur les bas salaires, approfondies par la loi « Fillon », serait contrecarré par l'augmentation du coût du travail résultant de l'harmonisation des niveaux de Smic mensuels.

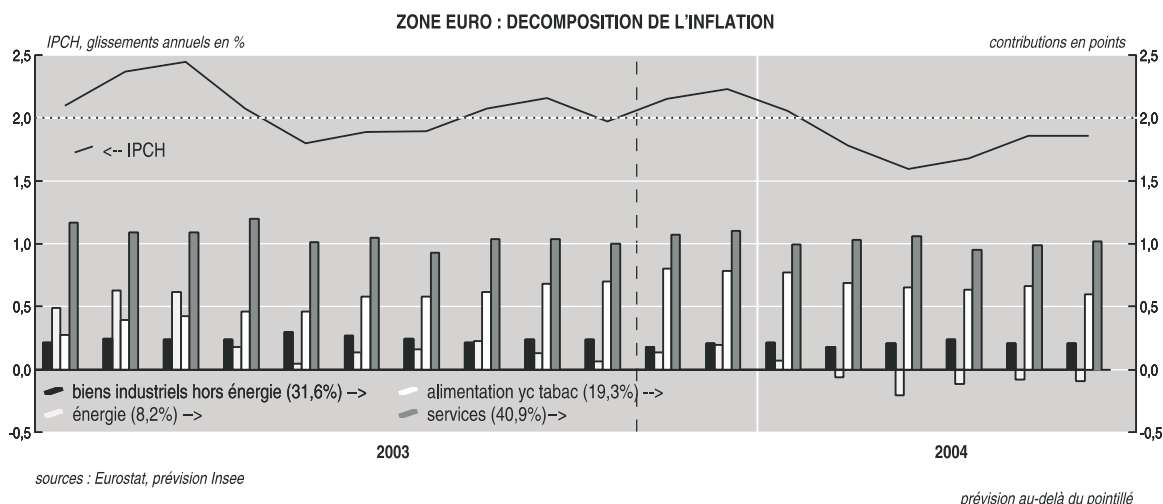
### L'infléchissement du taux de chômage et de l'inflation diminuerait l'inquiétude des ménages et le taux d'épargne...

À partir de cet hiver, les ménages européens prendraient acte du changement d'environnement économique : redémarrage de l'emploi accompagné d'un infléchissement progressif de la courbe du chômage et ralentissement de l'inflation. Dès lors, les ménages s'autoriseraient à réduire leur épargne de précaution constituée par le passé (cf. graphique 9).

La croissance retrouvée de l'emploi aurait un effet favorable sur la confiance des ménages. En France, ceci serait notamment lié à un infléchissement du taux de chômage. À la fin du premier semestre de 2004, le taux de chômage serait de 9,8%, comme en fin d'année 2003, car outre l'effet de la hausse de l'emploi, la possibilité nouvelle donnée aux salariés ayant commencé à travailler jeunes de prendre leur retraite plus tôt qu'auparavant ferait ralentir la population active et contribuerait à infléchir le chômage.

Le ralentissement de l'inflation jouerait favorablement sur la confiance des ménages, d'autant plus qu'il serait dû au ralentissement du prix de l'énergie, auquel les ménages sont particulièrement sensibles. Le rythme d'inflation dans la zone euro serait plus faible au premier semestre de 2004. Encore supérieure à 2,0% en glissement annuel en fin d'année 2003, l'inflation dans la zone euro passerait en dessous de ce seuil au cours du premier trimestre de 2004 (cf. graphique 10). L'inflation sous-jacente resterait stable, soutenue, notamment, par la pour-





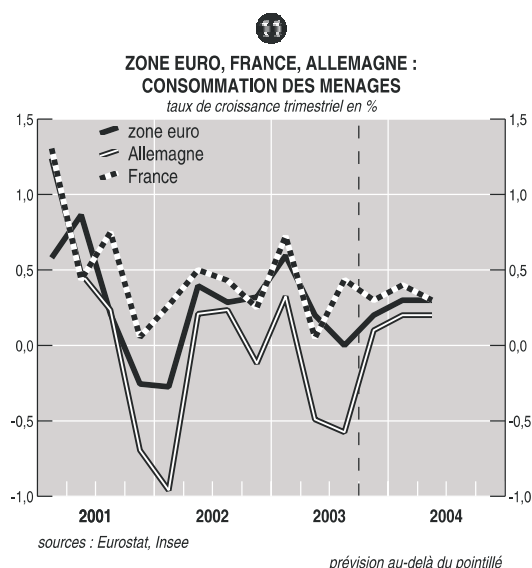
suite de la progression des prix des services. Sous l'hypothèse que le taux de change serait stabilisé à 1,20 dollar pour un euro et que le cours du baril de Brent baisserait progressivement jusqu'à 25 dollars à la fin du premier semestre de 2004, les hausses passées du prix de l'énergie, vigoureuses au premier trimestre de 2003, cesseraient de peser sur l'inflation de la zone euro, classiquement mesurée en glissement annuel. Outre son effet sur la confiance des ménages, le ralentissement des prix permettrait des gains de pouvoir d'achat.

### ... mais le rythme de la consommation resterait modéré en raison de la faible croissance du pouvoir d'achat du revenu

Après avoir stagné au troisième trimestre de 2003, la consommation des ménages européens reprendrait sa progression à partir de cet hiver : elle croîtrait de 0,2% au quatrième trimestre, puis de 0,3% lors des deux trimestres suivants (cf. graphique 11). Auparavant, la baisse des dépenses des ménages allemands aux deuxième et troisième trimestres de 2003 avait particulièrement pesé sur les dépenses des ménages de la zone euro. La consommation des ménages français, quant à elle, avait nettement ralenti au deuxième trimestre avant de se reprendre au troisième.

La consommation en France n'accélérait pas davantage à l'horizon de la mi-2004 car les revenus des ménages seraient peu dynamiques : le pouvoir d'achat du revenu disponible brut, exprimé en glissement semestriel, augmenterait de 1,8% au second semestre de 2003 et stagnerait au premier semestre de 2004. Les salaires et traitements reçus par les ménages ralentiraient très légèrement au premier semestre de 2004 malgré la hausse de l'emploi. En effet, la hausse des salaires serait modérée : dans la fonction publique, l'indice de traitement et de rémunération sera peu revalorisé en 2004 et, dans le secteur privé, le salaire mensuel de base continuerait de croître au même rythme (aux alentours de +2,6% en

glissement annuel), après avoir profité ponctuellement de la hausse des minima sociaux le 1<sup>er</sup> juillet 2003 dans le cadre de la loi sur l'harmonisation du Smic et des garanties mensuelles de rémunération. De plus, les prestations en espèces reçues par les ménages continueraient de ralentir, notamment du fait de la stabilisation du chômage et de l'adoption de la nouvelle convention Unédic qui réduit la durée des droits d'indemnisation et allonge la durée minimale de cotisation pour être indemnisé : le nombre de bénéficiaires de l'assurance chômage pourrait baisser de 13% dès janvier et la proportion de chômeurs indemnisés passerait de 53% à 45% environ. Enfin, les charges des ménages accéléreraient au premier semestre de 2004, étant donné la chronique des baisses d'impôt : les baisses antérieures s'appliquant à l'impôt sur le revenu payé en 2003 ont été ressenties au deuxième semestre de 2003, période où les ménages acquittent leur dernier tiers ou voient leurs mensualités régularisées. Ainsi, malgré la décision gouver-





nementale de prendre en compte les nouvelles baisses d'impôt dès les premiers acomptes et mensualités de 2004, les charges des ménages apparaîtraient en augmentation au premier semestre de 2004.

Le ralentissement du pouvoir d'achat ne suffirait pas à rompre la progression modérée retrouvée des dépenses des ménages français d'ici la fin du premier semestre de 2004 : d'une part, les hausses passées du pouvoir d'achat, dynamique en milieu d'année 2003, continueraient de stimuler la consommation ; d'autre part, l'amélioration du climat conjoncturel inciterait les ménages à limiter leurs dépenses par précaution, et les autoriserait même à réduire leur taux d'épargne. En France, la consommation des ménages croîtrait ainsi de 0,3% à 0,4% par trimestre, de manière très régulière. Cette croissance de la consommation se ferait sans affaiblissement de l'investissement-logement qui, comme le montrent les derniers dénombrements de permis de construire, continuerait de croître à un rythme soutenu après un léger ralentissement au quatrième trimestre de 2003.

### **Toutes les composantes de la demande intérieure entraîneraient l'activité, déjà vigoureuse dans les services et le commerce**

La demande intérieure entretiendrait durablement le dynamisme de l'activité dans la zone euro : la croissance régulière de la consommation, l'accélération des investissements sous l'effet de la demande extérieure et de conditions de financement favorables, ainsi qu'un comportement de stockage plus volontariste compte tenu du redressement des anticipations de demande entretiendraient l'activité dans l'ensemble de la zone durant tout le premier semestre de 2004. Le PIB de la zone euro accélérerait, s'accroissant de 0,5% au quatrième trimestre de 2003 puis de 0,6 et 0,5% lors des deux trimestres suivants.

En France, l'accélération serait un peu plus précoce : +0,6% dès le quatrième trimestre de 2003, puis +0,7% et +0,5%. L'acquis de croissance pour 2004 serait ainsi de 1,7% en milieu d'année. La

croissance des services, déjà forte au troisième trimestre de 2003, se poursuivrait, stimulée en particulier par les dépenses de santé. Le dynamisme dans les services se généraliserait sous l'effet de la demande intérieure. Dans le commerce de détail, les perspectives générales d'activité se redressent nettement dans l'enquête de conjoncture de novembre, signe de l'anticipation d'une demande des ménages soutenue. L'enquête dans le commerce de gros de novembre indique également que les grossistes ont de meilleures perspectives d'activité. La demande finirait par entraîner une hausse de la production industrielle, comme le confirme le redressement du climat des affaires (*cf. graphique 6*) : après plusieurs trimestres consécutifs de baisse, la production manufacturière s'accroîtrait de 1,1% au quatrième trimestre de 2003 et ne décélérerait un peu qu'au deuxième trimestre de 2004 avec le ralentissement du commerce mondial. Dans la construction, soutenue par des investissements en bâtiment bien orientés, de la part des ménages comme des entreprises, la production croîtrait sur des rythmes de 0,5% à 0,6% par trimestre. Les branches de l'énergie et des transports, quant à elles, soutenues par la demande des ménages et par un besoin accru en termes de consommations intermédiaires de la part des entreprises, suivraient le mouvement d'ensemble de l'activité.

### **Le taux de change de l'euro demeure un élément d'incertitude**

Si l'euro devait continuer à s'apprécier au cours des prochains mois, le déroulement d'un tel scénario serait infléchi : une appréciation de la monnaie européenne pèserait sur la compétitivité-prix des exportations et entraînerait une révision en baisse des anticipations de demande des industriels. À l'inverse, il se pourrait que ce scénario sous-estime la demande des entreprises : la demande en matière d'investissement sera peut-être plus forte que ne l'anticipent à l'heure actuelle les chefs d'entreprises dans la mesure où un retard a pu être pris depuis 2002 et où, en phase de reprise, les taux de croissance de l'investissement sont souvent plus élevés que ceux qui ont été retenus ici. ■

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

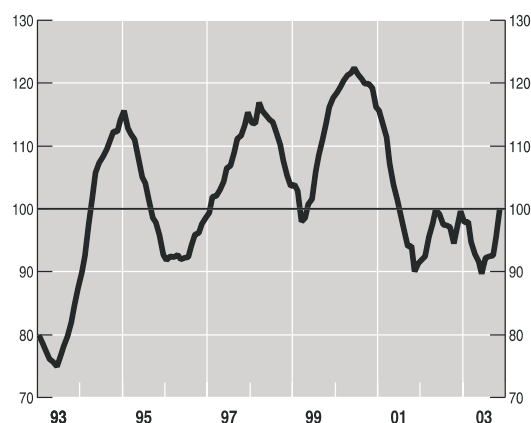
L'indicateur synthétique du climat des affaires, qui a atteint un point bas cet été, se redresse progressivement depuis le mois de juillet. Bénéficiant d'un environnement international porteur, la conjoncture industrielle s'améliore : en novembre 2003, l'indicateur synthétique rejoint sa moyenne de longue période.

**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.

Le retour à la croissance attendu dans l'industrie manufacturière s'amorce au quatrième trimestre de 2003. Ce redémarrage intervient après une phase d'incertitude conjoncturelle, entre juillet et octobre, où l'indicateur de retournement s'est positionné dans la zone neutre. En novembre 2003, l'indicateur remonte dans la zone favorable (proche de 1), confirmant l'amélioration de l'activité industrielle.

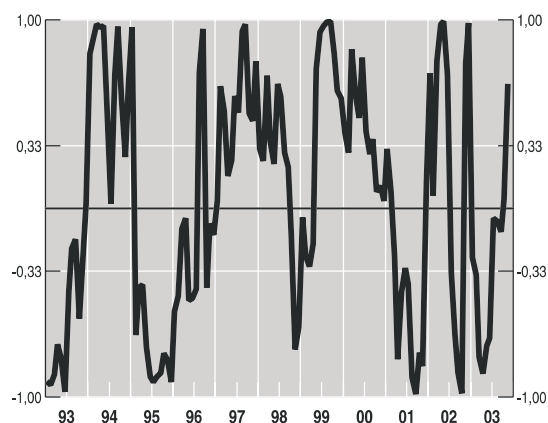
**Note de lecture:** L'indicateur de retournement tente de détecter le plus tôt possible le moment où la conjoncture industrielle se retourne. C'est une variable qualitative non directement observée, calculée à l'aide de soldes d'opinion issus de l'enquête mensuelle dans l'industrie. L'indicateur se 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

INDICATEUR SYNTHÉTIQUE DU CLIMAT DES AFFAIRES  
industrie manufacturière - Novembre 2003



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

INDICATEUR DE RETOURNEMENT DE LA CONJONCTURE  
industrie manufacturière - Novembre 2003



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. ■

